

中国制造业 PMI 季刊

2025 年二季度 PMI

制造业下行压力持续，但有所趋缓

政策展望

中国在 2025 年下半年将加大经济刺激力度

2025 年三季度预测

GDP 同比增长将放缓至 4.8%，PMI 将维持在荣枯线之下

香港科技大学利丰供应链研究院

钱慧敏

主管

helenchin@ust.hk

江志宗

经理

williamkong@ust.hk

中国物流与采购联合会

陈忠涛

czt@clic.org.cn

2025 年二季度 PMI 走势反映国内制造业下行压力持续，但有所趋缓

季度观察

- 大型企业复苏，中小型企业继续收缩
- 制造业生产 5 月起恢复扩张
- 整体市场需求开始稳定下来
- 随着购进价格下降，制造商下调产品出厂价格
- 制造业就业略有下降

政策展望

- 4 月 25 日中共中央政治局召开会议。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。
- 中美贸易战下，我们预计中国政府在 2025 年下半年将加大刺激经济的力度，这将有助于中国经济应对充满挑战的外部环境

2025 年三季度预测

- 由于全球贸易战以及中国政府致力于解决某些行业的生产过剩，制造业生产增长将放缓
- PMI 将维持在荣枯线之下
- 工业增加值同比增长将下跌至 5.0%
- GDP 同比实际增长率将跌至 4.8% 左右
- 出口将出现低个位数同比下跌
- 工业生产者购进价格指数和工业生产者出厂价格指数 (PPI) 将继续处于荣枯线以下，但由于中国政府致力于解决某些行业的生产过剩，两个指数将在 2025 年三季度有所改善

钱慧敏

主管

电邮: helenchin@ust.hk

江志宗

经理

电邮: williamkong@ust.hk

香港科技大学利丰供应链研究院

香港九龙清水湾

香港科技大学李兆基商学大楼

电邮: ustlfsci@ust.hk

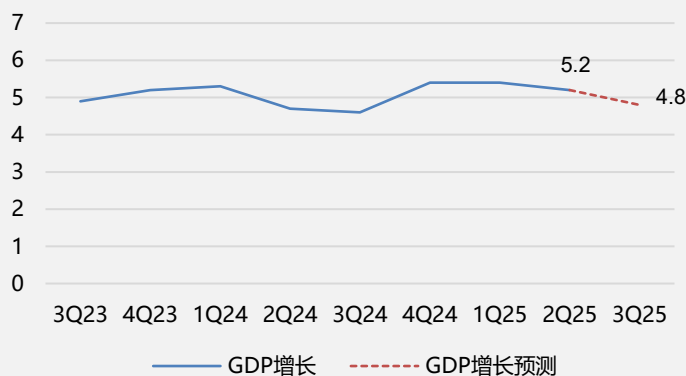


陈忠涛

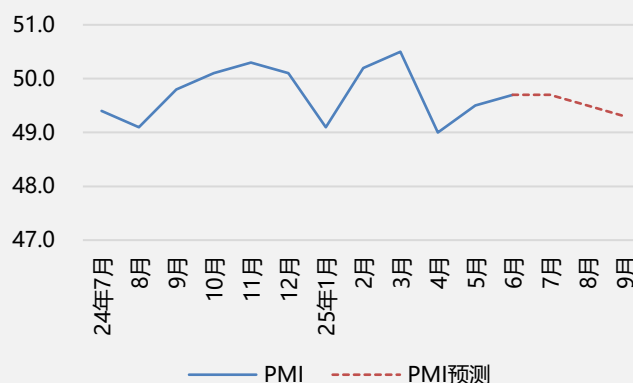
czt@clic.org.cn

中国物流与采购联合会

国民生产总值 (GDP) 增长 (%)



中国制造业采购经理指数 (PMI)



本期内容：

2025 年二季度 PMI 走势反映国内制造业下行压力持续，但有所趋缓	4
从 PMI 看不同规模企业的表现	8
从 PMI 看制造业生产	9
从 PMI 看整体市场需求	11
从 PMI 看上游和中游价格	13
从 PMI 看制造业就业	16

1. 2025 年二季度 PMI 走势反映国内制造业下行压力持续，但有所趋缓

2025 年二季度的中国制造业

4 月以来，中美贸易战反反复复，为中国的出口及工业生产带来重大不明朗因素。受此影响，中国制造业采购经理指数 (PMI) 4 月跌至 49.0 的收缩区间，然后回升至 5 月的 49.5 和 6 月的 49.7。

虽然指数连续三个月处于荣枯线以下，表示国内制造业继续面临下行压力。但指数自 5 月起略为回稳，反映下行态势已有所趋缓。（见图表 1）

生产活动在 4 月轻微收缩后，自 5 月起再次扩张，产出指数 5 月升至荣枯线以上的 50.7，6 月进一步升至 51.0。总体市场需求上升推动了近期的生产增长：新订单指数由 4 月的 49.2 上升至 5 月的 49.8 和 6 月的 50.2。

出厂价格指数在整个季度位于荣枯线之下，反映工业品价格持续下滑。原材料价格下跌是产品价格下降原因之一：购进价格指数自 3 月以来保持在收缩区间。

图表 2 显示了各分类指数对 PMI 的影响。自 4 月起 PMI 的反弹很大程度上是由于生产指数（占 PMI 25% 的权重）和新订单指数（占 PMI 30% 的权重）上升。在 12 个分类指数中（供应商配送时间指数除外），仅生产经营活动预期指数在过去三个月中一直处于扩张区间。而新出口订单指数、积压订单指数、产成品库存指数、主要原材料库存指数、进口指数、购进价格指数、出厂价格指数及就业指数在整个季度则处于收缩区间。（见图表 3）

政策展望

4 月 25 日中共中央政治局召开会议。会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。本次会议并提出“根据形势变化及时推出增量储备政策”。这些表述意味着 2025 年下半年的宏观政策将更加积极宽松。

由于中美贸易战导致中国出口和制造业生产放缓，我们预计，2025 年三季度中国 GDP 实际同比增长率将跌至 4.8% 左右。

5月7日，中国人民银行宣布一系列货币宽松政策以加强宏观调控，支持经济发展。包括降低政策利率0.1个百分点，降低金融机构的存款准备金率0.5个百分点。

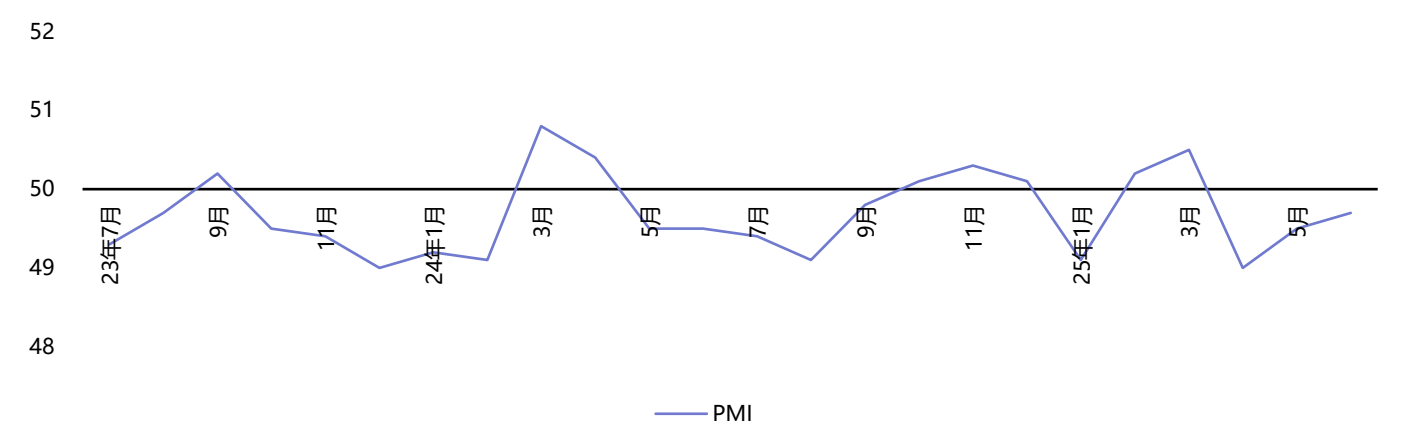
展望未来，我们预计中国政府在2025年下半年将加大刺激经济的力度，这将有助于经济应对充满挑战的外部环境。

对2025年第三季度的预测

中美关税战为期90天的休战期将于8月10日结束，两国正在进行的贸易谈判结果也存在很大不确定性。假如美国进一步加征关税，将对中国出口及工业生产带来压力。尽管我们预计中国政府将加大政策支持力度，但这些措施见效需时，也只能抵消关税带来的部分负面影响。总体而言，我们预计中国2025年三季度国内工业同比增长将回落至5.0%，PMI指数将于整个季度处于收缩区间。

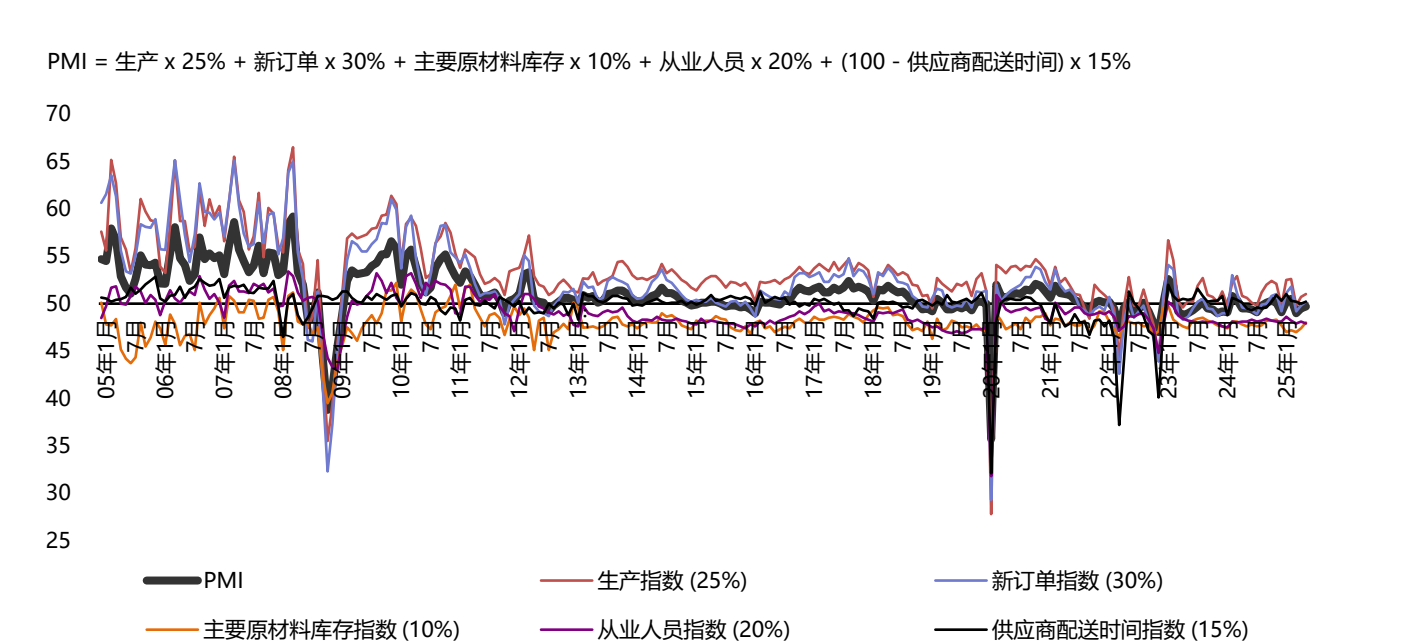
图表4将2020年7月以来的季度GDP实际增长率和月度PMI进行对比。由于中美贸易战导致中国出口和制造业生产放缓，我们预计，2025年三季度中国GDP实际同比增长率将跌至4.8%左右。

图表 1：中国制造业采购经理指数 (PMI) ， 2023 年 7 月至 2025 年 6 月



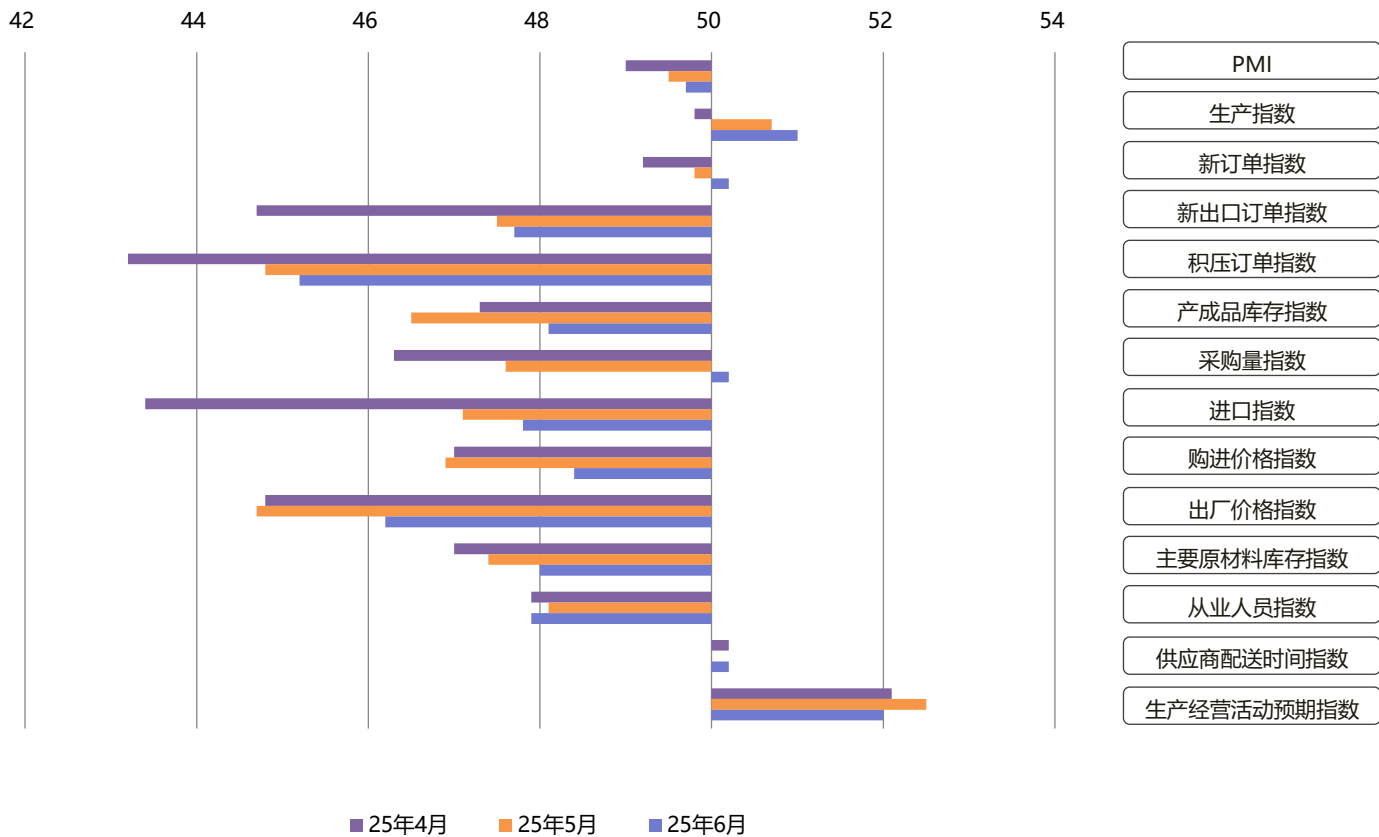
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 2：PMI 与各分类指数，2005 年 1 月至 2025 年 6 月



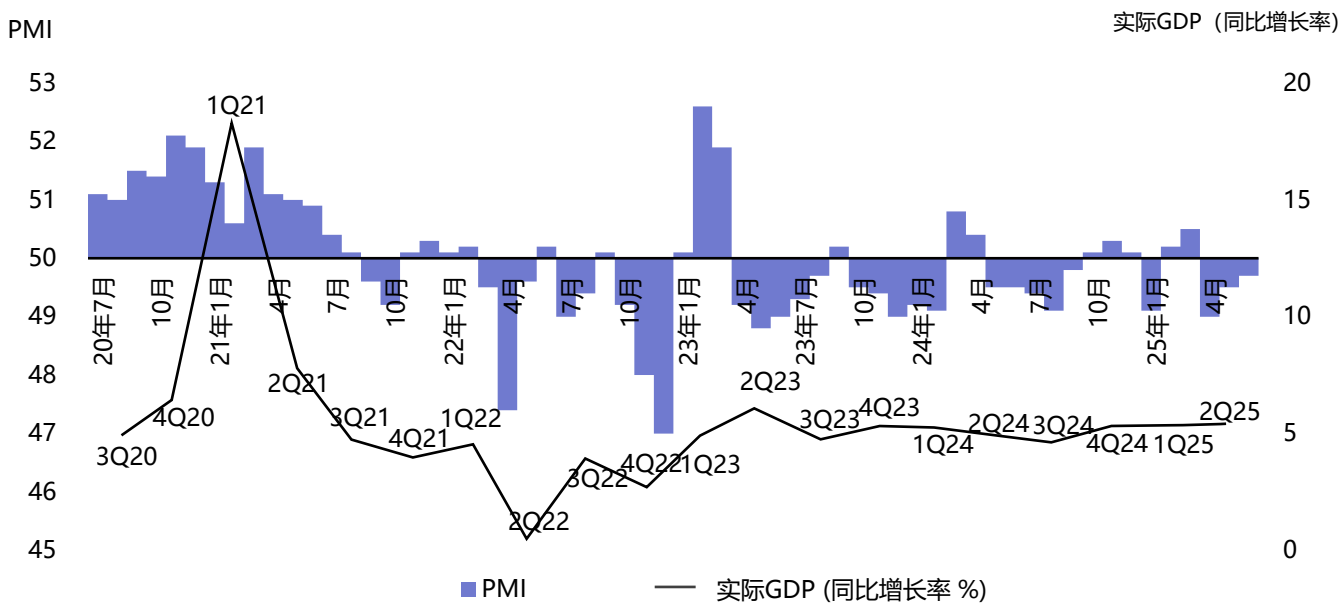
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 3: PMI 与全部分类指数, 2025 年 4 月至 6 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 4: PMI 与 GDP 实际增长, 2020 年 7 月至 2025 年 6 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

2. 从 PMI 看不同规模企业的表现

大型企业自 5 月起逐渐复苏

大型企业 PMI 由 4 月的 49.2 升至 5 月的 50.7，6 月进一步升至 51.2。PMI 指数自 5 月起保持在荣枯线以上，反映大型企业近期持续复苏。

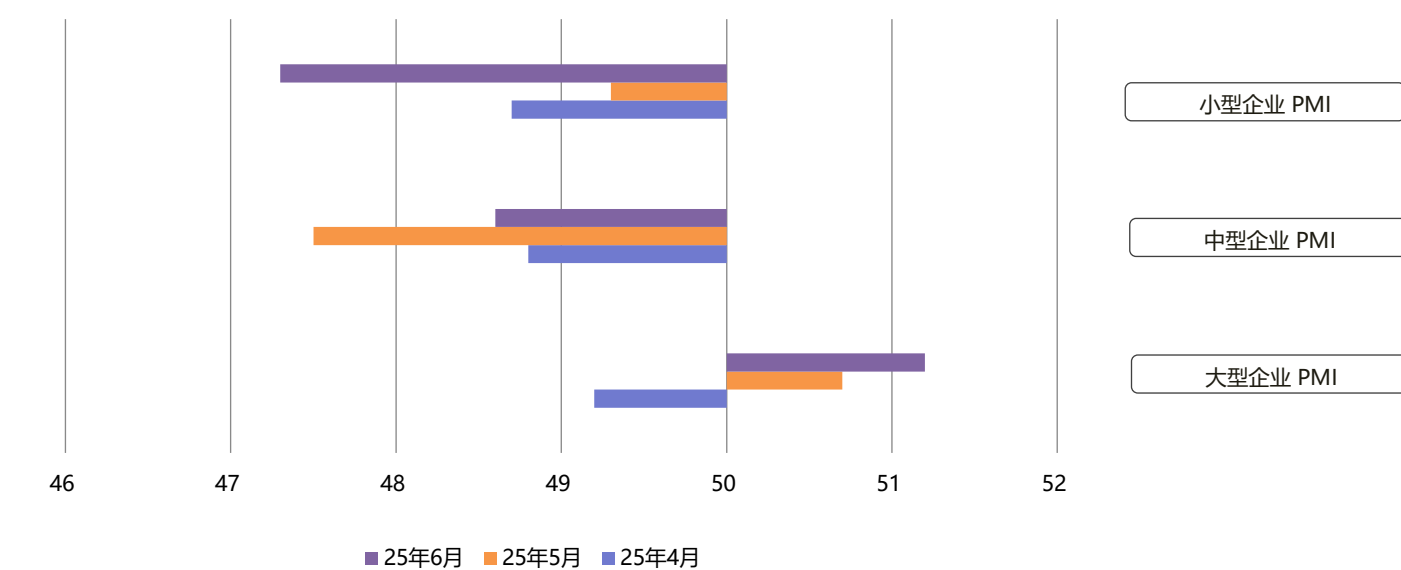
中小型企业生产经营困难

中型企业 PMI 由 4 月的 48.8 下跌至 5 月的 47.5，6 月反弹至 48.6。同时，小型企业 PMI 由 4 月的 48.7 升至 5 月的 49.3，6 月回落至 47.3。

中小型企业指数仍处于荣枯线之下，反映近期中小型企业生产经营困难。（见图表 5）

近年来，大型企业的表现优于中小型企业。随着中美贸易战加剧，由于中小企业更侧重出口，我们预计这一趋势将延续下去。

图表 5：大型、中型和小型企业 PMI，2025 年 4 至 6 月



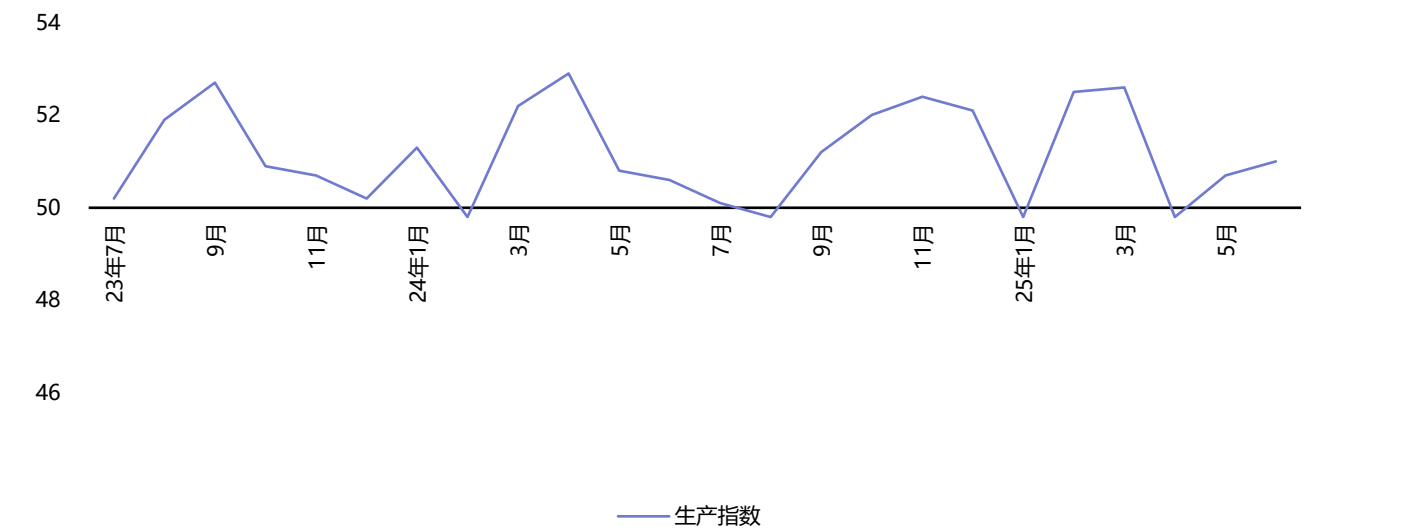
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

3. 从 PMI 看制造业生产

制造业生产自 5 月起恢复扩张

生产指数由 4 月的 49.8 上升至 5 月的 50.7，6 月进一步升至 51.0。自 5 月起指数回到扩张区间，反映近期制造业生产活动复苏。（见图表 6）

图表 6：生产指数，2023 年 7 月至 2025 年 6 月



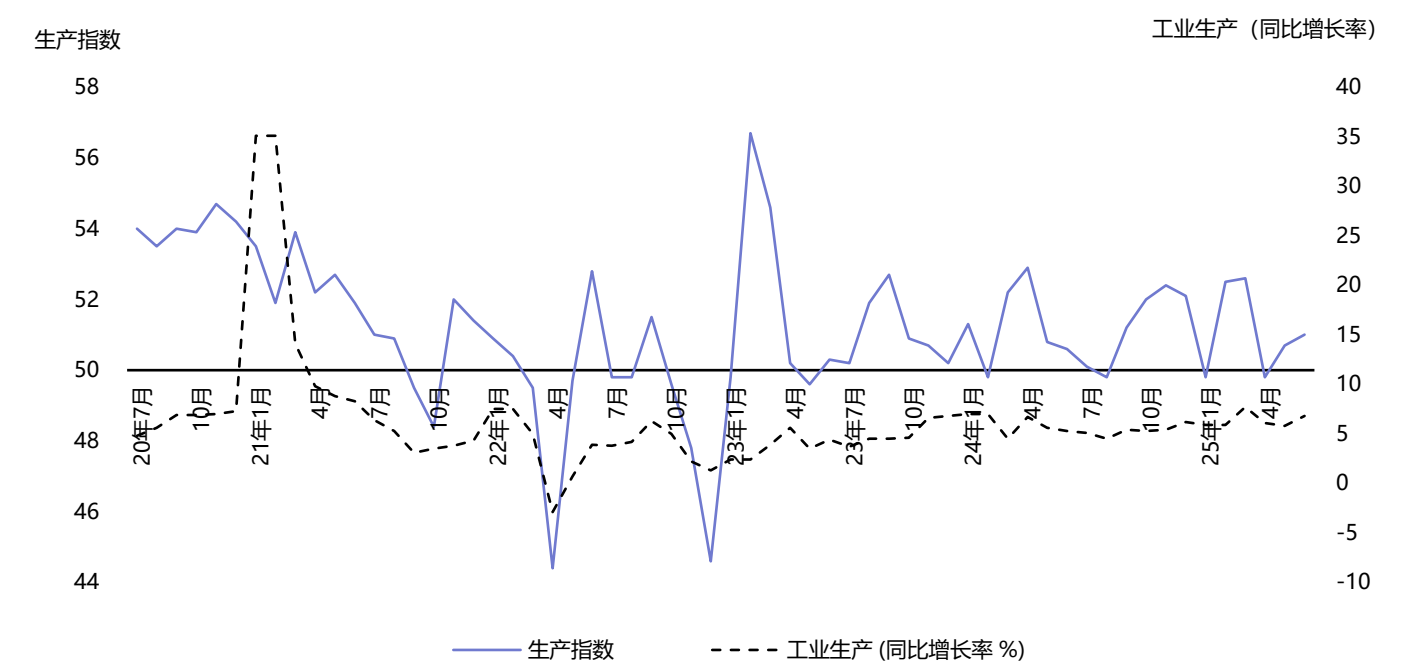
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

2025 年三季度制造业生产放缓

图表 7 显示了生产指数与工业生产增加值同比增长之间的相关性（有滞后）。过去数月，中国制造业生产因“抢出口”而获得短暂提振。然而，随着部分未来需求被提前释放，抢出口效应预计将在未来几个月消退。美国关税政策的不确定性也将对中国的出口和制造业带来压力。此外，中国政府正致力于解决某些行业中的产能过剩和“内卷式”竞争问题。总体而言，我们预计 2025 年三季度中国的工业生产增加值同比增长将放缓至 5.0%。中国制造商面临的其他挑战包括：美国加收关税导致全球经济放缓、政府致力减少工业碳排放以及国际市场的激烈竞争。

抢出口效应预计将有所消退；美国关税政策的不确定性也将对中国的出口和制造业带来压力；此外，中国政府正致力于解决某些行业中的产能过剩和“内卷式”竞争问题。因此，我们预计 2025 年三季度中国的工业生产增加值同比增长将放缓至 5.0%。

图表 7：生产指数与工业生产增长，2020 年 7 月至 2025 年 6 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

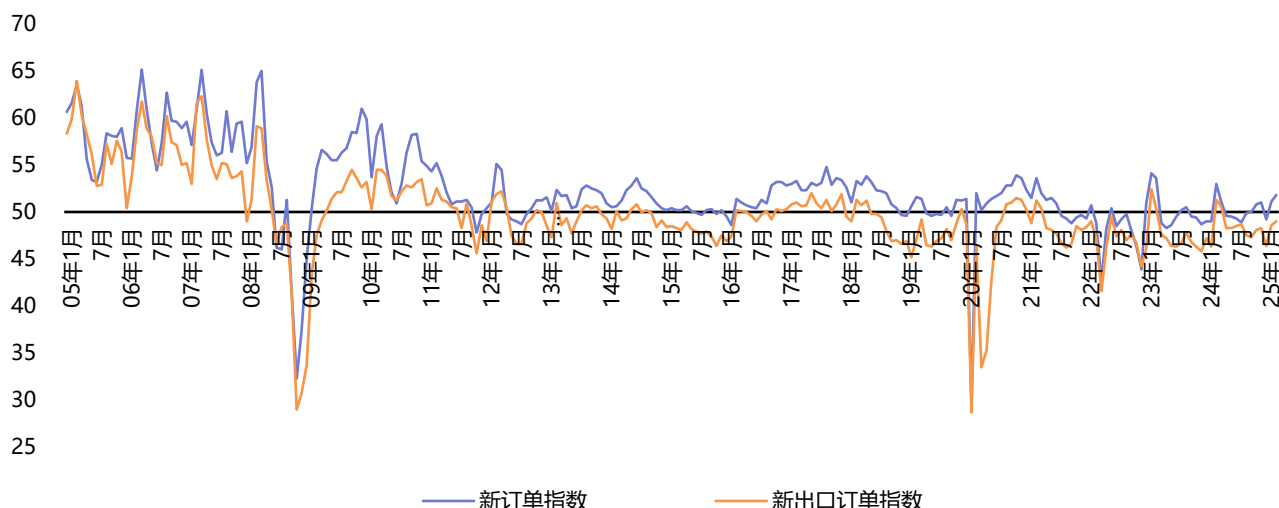
4. 从 PMI 看整体市场需求

整体市场需求开始稳定下来

新订单指数由 4 月的 49.2 上升至 5 月的 49.8 和 6 月的 50.2。最新指数在 6 月重回扩张区间，反映整体市场需求开始稳定下来。

同时，新出口订单指数由 4 月的 44.7 上升至 5 月的 47.5 和 6 月的 47.7，反映近期新出口订单减速放缓。（见图表 8）

图表 8：新订单指数与新出口订单指数，2005 年 1 月至 2025 年 6 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

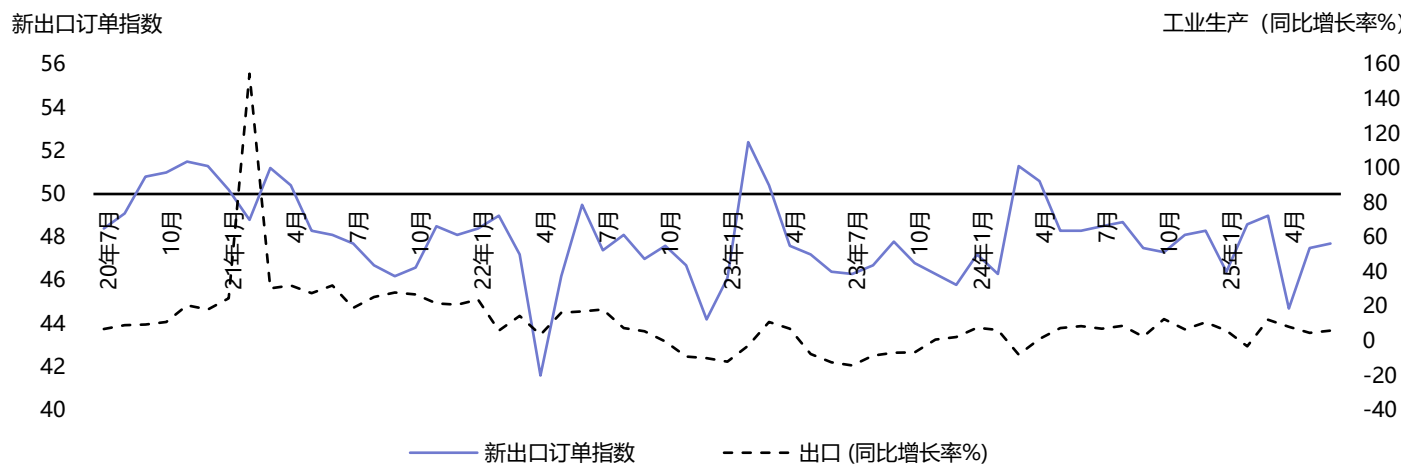
全球贸易战下预计中国 2025 年三季度出口下滑

图表 9 将新出口订单指数和中国出口同比增长率进行比较。从图表 10 可见，新出口订单指数与外部经济情况密切相关。经济合作与发展组织（OECD）发布的 G20 综合领先指标¹于近期数月连续上升，反映中国出口的外部需求增加。然而，由于出口商在过去数月“抢出口”导致部分未来需求被提前释放，且中美关税战为期 90 天的休战期将于 8 月 10 日结束，美国关税政策存在较大不确定性，加上全球经济短期内将受到美国关税上调的滞后影响，对中国的出口造成压力，我们预计外需将逐渐转弱。总体而言，我们预测中国 2025 年三季度的出口将录得低个位数同比下跌。

在中美贸易战背景下，我们预测 2025 年三季度的出口将录得低个位数同比下跌。

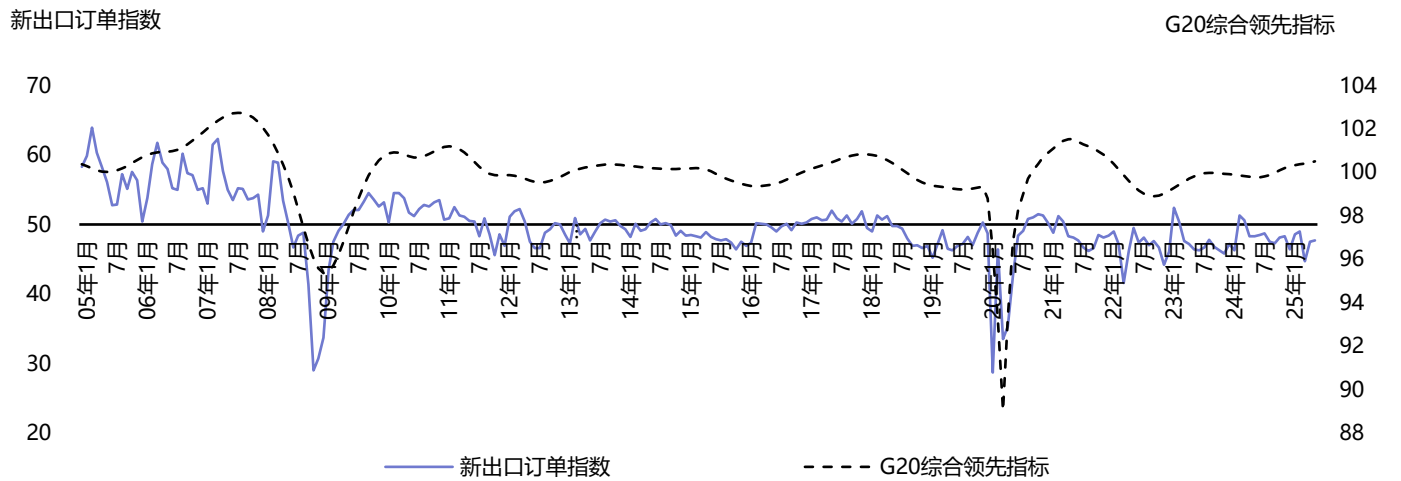
¹由经济合作与发展组织（OECD）发布的 G20 综合领先指标主要作用是经济活动的扩张和放缓（高峰和低谷）之间的拐点预早提供信号判断，涵盖的国家有澳大利亚，巴西，加拿大，中国，法国，德国，印度，印度尼西亚，意大利，日本，韩国，墨西哥，南非，土耳其，英国和美国。

图表 9：新出口订单指数与出口增长，2020 年 7 月至 2025 年 6 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局、中国海关

图表 10：新出口订单指数与 G20 综合领先指标，2005 年 1 月至 2025 年 6 月



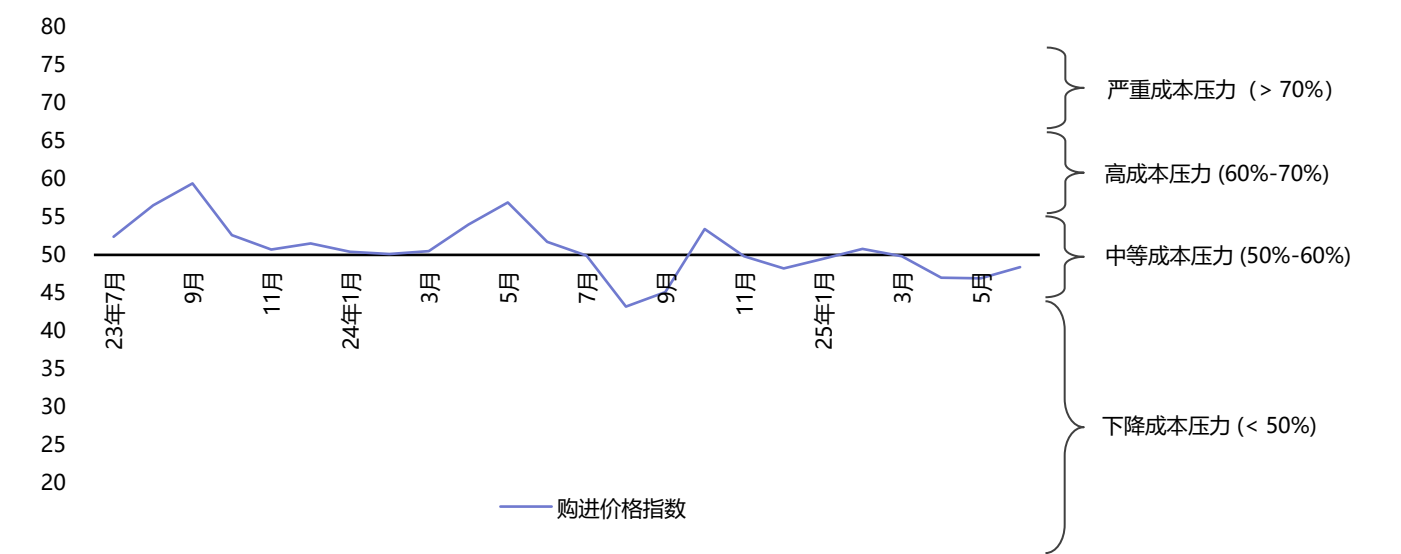
来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局、经济合作与发展组织

5. 从 PMI 看上游和中游价格

上游价格下跌减轻国内制造商成本压力

购进价格指数由 4 月的 47.0 跌至 5 月的 46.9，6 月反弹至 48.4。指数维持在荣枯线以下，表明近期主要原材料购进价格持续下跌。中国制造商的主要原材料购进成本继续下降。

图表 11：购进价格指数，2023 年 7 月至 2025 年 6 月

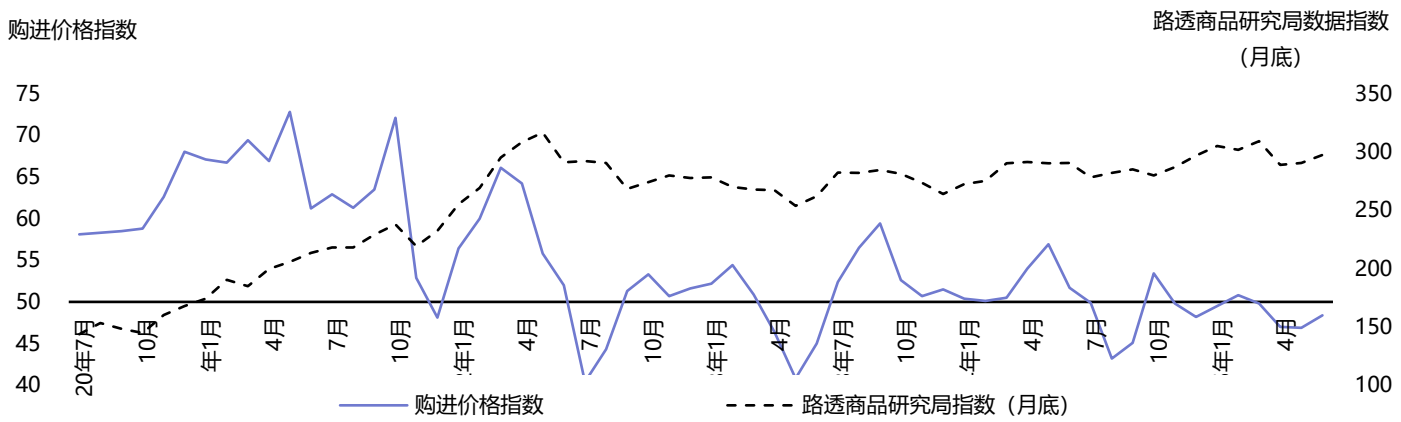


来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

为了解中国制造企业的购进成本受全球商品价格的影响程度，图表 12 将购进价格指数和路透商品研究局指数进行对比。²

² 路透商品研究局指数涵盖原油、铝、玉米、棉花、黄金、天然气、大豆等 19 种商品，是衡量全球商品价格的公认指标之一。

图表 12：购进价格指数与路透商品研究局指数，2020 年 7 月至 2025 年 6 月

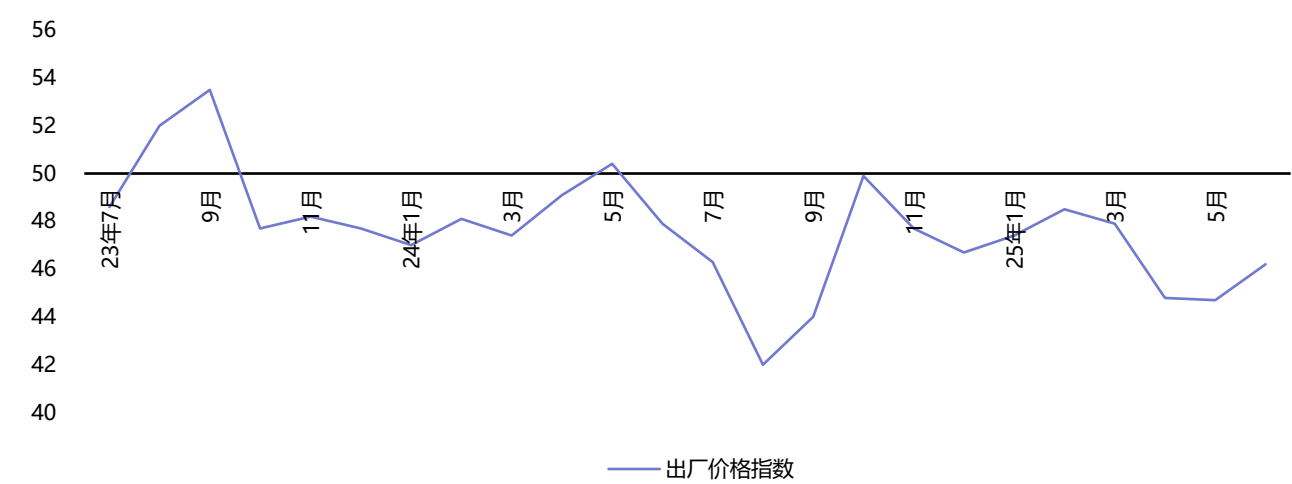


来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局、路透社

制造业企业继续下调产品的出厂价格

出厂价格指数由 4 月的 44.8 跌至 5 月的 44.7，6 月反弹至 46.2。指数自 2024 年 6 月以来一直处于收缩区间，表明国内制造商近期持续下调成品的出厂价格。³

图表 13：出厂价格指数，2023 年 7 月至 2025 年 6 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

³ 出厂价格指数自 2017 年 1 月起开始公布。

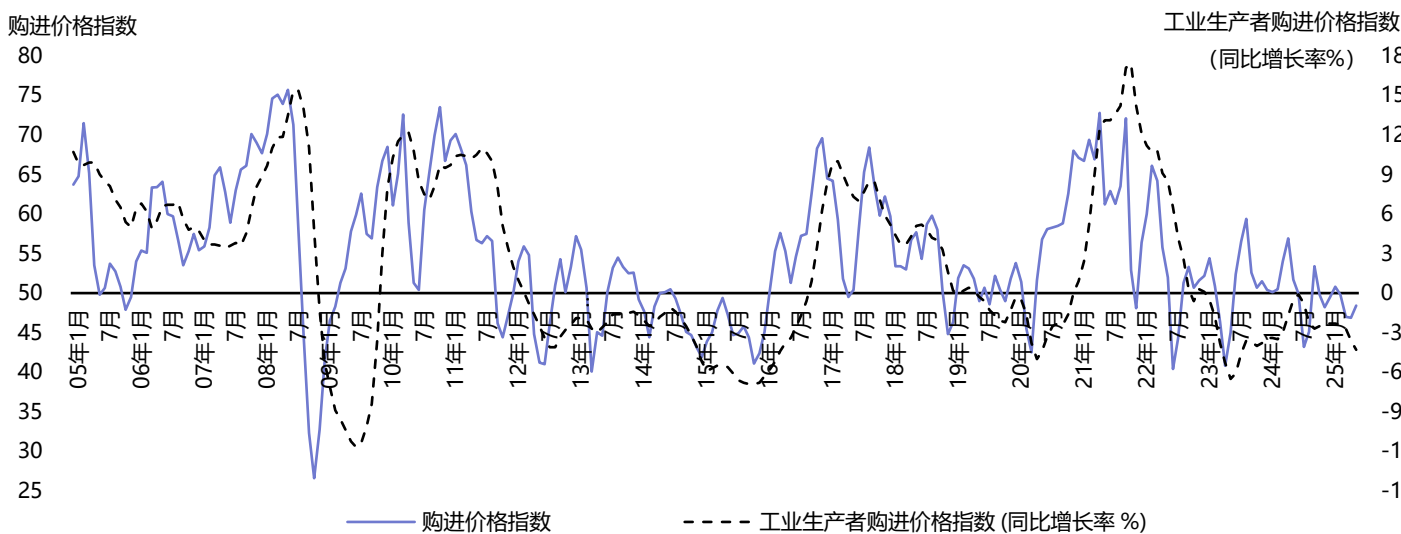
2025 年三季度购进和出厂价格的下行压力将有所缓解

图表 14 显示购进价格指数是上游价格的领先指标。为了展示购进价格指数与中游价格的联系，我们在图表 15 中将购进价格指数和工业生产者出厂价格指数 (PPI) ⁴ 的同比增长进行对比。

展望未来，我们预计 2025 年第三季度工业生产者购进价格指数和 PPI 的同比增长率将继续处于荣枯线以下，但将略有改善。这是因为中国政府致力于解决某些行业中的产能过剩和“内卷式”竞争问题。

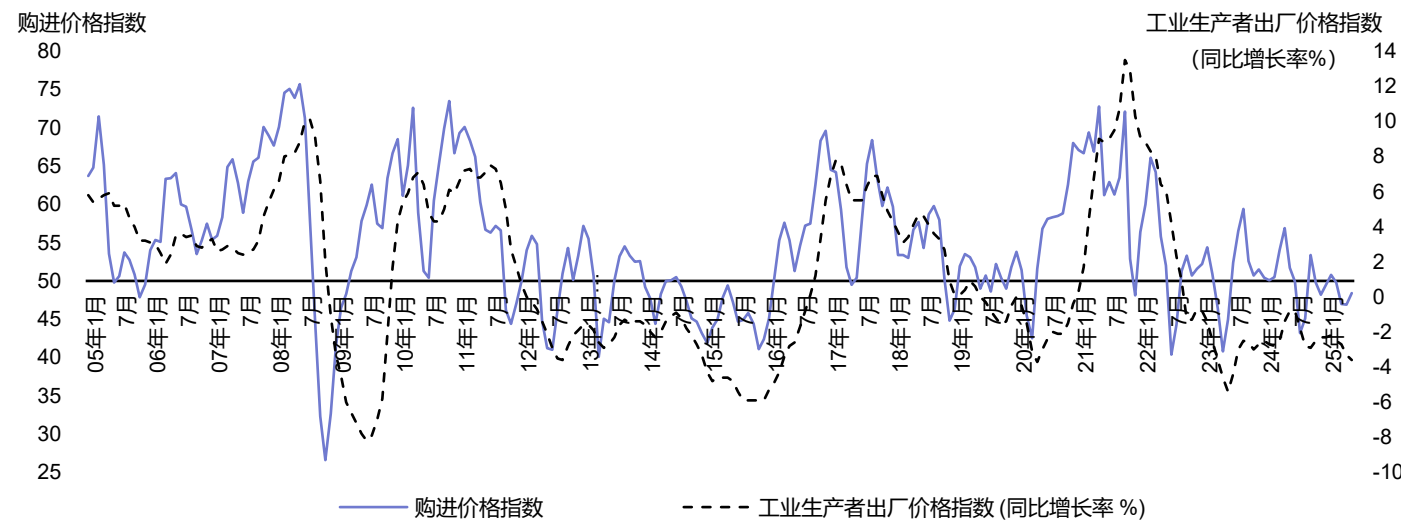
我们预计 2025 年第三季度工业生产者购进价格指数和 PPI 的同比增长率将继续处于荣枯线以下，但将略有改善。这是因为中国政府致力于解决某些行业中的产能过剩和“内卷式”竞争问题。

图表 14：购进价格指数与工业生产者购进价格指数，2005 年 1 月至 2025 年 6 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 15：购进价格指数与工业生产者出厂价格指数，2005 年 1 月至 2025 年 6 月



来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

⁴ 由国家统计局公布的工业生产者价格指数 (PPI) 反映工业品首次销售时的出厂价格。

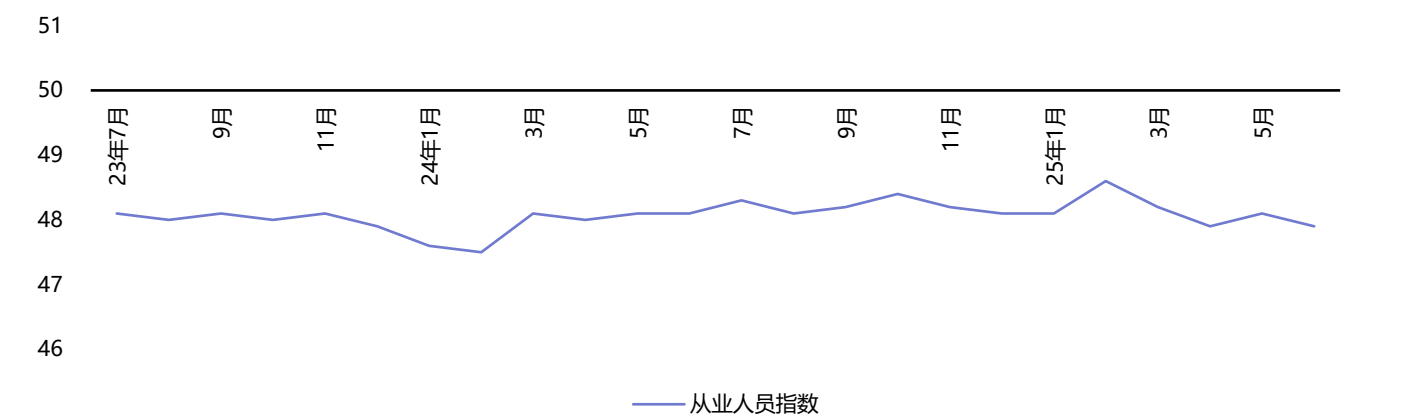
15

6. 从 PMI 看制造业就业

制造业就业略有下降

从业人员指数在过去数月持续处于低位，在 48.0 左右上下波动。这显示制造业就业近期保持小幅下降趋势。（见图表 16）

图表 16：从业人员指数，2023 年 7 月至 2025 年 6 月

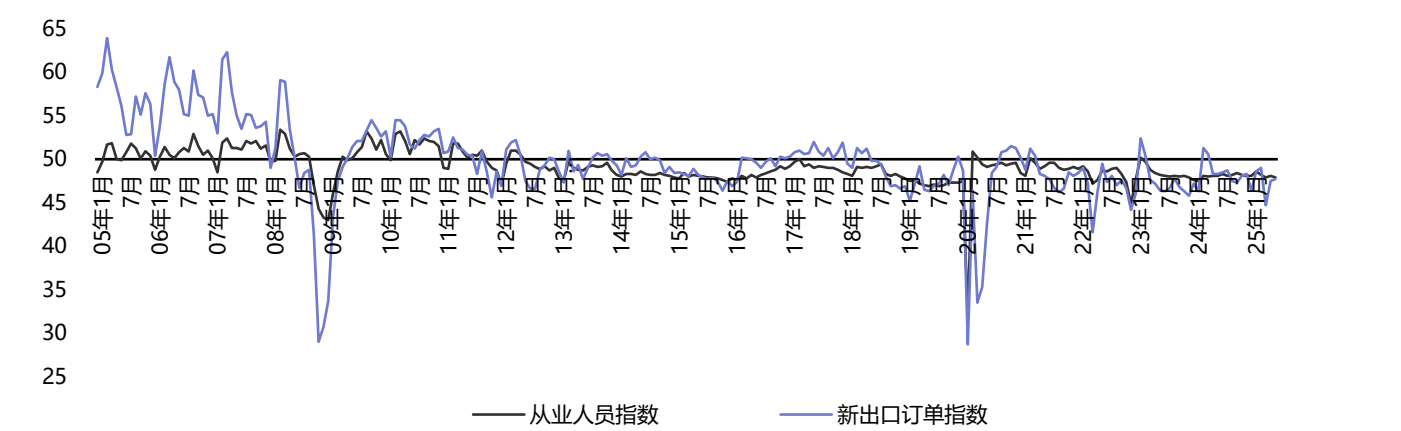


来源：中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 17 显示中国制造业的就业颇为依赖外贸出口。图表 18 和 19 反映了就业情况的变化在多大程度上受到了制造业和整体经济的影响。由于预期外贸出口减少和中国整体经济放缓，我们预测制造业的就业情况在 2025 年三季度将保持疲软。

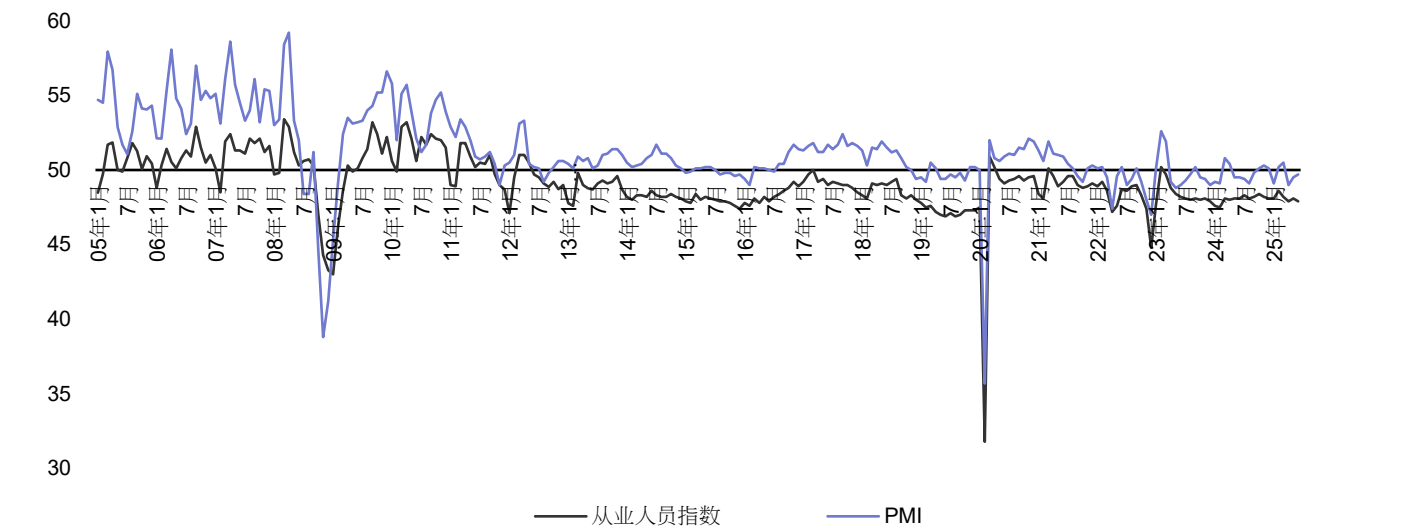
由于预期外贸出口减少和中国整体经济放缓，我们预测制造业的就业情况在 2025 年三季度将保持疲软。

图表 17: 从业人员指数与新出口订单指数, 2005 年 1 月至 2025 年 6 月



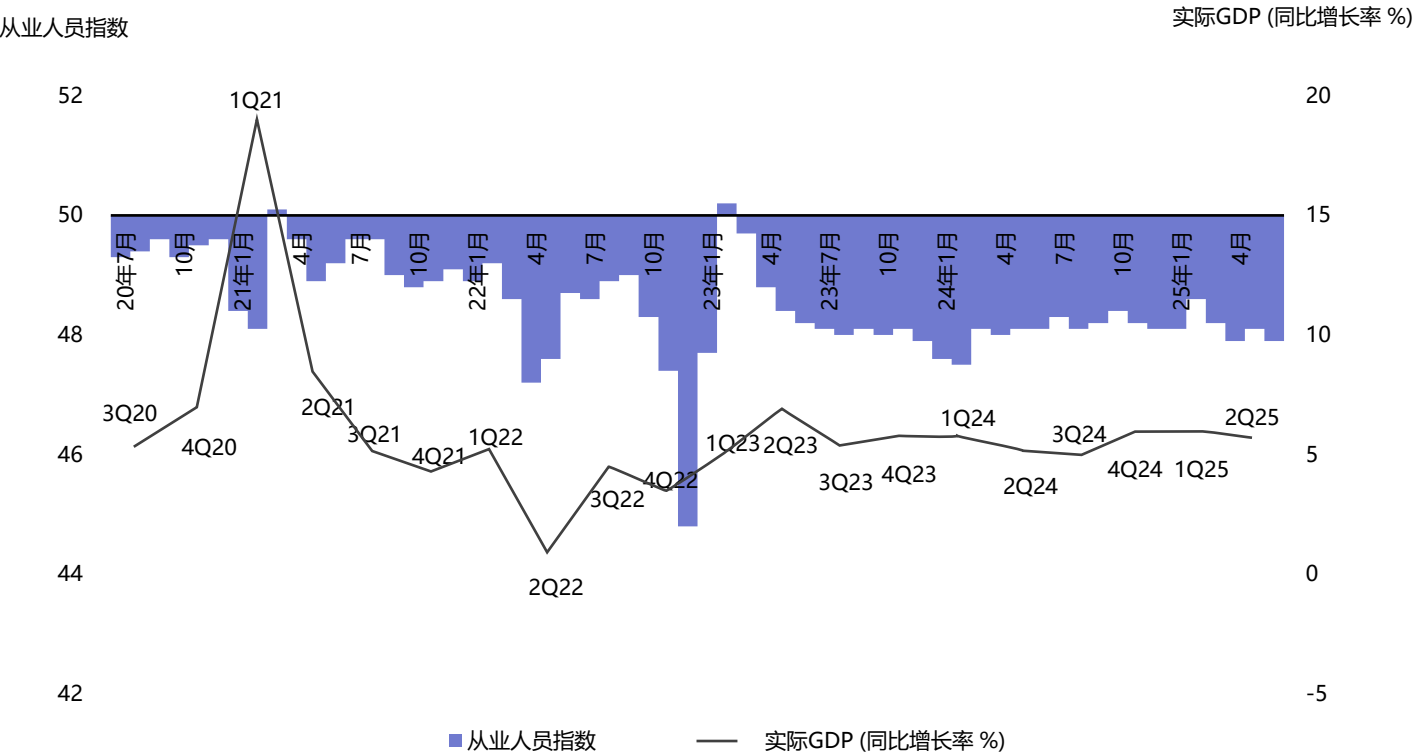
来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 18: 从业人员指数与 PMI, 2005 年 1 月至 2025 年 6 月



来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局

图表 19: 从业人员指数与 GDP 实际增长, 2020 年 7 月至 2025 年 6 月



来源: 中国物流与采购联合会、中国国家统计局

关于中国制造业采购经理指数

中国制造业采购经理指数 (PMI) 是衡量每个月中国制造业经济活动的先行性指数。该指数由中国物流与采购联合会和国家统计局联合发布, 英文版采购经理指数报告由香港科技大学利丰供应链研究院起草和发布。

调查机构每个月向全国 3,200 家制造企业发放调查问卷, 本文所提供的数据是由企业对其采购活动和供应情况的答复汇编而成。中国物流与采购联合会对数据搜集程序不作任何声明, 也不披露任何具体企业的数据。在使用 PMI 进行决策时, 应将该数据与其他经济数据进行比较。

接受问卷调查的 3,200 家制造企业涉及 31 个行业大类, 分布在中国的东部、东北部、中部和西部。调查采用按规模大小成比例的概率 (Probability Proportional to Size) 抽样方法, 意味着抽样企业主要按每个行业的增加值占比, 以及对每个地理区域的代表性挑选。

调查涵盖 13 个分类指数: 生产、新订单、新出口订单、积压订单、产成品库存、采购量、进口、购进价格、原材料库存、出厂价格、从业人员、供应商配送时间和生产经营活动预期。分类指数高于 50 时, 反映该分类指数总体上升; 低于 50, 则反映总体下降。

制造业 PMI 是由 5 个经季度调整的分类指数加权计算而成的综合指数: 新订单指数, 权数为 30%; 生产指数, 权数为 25%; 从业人员指数, 权数为 20%; 供应商配送时间指数, 权数为 15%; 原材料库存指数, 权数为 10%。PMI 高于 50 时, 反映制造业总体扩张; 低于 50, 则反映总体收缩。

目前有超过 20 个国家和地区利用国际标准的方法进行 PMI 的调查和汇编。

关于我们

中国物流与采购联合会

中国物流与采购联合会，是国务院政府机构改革过程中，经国务院批准设立的中国唯一一家物流与采购行业综合性社团组织，总部设在北京。联合会的主要任务是推动中国物流业的发展，推动政府与企业采购事业的发展，推动生产资料流通领域的改革与发展，完成政府委托交办事项。政府授予联合会外事、科技、行业统计和标准制修订等项职能。中国物流与采购联合会是全国现代物流工作部际联席会议成员单位，是亚太物流联盟和国际采购联盟的中国代表，并与许多国家的同行有着广泛的联系与合作。

香港科技大学利丰供应链研究院

香港科技大学利丰供应链研究院（研究院）致力于鼓励行业创造新知识，将其推广至全球，并转化成实际应用，以应对未来供应链所需。

研究院致力透过教学、专业培训和专家会议交流来培养本地和国际供应链管理人才。研究院汇集业界、学术界和公共部门的领导人员，开展新的研究、高管教育和实践合作，重点关注商业模式创新、可持续供应链设计、流程重设以及新科技的快速普及等议题。面对日新月异的科技、紧张的地缘政治局势和迫切的可持续发展及气候问题，研究院的工作对建设具前瞻性和创新性的供应链管理体系尤为重要。

研究院由香港科技大学和供应链行业领袖利丰共同建立，结合了双方优越的研究实力及深厚的行业知识，持续推动粤港澳大湾区、大中华地区、亚洲以至全球的行业发展，并协助香港发展成为跨国供应链管理中心。

版权所有 © 2025 香港科技大学利丰供应链研究院

香港科技大学利丰供应链研究院致力于提供准确而可靠的资料，但并不保证本出版物的内容绝对无误。倘其中有任何错误之处，本中心恕不负责。本出版物也并非旨在涵盖所有内容。对文中的信息是否准确或完整本中心不作任何明示或暗示的承诺或保证。冯氏集团利丰研究中心不会对任何个人或单位因阅读了本出版物采取某项行动或未采取某项行动的后果承担任何责任。