

2026 年 07 月 01 日

PMI 超季节性回暖，关注 7 月政治局会议

——兼评 6 月 PMI 数据

投资要点：

证券分析师

陈策
SAC: S1350526050003
chence@huayuanstock.com
孙苏雨
SAC: S1350526010003
sunsuyu@huayuanstock.com

联系人

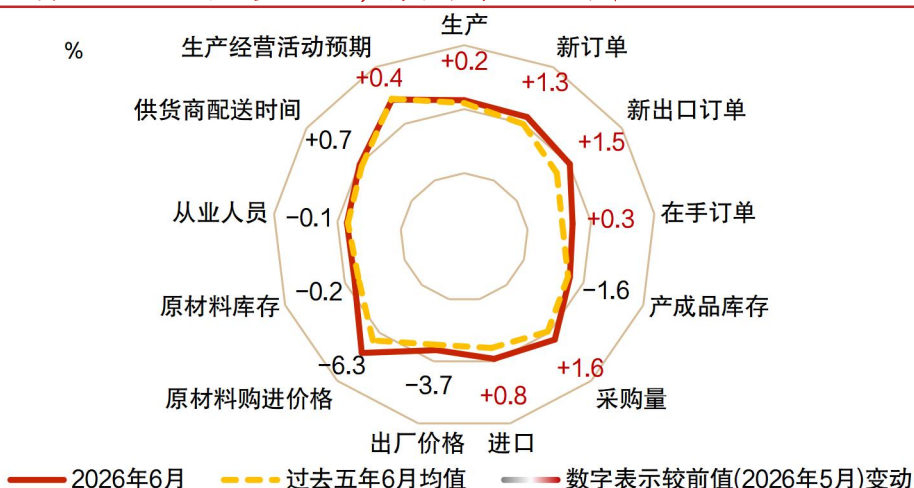
- **事件：**2026 年 6 月官方制造业 PMI 50.3%，预期 50.1%，前值 50.0%；官方非制造业 PMI 50.2%，预期 49.9%，前值 50.1%。
- **制造业：需求分项回暖，“滞”的拐点或初步显现。**6 月制造业 PMI 为 50.3%、环比回升 0.3 个百分点，好于季节性规律。PMI 生产环比回升了 0.2 个百分点至 51.4%，内外需均有回升且外需改善幅度稍大。分行业来看，农副食品加工、专用设备、计算机通信电子设备等行业产需景气度较高，化纤及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼等行业持续低于临界点。
- **出厂价格降至荣枯线下，“滞”的拐点或初步显现。**6 月 PMI 原材料购进价格、出厂价格分别为 54.2%、48.2%，分别较前值下行了 6.3、3.7 个百分点，“出厂价格-原材料购进价格”的剪刀差收窄至-6.0%，指向中下游盈利受挤压程度边际改善。结合高频指标来看，“滞”的拐点或初步显现。
- **分类型来看，中型企业景气度回暖。**6 月中型企业 PMI 改善了 1.9 个百分点至 50.5%，大型、小型企业 PMI 分别较前值下降了 0.4、0.3 个百分点；表征民企景气度的 BCI 指数下行了 1.8 个百分点至 48.7%，主因民企对未来 6 个月的销售前瞻、利润前瞻偏弱。
- **建筑业 PMI 小幅回升。**资金方面，截至 6 月末专项债发行进度小幅提速至 47.0%；实物工作量方面，油价约束缓解对应石油沥青开工率低位回升，水泥磨机运转率和发运率相对平稳。往后看，国务院要求加快超长期特别国债、专项债等发行使用，叠加“六张网”相关投资密集启动，预计基建投资增速有望筑底回升。
- **服务业预期改善较快。**6 月服务业 PMI 为 50.4%，表征预期的服务业新订单明显改善了 3.1 个百分点至 48.4%。分行业来看，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业位于高景气区间，航空运输、房地产等行业则低于临界点。从我们跟踪的领先指标“商品房库销比”来看，二手房价同比或延续回升但斜率偏缓。
- **预计 Q2 GDP 当季同比回落，关注 7 月政治局会议。**我们基于生产法预计 2026Q2 GDP 当季同比约为 4.3%，其中第一、二、三产业分别约 4.0%、3.5%、4.8%，较 2026Q1 的 5.0%有所回落。近期各部委稳步推进既定政策，并加大预研储备、适时推出增量政策以稳固经济内生动能，后续重点关注 7 月政治局会议对下半年经济工作定调以及潜在的增量政策。
- **风险提示：**国内政策不及预期，地缘政治反复超预期，美国经济超预期衰退。

事件：2026 年 6 月官方制造业 PMI 50.3%，预期 50.1%，前值 50.0%；官方非制造业 PMI 50.2%，预期 49.9%，前值 50.1%。

1. 制造业：需求分项回暖，“滞”的拐点或初步显现

(1)制造业景气度小幅回升。6 月制造业 PMI 为 50.3%、环比回升 0.3 个百分点，好于预期的 50.1%，亦好于季节性规律（过去五年 6 月均值为 49.9%、较 5 月改善 0.2 个百分点）。生产端，PMI 生产环比回升了 0.2 个百分点至 51.4%，仍保持扩张态势；内外需均有回升且外需改善幅度稍大，PMI 新订单、PMI 新出口订单、PMI 进口分别环比上行 1.3、1.5、0.8 个百分点至 51.2%、50.1%、49.6%；分行业来看，农副食品加工、专用设备、计算机通信电子设备等行业产需景气度较高，化纤及橡胶塑料制品、黑色金属冶炼等行业持续低于临界点。

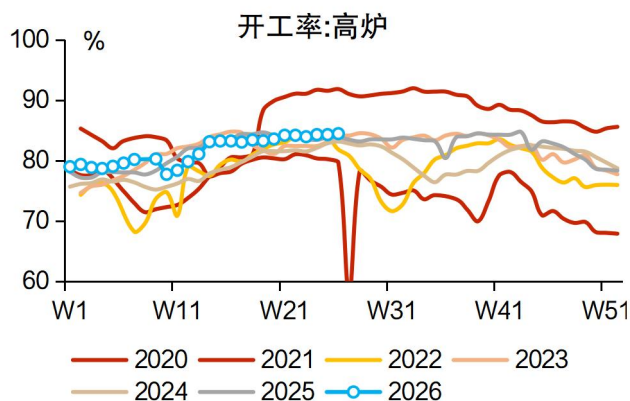
图表 1：6 月制造业 PMI 分项多数回落，需求下滑、被动补库



资料来源：Wind、华源证券研究所；注：除疫情等特殊期间，供应商配送时间通常为反向指标

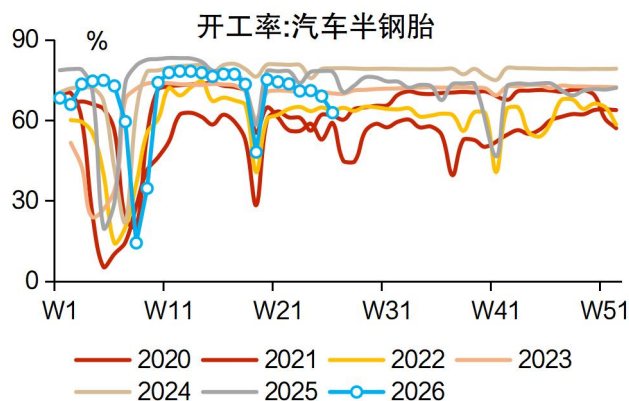
(2)生产端具体来看：内需链方面，6 月高炉、焦炉开工率相对平稳，螺纹钢表观需求量下滑，螺纹钢价格相对承压；外需链方面，汽车半钢胎开工率明显低于 2025 年同期水平，油价约束下多数化工链（PX、涤纶长丝、涤纶短纤等）开工率有不同程度回落。

图表 2：6 月高炉开工率相对平稳



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 3：6 月汽车半钢胎开工率明显下滑

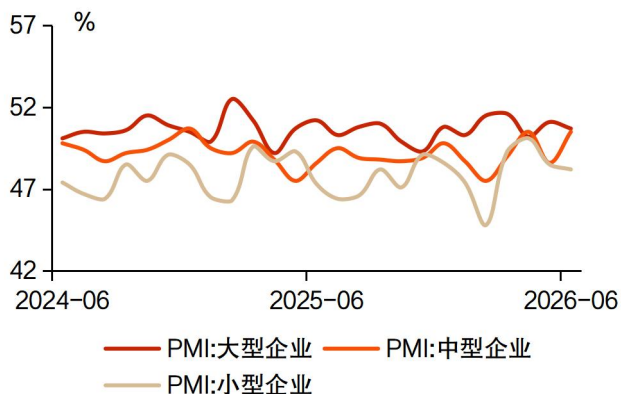


资料来源：Wind、华源证券研究所

(3)出厂价格降至荣枯线下，“滞”的拐点或初步显现。6 月 PMI 原材料购进价格、出厂价格分别为 54.2%、48.2%，分别较前值下行了 6.3、3.7 个百分点，“出厂价格-原材料购进价格”的剪刀差收窄至-6.0%，指向中下游盈利仍受挤压但边际有所改善。高频指标显示，6 月生产资料价格指数均值为 118.1、较 5 月上升 0.7%，6 月南华工业品指数环比下滑 5.3%，综合来看“滞”的拐点或初步显现。

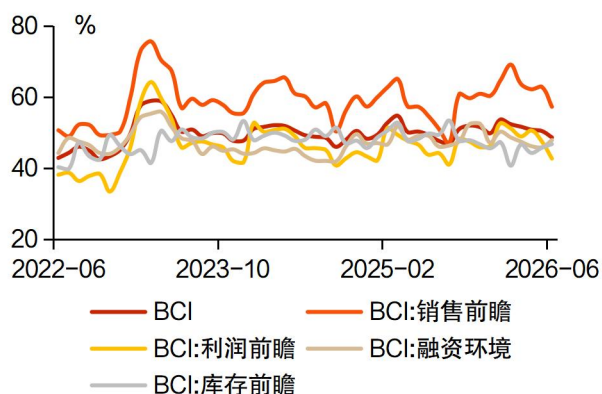
(4)分类型来看，中型企业景气度回暖。6 月中型企业 PMI 改善了 1.9 个百分点至 50.5%，大型、小型企业 PMI 分别较前值下降了 0.4、0.3 个百分点；表征民企景气度的 BCI 指数下行了 1.8 个百分点至 48.7%，主因民企对未来 6 个月的销售前瞻、利润前瞻偏弱。

图表 4：6 月中型企业景气度回暖



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 5：6 月 BCI 指数延续下行



资料来源：Wind、华源证券研究所

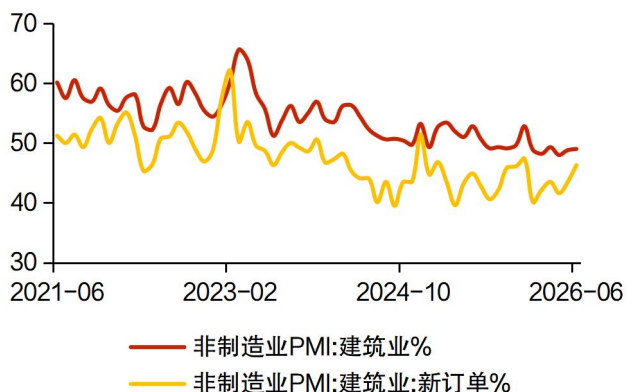
2. 非制造业：建筑业和服务业预期回暖

(1)建筑业 PMI 小幅回升：6 月建筑业 PMI 环比改善了 0.2 个百分点至 49.0%，表征预期的新订单指数环比回升 2.8 个百分点至 46.3%。资金方面，截至 6 月末专项债发行进度约

47.0%，较 5 月边际提速；实物工作量方面，油价约束缓解对应石油沥青开工率低位回升，水泥磨机运转率和发运率相对平稳。

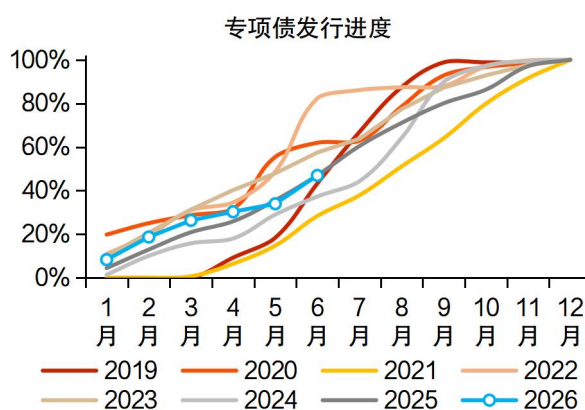
往后看，国务院在《2025 年中央决算的报告》中明确了下一步财政工作六大重点任务，要加快超长期特别国债、专项债等发行使用，强化政策预研储备、根据需要适时推出，叠加“六张网”相关投资密集启动，预计基建投资增速有望筑底回升。

图表 6：6 月建筑业新订单 PMI 回升



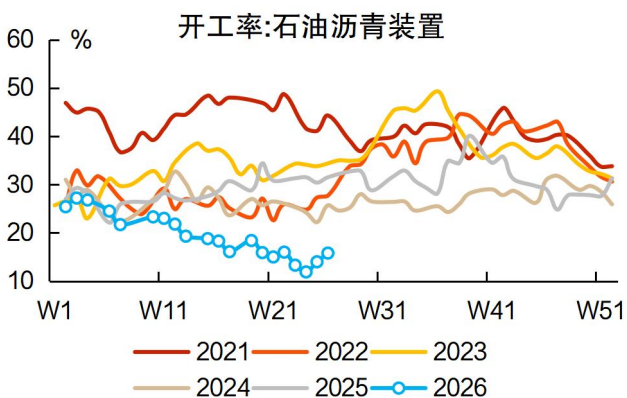
资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 7：6 月专项债发行进度提速至 47%



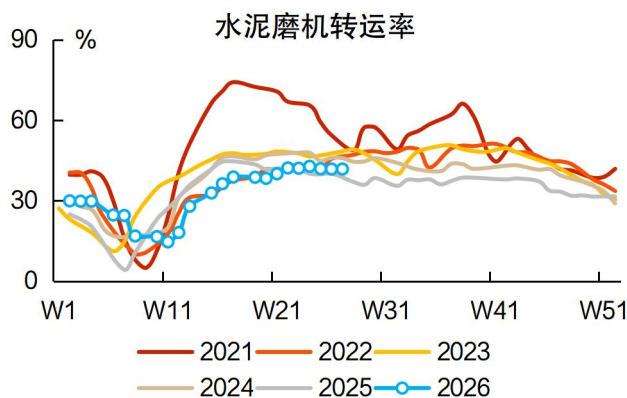
资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 8：6 月石油沥青开工率低位回升



资料来源：Wind、华源证券研究所

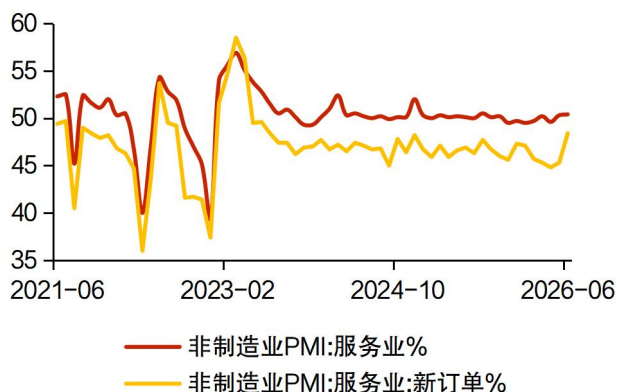
图表 9：6 月水泥磨机运转率基本持平 2025 年同期



资料来源：Wind、华源证券研究所

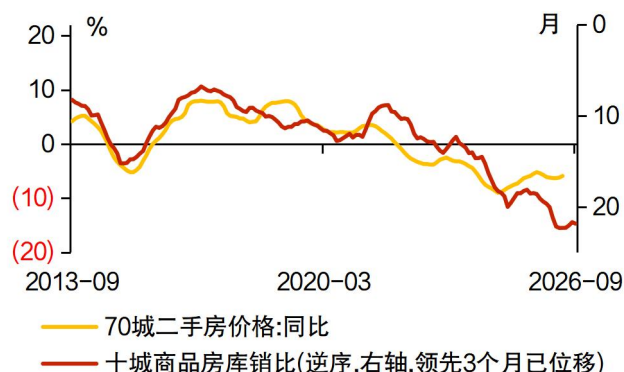
(2)服务业预期改善较快：6 月服务业 PMI 为 50.4%，表征预期的服务业新订单明显改善了 3.1 个百分点至 48.4%。分行业来看，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业位于高景气区间，航空运输、房地产等行业则低于临界点。从我们跟踪的领先指标“商品房库销比”来看，二手房价同比或延续回升但斜率偏缓。

图表 10：6 月服务业新订单 PMI 回升



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 11：二手房价同比或延续温和修复



资料来源：Wind、华源证券研究所

3. 预计 Q2 GDP 当季同比回落，关注 7 月政治局会议

6 月中东地缘冲突边际缓和，油价高位回落对应“滞”的拐点初步显现，6 月 PMI 制造、建筑、服务均有回升，且表征预期的新订单指数改善较快。我们基于生产法预计 2026Q2 GDP 当季同比约为 4.3%，其中第一、二、三产业分别约 4.0%、3.5%、4.8%，较 2026Q1 的 5.0% 有所回落。

图表 12：预计 Q2 GDP 当季同比约 4.3%

当季同比(%)	GDP	第一产业	第二产业	工业	建筑业	第三产业
2026Q2增速预测	4.3	4.0	3.5	4.8	-2.5	4.8
6月	4.7	4.0	4.3	5.7	-2.0	5.1
5月	4.0	4.0	3.1	4.5	-3.0	4.6
4月	3.9	4.0	2.9	4.1	-2.5	4.5

资料来源：Wind、华源证券研究所

近期各部委稳步推进既定政策，包括加快政策性金融工具和“六张网”建设，加快超长期特别国债、专项债等发行使用，印发《利用外资固稳促优行动方案》等，并要求加大预研储备、适时推出增量政策以稳固经济内生动能，后续重点关注 7 月政治局会议对下半年经济工作定调以及潜在的增量政策。

4. 风险提示

国内政策不及预期：若政策出台或执行不及预期，可能会影响我国经济修复弹性。

地缘政治反复超预期：若国际地缘冲突反复扰动，可能会加剧油价波动，冲击全球通胀环境和产业供需。

美国经济超预期衰退：若美国经济超预期衰退，可能对全球经贸需求和金融市场带来不稳定因素。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。