

景气继续改善的背后 ——2025年6月PMI数据点评

点评

- **制造业 PMI：景气指数继续走高，新订单指数重新扩张。**关税负面影响边际消减，叠加财政政策加快落地，国内经济继续恢复，2025年6月制造业 PMI 较5月回升0.2个百分点至49.7%，但仍连续三个月位于收缩区间，低于季节性表现（2015-2024年6月制造业 PMI 平均为50.33%），仍受制于内生需求不足问题。**从需求端看**，6月新订单指数较上月回升0.4个百分点至50.2%，重新回到扩张区间；**从生产端看**，由于需求回升，企业生产活动稳定扩张，6月生产指数升高0.3个百分点至51.0%，连续两个月处于荣枯线之上。6月，生产指数高于新订单指数0.8个百分点，企业生产相对需求扩张力度更大。**从企业预期来看**，6月生产经营活动预期指数较上月回落0.5个百分点至52.0%，但仍处于较高景气区间。**从就业情况看**，就业市场保持平稳，6月从业人员指数较上月下滑0.2个百分点至47.9%。关税方面，当地时间6月9日至10日，中美经贸磋商机制首次会议就落实两国元首6月5日通话重要共识和巩固日内瓦经贸会谈成果的措施框架达成原则一致，8月中旬之前美国对中国的对等关税中的20%将继续暂缓，国内制造业外部冲击风险暂时减弱；内需方面，5月以来地方专项债加快发行，超长期特别国债也进入发行期，第三批消费品以旧换新资金也将在7月下达，另外，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》，将从金融政策方面进一步支持消费，后续制造业景气度有望保持平稳。
- **从进出口情况来看，新出口订单指数、进口指数均回升。**6月，新出口订单指数和进口指数分别为47.7%和47.8%，分别较上月升高0.2和0.7个百分点，进口指数略高于新出口订单指数0.1个百分点。目前，随着关税博弈暂缓，出口订单延续恢复态势，进口指数回升较快，说明内需也有边际改善。从基本面来看，6月欧美日制造业景气度走势分化，2025年5月美国 Markit 制造业 PMI 初值为52%，持平于5月，欧元区制造业 PMI 初值为49.4%，低于预期和荣枯线，日本制造业 PMI 升至50.4%，高于前值。7月初，欧洲、日本、越南等与美国关税谈判期限将至，谈判结果或将在一定程度上影响我国出口、转口贸易，关税风险依然存在。短期内我国新出口订单指数、进口指数或延续波动。
- **从行业情况来看，基础原材料、装备和消费品制造业 PMI 回升。**新动能行业保持稳定扩张，高技术制造业 PMI 持平于上月为50.9%，生产指数和新订单指数均运行在52%左右，装备制造业 PMI 回升0.2个百分点至51.4%，连续两个月扩张，且生产指数和新订单指数均运行在53%以上的较好水平；在国内政策促消费和对外关税缓和下，消费品制造业 PMI 也较上月回升0.2个百分点至50.4%，生产指数和新订单指数分别运行在52%和51%以上的扩张区间；由于财政政策加快落地，以及中东冲突导致大宗商品价格上升，基础原材料行业 PMI 为47.8%，较上月上升0.8个百分点，结束了连续3个月下行态势，且生产指数较上月上升1.6个百分点至接近48%的水平，新订单指数较上月上升1.5个百分点至47%以上。6月末以伊冲突缓解，国际油价回落，基础原材料行业景气度或边际回落。6月27日，国常会提出强化企业科技创新主体地位，深化科技成果转化机制改革，政策对新动能行业的支持不减。随着暑期消费旺季到来，消费品制造业景气度有望边际上升。

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

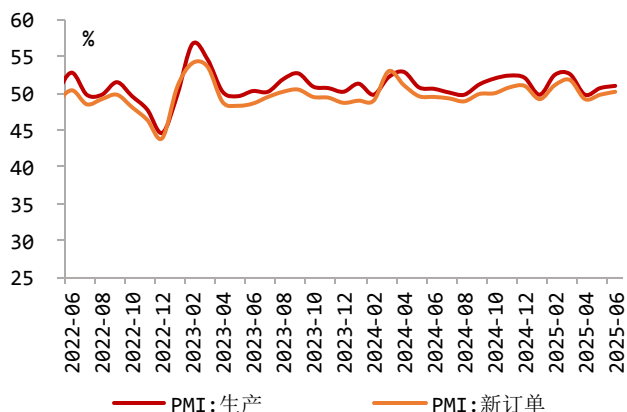
相关研究

1. 金融助力消费复苏，美联储重申观望立场（2025-06-29）
2. 金融政策蓄势待发，鲍威尔发言有点鹰（2025-06-22）
3. 消费增速超预期回升，投资增速边际走低——2025年5月经济数据点评（2025-06-18）
4. 居民中长贷转正，直接融资拉动社融扩张——5月社融数据点评（2025-06-16）
5. “H+A”新程开启，中美经贸磋商达成原则一致（2025-06-13）
6. 进、出口增速均回落，对欧、非出口是亮点——5月贸易数据点评（2025-06-10）
7. 油价主导下行压力，核心 CPI 同比涨幅扩大——5月通胀数据点评（2025-06-10）
8. 国内流动性延续宽松，欧洲央行如期降息（2025-06-07）
9. 应时而变——经济高弹性期下的政策前瞻与资产配置策略（2025-06-05）
10. 关税博弈缓和下，制造业景气度回升——5月 PMI 数据点评略（2025-06-03）



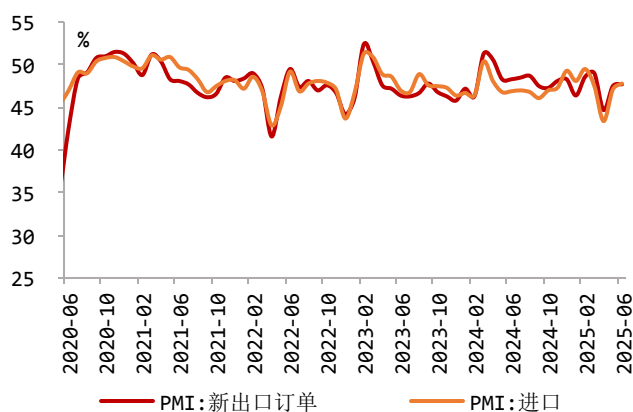
- **大型企业景气加快扩张，中、小型企业景气走势分化。**分企业规模看，6月，不同规模企业景气走势分化，大型企业 PMI 回升 0.5 个百分点至 51.2%，连续两个月保持在扩张区间，中型企业 PMI 回升 1.1 个百分点至 48.6%，小型企业 PMI 下滑 2 个百分点至 47.3%，中小型企业景气仍在收缩。其中，大型企业生产指数较上月上升 2.2 个百分点至 53% 以上，新订单指数也保持在 52% 以上的水平，显示大型企业供需两端较快扩张，为整个制造业的恢复提供了有力支撑，中型企业新订单指数较上月上升超过 4 个百分点至 49% 以上，显示中型企业需求较上月明显恢复。自 6 月 1 日起实施的修订版《条例》明确机关、事业单位和大型企业向中小企业付款的最长期限为 60 日，并禁止强制接受商业汇票等非现金支付方式，此次政策直击中小企业应收账款规模增长、账期拉长的痛点，通过缩短回款周期改善现金流；6 月 24 日，财政部公布 90 个示范区名单，通过奖补资金推动普惠贷款“增量、扩面、降价”，重点支持科技创新、绿色低碳等领域，助力中小企业技术升级与转型发展。
- **两个价格指数走高，产成品库存指数回升。**6 月，由于需求回升企业补库需求改善，采购量指数较上月回升 2.6 个百分点至 50.2%，重新回到荣枯线之上。价格方面，主要原材料购进价格指数上升 1.5 个百分点至 48.4%；出厂价格指数也上升 1.5 个百分点至 46.2%，6 月同步回升或主要受国际油价上涨的推动，但仍处在收缩区间。从两个价格指数的变化趋势来看，近期制造业上游原料端与下游产品端的价格走势呈现出较强的协同性特征。国际上看，6 月份国际油价波动加大，6 月初至中旬，受 OPEC+ 增产、需求疲软预期影响，国际油价走低，但 6 月中旬以伊冲突爆发，引发市场对伊朗封闭霍尔木兹海峡、致使原油供应中断的担忧，推动油价单日飙升 13%-14%，6 月下旬随着冲突缓和，油价基本回落至冲突前水平。后续在 OPEC+ 增产、全球需求偏弱情况下，国际油价或回归到震荡走弱的区间中。国内来看，随着后续财政政策加快落地，预计受国内需求驱动的原材料价格有望企稳。6 月，BCI 企业销售回落 2.65 个点至 54.63，利润前瞻指数回落 2.86 个点至 43.78，总成本前瞻指数回落 3.46 个点至 59.22。6 月，配送方面，供应商配送时间指数为 50.2%，较上月回升 0.2 个百分点，供应商配送速度略有加快。库存方面，6 月，产成品库存指数为 48.1%，原材料库存指数为 48.0%，较上月分别回升 1.6 和 0.6 个百分点，但仍低于临界线，企业库存或保持低位运行。
- **非制造业 PMI：建筑业景气度回升较多，服务业表现平稳。**6 月，非制造业商务活动指数为 50.5%，较 5 月份增长 0.2 个百分点，非制造业今年以来整体保持在温和扩张区间。服务业方面，6 月份服务业商务活动指数为 50.1%，较 5 月份下降 0.1 个百分点。从具体行业看，由于股价回升，金融业商务活动指数和新订单指数均升至 60% 以上，货币金融服务、资本市场服务和保险等行业商务活动指数均处高景气区间；五一假期后节日效应消退，道路运输、航空运输、景区服务等出行相关行业指数季节性回落，但随着暑期到来，企业对旺季消费释放持乐观态度，业务活动预期指数均高于 55%。后续随着暑期出行消费旺季到来，服务业景气度有望边际回升。建筑业方面，6 月份建筑业商务活动指数为 52.8%，较 5 月份升高 1.8 个百分点，新订单指数连续 2 个月回升至 44.9%，建筑业需求有所改善，但仍在临界线下。从具体行业看，房屋建筑业商务活动指数升至 51% 以上，结束连续 2 个月 50% 以下的运行趋势，显示房屋建筑活动出现了积极变化；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，表明近期基础设施项目建设保持较快施工进度。5、6 月地方新增专项债发行规模均在 4000 亿元以上，超长期特别国债也开启发行和使用，有望对未来几个月基建实物工作量形成支撑；截至 6 月 29 日，30 大中城市 6 月商品房成交面积约为 839.37 万平方米，较去年同期下降 10.2%，地产成交热度仍在边际走弱。6 月 13 日，国常会提出要扎实有力推进“好房子”建设，纳入城市更新机制加强工作统筹，在规划、土地、财政、金融等方面予以政策支持，稳楼市政策继续加力。后续由于气温升高、雨水增多，建筑活动或进入季节性淡季中，预计建筑业景气度边际回落，但继续受财政政策落地和稳楼市政策发力的支撑。
- **风险提示：**美国关税政策超预期变动，国内政策落地不及预期。

图 1：2025 年 6 月生产、新订单指数均回升



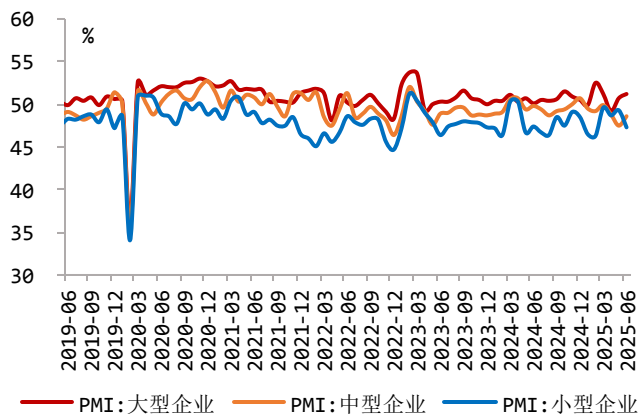
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数、进口指数均回升



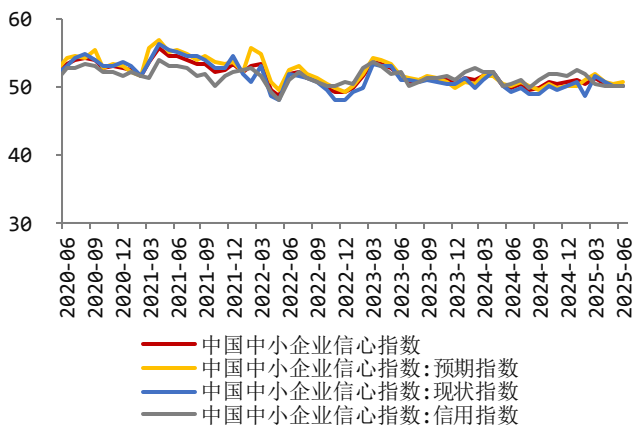
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：大、中型企业 PMI 回升，小型企业 PMI 回落



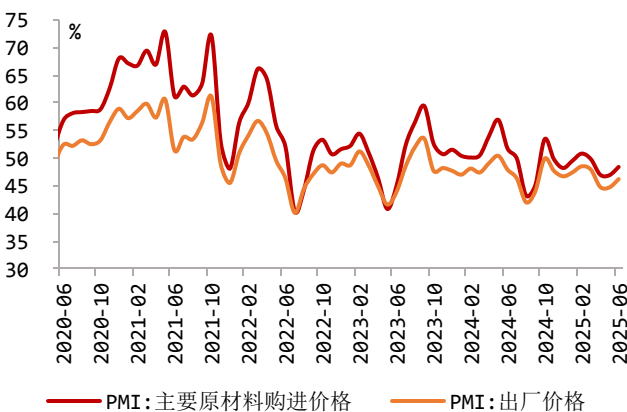
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：中小企业信心指数小幅走低



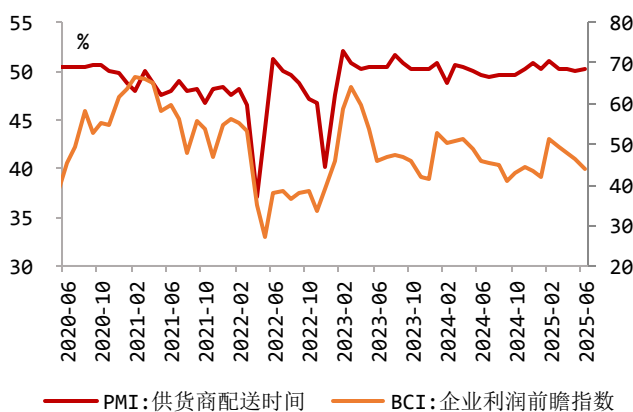
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格指数回升



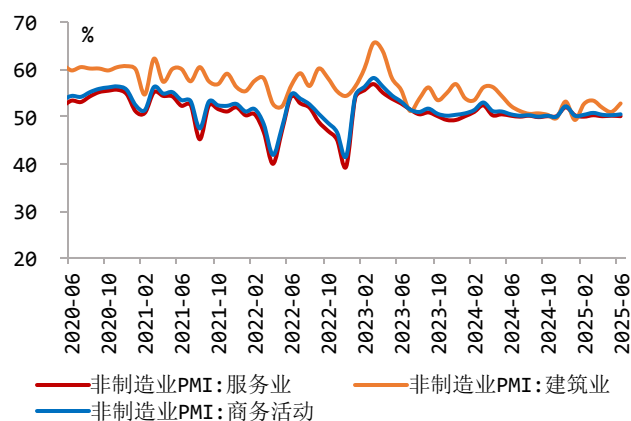
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数略升、企业利润前瞻指数回落



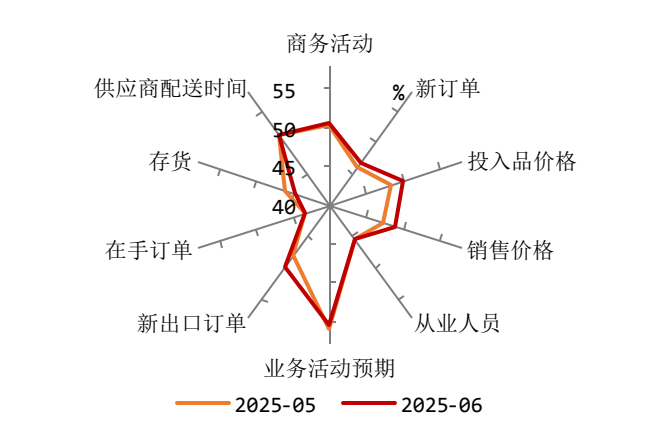
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：服务业 PMI 略降、建筑业 PMI 回升



数据来源: wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源: wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2024-5	2024-6	2024-7	2024-8	2024-9	2024-10	2024-11	2024-12	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2025-5	2025-6
中采制造业 PMI														
PMI 总指数	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7
生产量	52.9	50.8	50.6	50.1	49.8	51.2	52.4	52.1	49.8	52.5	52.6	49.8	50.7	51.0
雇员	48.0	48.1	48.1	48.3	48.1	48.2	48.2	48.1	48.1	48.6	48.2	47.9	48.1	47.9
新订单	51.1	49.6	49.5	49.3	48.9	49.9	50.8	51.0	49.2	51.1	51.8	49.2	49.8	50.2
出口订单	50.6	48.3	48.3	48.5	48.7	47.5	48.1	48.3	46.4	48.6	49.0	44.7	47.5	47.7
现有订货	45.6	45.3	45.0	45.3	44.7	44.0	45.6	45.9	45.6	46.0	45.6	43.2	44.8	45.2
产成品库存	47.3	46.5	48.3	47.8	48.5	48.4	47.4	47.9	46.5	48.3	48.0	47.3	46.5	48.1
原材料库存	48.1	47.8	47.6	47.8	47.6	47.7	48.2	48.3	47.7	47.0	47.2	47.0	47.4	48.0
采购量	50.5	49.3	48.1	48.8	47.8	47.6	51.0	51.5	49.2	52.1	51.8	46.3	47.6	50.2
购进价格	54.0	56.9	51.7	49.9	43.2	45.1	49.8	48.2	49.5	50.8	49.8	47.0	46.9	48.4
供应商配送时间	50.4	50.1	49.5	49.3	49.6	49.5	50.2	50.9	50.3	51.0	50.3	50.2	50.0	50.2
进口	48.1	46.8	46.9	47.0	46.8	46.1	47.3	49.3	48.1	49.5	47.5	43.4	47.1	47.8
中采服务业 PMI	50.3	50.5	50.2	50.0	50.2	49.9	50.1	52.0	50.3	50.0	50.3	50.1	50.2	50.1
中采建筑业 PMI	56.3	54.4	52.3	51.2	50.6	50.7	49.7	53.2	49.3	52.7	53.4	51.9	51.0	52.8
综合 PMI 产出指数	51.7	51.0	50.5	50.2	50.1	50.4	50.8	52.2	50.1	51.1	51.4	50.2	50.4	50.7
非制造业商务活动指数	51.2	51.1	50.5	50.2	50.3	50.0	50.0	52.2	50.2	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5
财新制造业 PMI	51.4	51.7	51.8	50.4	49.3	50.3	51.5	51.5	50.5	50.1	51.2	50.4	48.3	-

数据来源: wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。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，本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。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfly@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzz@swsc.com.cn