

证券研究报告·宏观简评
2026年06月30日

证券分析师：何修桐
S0670526060001
hexiutong@jrjzq.com.cn

制造业由成本驱动向需求修复再平衡

6月制造业PMI指数50.3%（前值50.0%，+0.3pp），站稳扩张区间。结构上，需求端与采购端同步改善，叠加成本回落与库存去化，边际上呈现出由成本驱动向需求驱动过渡的特征。

新订单指数51.2%（前值49.9%，+1.3pp）由收缩区间重新回升至扩张区间，需求端明显改善。其中，外需回暖为主要支撑，新出口订单指数50.1%（前值48.6%，+1.5pp），外需重新进入扩张，不再拖累总需求。同时，用新订单-新出口订单隐含的内需订单指数1.1%（前值1.3%，-0.2pp），显示内需阶段性弱企稳。

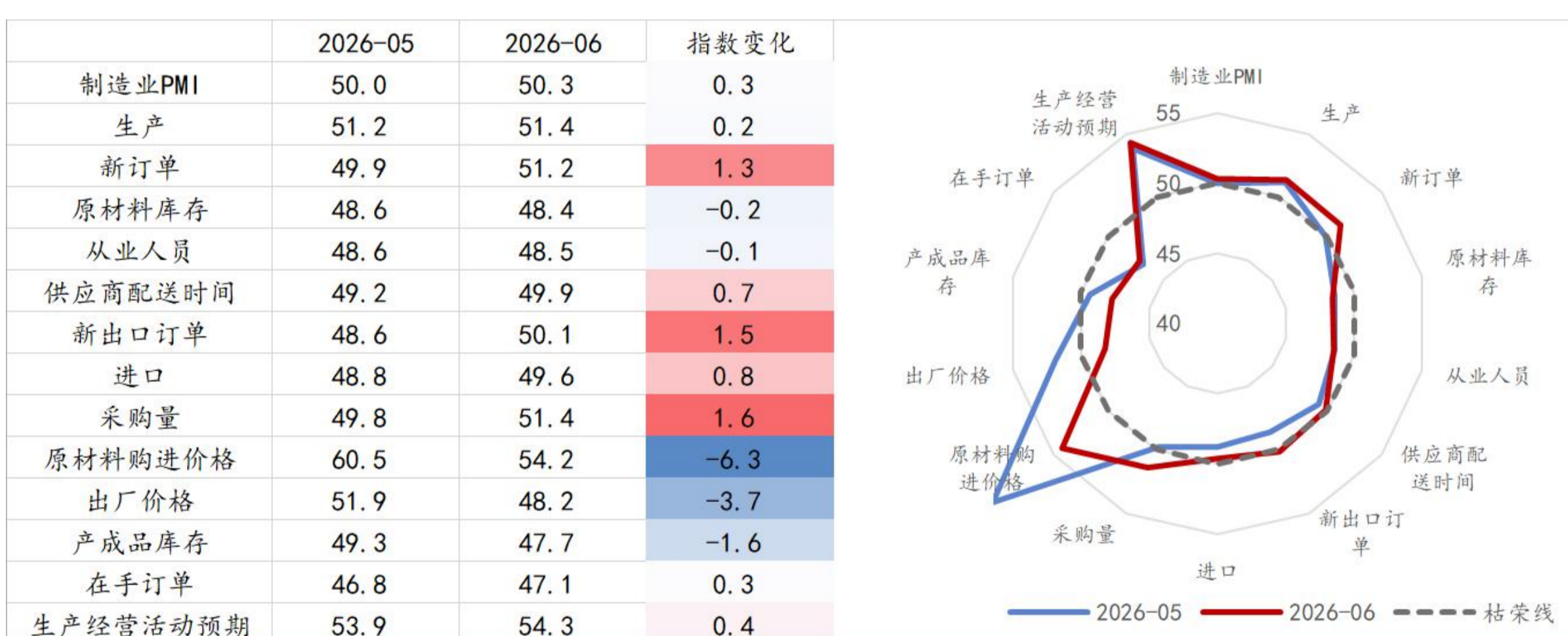
生产指数51.4%（前值51.2%，+0.2pp），延续扩张态势并小幅上行，生产端整体保持稳健，但斜率低于订单改善幅度，呈现一定的“需求领先生产”的修复结构。采购量指数51.4%（前值49.8%，+1.6pp）明显回升并重回扩张区间，显示企业补库行为开始强化，与新订单回升形成共振。

价格方面，原材料购进价格指数54.2%（前值60.5%，-6.3pp）明显回落，前期上游成本冲击阶段性缓解；出厂价格指数48.2%（前值51.9%，-3.7pp）重新跌破50荣枯线，虽然原材料进口价格和出厂价格的剪刀差收窄，成本压力有所缓解，但出厂价格指数重新跌破50荣枯线，显示成本向下游传导受阻，企业盈利端压力有所加大。

库存方面，产成品库存指数47.7%（前值49.3%，-1.6pp）明显回落，库存去化加快，在需求改善背景下供需结构有所再平衡，库存压力边际缓解。原材料库存指数48.4%（前值48.6%，-0.2pp），仍处于收缩区间但整体变化有限，显示企业尚未进入主动补库阶段。

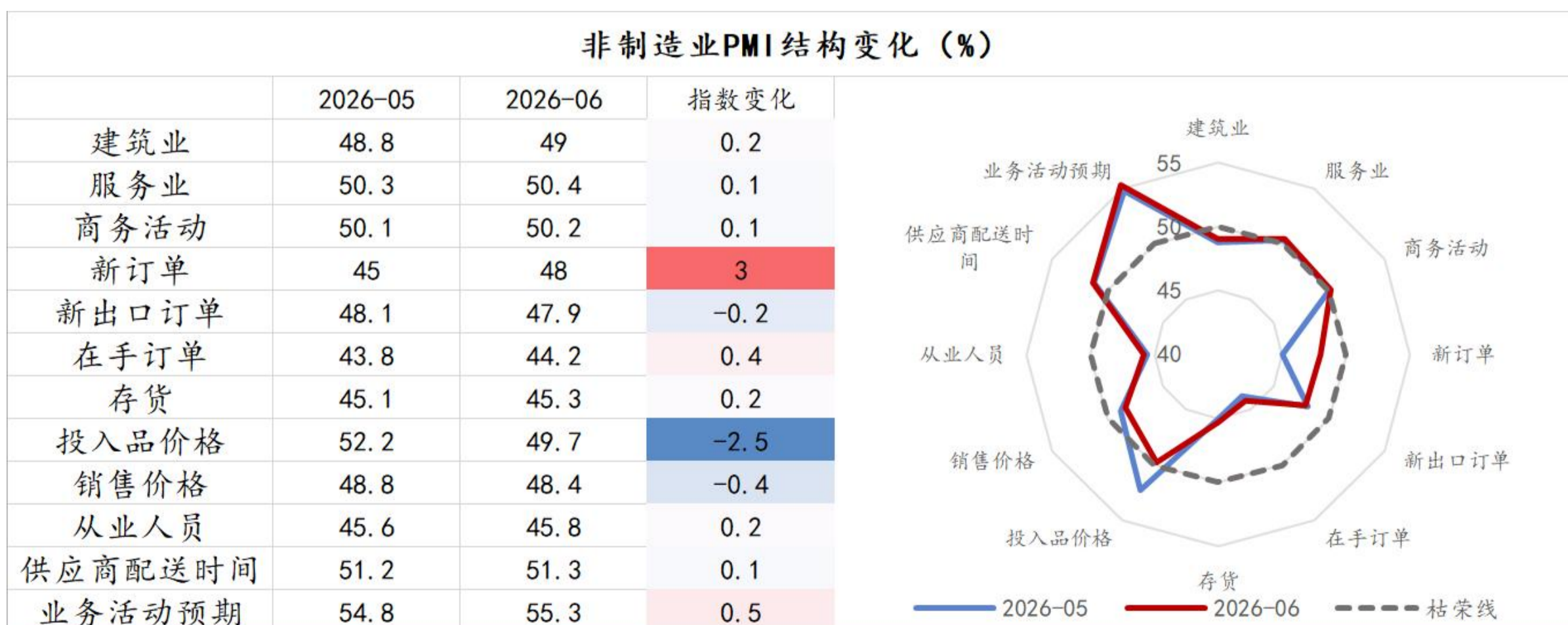
非制造业PMI方面，6月商务活动指数50.2%（上期50.1%，环比+0.1pp），整体延续低位弱扩张格局。其中，服务业指数50.4%（上期50.3%，环比+0.1pp）保持温和扩张，建筑业指数49.0%（上期48.8%，环比+0.2pp），基建地产链修复仍偏缓慢。需求端，新订单指数48.0%（上期45.0%，环比+3.0pp），需求（主要是内需）出现边际修复但尚未形成持续扩张动能。库存方面，存货指数45.3%（上期45.1%，环比+0.2pp）小幅回升但仍处于低位，尚未出现明显补库存迹象。价格方面，投入品价格指数49.7%（上期52.2%，环比-2.5pp）明显回落至收缩区间，成本压力快速缓解；销售价格指数48.4%（上期48.8%，环比-0.4pp），企业仍处于价格竞争状态。

图表1：制造业PMI结构变化（%）



数据来源：ifind，金融街证券研究所

图表2：非制造业PMI结构变化（%）



数据来源：ifind，金融街证券研究所

风险提示：外需超预期回落，内需修复不及预期，成本压力反复

免责声明
分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.jrjzq.com.cn查询静默期安排。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

恒泰证券股份有限公司经中国证监会核准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供中国大陆地区发行，仅供恒泰证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本研究报告所载信息不一致及有不同结论的报告；

本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。