

6月制造业 PMI 稳中略降，价格压力正在缓解

根据国家统计局数据，2021年6月制造业 PMI 数据为 50.9%，环比小幅下降 0.1 个百分点，与上年同期持平；非制造业商务活动指数为 53.5%，环比下降 1.7 个百分点，低于上年同期 0.9 个百分点。

简评如下：

首先，历史数据显示，6月制造业 PMI 没有明显的季节性波动特征，这意味着当月 PMI 读数基本反映实际经济增长动能的边际变化。

其次，6月制造业 PMI 延续近期小幅回落走势，处于年内次低点（2月制造业 PMI 为 50.6%，主要是受春节因素影响），表明当前制造业生产增速已进入见顶回落过程。我们判断，接下来制造业 PMI 下降空间已经不大，有望在当前常态水平附近小幅波动——6月制造业 PMI 指数为 50.9%，而在疫情前的 2017-19 年同期，该指标均值也为 50.9%。

6月非制造业 PMI 指数为 53.7%，较上月大幅下降 1.7 个百分点，其中，建筑业 PMI 指数与上月持平，服务业 PMI 指数下降 2 个百分点。这主要由于近期广东疫情带来的短期冲击效应，并不代表服务业修复势头出现持续性回落。目前广东疫情已得到控制，预计后期服务业 PMI 指数将出现反弹，不会影响经济增长动能向“服务生产——服务消费”链条的切换过程。

从分项指标来看，5月制造业和非制造业 PMI 中的价格指数大幅回落。这与5月中旬之后国内陆续推出包括投放大宗商品储备、加强进出口管理等保供稳价措施，以及监管层在期现货市场加大打击投机力度直接相关。我们估计，5月 PPI 同比 9% 的涨幅很可能就是本轮工业品通胀的高点，6月 PPI 同比将出现小幅下降，估计会在 8.5% 左右。但考虑到近期国际原油价格仍在上涨，三季度 PMI 中的价格指数仍将处在较高水平。

另外，6月制造业小型企业 PMI 指数比上月小幅回升 0.3 个百分点，至 49.1%，但继续处于收缩区间。可以看到，自去年下半年经济开始快速修复以来，与大、中型企业相比，小型企业 PMI 指数明显偏弱，多数月份处于收缩状态。可以说，小型企业修复滞后，已成为当前宏观经济复苏的一个主要薄弱环节。由于小型企业经营状况与就业关联度很高，今年以来政策面针对小微企业的定向支持力度在不断加码。伴随支持政策累积效应显现，上游成本压力逐步缓解，以及下游居民消费持续修复，我们预计下半年小型企业 PMI 将逐步升至扩张区间。

值得注意的是，6月制造业新出口订单指数下降0.2个百分点，至48.1%。我们判断，这或与前期广东疫情导致“压港”现象有一定关联。不过，包括6月在内，新出口订单指数已经连续两个月进入收缩区间，或预示接下来出口高增势头将有所减弱。考虑到上半年“出口高增——工业生产走强”是推动经济增长的主动力，若未来海外产能修复导致出口减速，下半年经济修复动力将向内需切换。

总体上看，6月制造业PMI处于常态运行水平，非制造业PMI指数受广东疫情影响明显回落，但更多具有短期波动性质，不代表服务业修复动能持续减弱。另外，6月消费品制造业景气度升至近5个月以来的高点，达到52.2%，高于上月1.6个百分点，表明近期国内商品消费势头修复加快，能够在一定程度上对冲未来出口减速对总需求带来的负面影响。我们判断，当前宏观经济仍运行在监管层认可的修复轨道上，三季度宏观政策将继续保持定力，主要发力点是强化对小微企业等国民经济薄弱环节的支持力度，局部疫情反复及工业品价格阶段性冲高不会对宏观政策取向带来实质性影响。

东方金诚首席宏观分析师 王青 高级分析师 冯琳