

景气度走低，价格指数走高 ——2025 年 7 月 PMI 数据点评

点评

- **制造业 PMI：景气指数回落，生产指数保持扩张。**受制造业淡季、极端天气频发等影响，2025 年 7 月制造业 PMI 较 6 月降低 0.4 个百分点至 49.3%，连续四个月位于收缩区间，低于季节性表现（2015-2024 年 7 月制造业 PMI 平均为 50.14%）。从需求端看，7 月新订单指数较上月降低 0.8 个百分点至 49.4%，再次进入收缩区间；从生产端看，受淡季因素影响，7 月生产指数降低 0.5 个百分点至 50.5%，但连续三个月处于荣枯线之上。7 月，生产指数高于新订单指数 1.1 个百分点，新订单指数下滑幅度大于生产指数，二者之间差距增大。从企业预期来看，在近期一系列政策推动下，7 月生产经营活动预期指数较上月上升 0.6 个百分点至 52.6%，处于较高景气区间。从就业情况看，就业市场保持稳定，7 月从业人员指数较上月上升 0.1 个百分点至 48.0%。从外需来看，当地时间 7 月 28 日至 29 日，中美双方在瑞典斯德哥尔摩举行第三轮经贸会谈，决定将原定 8 月 12 日到期的关税休战协议再度延期 90 天，关税对出口的扰动将减弱，但由于前期抢出口对需求或有所透支，下半年出口或将边际有所走弱；内需方面，7 月 30 日中共中央政治局会议召开，提出保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，宏观政策要持续发力、适时加力，“两新”、“两重”等政策有望继续发力。此外，7 月份整治“内卷式”竞争逐步推进，或在一定程度上改善企业盈利和投资预期，制造业景气度有望回稳向上，但由于 8 月仍处于制造业淡季，短期制造业 PMI 或保持平稳。
- **从进出口情况来看，新出口订单指数走低，进口指数不变。**7 月，新出口订单指数和进口指数分别为 47.1%和 47.8%，前者较上月降低 0.6 个百分点，后者不变。进口指数高于新出口订单指数 0.7 个百分点。出口订单指数有所回落，或因前期抢出口退坡后，海外补库需求暂缓，进口指数较为平稳，说明内需较稳定。从基本面来看，7 月欧美日制造业景气度总体偏弱，2025 年 7 月美国 Markit 制造业 PMI 初值为 49.5%，低于 5、6 月；欧元区制造业 PMI 初值为 49.8%，持平预期，高于前值，但仍在荣枯线下；日本制造业 PMI 初值降至 48.8%。7 月，中美关税协议继续延期，但外需短期或因透支而有所下滑，我国新出口订单指数或偏弱运行，进口指数或保持稳定。
- **从行业情况来看，基础原材料制造业 PMI 逆势回升。**新动能行业保持稳定扩张，高技术制造业 PMI 较上月略降 0.3 个百分点至 50.6%，生产指数运行在 52%以上，新订单指数运行在 50%以上，装备制造业 PMI 下降 1.1 个百分点至 50.3%，生产指数和新订单指数虽较上月均有所下降，或受到出口边际走弱的影响，但都保持在扩张区间，高端装备制造业保持扩张；消费品制造业 PMI 较上月降低 0.9 个百分点至 49.5%，或由于 618 促销效应减弱，以及部分地区国补暂停；基础原材料行业 PMI 为 48%，较上月上升 0.2 个百分点，一定程度上或受到价格预期的带动。从 7 月政治局会议表述来看，新动能产业仍是政策支持的重心，高技术制造业景气度有望保持高位，企业无序竞争的治理行动后续有望陆续展开，有助于提振基础原材料行业的信心，另外，7 月第三批消费品以旧换新资金已经下达，将接续支持消费品行业。
- **大、小型企业景气回落，中型企业景气回升。**7 月，不同规模企业分化显著，大型企业 PMI 下降 0.9 个百分点至 50.3%，但仍连续 3 个月扩张，起到压舱石的作用，其中生产指数和新订单指数分别运行在 52%以上和 50%以上；中型

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyanhong@swsc.com.cn

相关研究

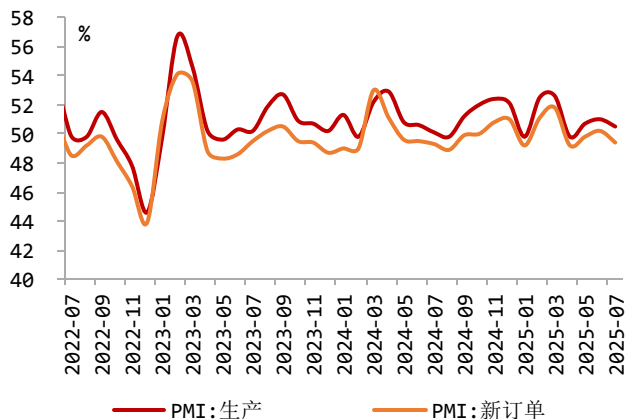
1. “十五五”提质增效，关注政策预见性——2025 年 7 月中央政治局会议点评（2025-07-31）
2. 反内卷信号密集，美国关税谈判波折（2025-07-26）
3. “城市更新”再提质，关税带动美国通胀走高（2025-07-20）
4. 出口支撑生产，投资和消费偏弱——2025 年 6 月经济数据点评（2025-07-17）
5. 稳定币的演进推演——主体、信贷及资产价格的影响解析（2025-07-11）
6. 稳就业新政出台，美国关税隐忧再现（2025-07-11）
7. 菜价推升食品 CPI，油价拖累阶段性减弱——6 月通胀数据点评（2025-07-10）
8. “反内卷”信号释放，美国非农又超预期（2025-07-04）
9. 景气继续改善的背后——6 月 PMI 数据点评（2025-07-01）
10. 金融助力消费复苏，美联储重申观望立场（2025-06-29）



企业 PMI 回升 0.9 个百分点至 49.5%，小幅改善但仍收缩，其中生产指数和新订单指数分别较上月上升 1.8 个和 1.5 个百分点，均上升至扩张区间，中型企业供需恢复较好；小型企业 PMI 下滑 0.9 个百分点至 46.4%，小型企业的经营压力增大。小型企业受外需波动更为敏感，7 月政治局会议提出，用好各项结构性货币政策工具，新增提及“小微企业”，并且指出“帮助受冲击较大的外贸企业，强化融资支持”，后续政策对小微企业的支持有望加码。另外，7 月 18 日，工信部提出推进设立国家中小企业发展基金二期，带动更多社会资本投早、投小、投长期、投硬科技，有望逐步解决中小企业融资难问题。

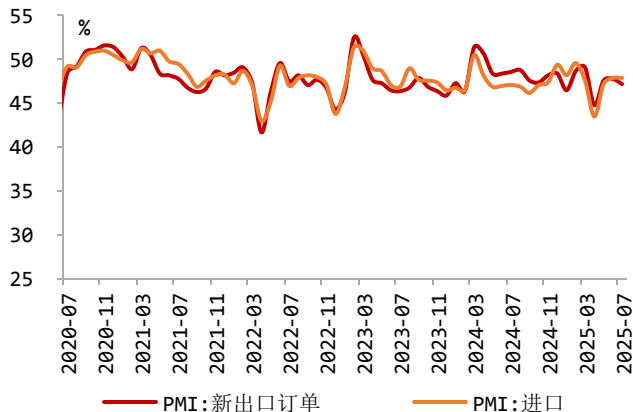
- **“反内卷”政策引导下，价格指数走高、库存指数走低。**7 月，由于需求下降，采购量指数下行 0.7 个百分点至 49.5%，再次回到荣枯线之下。价格方面，由于 7 月初中央财经委员会第六次会议提出依法依规治理企业低价无序竞争，多个行业“反内卷”政策加快出台，提振市场对于价格上涨的预期，主要原材料购进价格指数上升 3.1 个百分点至 51.5%，自 2025 年 2 月以来回到荣枯线上；出厂价格指数也上升 2.1 个百分点至 48.3%，但由于需求偏弱，回升幅度弱于原材料购进价格指数，连续 7 个月位于收缩区间。出厂价格 PMI 指数通常同步 PPI 环比的走势，意味着 7 月 PPI 环比有望上行，但目前国内工业品价格尚未形成趋势性上涨。7 月，BCI 企业销售指数下降 3.5 个点至 51.1，利润前瞻指数上升 0.5 个点至 44.3，总成本前瞻指数下跌 1.4 个点至 57.8。在配送方面，供应商配送时间指数为 50.3%，较上月回升 0.1 个百分点，供应商配送速度变化不大。库存方面，产成品库存指数为 47.4%，较上月下降 0.7 个百分点，原材料库存指数为 47.7%，较上月降低 0.3 个百分点，库存指数回落或因为部分行业开始减产，例如头部光伏玻璃企业宣布自 7 月起集体减产 30%，钢铁行业部分钢厂也收到减排限产通知。
- **暑期消费活动支撑服务业景气度，住宿餐饮景气偏弱。**7 月，非制造业商务活动指数为 50.1%，较上个月下降 0.4 个百分点，略高于荣枯线。服务业方面，服务业商务活动指数为 50.0%，比 6 月份下降 0.1 个百分点，从行业看，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；旅游相关行业市场较为活跃，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；住宿业和餐饮业的商务活动指数和新订单指数均在 50% 以下，可能与外卖价格战等因素有关。从分项指标来看，服务业新订单、投入品价格、销售价格指数分别走低 0.6、0.6 和 1.2 个百分点至 46.3%、49.6%、47.7%，而业务活动预期指数为 56.6%，比上月上升 0.6 个百分点。后续暑期旅游有望继续支撑服务业景气度，近期市场监督总局接连约谈外卖平台，或将缓解餐饮商家经营压力，服务业景气度或小幅回升。
- **极端天气叠加地产降温，建筑业景气度走低。**建筑业商务活动指数环比下降 2.2 个百分点为 50.6%，主要受极端高温与洪涝灾害影响，以及地产市场边际降温。从分项指标来看，新订单指数下跌 2.2 个百分点至 42.7%，创 2024 年 9 月以来新低；从市场预期来看，建筑业业务活动预期指数为 51.6%。较上月环比下降 2.3 个百分点；从业人员指数升 1 个百分点至 40.9%；投入品价格指数上升较多，较上月升高 6.2 个百分点至 54.5%，主要因上游原材料价格上涨，在 2024 年 10 月之后再次回到荣枯线上，但销售价格指数环比小幅增 0.9 个百分点至 49.2%，仍在收缩区间。从行业上看，房屋建筑相关活动回调较为明显，商务活动指数降至 50% 以下；基础建设相关活动仍保持较快增长趋势，土木工程建筑业商务活动指数虽较上月下降，但仍保持在 55% 以上。7 月地产成交边际走弱，截至 7 月 29 日，7 月 30 大中城市商品房成交面积为 582 万平方米，同比下降 22%，地产市场仍在降温，未来我国房地产将进入“缩量提质”时期，7 月初，住建部印发“好房子”建设经验做法（第一批）的通知，有望在激活改善型需求的同时稳住房地产市场；基建方面，上半年专项债重心在于化解地方隐性债务存量，下半年支持项目建设的专项债资金有望加快释放，超长期特别国债三季度有望保持较快发行节奏，在“两重”“两新”政策驱动下，更多实物工作量将加快形成，对基础设施投资形成有力支撑。后续随着雨季结束，建筑业相关活动增速有望回升。
- **风险提示：**国内政策落地不及预期，海外经济波动超预期。

图 1：2025 年 7 月生产、新订单指数均回落



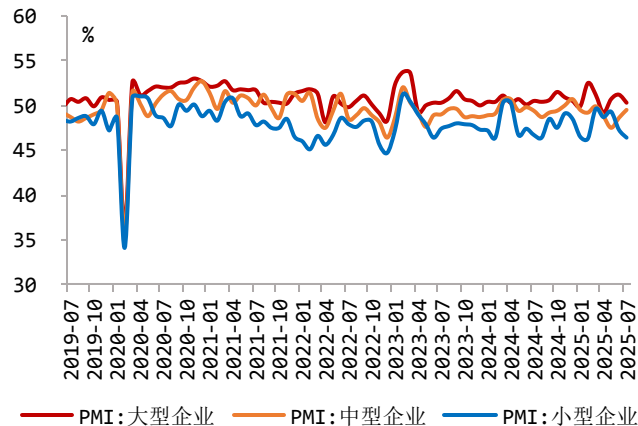
数据来源: wind、西南证券整理

图 2：新出口订单指数走低、进口指数持平



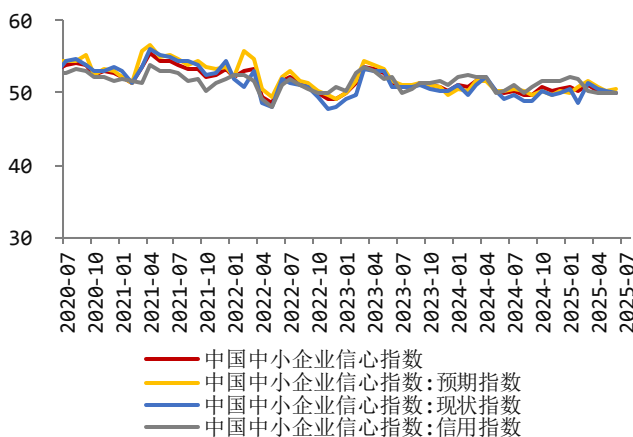
数据来源: wind、西南证券整理

图 3：大、小型企业 PMI 回落，中型企业 PMI 回升



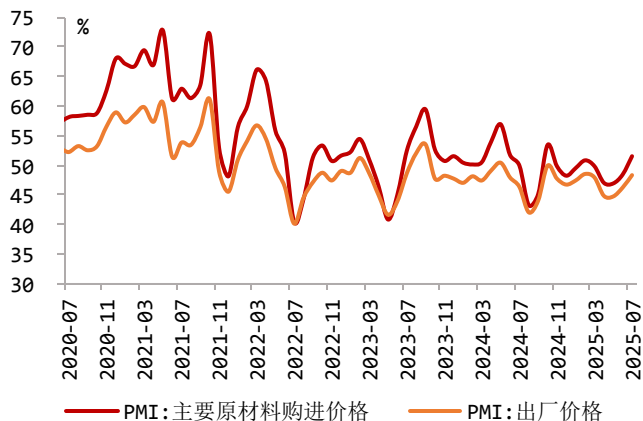
数据来源: wind、西南证券整理

图 4：中小企业信心指数小幅走低



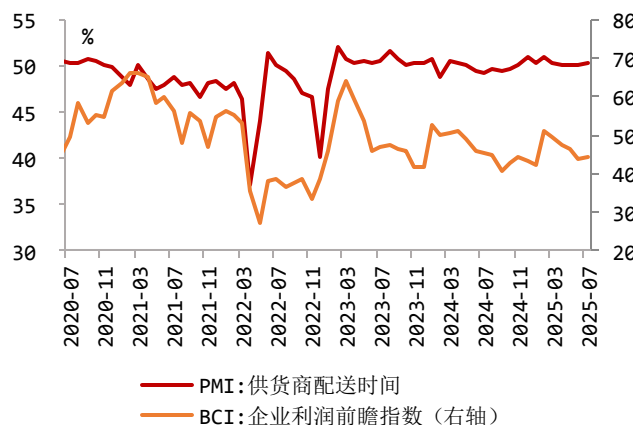
数据来源: wind、西南证券整理

图 5：主要原材料购进价格、出厂价格指数回升



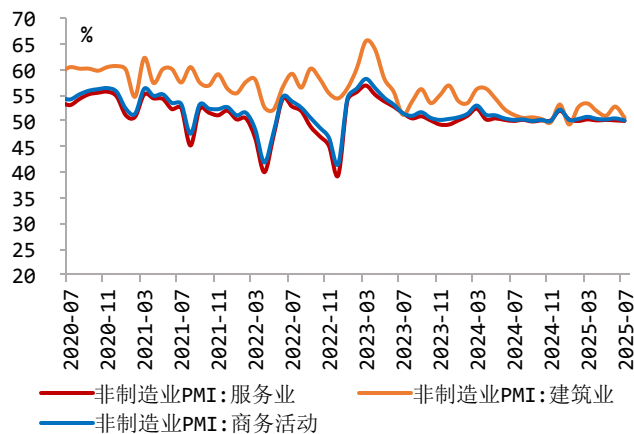
数据来源: wind、西南证券整理

图 6：供应商配送时间指数、企业利润前瞻指数略升



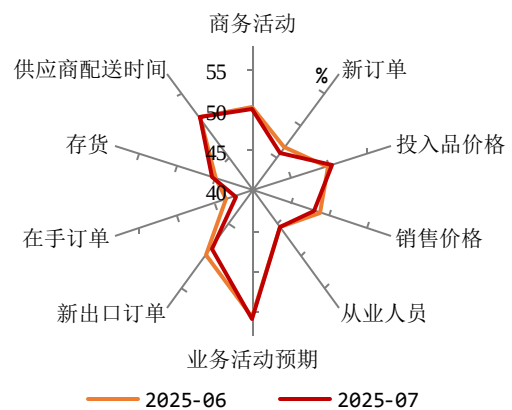
数据来源: wind、西南证券整理

图 7：服务业 PMI、建筑业 PMI 走低



数据来源：wind、西南证券整理

图 8：非制造业 PMI 各分项变动



数据来源：wind、西南证券整理

表 1：PMI 情况

指标	2024-5	2024-6	2024-7	2024-8	2024-9	2024-10	2024-11	2024-12	2025-1	2025-2	2025-3	2025-4	2025-5	2025-6	2025-07
中采制造业PMI															
PMI总指数	50.4	49.5	49.5	49.4	49.1	49.8	50.3	50.1	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3
生产量	52.9	50.8	50.6	50.1	49.8	51.2	52.4	52.1	49.8	52.5	52.6	49.8	50.7	51.0	50.5
雇员	48.0	48.1	48.1	48.3	48.1	48.2	48.2	48.1	48.1	48.6	48.2	47.9	48.1	47.9	48.0
新订单	51.1	49.6	49.5	49.3	48.9	49.9	50.8	51.0	49.2	51.1	51.8	49.2	49.8	50.2	49.4
出口订单	50.6	48.3	48.3	48.5	48.7	47.5	48.1	48.3	46.4	48.6	49.0	44.7	47.5	47.7	47.1
现有订货	45.6	45.3	45.0	45.3	44.7	44.0	45.6	45.9	45.6	46.0	45.6	43.2	44.8	45.2	44.7
产成品库存	47.3	46.5	48.3	47.8	48.5	48.4	47.4	47.9	46.5	48.3	48.0	47.3	46.5	48.1	47.4
原材料库存	48.1	47.8	47.6	47.8	47.6	47.7	48.2	48.3	47.7	47.0	47.2	47.0	47.4	48.0	47.7
采购量	50.5	49.3	48.1	48.8	47.8	47.6	51.0	51.5	49.2	52.1	51.8	46.3	47.6	50.2	49.5
购进价格	54.0	56.9	51.7	49.9	43.2	45.1	49.8	48.2	49.5	50.8	49.8	47.0	46.9	48.4	51.5
供应商配送时间	50.4	50.1	49.5	49.3	49.6	49.5	50.2	50.9	50.3	51.0	50.3	50.2	50.0	50.2	50.3
进口	48.1	46.8	46.9	47.0	46.8	46.1	47.3	49.3	48.1	49.5	47.5	43.4	47.1	47.8	47.8
中采服务业PMI															
中采服务业PMI	50.3	50.5	50.2	50.0	50.2	49.9	50.1	52.0	50.3	50.0	50.3	50.1	50.2	50.1	50.0
中采建筑业PMI	56.3	54.4	52.3	51.2	50.6	50.7	49.7	53.2	49.3	52.7	53.4	51.9	51.0	52.8	50.6
综合PMI产出指数	51.7	51.0	50.5	50.2	50.1	50.4	50.8	52.2	50.1	51.1	51.4	50.2	50.4	50.7	50.2
非制造业商务活动指数	51.2	51.1	50.5	50.2	50.3	50.0	50.0	52.2	50.2	50.4	50.8	50.4	50.3	50.5	50.1
财新制造业PMI	51.4	51.7	51.8	50.4	49.3	50.3	51.5	51.5	50.5	50.1	51.2	50.4	48.3	50.4	-

数据来源：wind、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	院长助理、研究销售部经理、 上海销售主管	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售岗	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	蒋宇洁	销售岗	15905851569	15905851569	jyj@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	18721786793	mwl@swsc.com.cn
北京	李杨	北京销售主管	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	销售岗	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

广深	王宇飞	销售岗	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	马冰竹	销售岗	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	杨举	销售岗	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn