

2025年7月31日

7月PMI数据低于预期，经济景气有所下降

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758786
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

中国7月官方制造业PMI为49.3%，预期49.7%，前值49.7%；中国7月官方非制造业PMI为50.1%，预期50.2%，前值50.5%。综合PMI为50.2%，前值50.7%。

摘要：

7月份，由于进入传统生产淡季，部分地区高温、暴雨洪涝灾害等因素影响，企业生产经营活动放缓，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为49.3%、50.1%和50.2%，比上月下降0.4、0.4和0.5个百分点，三大指数均有所回落，但整体高于临界点，我国经济总体产出保持扩张。目前，国内投资方面，房地产销售有所改善，房企资金来源有所改善，但投资端政策受限，房地产投资仍旧偏弱；基建投资有所放缓，虽然专项债发行加快，但受部分地区高温、暴雨洪涝灾害等因素影响，基础设施项目建设施工进度放缓；制造业投资有所放缓但继续保持高速增长，随着国内外需求的放缓，制造业企业短期补库动力有所下降。消费端增长速度有所放缓，但对经济的拉动作用仍然较强。出口由于外部冲击缓和，出口整体保持韧性，但未来随着美国补库需求减弱出口增速或仍将放缓，出口对经济的拉动作用预计在下半年逐步减弱。整体来看，在需求端，外需短期有所放缓、内需短期偏弱，且国内处于需求淡季，需求整体有所放缓。在生产方面，由于国内外需求放缓，以及国内“反内卷”、推动落后产能有序退出以及环保限产等，工业生产增速有所下降；预计下半年随着美国补库减弱，但内需政策刺激对总需求形成支撑，工业企业生产或有所放缓但继续保持较高速度增长。价格方面，目前内外需求放缓，但国内“反内卷”政策支撑内需型商品价格整体反弹；海外需求因外部冲击缓和整体有所改善、风险偏好回升，短期外需型商品价格震荡反弹。

7月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.3%，预期49.7%，前值49.7%，比上月下降0.4个百分点，低于市场预期，制造业景气水平有所回落。受制造业进入传统生产淡季，部分地区高温、暴雨洪涝灾害等因素影响，制造业景气水平较上月回落。在需求方面，新订单指数为49.4%，比上月下降0.8个百分点，表明制造业市场需求有所放缓。生产方面，生产指数为50.5%，比上月下降0.5个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产延续扩张。外贸方面，新出口订单指数和进口指数分别为47.1%和47.8%，分别比上月下降0.6%和保持不变，表明目前外需由于外部需求放缓，整体有所放缓；内需由于受外部冲击影响减弱以及内需政策刺激加码，进口需求有所回升。

价格指数有所反弹。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为51.5%和48.3%，比上月上升3.1和2.1个百分点，制造业市场价格短期继续回升。主要受近期部分大宗商品价格上涨等

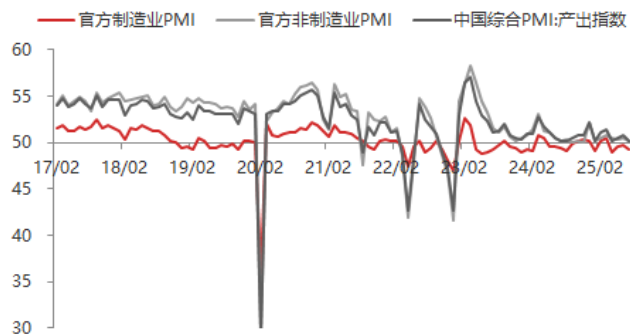
因素影响，因此原材料购进价格整体上升，出厂价格由于上游原料成本上升而跟随上升。目前部分地区高温、暴雨洪涝灾害等因素，基建和地产投资需求放缓，短期需求仍旧偏弱，但国内“反内卷”导致供应紧缩预期，内需型大宗商品整体大幅反弹；国际大宗商品需求有所加快，且短期因为美国关税谈判取得良好进展，价格中枢短期震荡回升，目前国际商品输入通胀整体有所回升。

产成品库存和原材料库存有所下降。产成品库存指数下降0.7个百分点至47.4%，原材料库存指数较上个月下降0.3个百分点至47.7%。原材料库存方面，7月以来工业生产有所放缓，工业企业开工率整体有所下降，原材料短期主动去库。产成品库存方面，由于国内外需求放缓，供应回升弹性更大，制造业企业主动去库。

7月份，非制造业商务活动指数为50.1%，比上月下降0.4个百分点，仍高于临界点。分行业看，**服务业商务活动**指数为50.0%，比上月略降0.1个百分点。其中在暑期假日效应带动下，与居民出行和消费相关的铁路运输、航空运输、邮政、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于60.0%以上高位景气区间，业务总量较快增长；租赁及商务服务、生态保护及公共设施管理等行业商务活动指数均位于扩张区间，旅游相关行业市场较为活跃；房地产、居民服务等行业商务活动指数均低于临界点，景气度偏弱。**建筑业商务活动**指数为50.6%，比上月下降2.2个百分点。受近期部分地区持续高温、暴雨洪涝灾害等不利因素影响，建筑业施工有所放缓。从**市场预期**看，服务业业务活动预期指数为56.6%，比上月上升0.6个百分点，表明多数服务业企业对市场预期较为乐观；建筑业业务活动预期指数为51.6%，比上月下降2.3个百分点。

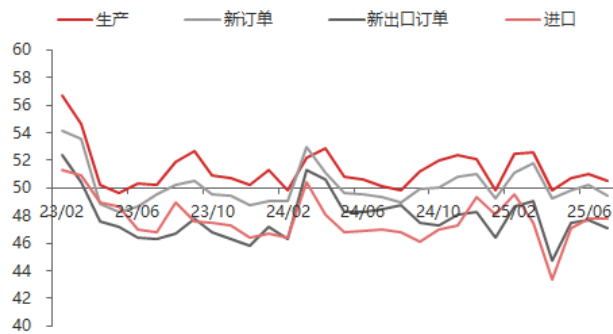
7月份，综合PMI产出指数为50.2%，比上月下降0.5个百分点，仍高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体保持扩张。构成综合PMI产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为50.5%和50.1%。反映出我国企业生产经营活动放缓，我国经济景气水平有所下降，但继续保持在扩张区间。

图1 官方 PMI 数据



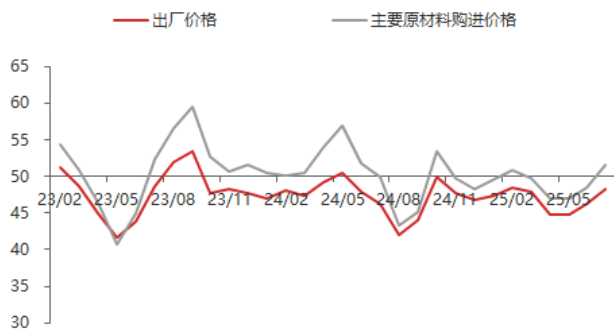
资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图2 官方制造业生产、订单以及进出口数据



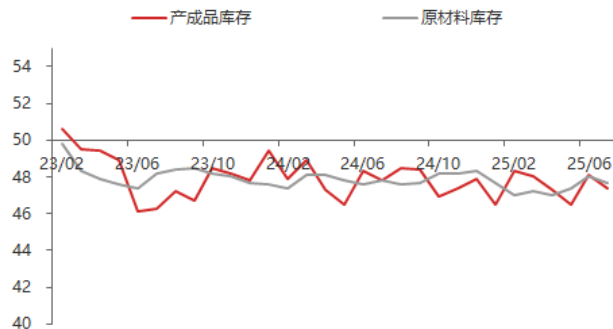
资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图3 原材料购进价格以及出厂价格数据



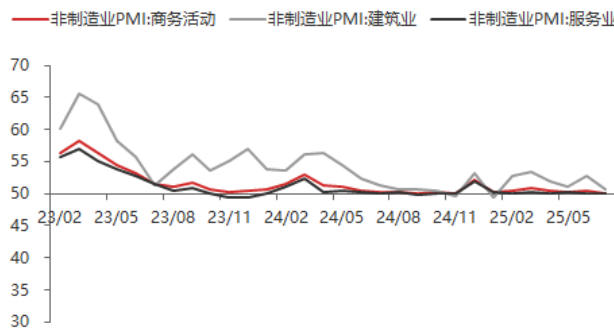
资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图4 官方制造业 PMI 库存数据



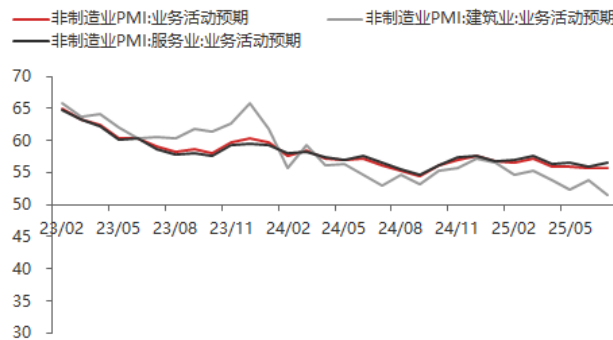
资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图5 非制造业商务活动 PMI 指数



资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

图6 非制造业业务活动预期指数 PMI



资料来源：同花顺 iFind，东海期货研究所

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn