

## 稳增长政策效应显现叠加贸易局势缓和，6月宏观经济景气度延续回升

—— 2025年6月PMI数据点评

王青 闫骏 冯琳

**事件：**根据国家统计局公布的数据，2025年6月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.7%，比5月上升0.2个百分点；6月非制造业商务活动指数为50.5%，比5月上升0.2个百分点，其中，建筑业商务活动指数为52.8%，比5月上升1.8个百分点，服务业PMI指数为50.1%，比5月下降0.1个百分点；6月综合PMI产出指数为50.7%，比5月上升0.3个百分点。

### 6月PMI数据要点解读如下：

6月制造业PMI指数上升0.2个百分点，基本符合市场预期。历史数据显示，6月制造业PMI指数季节性规律并不明显，由此，当月制造业PMI指数走势主要受外部环境、宏观政策及经济基本面牵动。6月制造业PMI指数回升，背后主要有两个原因：一是稳增长政策效应持续体现。4月25日中央政治局会议部署“加强超常规逆周期调节”，“加紧实施更加积极有为的宏观政策”，其中，5月以旧换新对商品消费拉动作用超出市场预期，我们估计这一势头会在6月延续，尽管一些地区出现“国补”暂停现象。5月7日央行等部门推出包括降息降准在内的一揽子金融政策措施，当月新增社融连续第六个月保持同比多增，宽信用对宏观经济的支撑作用也在持续显现。我们认为，稳增长政策发力是6月制造业PMI指数延续回升，特别是新订单指数较上月上升0.4个百分点、重返扩张区间的主要原因；另外，市场需求扩张也对制造业生产形成较强拉动作用，6月生产指数较上月上升0.3个百分点，连续两个月处于扩张区间。二是贸易局势延续缓和。5月12日“关税战”降级后，6月11日中美伦敦会谈达成“框架协议”，估计6月会出现一定幅度的对美“抢出口”。可以看到，6月新出口订单指数为47.7%，较上月回升0.2个百分点。总体上看，6月稳增长政策效应显现叠加贸易局势缓和，共同带动当月宏观经济景气度延续回升。

不过，当前美国对华关税仍处于40%以上的明显偏高水平，6月整体出口减速势头有可能进一步显现，更为重要的是，近期房价、投资、销售、施工等各类指标都显示，二季度房地产市场调整态势有所加剧，以上都对6月制造业PMI指数回升幅度有一定限制作用，导致当月制造业PMI指数连续第三

个月处于收缩状态。

其他方面，6月受以伊战争影响，国际原油价格出现一个短暂的快速冲高过程。这是当月制造业PMI指数中两个价格指数低位反弹的主要原因。不过，当前出厂价格指数和主要原材料购进价格指数仍处于较深的收缩区间。在国内房地产市场持续调整背景下，短期外部冲击难以扭转工业品价格偏弱态势，我们判断6月PPI同比会在-3.0%左右。另外值得注意的是，6月大、中型企业PMI指数都出现一定幅度的反弹，但小型企业PMI指数较上月下行2个百分点，至47.3%，不及市场预期。由于小型企业是吸纳就业的主力军，当前小型企业景气度偏低，意味着后期稳就业政策或将进一步发力。

6月制造业PMI指数的主要亮点在于，代表新质生产力发展的高新技术制造业PMI指数与上月持平，继续处于50.9%的扩张状态。这表明在市场需求旺盛、政策支持较强的双重带动下，当前高技术制造业不仅增速领先，而且具有很强的抗冲击能力。另外，6月装备制造业和消费品行业PMI分别为51.4%和50.4%，都比上月上升0.2个百分点，显示大规模设备更新和耐用消费品以旧换新政策拉动效应明显。

6月服务业PMI指数为50.1%，较5月下降0.1个百分点，符合近年的季节性规律，主要原因是五一、端午节过后，居民出行消费需求季节性回落。6月服务业PMI指数连续第九个月处于扩张区间，主要有三个原因：一是当前宏观政策正在将促进服务消费作为提振内需的一个重要发力点，各地、各部门持续出台包括优化消费环境、增加优势供给、丰富平台载体等全方位支持政策；二是伴随我国人均收入水平上升，居民消费正在从以商品消费为主，逐步转向商品和服务消费并重；三是新动能相关行业景气度继续处于较高水平，其中，6月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%以上高景气区间。

6月建筑业PMI指数为52.8%，较上月上升1.8个百分点。一方面，6月代表基建活动的土木工程建筑业商务活动指数较上月回落5.6个百分点，至56.7%，但继续处于较高景气水平。这意味着尽管近期基建投资同比增速有所回落，但还将处于较快增长水平，且后期有提速空间。另一方面，近期政策面强调“加大力度推动房地产市场止跌回稳”，预计房企信贷资金来源趋于改善，6月房地产投资下滑势头或有一定程度收敛。这可能是推动当月建筑业PMI指数回升的主要原因。

整体上看，在稳增长政策效应持续显现、外部环境回稳带动下，6月制造业PMI指数延续回升过程，综合PMI产出指数在扩张区间继续上行，显示6月宏观经济继续处于稳中偏强状态。往后看，考虑到上半年GDP增速会达到5.2%左右，短期内政策面不会出台重大增量措施，而存量政策持续落地将对宏观经济景气度形成支撑。其中，7月将下达今年第三批消费品以旧换新资金，会继续对居民消费形成较强拉动；在“力争6月底前下达完毕今年全部‘两重’建设项目清单”，以及地方政府用于项目建设的专项债发行提速后，7月基建投资也将获得支撑。外部环境方面，伴随我国对美国及对东盟、欧

盟等非美市场的“抢出口”势头降温，7月出口增速有可能进一步下行，外需对宏观经济的拉动作用会相应减弱。由此我们预计，7月制造业PMI指数有望保持在49.7%左右，但下行风险较大。考虑到近三个月制造业PMI指数持续处于收缩区间，意味着尽管二季度面临外部环境波动的冲击，宏观经济表现出较强韧性，但当前稳定增长政策还不能松劲。

需要指出的是，特朗普政府关税政策反复多变，未来中美经贸对话磋商还将经历一个复杂曲折的过程，预计外部环境波动对出口的影响将在下半年集中显现。国内方面，下半年房地产行业止跌回稳还需加力，有效需求不足问题仍待破解。这些都意味着下半年宏观经济景气度还将面临一定压力。我们预计，在央行5月7日宣布降息降准之后，下半年货币政策还有较大“适度宽松”空间，财政政策在促消费、扩投资方面也将进一步出台增量政策措施。总体上看，面对复杂多变的外部环境，下半年宏观政策加力稳增长，将是有效对冲对外部波动、稳定宏观经济运行的最大确定性因素。

#### 权利及免责声明：

本研究报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本研究报告中引用的标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本研究报告仅用于为投资人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用本研究报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本研究报告仅授权东方金诚指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以任何方式使用本研究报告，东方金诚对本研究报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。