



联络人

作者：
中诚信国际 研究院院 长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研 究 员 张 堃
kzhang02@ccxi.com.cn
研 究 员 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
研 究 员 赵皓月
Hyzhao@ccxi.com.cn

相关报告

关税冲击回补下供需均有修复，但内需和价格仍偏弱，2025 年 5 月

关税冲击下 PMI 回落，提振内需尤为关键。
2025 年 4 月新动能持续蓄势，价格仍是 PMI 的主要拖累，
2025 年 3 月

PMI 延续扩张，产需修复动能有待加强，2024 年 12 月

增量政策效果有所显现，PMI 重回景气区间，
2024 年 10 月

景气度走低指向经济仍承压，期待宏观政策“更加给力”，2024 年 7 月

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhao@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

PMI 延续回升，供需持续修复但力度减弱

——6 月 PMI 数据点评



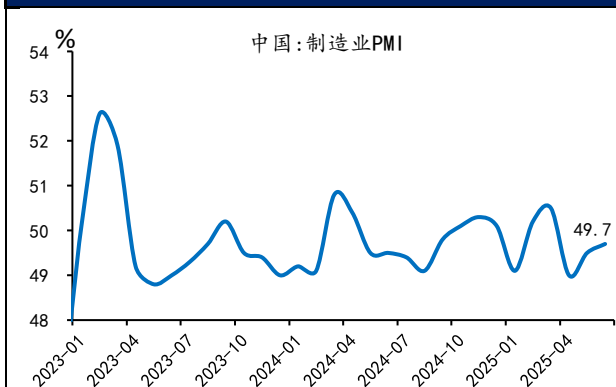
事件：据国家统计局数据，6 月制造业 PMI 为 49.7%，较上月回升 0.2 个百分点；非制造业 PMI 为 50.5%，较上月回升 0.2 个百分点，其中建筑业 PMI 为 52.8%，较上月上升 1.8 个百分点；服务业 PMI 为 50.1%，较上月下降 0.1 个百分点。综合 PMI 产出指数为 50.7%，较上月上升 0.3 个百分点。

- **6 月中美关税博弈缓和下供需均有修复，制造业 PMI 环比延续回升，但经济动能减弱，6 月制造业 PMI 仍低于季节性。**6 月制造业 PMI 录得 49.7%，较上月回升 0.2 个百分点，连续两月回升，但反映经济动能的“PMI 新订单-产成品库存”指数下降 1.2 个百分点，表明新订单增长较弱，产成品库存积压，需求端修复力度有限，6 月制造业 PMI 仍低于季节性（2021-2024 年 6 月制造业 PMI 均值为 49.9%）。
- **6 月供需两端延续修复但力度减弱，关税缓和以及政策对供需修复的支撑力度和持续性有待观察。**6 月供需分项延续环比回升，新订单和生产分项分别较上月回升 0.4 和 0.3 个百分点，供需缺口持续弥合，但仍存在隐忧。从需求端来看，虽然在中美关税谈判的支撑下出口订单延续修复，但修复力度明显减弱，6 月新出口订单分项录得 47.7%，仅较上月上升 0.2 个百分点，同时也低于 2021-2024 年 6 月均值（48.1%），未来中美关税不确定性仍存、非关税领域博弈加剧背景下，出口对需求的支撑力度有限。从供给端来看，虽然生产分项较上月回升，但从从业人员和供货商配送时间分别较上月下降和上升 0.2 个百分点，表明生产修复力度减弱。此外，6 月生产经营活动预期指数较上月下降 0.5 个百分点，企业对未来生产活动的预期下降。**整体来看**，中美关税谈判取得了实质性进展，并争取了 90 天“窗口期”，5 月、6 月我国制造业供需两端确实出现了一定

程度的修复，但 90 天“窗口期”过后关税走向仍不明晰，观望状态下抢出口、抢进口较为审慎，外需变动对制造业影响或将持续。

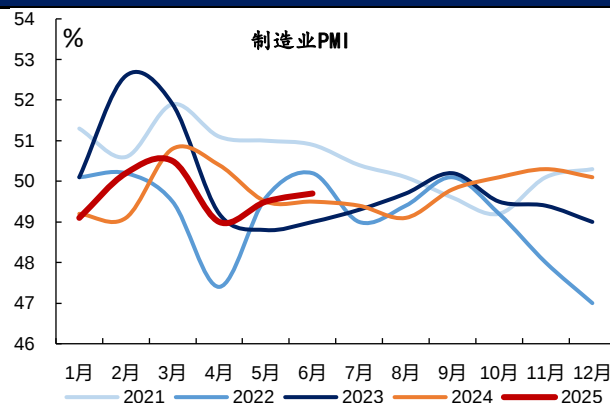
- **关税战缓和后制造业呈现一定补库特征，价格有所提升，但出厂价格的修复空间仍然较大。**中美关税战缓和后企业采购修复，6 月采购量、进口分项分别较上月上升 2.6 和 0.7 个百分点，采购和生产修复下，6 月原材料库存和产成品库存分项分别较上月回升 0.6 和 1.6 个百分点，制造业呈现出一定的补库特征。从价格来看，6 月主要原材料购进价格和出厂价格均有所修复，均较上月上升 1.5 个百分点，表明供需修复已传导至价格端。但相对原材料购进价格，出厂价格仍有较大的修复空间。
- **新动能延续扩张，基础原材料行业开始修复。**6 月四大行业呈现出全面修复、协同向好的态势。在出口修复和“两新”政策支持下，下游装备制造业和消费品行业延续修复态势，6 月 PMI 均较上月回升 0.2 个百分点，连续两月位于荣枯线以上，高技术制造业 PMI 与上月持平，连续 5 个月处于扩张区间，新动能增长保持良好势头。基础原材料行业在本月开始修复，6 月基础原材料行业 PMI 较上月上升 0.8 个百分点，结束了连续 3 个月的下行。
- **大、中型企业 PMI 延续回升，小型企业仍然承压。**分企业规模看，6 月大型企业制造业 PMI 较上月抬升 0.5 个百分点，连续两月处于扩张区间；中型企业制造业 PMI 较上月回升 1.1 个百分点，但仍处于荣枯线以下（48.6%）；小型企业制造业较上月大幅下降 2 个百分点，面临着较大的生产经营压力。

图 1：6 月制造业 PMI 指数较上月回升 0.2 个百分点



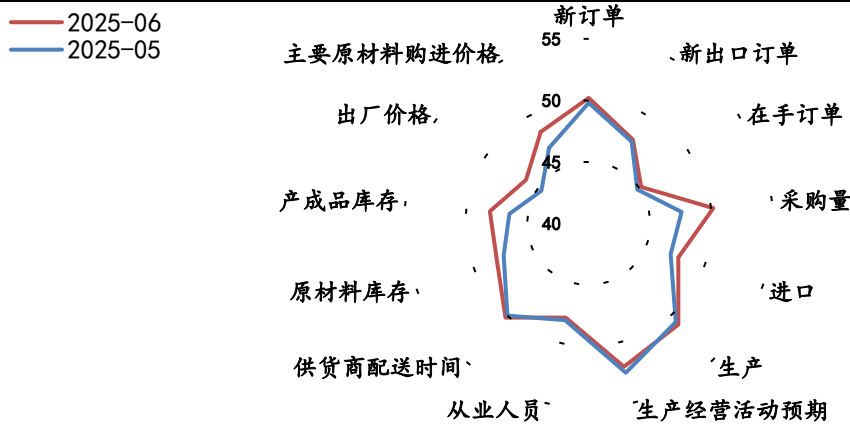
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 2：6 月制造业 PMI 表现弱于季节性



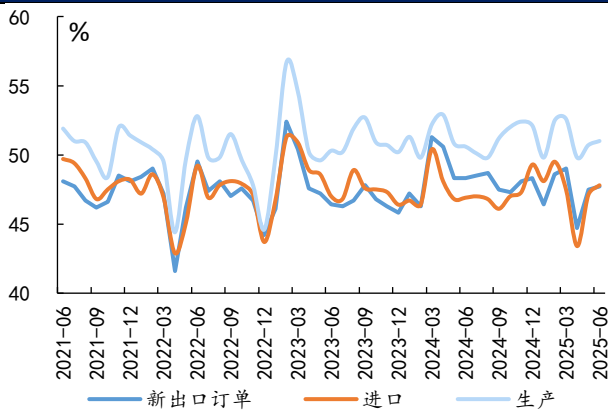
数据来源：中诚信国际

图 3：6 月制造业供需分项延续改善



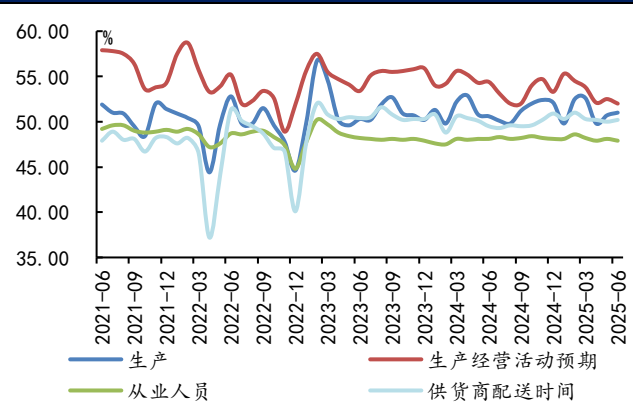
数据来源：Wind, 中诚信国际

图 4：6 月新出口订单延续修复但力度减弱



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 5：6 月制造业 PMI 供给分项生产修复但预期减弱



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 6：6 月经济动能边际走弱，但供需缺口略有弥合

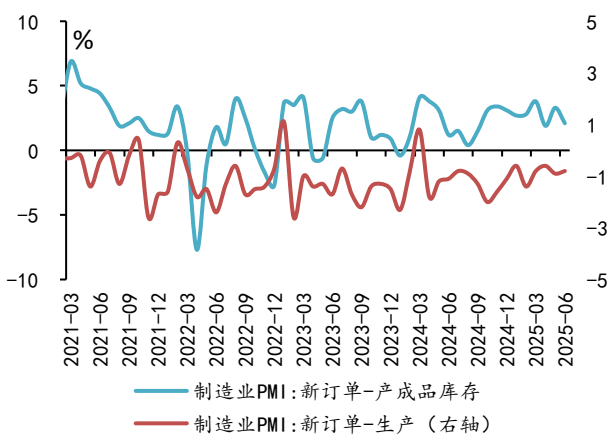


图 7：中美关税“窗口期”下 6 月制造业呈现一定补库特征，价格也有所回升

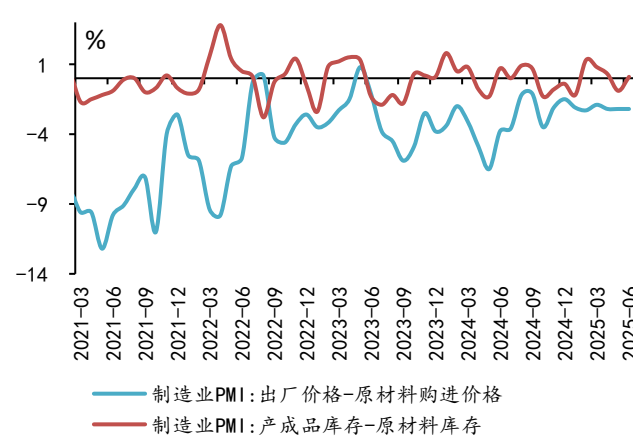
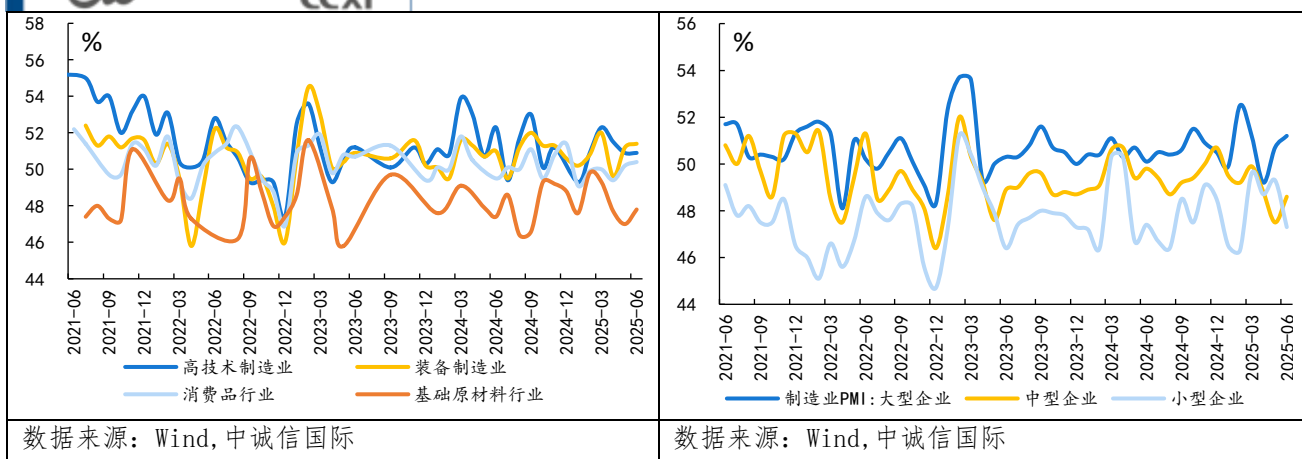


图 8：6 月四大行业全面修复

图 9：6 月大、中型企业景气度回升



■ **非制造业商务活动指数维持扩张区间，建筑业修复较快。**6 月非制造业商务活动指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，非制造业总体持续保持扩张。其中，新订单和新出口订单分项较上月分别回升 0.5 和 1.8 个百分点，出口需求回暖是主要拉动。

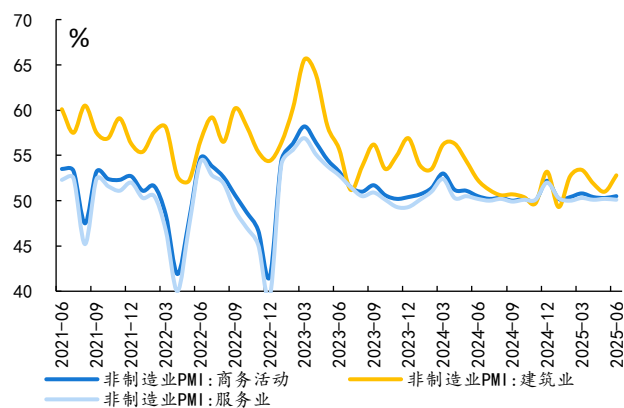
➤ **地方债发行提速下基础设施项目建设保持较快施工进度，带动 6 月建筑业 PMI 延续扩张。**6 月建筑业商务活动指数为 52.8%，比上月上升 1.8 个百分点，其中，新订单和销售价格分项分别较上月回升 1.6 和 0.8 个百分点，需求和价格延续修复。分行业看，土木工程建筑业商务活动指数为 56.7%，连续三个月位于 55.0%以上较高景气区间，基础设施项目建设保持较快施工进度，6 月地方债发行规模为 1.2 万亿，为年内次高值。

➤ **节日效应消退下 6 月服务业 PMI 略有下降。**6 月服务业商务活动指数为 50.1%，较上月下行 0.1 个百分点，其中，新订单指数较上月上升 0.3 个百分点，从业人员指数较上月下降 0.2 个百分点，6 月法定节假日缺失下业务活动预期指数较上月下降 0.5 个百分点。从行业看，电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数均位于 60.0%以上高位景气区间，业务总量增长较快。随着五一、端午节日效应消退，与居民出行消费相关的零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数不同程度回落，市场活跃度有所减弱。

■ **整体来看，**关税缓和下 6 月制造业供需延续修复，需求回暖下企业加大采购和生产力度，原材料和产成品库存上升，价格也有一定改善。但中美关税在 90 天“窗口期”过后的走向仍不明晰，关税缓和对于制造业供需修复的支撑力度和持续性有限。7 月上旬美国对其他国家的“对等关税”暂停期即将结束，目前除了中国，仅英国与美国达成贸易协议，欧盟正准备

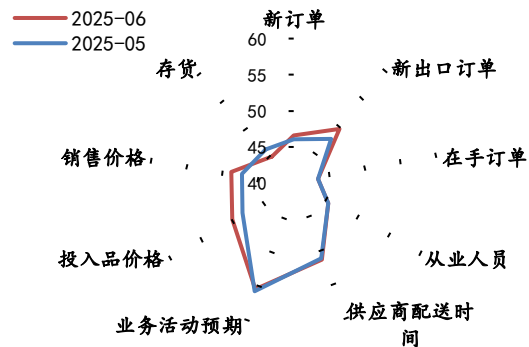
采取更多关税反制措施以对美国施压，日美关税谈判前景堪忧，印度和美国的关税谈判因印度政府拒绝美国玉米和大豆等农产品以低关税进入印度市场而陷入僵局，进入 7 月后全球经济增长面临的不确定性将有所上升，全球经济增速下滑下外需萎缩，对我国制造业和经济增长造成一定拖累。在上述背景下，提振内需尤为关键。后续，消费方面应保持“以旧换新”消费补贴的接续，并逐步将消费补贴拓展至服务消费领域。6 月 24 日，中国人民银行等六部门联合印发《关于金融支持提振和扩大消费的指导意见》，从支持增强消费能力、扩大消费领域金融供给、挖掘释放居民消费潜力、促进提升消费供给效能、优化消费环境和政策支撑保障等六个方面支持提振和扩大消费。投资方面要加力支持“两重”“两新”，并发挥基建对投资的带动作用，加快推动“投资于物”转向“投资于人”，积极扩大有效投资，提高投资效益。

图 10：6 月非制造业 PMI 回升 0.2 个百分点



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 11：出口订单是 6 月非制造业延续回升的主要支撑



数据来源：Wind, 中诚信国际

附表：

表 1：综合 PMI、制造业 PMI、非制造业商务活动指数情况（季调后）

指标名称(单位:%)		2024 年 6 月	2024 年 5 月	涨幅
综合 PMI		50.7	50.4	0.3
制造业 PMI		49.7	49.5	0.2
需求	新订单	50.2	49.8	0.4
	在手订单	45.2	44.8	0.4
	新出口订单	47.7	47.5	0.2
供给	进口	47.8	47.1	0.7
	采购量	50.2	47.6	2.6
	生产	51.0	50.7	0.3

	从业人员	47.9	48.1	-0.2
	生产经营活动预期	52.0	52.5	-0.5
供求关系	原材料库存	48.0	47.4	0.6
	产成品库存	48.1	46.5	1.6
	原材料购进价格	48.4	46.9	1.5
	出厂价格	46.2	44.7	1.5
	供货商配送时间	50.2	50	0.2
	非制造业 PMI	2024 年 6 月	2024 年 5 月	涨幅
	商务活动	50.5	50.3	0.2
需求	新订单	46.6	46.1	0.5
	新出口订单	49.8	48	1.8
	在手订单	43.4	43.4	0
供给	从业人员	45.5	45.5	0
	业务活动预期	55.9	55.9	0
供求关系	供应商配送时间	51.2	51.1	0.1
	存货	44.8	46.1	-1.3
	投入品价格	49.9	48.2	1.7
	销售价格	48.8	47.3	1.5

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>