

PMI 连续 2 个月低于临界点

2024 年 6 月 30 日

主要内容:

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部

吴进辉

wujh@cspengyuan.com

孙丽

sunli@cspengyuan.com

更多研究报告请关注“中证鹏元”
微信公众号。



6月30日,统计局公布制造业采购经理指数 PMI。6月制造业 PMI 为 49.5%,与上月持平,依然位于荣枯线下方,制造业景气水平继续回落。2019 年以来 6 月制造业 PMI 环比均值上升 0.2 个百分点,此次维持不变,低于季节性水平。具体看,生产指数和新订单指数分别为 50.6%和 49.5%,分别较上月下降 0.2 和 0.1 个百分点,需求端在荣枯线以下,内需不足;采购量指数下调 1.2 个百分点至 48.1%;新出口订单指数为 48.3%,与上月持平,出口总体保持稳定;非制造业商务活动指数为 50.5%,较上月下降 0.6 个百分点,基建景气度仍偏弱。

总结来看,6月 PMI 环比持平且低于临界点,差于季节性水平。制造业进入淡季,供需两端均呈现下滑态势,内需仍有待加强,出口持平稳定,建筑业和服务业景气度均有一定程度的下降。二季度国内经济总量整体略有所下滑,结构分化,有效需求不足、预期偏弱等问题仍然较突出,基建相关工作量偏弱,地产政策放松效果不乐观,高技术制造业和出口保持增长。下半年宏观政策要进一步加大逆周期调节,注重协调和配合,因地制宜发展新质生产力。广义财政需加快进度和把握节奏,统筹地方化债和稳定发展。一般来说,PMI 指数连续 3 个月及以上低于荣枯线,货币政策宽松的必要性加强,当前 PMI 指数已经 2 个月低于临界点,或指向降息降准的概率加大,在考虑内外均衡情况下,预计三季度有望迎来货币宽松的落地,时间点可能在 8 月和 9 月。7 月关注两个大会:一是三中全会,会议将会谋划新一轮改革的重要举措,或为市场带来预期差和风险偏好变化;二是 7 月底的政治局会议,确定下半年经济工作基调。

独立性声明:

本报告所采用的数据均来自合规渠道,通过合理分析得出结论,结论不受其它任何第三方的授意、影响,特此声明。

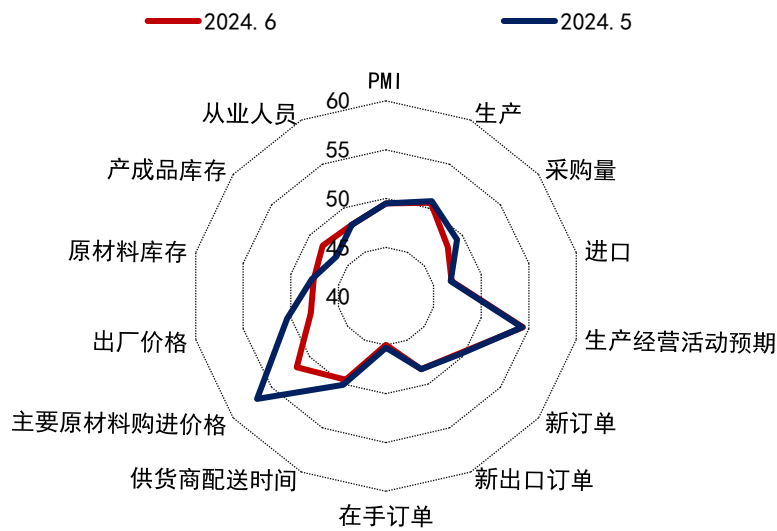
图表 1：6 月 PMI 数据及分项变化（单位：%）

类别	分项	2024.6	2024.5	环比变化
PMI		49.5	49.5	0.0
生产	生产	50.6	50.8	-0.2
	采购量	48.1	49.3	-1.2
	进口	46.9	46.8	0.1
	生产经营活动预期	54.4	54.3	0.1
需求	新订单	49.5	49.6	-0.1
	新出口订单	48.3	48.3	0.0
	在手订单	45.0	45.3	-0.3
	供货商配送时间	49.5	50.1	-0.6
价格	主要原材料购进价格	51.7	56.9	-5.2
	出厂价格	47.9	50.4	-2.5
库存	原材料库存	47.6	47.8	-0.2
	产成品库存	48.3	46.5	1.8
就业	从业人员	48.1	48.1	0.0

资料来源：iFind 中证鹏元整理

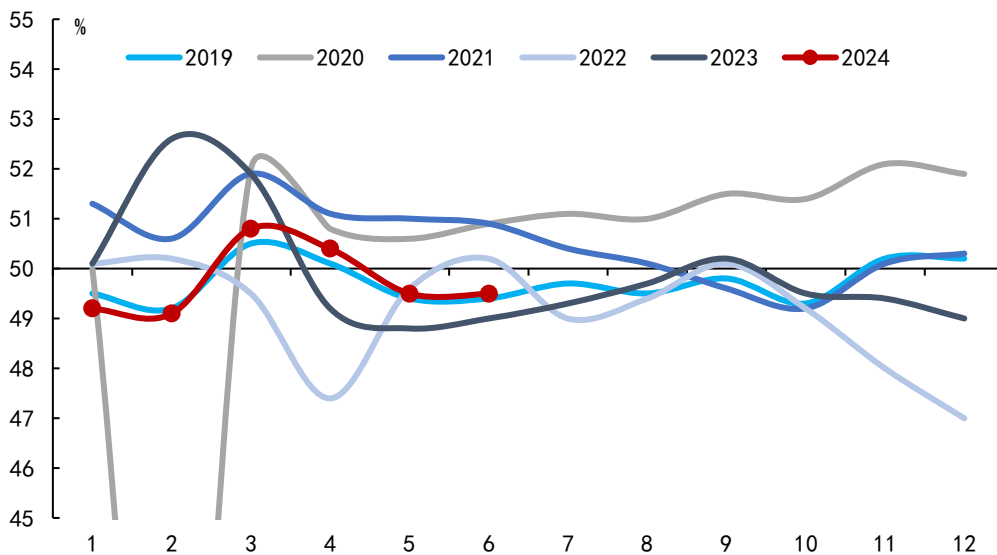
2024年6月，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，与上月持平，制造业景气度基本稳定。根据历史数据，2019年以来6月制造业PMI较5月有升有降，平均上升0.2个百分点，此次持平，低于季节性水平。

图表2 6月制造业PMI指标各分项对比



资料来源：iFind 中证鹏元

图表3 6月制造业PMI与上月持平

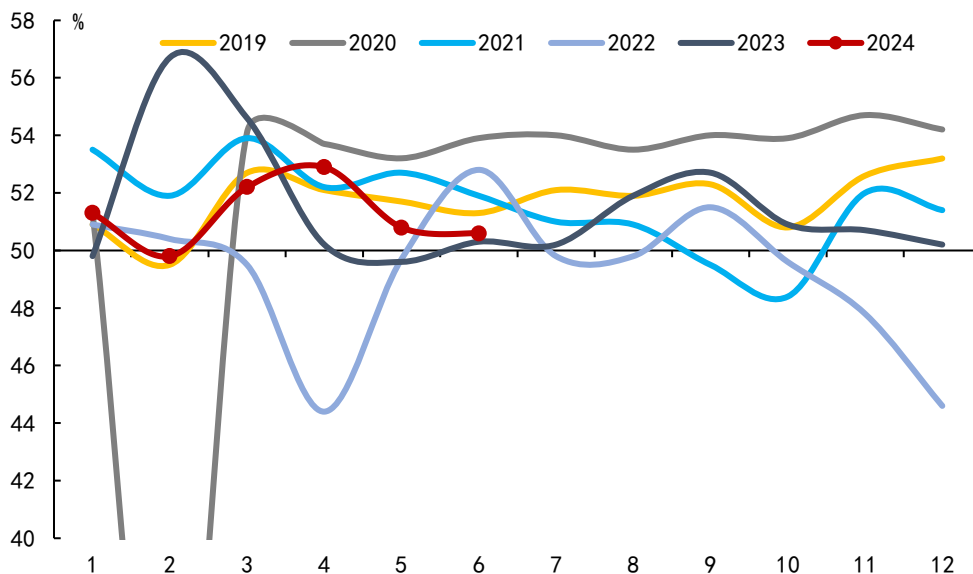


资料来源：iFind 中证鹏元

供需方面：供需两端 PMI 指数均呈现下滑态势。生产指数和新订单指数分别为 50.6%和 49.5%，分别较上月下降 0.2 和 0.1 个百分点，采购量指数下调 1.2 个百分点至 48.1%。当前生产指数低于季节性水平，仍处扩张区间，但制造业企业生产扩张节奏有所放缓。从行业看，金属制品、铁路船舶航空航天设备等行业

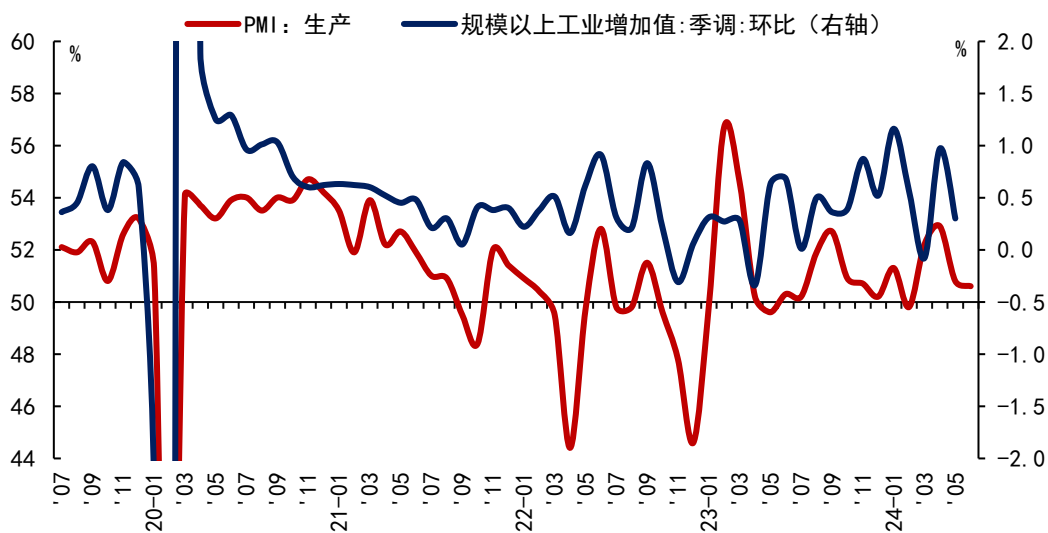
生产指数均高于 55.0%，相关行业生产保持较快增长；纺织、石油煤炭及其他燃料加工等行业生产指数均低于临界点。新订单指数小幅下降，连续 2 个月处于荣枯线以下，制造业市场需求仍显不足，后续扩内需政策需持续加码。

图表 4 生产指数小幅滑落，但仍处临界点以上，扩张节奏放缓



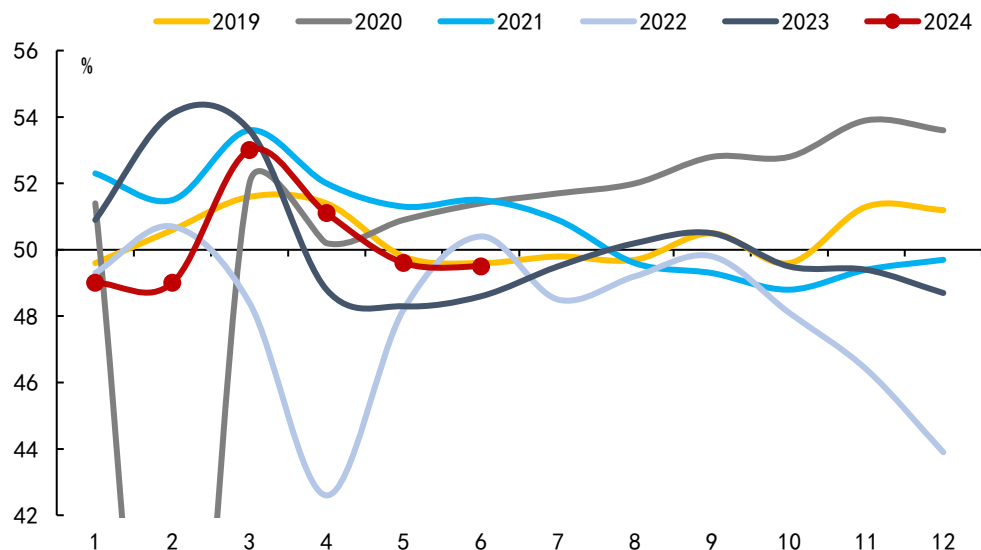
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 5 PMI 生产分项&工业增加值季调环比整体相关性较好



资料来源：iFind 中证鹏元

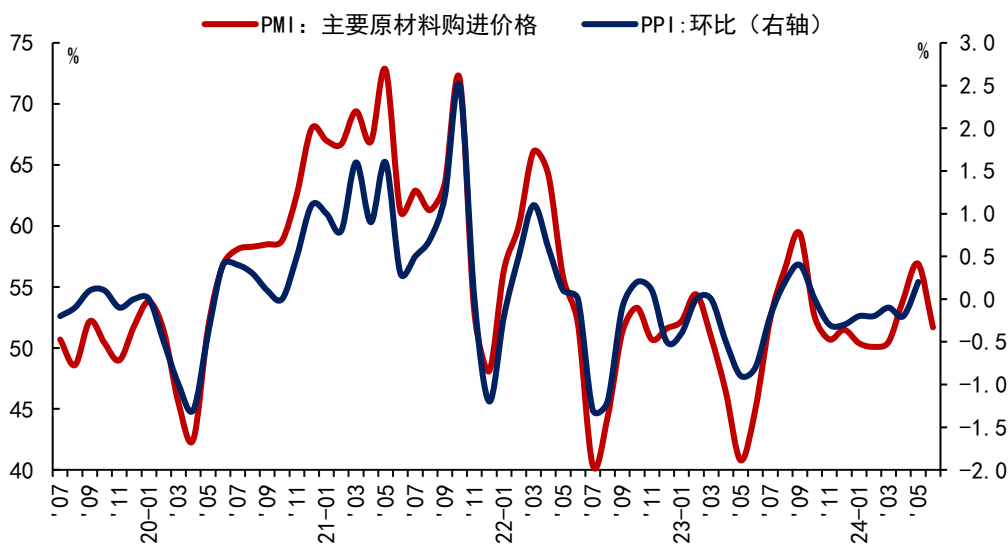
图表 6 需求端：新订单指数下调 0.1 个百分点



资料来源：iFind 中证鹏元

价格方面：原材料价格和出厂价格指数均有回落。主要原材料购进价格指数为 51.7%，比上月下降 5.2 个百分点；出厂价格指数为 47.9%，比上月下降 2.5 个百分点，主要由近期部分大宗商品价格下降和市场需求不足所导致。原材料购进价格指数比出厂价格指数回落，可能指示 6 月 PPI 仍不强，原材料购进价格指数回落更大，企业成本压力或有所下降。

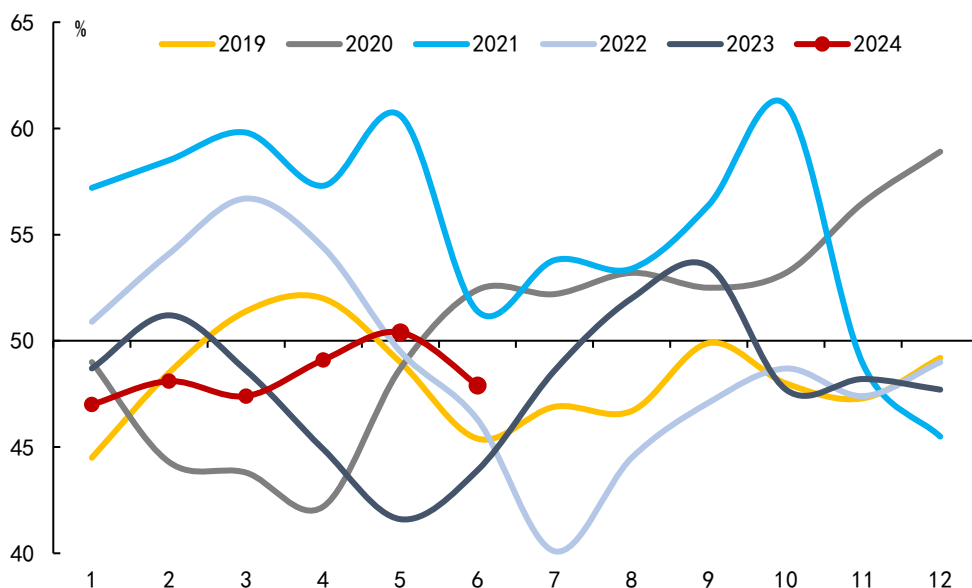
图表 7 原材料购进价格指数下跌



资料来源：iFind 中证鹏元

请务必阅读正文之后的免责声明

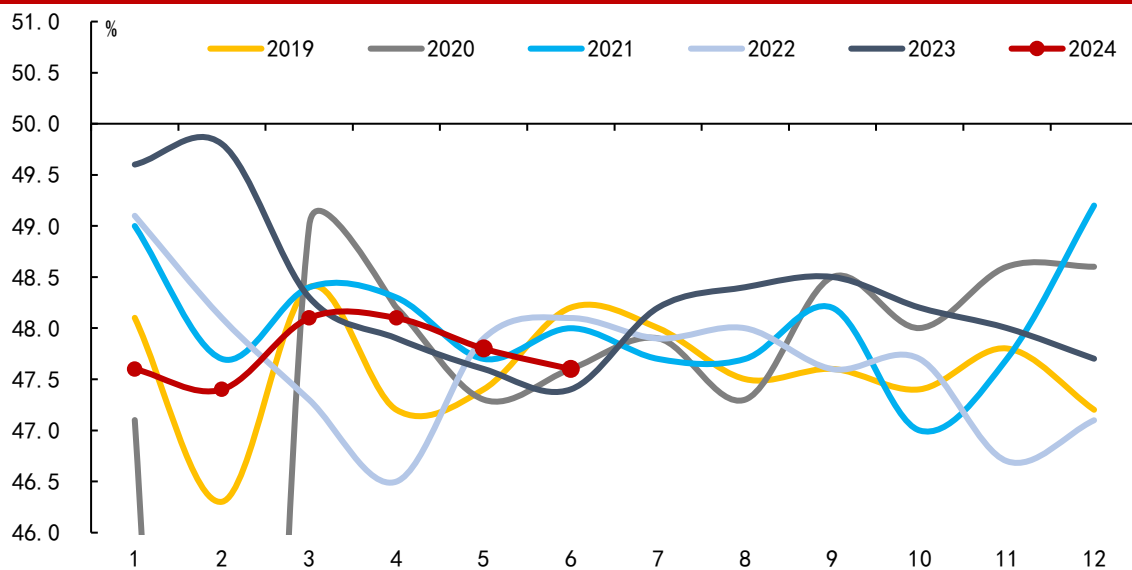
图表 8 出厂价格指数下调 2.5 个百分点，再次跌入收缩区间



资料来源：iFind 中证鹏元

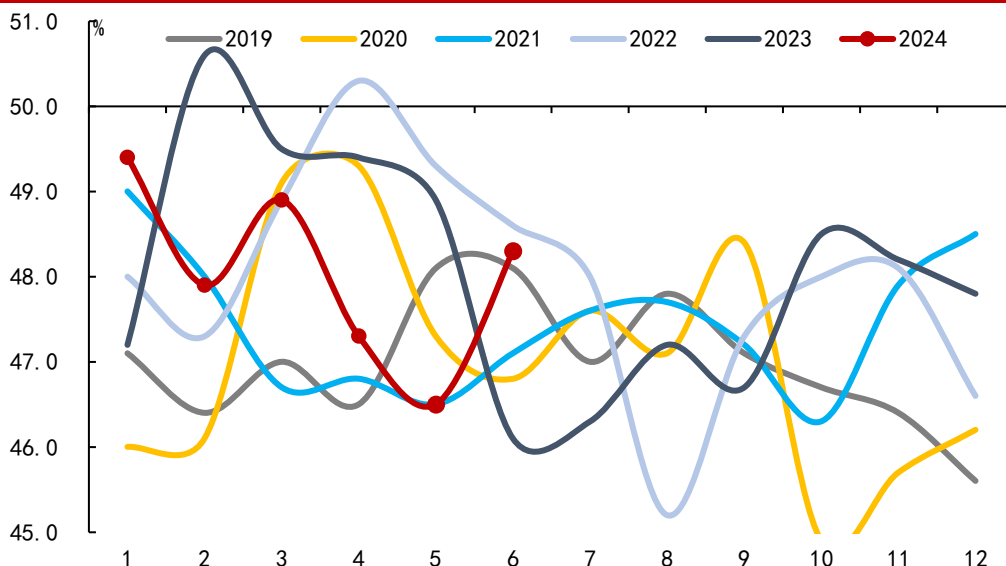
库存方面：原材料库存指数小幅回落，产成品库存指数有所上调。原材料库存指数为 47.6%，下滑 0.2 个百分点。产成品库存指数为 48.3%，比上月上升 1.8 个百分点。最新 5 月工业企业产成品存货同比增加 3.6%，较前值上升 0.5 个百分点，产成品库存水平有补库态势。

图表 9 原材料库存指数下滑，库存处于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

图表 10 6 月产成品库存指数上升 1.8 个百分点



资料来源：iFind 中证鹏元

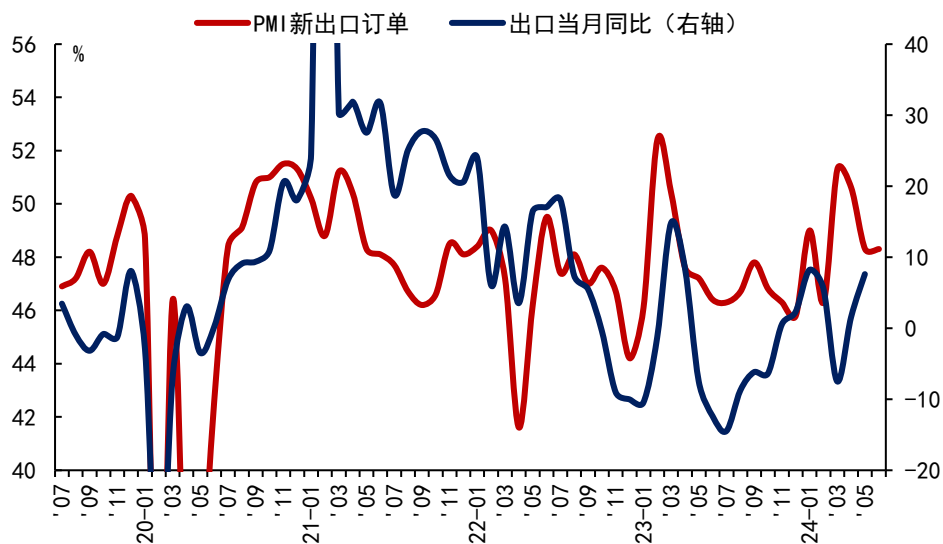
图表 11 工业企业 5 月产成品存货增速继续回升



资料来源：iFind 中证鹏元

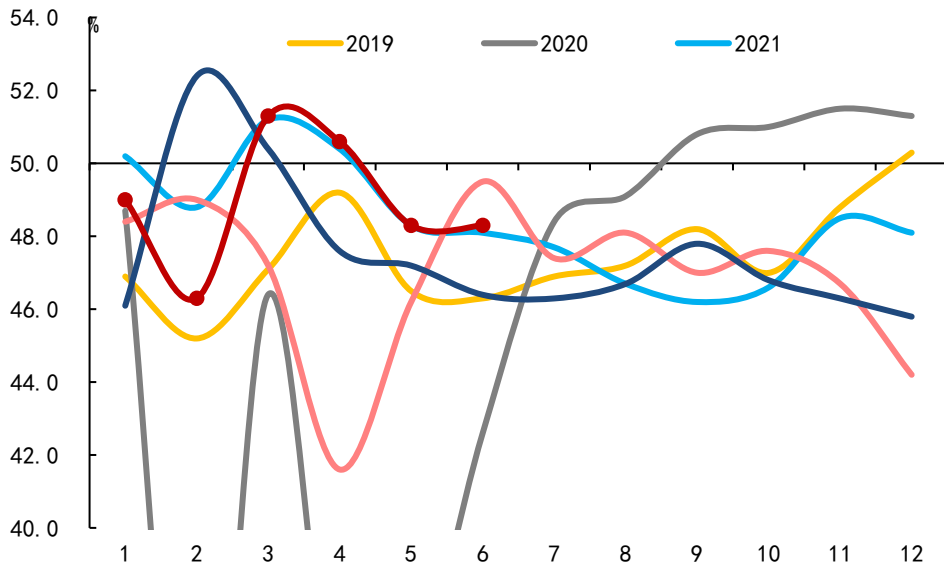
进出口方面：进口指数小幅上调，出口指数维稳。进口指数为 46.9%，比上月上升 0.1 个百分点。进口指数小幅上调。新出口订单指数为 48.3%，与上月持平，依然在荣枯线以下，外需仍显不足，但从绝对值看，相对往年，出口指数仍处于季节性高位。历史上，新出口订单指数与出口同比增速有一定相关性，近期有所背离，6 月出口表现仍待观察。

图表 12 出口当月同比&新出口订单走势，近期有所背离



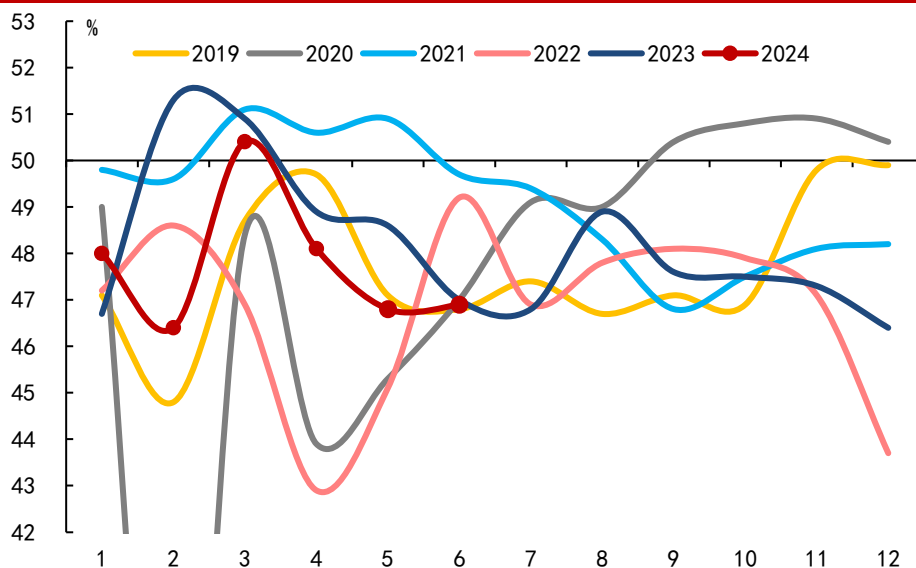
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 13 出口指数与上月持平，整体高于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

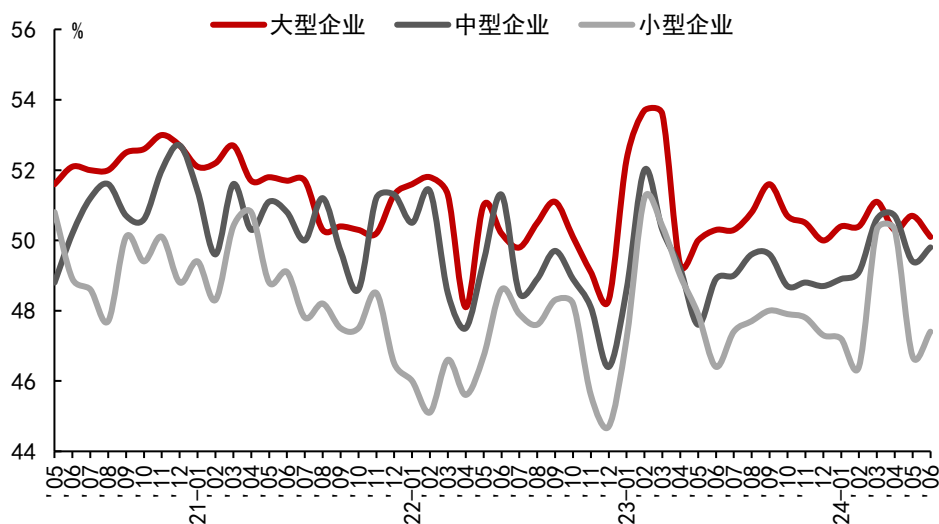
图表 14 进口指数小幅上升，整体处于季节性低位，内需尚待改善



资料来源：iFind 中证鹏元

分企业类型：大型企业 PMI 高于临界点，中小型企业仍处于临界点以下。大型企业 PMI 为 50.1%，比上月下降 0.6 个百分点，仍位于扩张区间，大型企业继续保持平稳运行；中、小型企业 PMI 为 49.8%和 47.4%，比上月提高 0.4 和 0.7 个百分点，但仍处于荣枯线下方。

图表 15 大中小型企业 PMI 指数仍偏弱

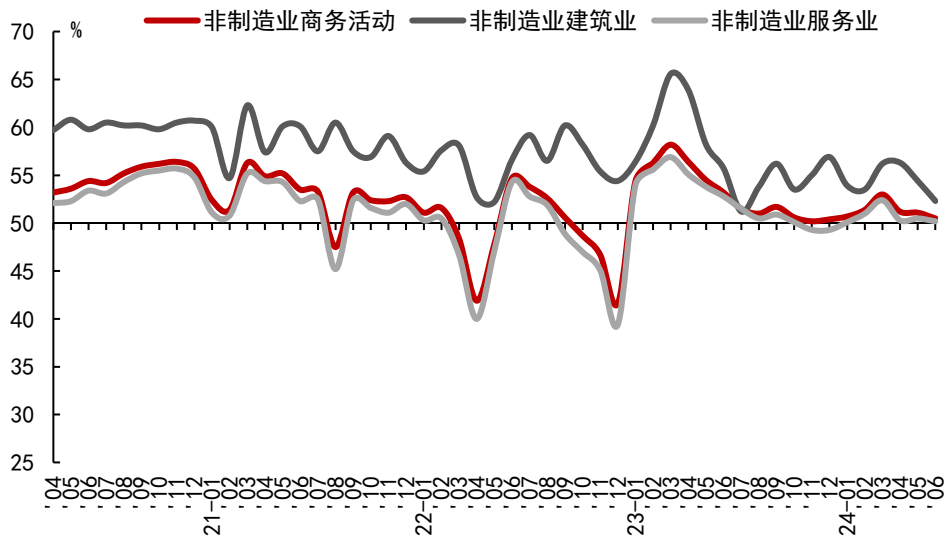


资料来源：iFind 中证鹏元

非制造业 PMI：建筑业和服务业扩张节奏均放缓。6 月份，非制造业商务活动指数为 50.5%，较上月小幅下降，非制造业继续保持扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为 52.3%，比上月下降 2.1 个百分点，近请务必阅读正文之后的免责声明

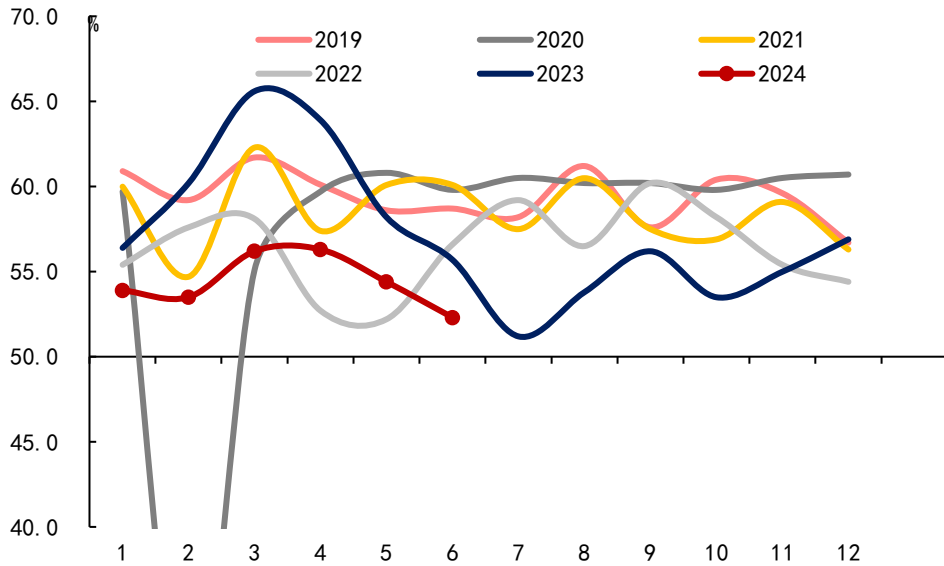
期南方多地出现持续强降雨，建筑业施工受到一定程度影响所导致。从市场预期看，业务活动预期指数为 54.7%，表明多数建筑业企业对未来行业发展保持乐观。服务业商务活动指数为 50.2%，比上月下降 0.3 个百分点。从细分行业看，航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数位于 55.0%以上较高景气区间，业务总量增长较快；资本市场服务、房地产等行业商务活动指数继续低位运行，景气水平偏低。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.6%，比上月上升 0.6 个百分点，持续位于较高景气区间，表明多数服务业企业对近期市场发展继续看好。

图表 16 非制造业 PMI 指数均较上月有所下降，但仍处于扩张区间



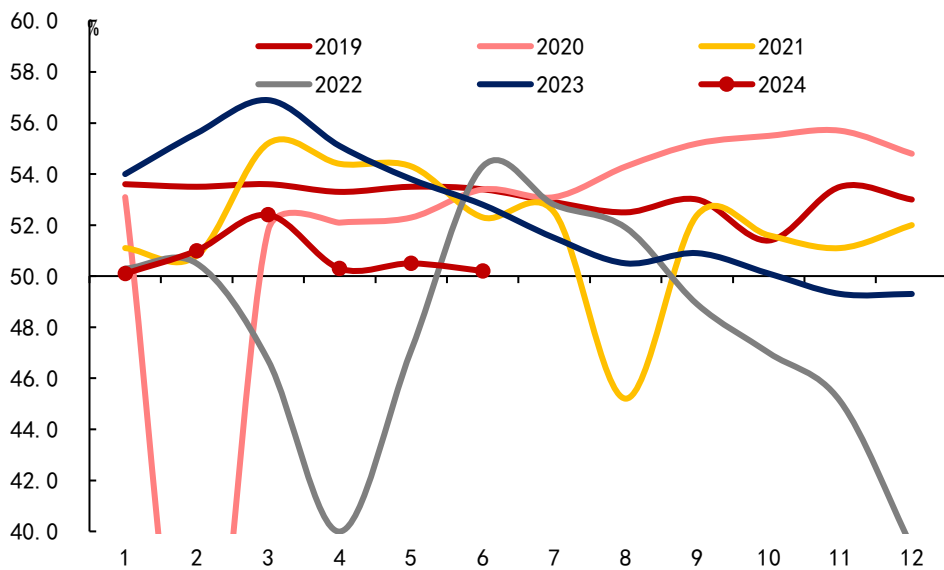
资料来源：iFind 中证鹏元

图表 17 建筑业商务活动指数处于扩张区间，明显低于季节性水平



资料来源：iFind 中证鹏元

图表 18 服务业商务活动指数景气程度攀升幅度下降



资料来源：iFind 中证鹏元

总结来看，6月PMI持平，低于季节性水平，制造业景气程度仍在荣枯线以下。制造业进入淡季，供需两端均呈现下滑态势，内需仍有待加强，出口持平稳定，建筑业和服务业景气度均有一定程度的下降。二季度国内经济总量整体略有所下滑，结构分化，有效需求不足、预期偏弱等问题仍然较突出，地产和基建相关工作量偏弱，但高技术制造业和出口保持增长。下半年宏观政策要进一步加大逆周期调节，注重协调和配

合，广义财政需加快进度和把握节奏，统筹地方化债和稳定发展。一般来说，PMI 指数连续 3 个月及以上低于荣枯线，货币政策宽松的必要性加强，当前 PMI 指数已经 2 个月低于临界点，或指向降息降准的概率加大，在考虑内外均衡情况下，预计三季度有望迎来货币宽松的落地，时间点可能在 8 月和 9 月。7 月关注两个大会：一是三中全会，会议将会谋划新一轮改革的重要举措，或为市场带来预期差和风险偏好变化；二是 7 月底的政治局会议，确定下半年经济工作基调。

免责声明

- 本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
- 本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。
- 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。
- 本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳	北京	上海
地址：深圳市深南大道 7008 号 阳光高尔夫大厦（银座国际）三 楼 电话：0755-82872897 传真：0755-82872090	地址：北京市朝阳区建国路世茂 大厦 C 座 23 层 电话：010-66216006 传真：010-66212002	地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 总机：021-51035670 传真：021-51917360
湖南	江苏	四川
地址：湖南省长沙市雨花区湘府 东路 200 号华坤时代 2603 电话：0731-84285466 传真：0731-84285455	地址：南京市建邺区江东中路 108 号万达西地贰街区商务区 15 幢 610 室 电话：025-87781291 传真：025-87781295	地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号 电话：028-82000210
山东	陕西	香港
地址：山东自由贸易试验区济南 片区经十路华润中心 SOHO 办 公楼 1 单元 4315 室 总机：0531-88813809 传真：0531-88813810	地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室 电话：029-88626679 传真：029-88626679	地址：香港中环皇后大道中 39 号 丰盛创建大厦 10 楼 1002 室 电话：+852 36158343 传真：+852 35966140