

宏观 | 点评报告

证券研究报告

2025/8/1

7月PMI数据点评——

短期因素影响景气度波动

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、制造业PMI有所回落
- 2、短期因素拖累非制造业增速

- 中国7月官方制造业PMI49.3，预期49.7，前值49.7。
- 中国7月非制造业PMI50.1，预期50.2，前值50.5。

图表1：PMI数据主要分项

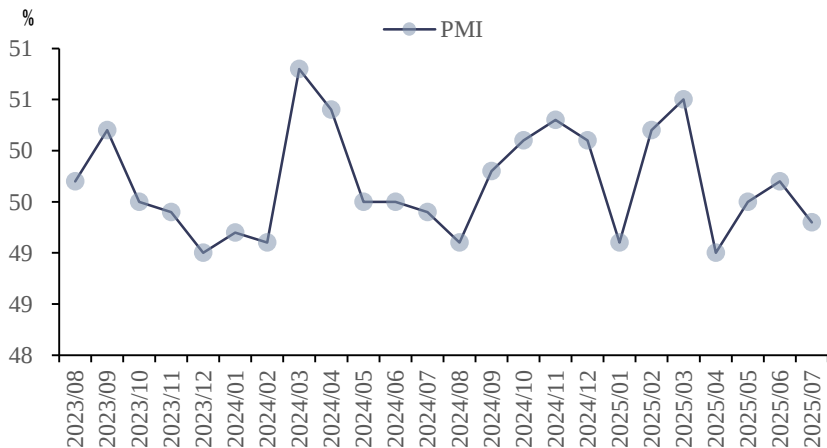
项目	较前值	2025/7	2025/6	2025/5	2025/4	2025/3	2025/2	2025/1	2024/12	2024/11	2024/10	2024/9	2024/8	2024/7
制造业PMI	-0.4	49.3	49.7	49.5	49.0	50.5	50.2	49.1	50.1	50.3	50.1	49.8	49.1	49.4
生产	-0.5	50.5	51.0	50.7	49.8	52.6	52.5	49.8	52.1	52.4	52.0	51.2	49.8	50.1
新订单	-0.8	49.4	50.2	49.8	49.2	51.8	51.1	49.2	51.0	50.8	50.0	49.9	48.9	49.3
新出口订单	-0.6	47.1	47.7	47.5	44.7	49.0	48.6	46.4	48.3	48.1	47.3	47.5	48.7	48.5
进口	0.0	47.8	47.8	47.1	43.4	47.5	49.5	48.1	49.3	47.3	47.0	46.1	46.8	47.0
原材料库存	-0.3	47.7	48.0	47.4	47.0	47.2	47.0	47.7	48.3	48.2	48.2	47.7	47.6	47.8
从业人员	0.1	48.0	47.9	48.1	47.9	48.2	48.6	48.1	48.1	48.2	48.4	48.2	48.1	48.3
供应商配送时间	0.1	50.3	50.2	50.0	50.2	50.3	51.0	50.3	50.9	50.2	49.6	49.5	49.6	49.3
采购量	-0.7	49.5	50.2	47.6	46.3	51.8	52.1	49.2	51.5	51.0	49.3	47.6	47.8	48.8
主要原材料购进价格	3.1	51.5	48.4	46.9	47.0	49.8	50.8	49.5	48.2	49.8	53.4	45.1	43.2	49.9
出厂价格	2.1	48.3	46.2	44.7	44.8	47.9	48.5	47.4	46.7	47.7	49.9	44.0	42.0	46.3
产成品库存	-0.7	47.4	48.1	46.5	47.3	48.0	48.3	46.5	47.9	47.4	46.9	48.4	48.5	47.8
在手订单	-0.5	44.7	45.2	44.8	43.2	45.6	46.0	45.6	45.9	45.6	45.4	44.0	44.7	45.3
生产经营活动预期	0.6	52.6	52.0	52.5	52.1	53.8	54.5	55.3	53.3	54.7	54.0	52.0	52.0	53.1
非制造业PMI	-0.4	50.1	50.5	50.3	50.4	50.8	50.4	50.2	52.2	50.0	50.2	50.0	50.3	50.2
建筑业	-2.2	50.6	52.8	51.0	51.9	53.4	52.7	49.3	53.2	49.7	50.4	50.7	50.6	51.2
服务业	-0.1	50.0	50.1	50.2	50.1	50.3	50.0	50.3	52.0	50.1	50.1	49.9	50.2	50.0

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、制造业PMI有所回落

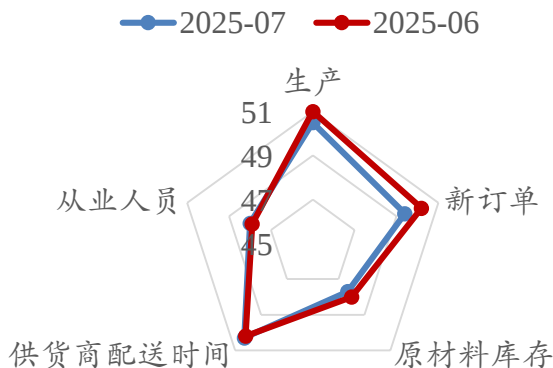
- **制造业PMI 边际下行。**7月制造业采购经理指数为49.3%，比上月下降0.4个百分点，表现不及市场预期。制造业景气度短期波动可能与短期因素有关，7月处于制造业传统生产淡季，高温雨水等极端天气扰动下，7月制造业PMI往往出现季节性回落。本月制造业PMI的变动符合季节性特征，但降幅稍高于历史同期均值水平。
- **多项指数较前值下降。**本月各项指数表现有所分化。多个分项指数环比下降。生产指数、新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、产成品库存指数、采购量指数和原材料库存指数下降，指数降幅在0.3至0.8个百分点之间。而购进价格指数、出厂价格指数、从业人员指数、供应商配送时间指数和生产经营活动预期指数则有所上升。

图表2：制造业PMI



资料来源：Wind，太平洋证券

图表3：制造业PMI分项

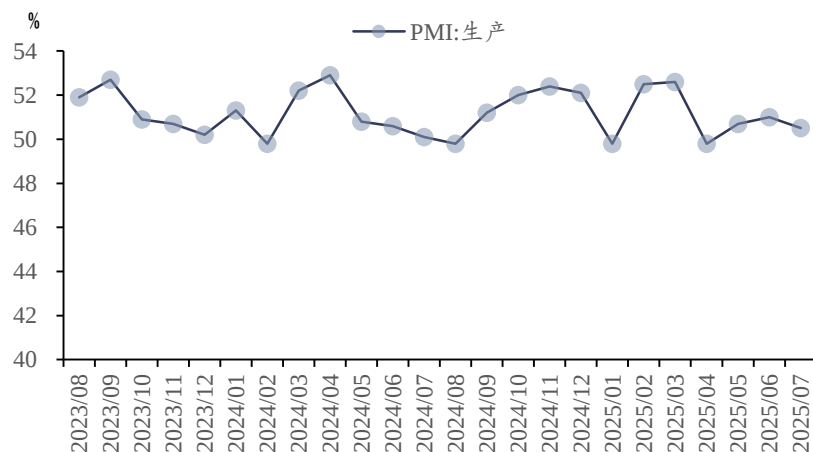


资料来源：Wind，太平洋证券

1、制造业PMI有所回落

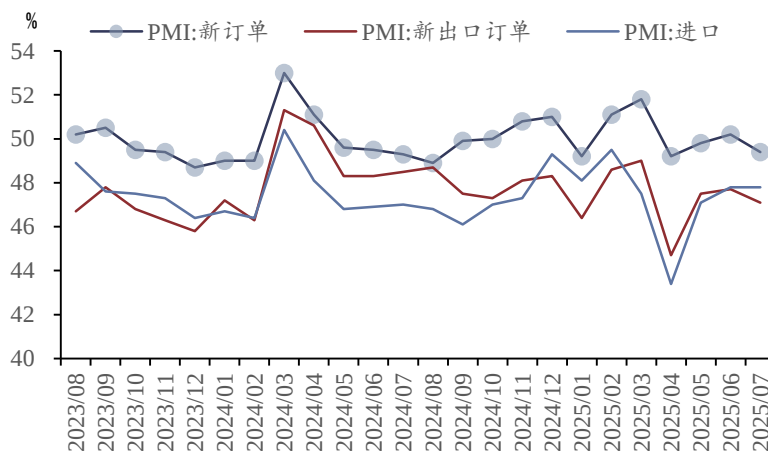
► **生产维持扩张态势，需求偏弱运行。**本月生产及需求指数较前值均出现不同程度的下降，但生产指数保持在扩张区间，相对具有韧性，而需求相关指数则回落至临界水平以下，供大于求的压力仍有待缓解。生产指数为50.5%，比上月下降0.5个百分点。新订单指数为49.4%，比上月下降0.8个百分点。新出口订单指数为47.1%，比上月下降0.6个百分点。进口指数为47.8%，与上月持平。本月需求收缩可能受短期极端天气的扰动，居民日常生活以及企业生产受到一定阻碍。另一方面重点行业产能的治理或影响企业生产继而导致原材料相关需求收紧。此外外需回落也有所拖累，前期关税缓和带来的“抢出口”效应边际或有转弱。在需求偏弱的传导下，本月制造业企业的生产活动也有所放缓，生产指数边际下行，采购量指数也环比下降，为49.5%，比上月下降0.7个百分点。不过供给端还是表现出较强韧性，生产指数仍运行在扩张区间。

图表4：生产指数



资料来源：Wind，太平洋证券

图表5：新订单指数

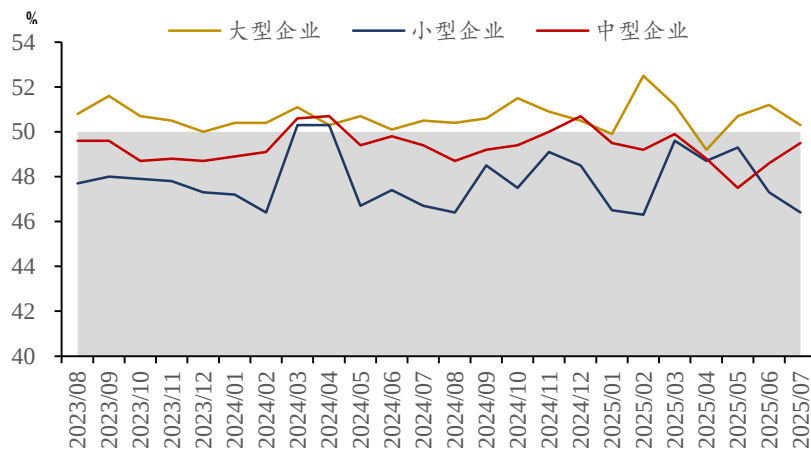


资料来源：Wind，太平洋证券

1、制造业PMI有所回落

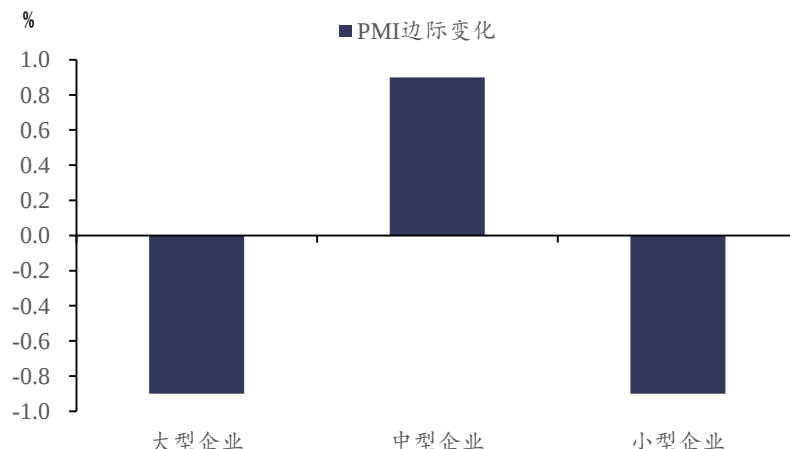
► **大型企业稳定扩张。**本月大型企业继续扩张，PMI为50.3%，较上月下降0.9个百分点，但连续三个月高于临界水平，同时其生产指数和新订单指数均处于扩张区间，整体呈现出较为平稳的扩张势头。中型企业PMI虽然仍处于荣枯线以下，但边际有所改善，PMI为49.5%，较上月上升0.9个百分点，连续2个月上升，供需两端均有回暖，生产指数和新订单指数均上升至扩张区间。相比而言，小型企业承压明显，PMI为46.4%，比上月下降0.9个百分点。

图表6：大中小型企业PMI



资料来源：Wind，太平洋证券

图表7：大中小型企业PMI边际变化

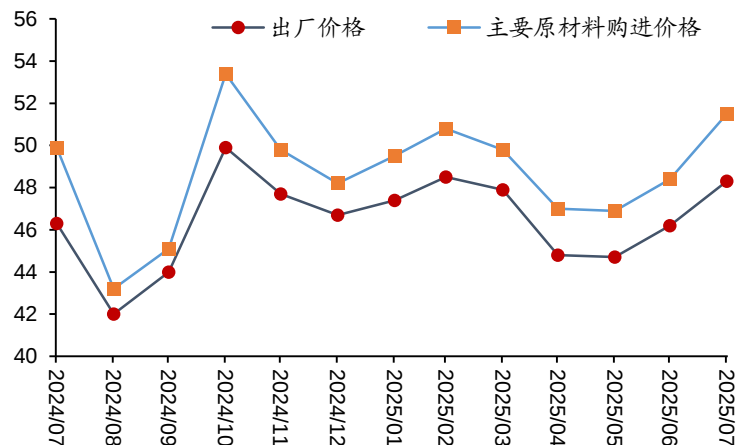


资料来源：Wind，太平洋证券

1、制造业PMI有所回落

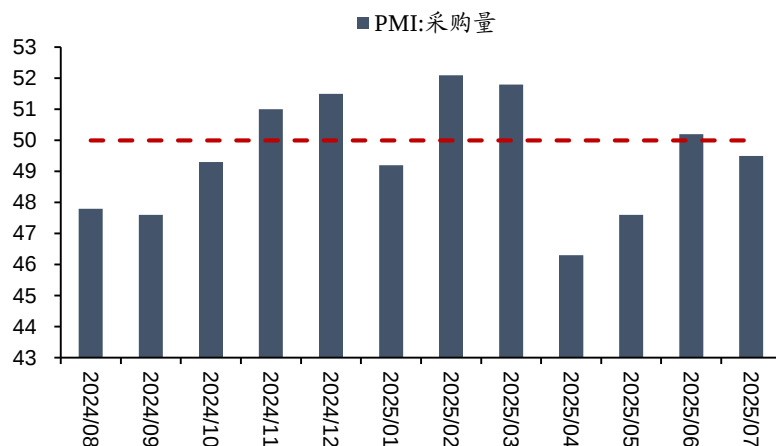
- **价格指数延续回升走势。**本月两类价格指数均延续了边际上行走势。制造业原材料购进价格指数为51.5%，较上月上升3.1个百分点，产成品出厂价格指数为48.3%，较上月上升2.1个百分点。价格指数的上行可能与近期重点行业竞争秩序优化背景下、部分大宗商品涨价有关，这也带动了基础原材料行业价格相对明显的上行。其购进价格指数较上月上升超过7个百分点至52%，出厂价格指数也较上月上升超过5个百分点至接近49%的水平。具体行业来看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数回升显著。
- **新动能行业持续增长。**本月新动能行业延续扩张态势，装备制造业PMI为50.3%，仍保持在扩张区间。高技术制造业PMI为50.6%，连续6个月高于临界水平。

图表8：价格指数



资料来源：Wind，太平洋证券

图表9：采购指数

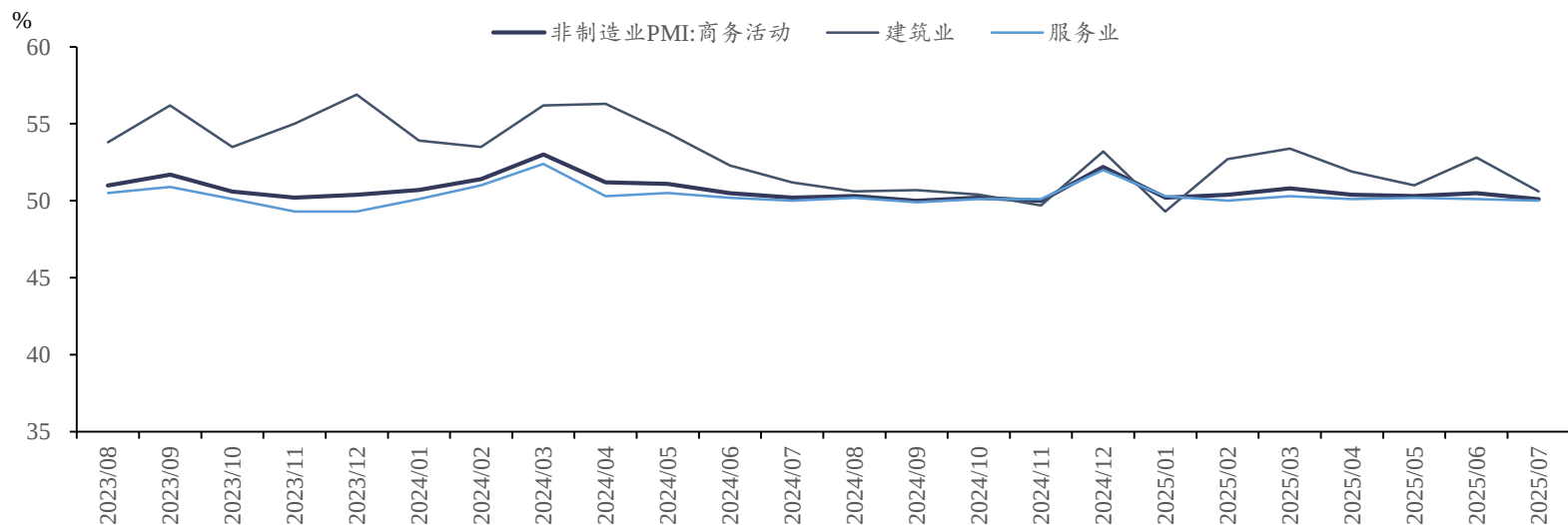


资料来源：Wind，太平洋证券

2、短期因素拖累非制造业增速

► **非制造业扩张态势放缓。**非制造业商务活动指数为50.1%，环比下降0.4个百分点，略低于市场预期。结构上看，主要拖累来自建筑行业，建筑业商务活动指数为50.6%，环比下降2.2个百分点；服务业商务活动指数为50%，环比下降0.1个百分点。

图表10：非制造业PMI

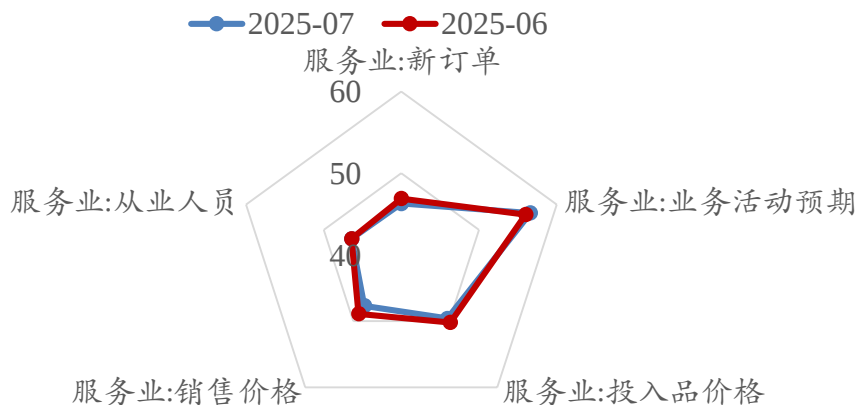


资料来源：Wind，太平洋证券

2、短期因素拖累非制造业增速

► **暑期消费支撑，服务业景气度相对平稳。**本月服务业商务活动指数为50.0%，比上月略降0.1个百分点。结构上支撑比较明显的是暑期消费相关。铁路运输业和航空运输业的商务活动指数均升至60%以上，环比升幅均超10个百分点；景区服务业的商务活动指数较上月上升超2个百分点，升至51%以上；文体娱乐业的商务活动指数升至60%以上。相比而言，房地产、居民服务等行业商务活动指数均运行在收缩区间，表现较弱。

图表11：服务业分项

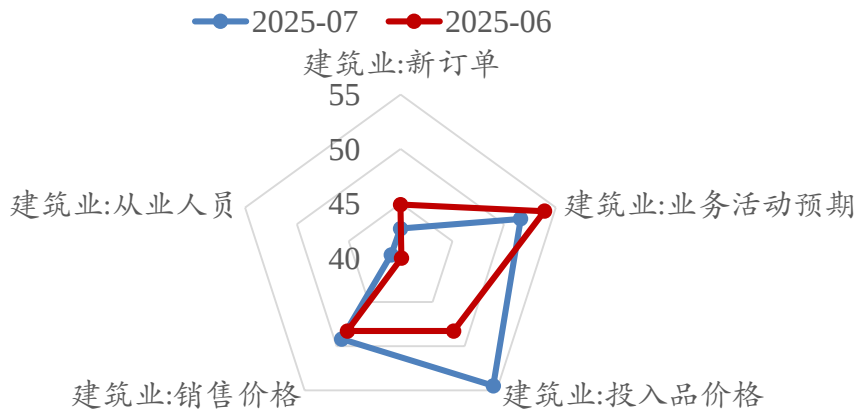


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、短期因素拖累非制造业增速

➤ **建筑活动增速有所放缓。**本月建筑业商务活动指数为50.6%，较上月下降2.2个百分点，降幅较为明显，也是本月非制造业景气度下行的关键拖累。7月建筑活动增速的明显放缓可能受雨水高温天气的影响，建筑施工受扰动。尤其是房屋建筑相关活动，回调更为明显，商务活动指数降至50%以下。土木工程建筑业商务活动指数虽边际下行，但仍高于55%，基建相关活动维持较快增势。

图表12：建筑业分项



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 国内政策落地不及预期；
- 外贸环境变化超预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。