

商品和服务结构差异加大

——6月PMI动态点评

分析师

汪毅 021-61680675

Email: yiw@cgws.com

执业证书编号: S1070512120003

联系人(研究助理)

钱思韵 021-61680675

Email: qiansy@cgws.com

从业证书编号: S1070115070010

结论

产品和服务的结构性不平衡逐步显现,高技术制造业和建筑业现状较好,供给侧改革所产生的对于其他制造行业的中短期产业阵痛将会持续产生影响。我们预计今年制造业 PMI 依旧处于调结构状态,非制造业商务活动发展良好,现代服务业前景广阔。

数据

6月份,制造业采购经理指数 50.0%,比上月微降 0.1 个百分点。非制造业商务活动指数为 53.7%,比上月上升 0.6 个百分点。

要点

- 6月份,中国制造业采购经理指数(PMI)为 50.0%,比上月微降 0.1 个百分点,位于临界点。制造业生产基本稳定。
- 结构调整稳步推进,高技术产业和消费升级相关制造业继续保持扩张态势。其中,非金属矿物制品和黑色金属冶炼及压延加工等行业 PMI 明显回落,均在临界点以下。
- 从企业规模角度看,大企业经营状况有所恢复,而中小企业 PMI 回落幅度较大。
- 非制造业方面,商务活动指数连续两个月小幅回落后明显回升,非制造业继续保持稳定增长态势。新订单指数、销售价格指数、业务活动预期指数均有上升,同时投入品价格指数持平。
- 行业来看,高科技制造业、建筑业较好,现代服务业前景广阔。

相关报告

<<投资消费均回落,工业增加值增速趋缓>>

2016-05-17

<<经济全面回暖,短周期繁荣可期>>

2016-04-19

<<固定资产投资上升,消费、工业增速放缓>>

2016-03-16

目录

1. 制造业与非制造业结构分化加大.....	4
2. PMI 分项情况.....	5
3. 总结.....	6

图表目录

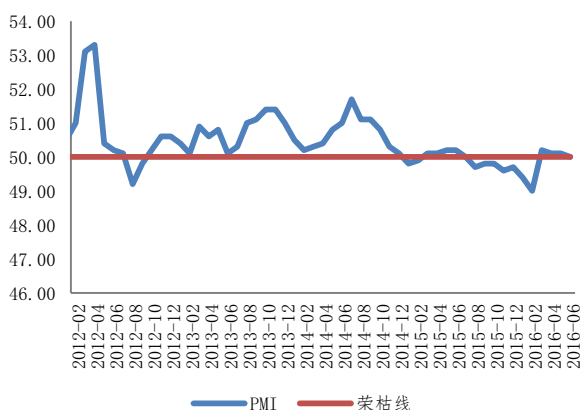
图 1: 官方制造业 PMI 微降	4
图 2: 大型企业有所恢复, 中小企业回落幅度较大	4
图 3: 生产端保持平稳	5
图 4: 内需与外需偏弱	5
图 5: 库存有所下降	6
图 6: 原材料购进价格指数继续下滑	6

1. 制造业与非制造业结构分化加大

2016年6月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.0%，比上月微降0.1个百分点，位于临界点。生产指数、新订单指数、供应商配送时间指数高于临界点，从业人员指数和原材料库存指数低于临界点。生产指数为52.5%，比上月上升0.2个百分点，高于临界点，表明制造业生产保持平稳增长。新订单指数为50.5%，比上月回落0.2个百分点，表明制造业市场需求增速小幅放缓。从业人员指数为47.9%，比上月下降0.3个百分点，仍位于收缩区间，表明制造业企业用工量持续减少。原材料库存指数为47.0%，比上月下降0.6个百分点，表明去库存力度较好。供应商配送时间指数为50.7%，比上月上升0.3个百分点，交货时间继续加快。6月财新中国制造业PMI降至48.6%。新业务总量连续两个月下降；制造商继续压缩用工，用工收缩趋势目前已持续32个月。

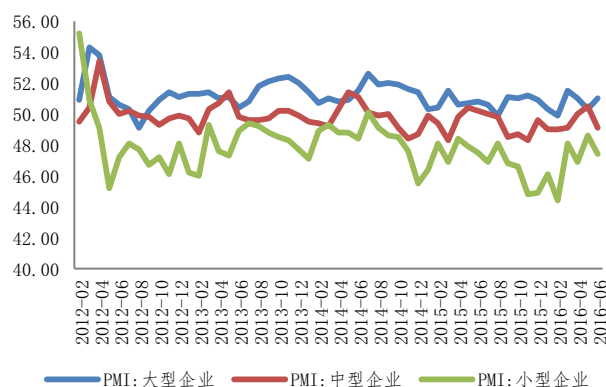
结构调整稳步推进，高技术产业和消费升级相关制造业继续保持扩张态势。高技术制造业和装备制造业PMI分别为51.3%和51.1%，高于制造业总体水平。其中，计算机通信电子设备及仪器仪表制造业、通用设备制造业、电气机械器材制造业等行业PMI连续处于扩张区间。高耗能制造业PMI为48.2%，比上月下降0.9个百分点，仍处于临界点以下。其中，黑色金属冶炼及压延加工等行业PMI明显回落，均在临界点以下，钢铁行业改革预计继续产生效果。

图 1：官方制造业 PMI 微降



资料来源：长城证券研究所

图 2：大型企业有所恢复，中小企业回落幅度较大



资料来源：长城证券研究所

从企业规模角度看，大型企业PMI为51.0%，比上月上升0.7个百分点，持续高于临界点，走势总体平稳；中型企业PMI为49.1%，比上月下降1.4个百分点，降至临界点以下；小型企业PMI为47.4%，比上月下降1.2个百分点，继续位于临界点以下。中小型企业PMI回落幅度较大，表明其生产经营中的困难更为突出。

非制造业方面，商务活动指数为53.7%，比上月上升0.6个百分点，连续两个月小幅回落后明显回升，扩张步伐有所加快。新订单指数为50.8%，比上月上升1.6个百分点，升至临界点以上，表明非制造业市场需求有所增加。分行业看，服务业新订单指数为49.4%，比上月回升0.8个百分点。建筑业新订单指数为58.8%，比上月上升6.7个百分点。投入品价格指数为51.6%，与上月持平，继续高于临界点，表明非制造业企业用于生产运营的投入品价格总体水平继续平稳上升。从业人员指数为48.7%，比上月下降0.4个百分点，仍低于临界点，表明非制造业企业用工量继续减少。业务活动预期指数为58.6%，比上月上升0.8个百分点，继续处于较高景气区间。

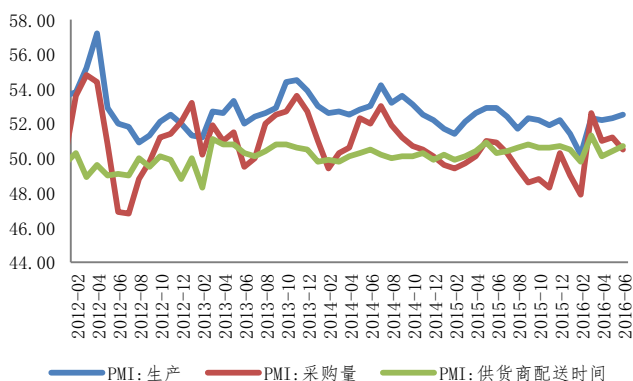
分行业看，商务活动指数为 52.2%，与上年同期基本持平，比上月上升 0.2 个百分点，业务总量增速有所加快。其中，铁路运输、航空运输、装卸搬运及仓储、邮政、电信互联网软件、银行、保险等行业商务活动指数明显高于临界点，表现出较强的扩张态势。销售价格指数为 50.4%，比上月上升 0.9 个百分点，今年以来首次升至临界点以上，表明服务业销售价格总体水平有所上升。零售、航空运输、互联网软件、房地产等行业销售价格水平上升较为明显。建筑业保持较快增长。商务活动指数和新订单指数分别为 62.0% 和 58.8%，比上月上升 2.6 和 6.7 个百分点，均为今年以来的新高点。其中，房屋建筑业和土木工程建筑业商务活动指数和新订单指数均位于较高景气区间。表明建筑业市场需求增加，生产经营活动进一步活跃，扩张动力有所增强。

2. PMI 分项情况

PMI 分项来看，供给端保持平稳，但库存微降，生产活动预期指数继续走低。

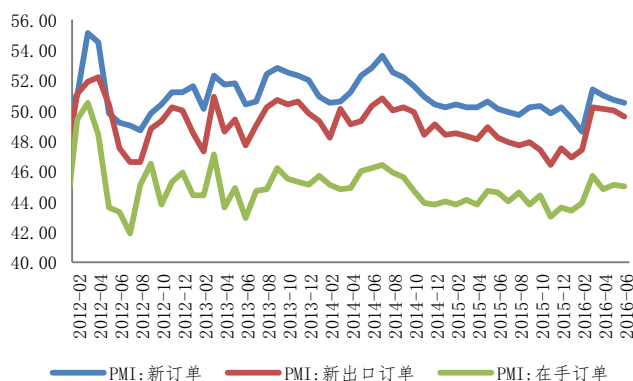
- 供给端：6 月生产指数较上月有所回升。
- 需求端：需求略为转弱。
- 库存变化：原材料库存和产成品库存均下降。
- 价格端：原材料购进价格指数较 5 月下降 4% 至 51.3%。
- 6 月生产活动预期指数下滑至 53.4%，下滑幅度扩大，制造业企业对未来保持谨慎。

图 3: 生产端保持平稳



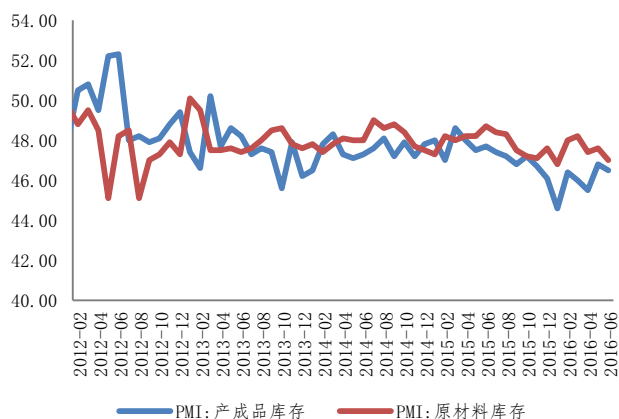
资料来源：长城证券研究所

图 4: 内需与外需偏弱



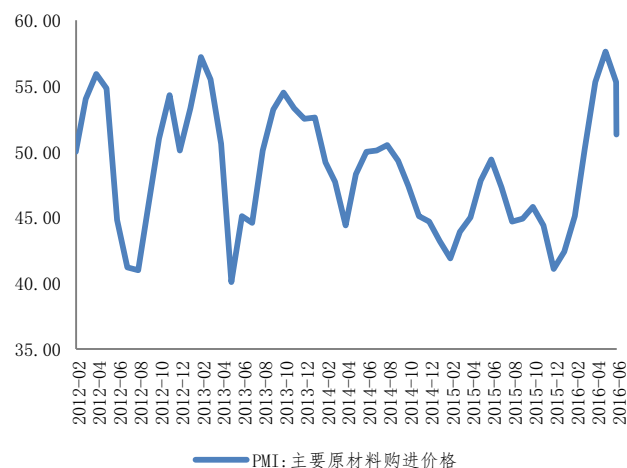
资料来源：长城证券研究所

图 5: 库存有所下降



资料来源：长城证券研究所

图 6: 原材料购进价格指数继续下滑



资料来源：长城证券研究所

3. 总结

产品和服务的结构性不平衡越来越显现，制造业 PMI 正处于荣枯线显示发展势头较弱，高技术制造业和建筑业现状较好，而供给侧改革所产生的对于其他制造行业的中短期产业阵痛将会持续产生影响。我们预计今年制造业 PMI 依旧处于调结构状态，非制造业商务活动发展良好，现代服务业前景广阔。

研究员介绍及承诺

汪毅: 金融学硕士, 6 年证券研究经验, 曾任职联合证券、国金证券研究所高级分析师, 11 年宏观研究新财富最佳分析师入围(团队)。2012 年加入长城证券, 任首席宏观研究员、宏观策略部经理。擅长产业经济、货币政策等方向。

钱思韵: 英国利兹大学经济学硕士, 2015 年加入长城证券, 任宏观策略研究员

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com

黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>