

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

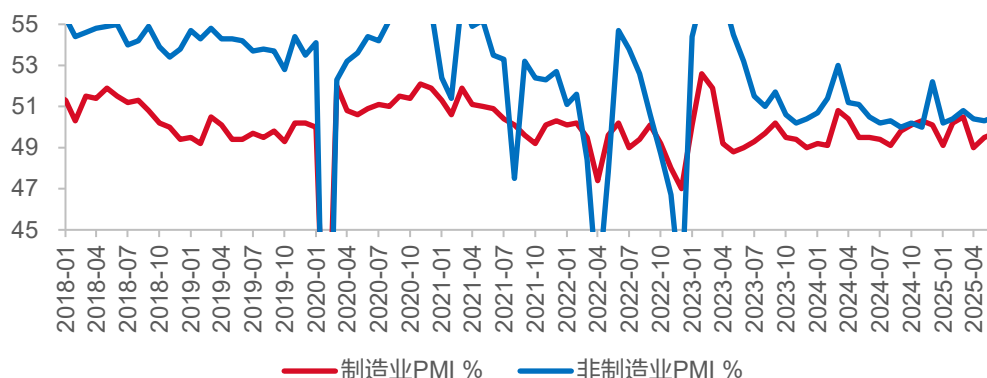
温和修复趋势延续

——国内观察：2025年6月PMI

投资要点

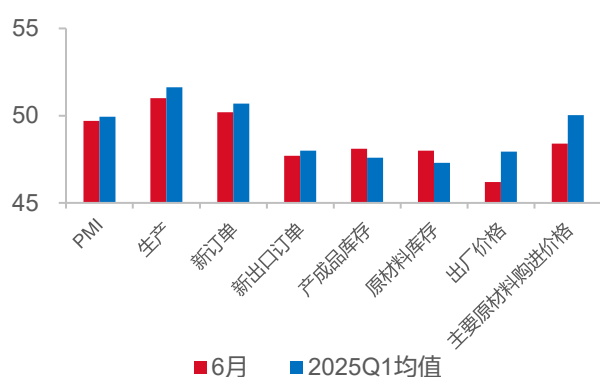
- **事件**: 6月30日, 国家统计局公布5月官方PMI数据。6月, 制造业PMI为49.7%, 前值49.5%; 非制造业PMI为50.5%, 前值50.3%。
- **核心观点**: 中美贸易缓和的背景下, 制造业PMI及主要分项指数均延续温和修复的趋势, 不过多数未回到2025Q1均值水平, 或体现年初以来“抢出口”对外需有一定的透支作用。总的来看, 二季度实际GDP增速或维持在5%以上, 但下半年出口增速中枢可能下行, 扩内需的重要性可能进一步提升, 短期关注7月底政治局会议对下半年经济政策的部署。
- **制造业PMI继续在荣枯线以下修复**。6月制造业PMI继续回升, 主因关税冲击缓和后的低位修复。环比0.2%, 持平于近5年同期均值。
- **供需均位于荣枯线以上**。需求方面, 6月新订单指数回升至50.2% (+0.4pct), 重回荣枯线上方; 新出口订单指数47.7% (+0.2pct), 也有小幅的回升; 供给方面, 生产指数回升至51.0% (+0.3pct)。从绝对水平来看, 供强于需的趋势未变。
- **价格水平回升**。6月积极的是价格指数有所回升, 主要原材料购进价格指数 (48.4%, +1.5pct) 以及出厂价格指数 (46.2%, +1.5pct) 在连续3个月下跌后小幅回升, 不过仍低于荣枯线。或反映PPI6月环比降幅可能有所收窄。
- **中下游恢复较好, 上游仍低于荣枯线**。装备制造业、消费品行业PMI均继续维持在荣枯线以上, 且均较前值小幅回升0.2pct。高技术制造业PMI50.9%, 持平于前值。基础原材料PMI荣枯线以下有所回升, 但依然明显低于其他三大行业, 上游景气度总体仍然承压。
- **我们继续从关税冲击前后的修复角度, 来观察制造业PMI等主要分项**。6月包括制造业PMI、生产、新订单、新出口订单、出厂价格、主要原材料购进价格均仍低于2025Q1均值; 分企业类型来看, 大型企业恢复至2025Q1平均水平、中型及小型企业仍低; 分行业来看, 高技术、装备制造、消费品均高于2025Q1均值, 基础原材料仍低。
- **非制造业PMI回升, 强于季节性**。6月非制造业PMI较前值上升0.2%, 高于近5年同期均值 (剔除2022年异常值后-0.7%)。分项上服务业、建筑业均强于季节性。
- **假期效应减退, 金融相关服务业位于高景气区间**。服务业PMI50.1%, 较前值-0.1pct。行业上五一假期过后与居民出行消费相关的相关行业商务活动指数回落, 但电信广播电视及卫星传输服务以及与金融相关的货币金融服务、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。
- **建筑业可能受多雨等天气因素影响季节性回落**。6月建筑业PMI回落至52.8% (+1.8pct), 土木工程建筑业商务活动指数回落至56.7% (-5.6pct)。一方面6月多雨等天气原因可能导致建筑业施工受到一定程度影响, 季节性回落后景气程度仍处相对高位; 另一方面地产施工方面的拖累可能仍然较大。
- **风险提示**: 稳增长政策落地不及预期; 特朗普关税政策风险; 美联储降息节奏不及预期。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



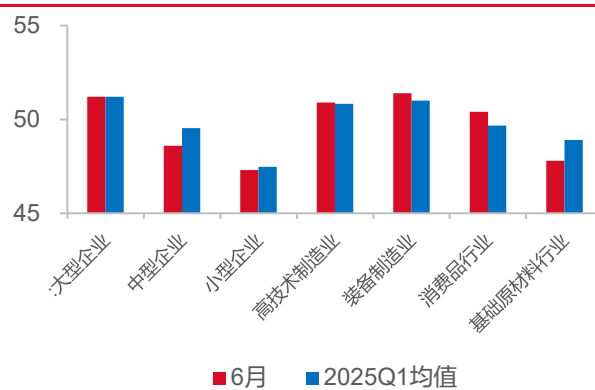
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 PMI 主要指数与 Q1 均值的比较, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 各企业类型、各行业 PMI 与 Q1 均值的比较, %



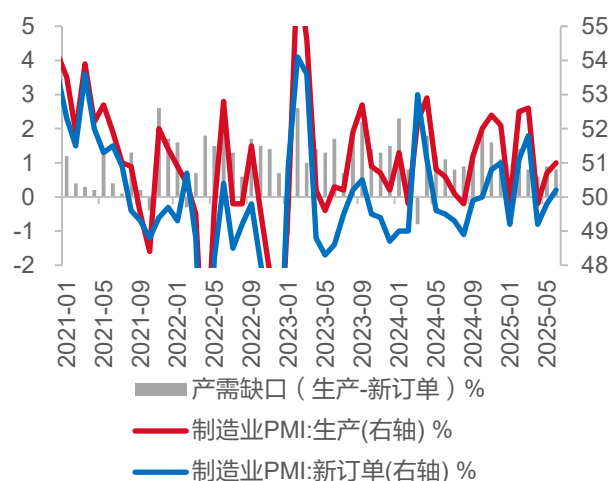
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 制造业 PMI 各分项, %



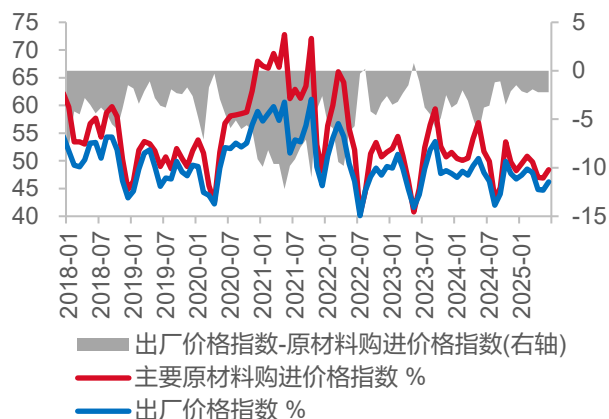
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 制造业 PMI 生产、新订单指数及产需缺口, %, %



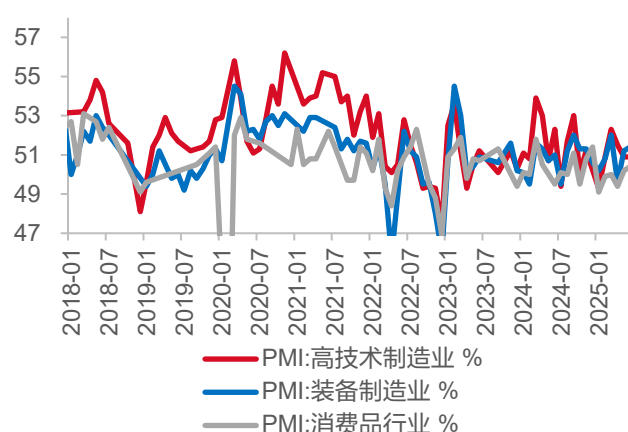
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 主要原材料购进价格、出厂价格指数，%，%



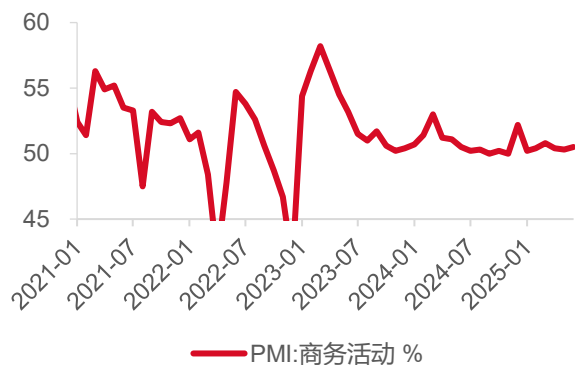
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 高技术制造业、装备制造业、消费品行业 PMI，%



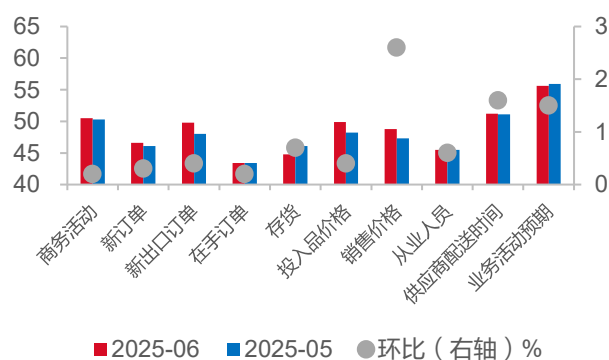
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 非制造业 PMI，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 非制造业 PMI 各分项，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089