

6月PMI数据解读

环比小幅改善，价格指数回升

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003
 证券分析师： 董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001
 联系人： 王奕群 wangyiqun1@guosen.com.cn

事项：

6月份，制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI产出指数分别为49.7%、50.5%和50.7%，分别环比上升0.2、0.2和0.3个百分点。

评论：

图1：中国PMI主要数据一览

		PMI	企业规模			生产	需求		库存		价格		配送	就业	预期
			大型	中型	小型		新订单	新出口	原材料	产成品	投入	产出			
制造	2025-06	49.70	51.20	48.60	47.30	51.00	50.20	47.70	48.00	48.10	48.40	46.20	50.20	47.90	52.00
	2025-05	49.50	50.70	47.50	49.30	50.70	49.80	47.50	47.40	46.50	46.90	44.70	50.00	48.10	52.50
	2025-04	49.00	49.20	48.80	48.70	49.80	49.20	44.70	47.00	47.30	47.00	44.80	50.20	47.90	52.10
	2025-03	50.50	51.20	49.90	49.60	52.60	51.80	49.00	47.20	48.00	49.80	47.90	50.30	48.20	53.80
	2025-02	50.20	52.50	49.20	46.30	52.50	51.10	48.60	47.00	48.30	50.80	48.50	51.00	48.60	54.50
	2025-01	49.10	49.90	49.50	46.50	49.80	49.20	46.40	47.70	46.50	49.50	47.40	50.30	48.10	55.30
	较上月	0.20	0.50	1.10	-2.00	0.30	0.40	0.20	0.60	1.60	1.50	1.50	0.20	-0.20	-0.50
非制造	2025-06	50.50	52.40	47.10	53.50	-	46.60	49.80	-	44.80	49.90	48.80	51.20	45.50	55.60
	2025-05	50.30	53.30	49.10	50.10	-	46.10	48.00	-	46.10	48.20	47.30	51.10	45.50	55.90
	2025-04	50.40	52.20	49.10	50.90	-	44.90	42.20	-	45.10	47.80	46.60	50.80	45.50	56.00
	2025-03	50.80	54.30	48.50	51.10	-	46.60	49.80	-	45.70	48.60	46.70	51.10	45.80	57.20
	2025-02	50.40	45.80	48.50	60.40	-	46.10	49.50	-	45.20	48.40	47.80	53.10	46.50	56.60
	2025-01	50.20	52.80	45.50	55.00	-	46.40	44.60	-	45.00	50.40	48.60	51.30	46.70	56.70
	较上月	0.20	-0.90	-2.00	3.40	-	0.50	1.80	-	-1.30	1.70	1.50	0.10	0.00	-0.30

资料来源：Wind，中采咨询，国信证券经济研究所整理

结论：本月PMI数据继续小幅改善，表示我国6月经济有企稳趋势，但“抢出口”的消退和内需不振压制经济预期，制造业PMI连续三个月低于荣枯线。非制造业继续维持韧性，建筑业显著上行，其中主要是房屋建筑业和建安工程拉动；消费性服务业有所回落，生产性服务业则显著回升。

具体看，5月PMI有以下几点特征：

生产与需求同步回升，需求升至荣枯线以上，需求回升幅度高于生产。从相对变化看，“产需差”有所缩小：一方面生产有所回升（+0.3pct），另一方面新订单回升更多（+0.4pct），“产需差”缩小0.1pct至0.8pct。从绝对水平看，季节性带动生产回升至51；而“三大需求”均回升：新订单（+0.4pct至50.2）、新出口订单（+0.2pct至47.7）和现有订单（+0.4pct至45.2）同时提高。

原材料库存继续提速，价格指数今年2月以来首次回升。库存方面，一方面原材料库存连续第二个月回升（+0.6pct至48），另一方面产成品库存显著回升（+1.6pct至48.1）。与此同时，价格指数结束连续第

三个月下行出现反弹，且投入品价格涨幅持平产成品，企业利润压力未改善。购进价格指数上行 1.5pct 至 48.4，位于荣枯线下，石油加工、金属、汽车、通用设备等行业回升较多；出厂价格同样上行 1.5pct 至 46.2，石油、金属、通用设备、电气机械等行业回升较多。

6 月非制造业 PMI 小幅回升，建筑业大幅回升。非制造业景气度环比回升 0.2pct 至 50.5，总体表现显著弱于近年同期（2022-2024 年 6 月均值 52.8），2025 年至今波动性较往年减弱。从结构看，建筑业显著回升，服务业小幅回落。服务业小幅回落（-0.1pct 至 50.1），内部结构分化明显，生产性服务业显著上行。建筑业的上行主要来自房屋建筑业（+6.1pct 至 51.3）和建安工程（+3.4pct 至 50.5）；土木工程有所下行但仍保持较高水平（-5.6pct 至 56.7），高于去年同期水平。

中观行业表现分化，制造业景气行业数量上升，非制造业景气行业数下降。15 个制造业行业中 6 个（40%）位于景气区间，多于 5 月（4 个），石油加工、化纤、电气、农副食品、通用设备和计算机行业表现相对较好。19 个非制造业行业中 10 个（53%）位于景气区间，低于上月（13 个）。邮政、土木工程、电信、互联网等行业表现相对较好。

◆ 制造业

6 月制造业景气度继续回升，主要一是在关税暂停窗口期，二是经济仍然具备一定的韧性。PMI 回升 0.2pct 至 49.7，连续第二个月回升，同比高于去年 6 月 49.5，也略高于近三年同期均值（49.6）。本次制造业的回升幅度弱于季节性，低于过去三年环比均值。从季节性角度观察，一般而言历年 6 月相较 5 月有一定回升，今年 6 月环比略弱于近年平均水平（2022-2024 年 6 月平均环比+0.3）。分贡献度看，主要科目贡献分化。按拉动大小分别是生产（贡献+0.075pct）、新订单（贡献+0.12pct）、原料库存（贡献+0.06pct）、雇员（贡献-0.04pct）、配送（贡献-0.03pct）。

生产与需求同步回升，需求升至荣枯线以上，需求回升幅度高于生产。从相对变化看，“产需差”有所缩小：一方面生产有所回升（+0.3pct），另一方面新订单回升更多（+0.4pct），“产需差”缩小 0.1pct 至 0.8pct。从绝对水平看，季节性带动生产回升至 51；而“三大需求”均回升：新订单（+0.4pct 至 50.2）、新出口订单（+0.2pct 至 47.7）和现有订单（+0.4pct 至 45.2）同时提高。

原材料库存继续提速，价格指数今年 2 月以来首次回升。库存方面，一方面原材料库存连续第二个月回升（+0.6pct 至 48），另一方面产成品库存显著回升（+1.6pct 至 48.1）。与此同时，价格指数结束连续第三个月下行出现反弹，且投入品价格涨幅持平产成品，企业利润压力未改善。购进价格指数上行 1.5pct 至 48.4，位于荣枯线下，石油加工、金属、汽车、通用设备等行业回升较多；出厂价格同样上行 1.5pct 至 46.2，石油、金属、通用设备、电气机械等行业回升较多。

产需两端回升的同时，企业预期也随之变化。制造业预期回落 0.5pct 至 52，较上月有所降温。分规模看，大、中企业景气度回升，小型企业下滑：大型企业和中型企业回升（大型+0.5pct 至 51.2，中型+0.6pct 至 48.6）；小型企业大幅回落（-2pct 至 47.3）。“大小企业差”扩大 2.5pct 至 3.9pct。分行业看，15 个制造业行业中 6 个（40%）位于景气区间，多于 5 月（4 个），石油加工、化纤、电气、农副食品、通用设备和计算机行业表现相对较好。

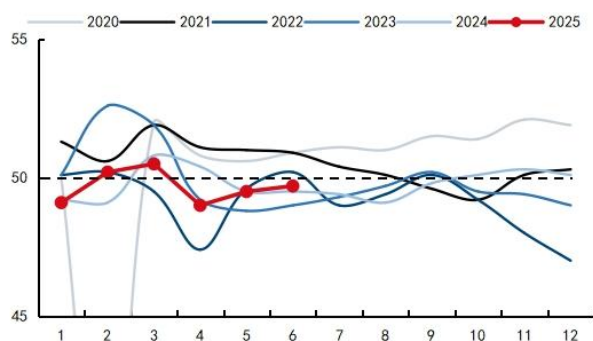
◆ 非制造业

6 月非制造业 PMI 小幅回升，建筑业大幅回升。非制造业景气度环比回升 0.2pct 至 50.5，总体表现显著弱于近年同期（2022-2024 年 6 月均值 52.8），2025 年至今波动性较往年减弱。从结构看，建筑业显著回升，服务业小幅回落。

服务业 PMI 小幅回落（-0.1pct 至 50.1），内部结构分化明显，生产性服务业显著上行。一方面，消费性服务业有所回落（-3.7pct 至 47.9），回落至荣枯线下。另一方面，生产性服务业随制造业上行显著回升（+5.5pct 至 55.6）。建筑业 PMI 上行 1.8pct 至 52.8，低于过去 3 年同期平均水平（54.9）。总体非制造业新订单回升（+0.5pct 至 46.6），就业人员持平于前值（45.5）。具体来看，6 月建筑业的上行主要来自房屋建筑业（+6.1pct 至 51.3）和建安工程（+3.4pct 至 50.5）；土木工程有所下行但仍保持较高水平（-5.6pct 至 56.7），高于去年同期水平。

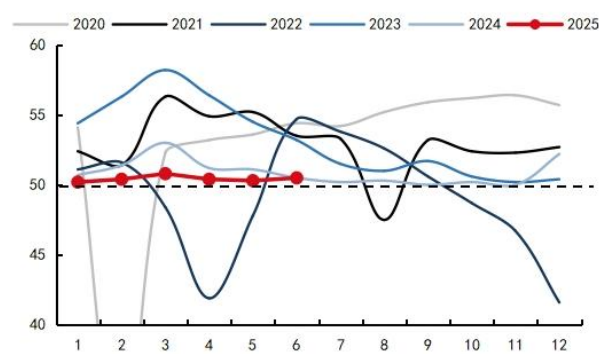
从分项指标看，有三方面值得关注：一是与制造业情况相同，非制造业价格压力也边际缓和。当月价格指数双双回升，且产出价格回升幅度（+1.5pct 至 48.8）略低于投入价格（+1.7pct 至 49.9），指向企业利润率指标未有改善（-0.2pct 至 -1.1pct）。二是不同规模企业景气度表现与制造业有所区别，小型企业表现较好，大中型企业走弱。当月大、中、小型非制造业企业 PMI 环比分别 -0.9pct、-2pct 和 +3.4pct。三是分行业看，景气行业占比下降。19 个非制造业行业中 10 个（53%）位于景气区间，低于上月（13 个）。邮政、土木工程、电信、互联网等行业表现相对较好。

图2：制造业 PMI 的季节性



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：非制造业 PMI 的季节性



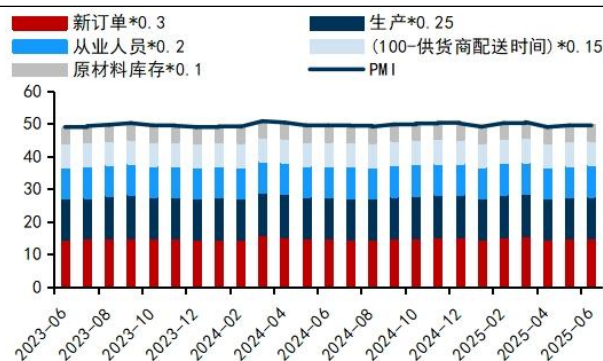
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：欧美制造业 PMI 走平



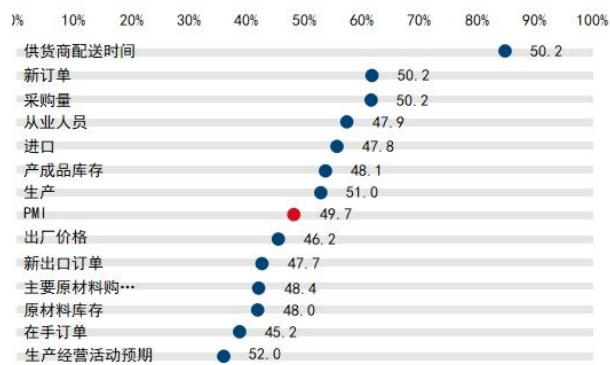
资料来源：Macrobond，国信证券经济研究所整理

图5：制造业 PMI 贡献分解



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6: 制造业主要指标历史分位数



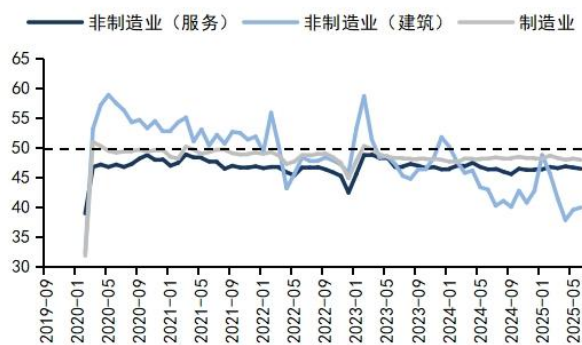
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 非制造业主要指标历史分位数



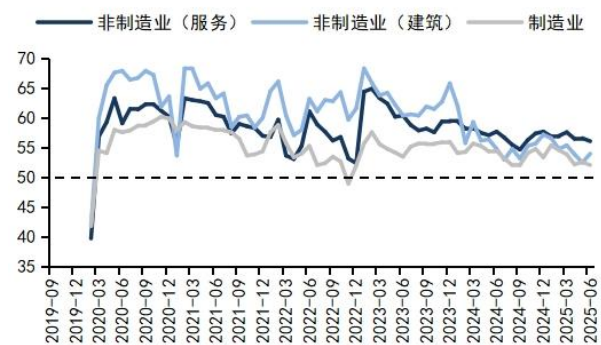
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 建筑业就业指数继续回升



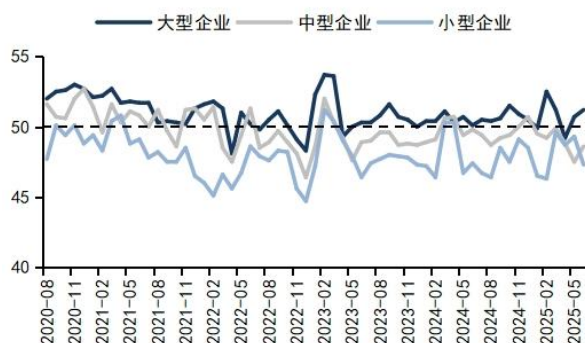
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 建筑业预期边际回升



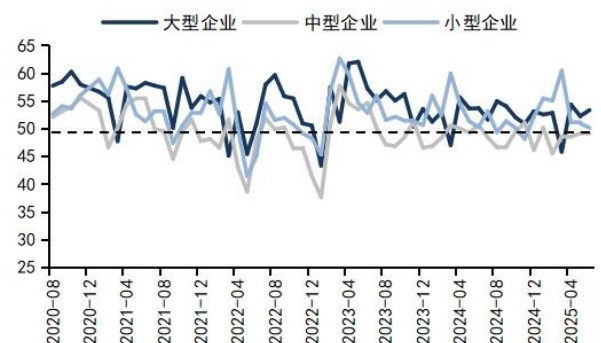
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 大中小制造业企业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 大中小非制造业企业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

海外市场动荡，海外经济进入衰退。

相关研究报告：

《深圳加快推进综改试点——深圳贯彻落实《关于深入推进深圳综合改革试点深化改革创新扩大开放的意见》工作大会解读》——2025-06-23

《2025 年 5 月财政数据快评-收支两端同时走弱，财政力度指数回落》——2025-06-21

《陆家嘴论坛主题演讲解读-以高质量金融改革，应对外部不确定性》——2025-06-18

《5 月金融数据解读-信用债融资成为结构性亮点》——2025-06-14

《进出口数据快评-出口仍然展现较强韧性》——2025-06-09

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032