

PMI 边际改善，隐忧犹存

投资观点：

报告日期 2025-06-30

- 国家统计局公布的数据显示，中国 6 月官方制造业 PMI 49.7，预期 49.7，前值 49.5。中国 6 月非制造业 PMI 50.5，预期 50.3，前值 50.3。中国 6 月综合 PMI 50.7，前值 50.4。
- 6 月制造业 PMI 数据边际改善，表明随着国内一揽子金融政策效果逐步显现，中美经贸关系出现缓和，国内经济整体上延续改善势头，供需同步回暖，价格指数有所回升，但制造业仍未摆脱收缩（PMI 指数仍处于荣枯线下方），小型企业与新兴产业压力突出，主要的矛盾仍然在于需求不足、价格疲软。
- 展望未来，国内经济发展的隐忧犹存，一是，外部环境仍然复杂：美国的对等关税暂停期将在 7 月 9 日到期，而美国与主要国家的经贸谈判进展缓慢，后续政策走向存在巨大的不确定，可能会对出口和企业生产带来影响；二是国内内需也存在转弱的风险，一方面，房地产市场再度出现量价齐跌的局面，对经济仍存在较大的拖累；另一方面，新兴产业压力突出，中国战略性新兴产业 PMI（EPMI）环比下降 3.1 个百分点至 47.9%，创年内新低。预计下半年仍有望推出新一轮的增量政策，重点集中在扩大内需，改善物价，具体情况需观察 7 月份重要会议的部署。

宏观

专题报告

分析师：郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



数据来源：国贸期货

往期相关报告

- 1、【ITF-宏观】经济运行仍具有韧性——5 月经济数据解读 20250616
- 2、【ITF-宏观】CPI 和 PPI 双双延续负增——5 月通胀数据解读 20250609
- 3、【ITF-宏观】进出口修复，PMI 指数回升——5 月 PMI 数据解读 20250603

1 PMI指数边际改善，隐忧犹存

2025 年 6 月 30 日，国家统计局公布的数据显示，中国 6 月官方制造业 PMI 49.7，预期 49.7，前值 49.5。中国 6 月非制造业 PMI 50.5，预期 50.3，前值 50.3。中国 6 月综合 PMI 50.7，前值 50.4。

解读如下：

主要分项指标均有改善，PMI 指数继续回升。6 月官方制造业 PMI 指数录得 49.7%，较上月回升 0.2 个百分点，主要分项指标均出现不同程度的回升。具体来看，生产方面，生产指数回升 0.3 个百分点；需求方面，新订单回升 0.4 个百分点；进出口方面，新出口订单回升 0.2 个百分点、进口订单回升 0.7 个百分点；库存方面，产成品库存回升 1.6 个百分点、原材料库存回升 0.6 个百分点；价格方面，主要原材料购进价格回升 0.6 个百分点，出厂价格回升 1.5 个百分点。以上表明，随着国内一揽子金融政策落地见效、中美经贸关系改善，经济延续恢复的势头，供需同步回升，内外需同步改善，价格也有所企稳。

具体来看：

一、供需两端分项指标同步回升

(1) 制造业生产指数、新订单指数继续双双回升。生产端来看，6 月生产指数为 51.0%，较前值再度回升 0.3 个百分点；内需端来看，6 月新订单指数为 50.2%，较前值回升 0.4 个百分点，时隔两个月再度回升至荣枯线上方，显示内需有所改善。在一揽子金融政策落地见效，“两新”、“两重”政策持续显效的背景下，国内经济延续改善势头，供需同步回升。

从行业看，食品及酒饮料精制茶、专用设备等行业生产指数和新订单指数连续两个月位于扩张区间，相关行业供需释放较快；非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业两个指数继续低于临界点，市场活跃度仍显不足。

此外，在供需回升的带动下，企业采购意愿增强，采购量指数为 50.2%，比上月上升 2.6 个百分点。

(2) 中美经贸关系缓和，进出口继续回升。从出口端来看，6 月新出口订单指数回升 0.2 个百分点至 47.7%，仍处于荣枯线下方；进口端，6 月进口订单继续回升 0.7 个百分点至 47.8%，继续处于荣枯线下方。中美在日内瓦会谈后，各自大幅下调了关税水平，同时，伦敦经贸磋

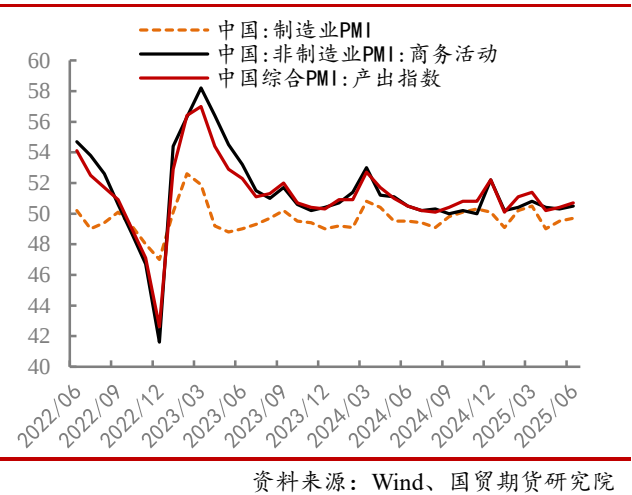
商也达成了相关协议，各自允许部分受管制的商品出口。在中美经贸关系缓和的大背景下，国内进出口出现了持续性的改善。

二、库存指数回升，价格指数触底改善

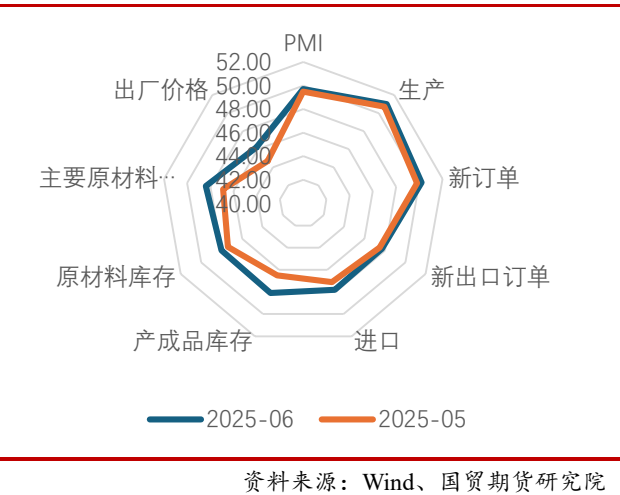
(1) 原材料库存指标有所回升。6 月份，产成品库存和原材料库存指数分别为 48.1%和 48%，较上月分别上升 1.6 和 0.6 个百分点。

(2) 价格指数触底改善。6 月份，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 48.4%和 46.2%，较上月分别上升 1.5 和 1.5 个百分点。随着国内供需结构的改善，反内卷治理的推进，国内工业品价格有所回升。

图表 1、中国官方 PMI 指数



图表 2、制造业 PMI 的分项指标



三、非制造业 PMI 指数小幅回升

6 月非制造业 PMI 商务活动指数回升 0.2 个百分点至 50.5%，其中，服务业 PMI 指数较前值回落 0.1 个百分点至 50.1%，建筑业 PMI 回升 1.8 个百分点至 52.8%。

1) 服务业景气水平略有下降。6 月服务业商务活动指数为 50.1%，比上月略降 0.1 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。从市场预期看，业务活动预期指数为 56.0%，继续位于较高景气区间，表明多数服务业企业对行业未来发展较为乐观。

2) 建筑业指数有所回升。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，

景气水平回升。其中，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。从市场预期看，业务活动预期指数为 53.9%，比上月上升 1.5 个百分点，建筑业企业对行业发展信心有所回升。

四、边际改善，隐忧犹存

综合来看，6 月制造业 PMI 数据边际改善，表明随着国内一揽子金融政策效果逐步显现，中美经贸关系出现缓和，国内经济整体上延续改善势头，供需同步回暖，价格指数有所回升，但制造业仍未摆脱收缩（PMI 指数仍处于荣枯线下方），小型企业与新兴产业压力突出，核心问题仍然在于需求不足、价格疲软。

展望未来，国内经济发展的隐忧犹存，一是，外部环境仍然复杂：美国的对等关税暂停期将在 7 月 9 日到期，而美国与主要国家的经贸谈判进展缓慢，后续政策走向存在巨大的不确定，可能会对出口和企业生产带来影响；二是国内内需也存在转弱的风险，一方面，房地产市场再度出现量价齐跌的局面，对经济仍存在较大的拖累；另一方面，新兴产业压力突出，中国战略性新兴产业 PMI（EPMI）环比下降 3.1 个百分点至 47.9%，创年内新低。预计下半年仍有望推出新一轮的增量政策，重点集中在扩大内需，改善物价，具体情况需观察 7 月份重要会议的部署。

附：品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎