

制造业 PMI 重回扩张区间，供需两端同时修复

2026 年 6 月 PMI 点评

报告摘要

6 月制造业 PMI 为 50.3%，环比+0.3PCTS，重回扩张区间。6 月制造业 PMI 价格指数继续回落，原材料购进价格高位回落主要受中东局势缓和导致国际油价及大宗商品价格环比下行的输入性影响，一定程度上缓解了中下游企业的成本压力。6 月制造业 PMI 生产经营活动预期指数 54.3%，环比+0.4PCTS，制造业企业预期回升。

综合来看，6 月制造业供需两端共同修复。从需求端来看：外需方面 6 月新出口订单指数录得 50.1%，环比+1.5PCTS，时隔两个月重返扩张区间；内需方面，“以旧换新”等稳增长政策资金的逐步下达，对部分消费品与装备制造业的需求回补起到了积极作用。从生产端来看：6 月生产指数回升至 51.4%（环比+0.2PCTS），采购量指数为 51.4%（环比+1.6PCTS），显示企业生产活动扩张加快，采购意愿增强。

展望下半年，上游成本压力缓释有望逐步传导，改善中下游盈利空间，从而降低制造业温和扩张面临的价格阻力。不过，当前企业原材料及产成品库存虽已降至低位，但主动补库意愿仍然谨慎，主因在于内需景气度的修复动能尚不明朗——企业并非不愿补库，而是缺乏订单回升的确定性信号。后续财政发力的节奏与房地产市场的企稳迹象，将是决定内需能否真正回暖、进而带动补库行为的关键变量。

6 月建筑业商务活动指数为 49%，环比+0.2PCTS。建筑业景气继续改善，但仍处于收缩区间。5 月基建投资增速加速下行，今年专项债发行节奏整体慢于去年同期，财政端对建筑业的支撑尚未明显发力；另一方面，6 月国内多地进入梅雨和极端高温季节，特殊天气对户外施工进度造成了客观阻碍，叠加房地产行业尚处调整周期，对建筑业整体扩张形成一定程度的拖累。在多重拖累因素叠加下，建筑业 PMI 仍实现环比微升，或更多反映部分基建项目在前期筹备后逐步进入开工阶段所带来的边际支撑，但其力度尚不足以推动景气度重返扩张区间。后续建筑业走势的关键，仍在于基建资金落地节奏能否加快，以及房地产销售回暖的持续性。

6 月服务业商务活动指数为 50.4%，环比+0.1PCTS。景气度重回扩张区间，端午假期居民出行与文旅消费需求集中释放是 6 月服务业景气改善的主要驱动力。服务业业务活动预期指数为 56.0%，比上月上升 0.6 个百分点，表明服务业企业对近期市场发展预期总体乐观。随着暑期消费旺季临近和政策红利持续释放，服务业整体景气度有望维持在扩张区间。

风险提示：国际油价波动加剧；国内消费复苏不及预期。

主要数据

上证指数	4112.4453
沪深 300	4958.9773
深证成指	16119.1683

主要指数走势图



作者

郭鑫	分析师
SAC 执业证书: S0640522090002	
联系电话: 010-59562534	
邮箱: guoxjr@avicsec.com	
刘庆东	分析师
SAC 执业证书: S0640520030001	
联系电话: 010-59219572	
邮箱: liuqd@avicsec.com	

相关研究报告

直接融资边际修复，信贷内生动能有待强化——2026 年 5 月金融数据点评 —2026-06-25
2026 年 5 月通胀数据点评：核心 CPI 环比季节性走弱 —2026-06-22
中航证券 REITS 跟踪月报-2026 年 5 月 —2026-06-18

一、制造业 PMI 重回扩张区间，供需两端同时修复

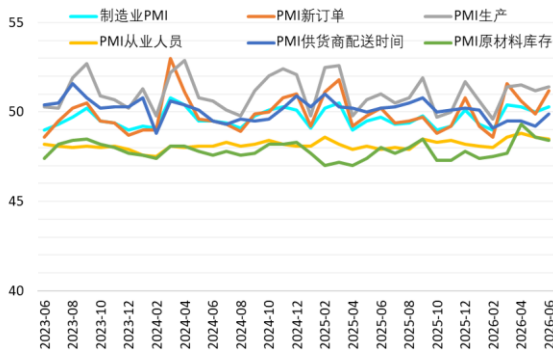
6 月制造业 PMI 为 50.3%，环比+0.3PCTS，重回扩张区间。具体看五大分项，6 月制造业 PMI 新订单指数、生产指数、从业人员指数、供货商配送时间和原材料库存分别为 51.2%、51.4%、48.5%、49.9%和 48.4%，环比分别为+1.3PCTS、+0.2PCTS、-0.1PCTS、+0.7PCTS、和-0.2PCTS。新订单指数大幅回升，是 6 月 PMI 上涨的主要推动分项，同时，制造业生产指数同步上涨，显示企业生产活动扩张亦有加快。6 月制造业 PMI 价格指数继续回落，主要原材料购进价格和出厂价格为 54.2%和 48.2%，环比-6.3PCTS 和-3.7PCTS，原材料购进价格高位回落主要受中东局势缓和导致国际油价及大宗商品价格环比下行的输入性影响，一定程度上缓解了中下游企业的成本压力。6 月制造业 PMI 生产经营活动预期指数 54.3%，环比+0.4PCTS，制造业企业预期回升。

分不同规模企业类型看：6 月大型制造业企业 PMI 为 50.7%，环比-0.4PCTS；中型制造业企业为 50.5%，环比+1.9PCTS，大型制造业企业扩张略有放缓，但继续保持在扩张区间，中型制造业企业景气度回升明显，PMI 由上月的荣枯线之下转至荣枯线之上；6 月小型制造业企业 PMI 为 48.2%，环比-0.3PCTS，连续两个月收缩，反映小型企业景气度仍需改善。

综合来看，6 月制造业供需两端共同修复。从需求端来看：外需方面 6 月新出口订单指数录得 50.1%，环比+1.5PCTS，时隔两个月重返扩张区间，主要受两方面因素驱动：一是国际贸易紧张局势阶段性缓解，海外客户订单回补，二是 AI 及半导体产业链全球需求旺盛，计算机通信电子设备等行业的出口订单持续高景气；内需方面，“以旧换新”等稳增长政策资金的逐步下达，对部分消费品与装备制造业的需求回补起到了积极作用。从生产端来看：6 月生产指数回升至 51.4%（环比+0.2PCTS），采购量指数为 51.4%（环比+1.6PCTS），显示企业生产活动扩张加快，采购意愿增强。此外，6 月生产经营活动预期指数环比上升，显示企业对未来市场信心边际改善。

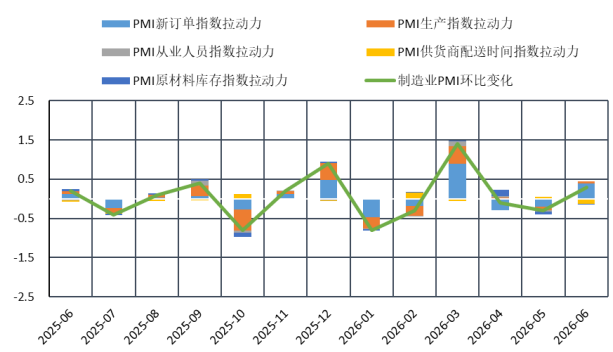
展望下半年，上游成本压力缓释有望逐步传导，改善中下游盈利空间，从而降低制造业温和扩张面临的价格阻力。不过，当前企业原材料及产成品库存虽已降至低位，但主动补库意愿仍然谨慎，主因在于内需景气度的修复动能尚不明朗——企业并非不愿补库，而是缺乏订单回升的确定性信号。后续财政发力的节奏与房地产市场的企稳迹象，将是决定内需能否真正回暖、进而带动补库行为的关键变量。

图1 CPI 同比及 CPI 食品项和非食品项走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 核心 CPI 同比走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

二、服务业 PMI 持续改善

6月建筑业商务活动指数为49%，环比+0.2PCTS。建筑业景气继续改善，但仍处于收缩区间。5月基建投资增速加速下行，今年专项债发行节奏整体慢于去年同期，财政端对建筑业的支撑尚未明显发力；另一方面，6月国内多地进入梅雨和极端高温季节，特殊天气对户外施工进度造成了客观阻碍，叠加房地产行业尚处调整周期，对建筑业整体扩张形成一定程度的拖累。在多重拖累因素叠加下，建筑业PMI仍实现环比微升，或更多反映部分基建项目在前期筹备后逐步进入开工阶段所带来的边际支撑，但其力度尚不足以推动景气度重返扩张区间。后续建筑业走势的关键，仍在于基建资金落地节奏能否加快，以及房地产销售回暖的持续性。

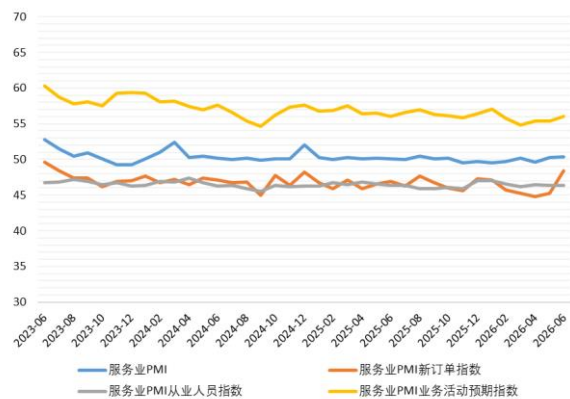
6月服务业商务活动指数为50.4%，环比+0.1PCTS。景气度重回扩张区间，端午假期居民出行与文旅消费需求集中释放是6月服务业景气改善的主要驱动力。从行业看，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务、货币金融服务、保险等行业商务活动指数均位于55.0%以上较高景气区间，业务总量增长较快；航空运输、房地产等行业商务活动指数继续低于临界点。服务业业务活动预期指数为56.0%，比上月上升0.6个百分点，表明服务业企业对近期市场发展预期总体乐观。随着暑期消费旺季临近和政策红利持续释放，服务业整体景气度有望维持在扩张区间。

图3 PPI 和 PPIRM 同比走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 PPI 和 PPIRM 环比走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637