

PMI 小幅回落，经济压力仍存

投资观点：

报告日期 2025-07-31

- 国家统计局公布的数据显示，中国 7 月官方制造业 PMI 49.3，预期 49.7，前值 49.7。中国 7 月非制造业 PMI 50.1，预期 50.2，前值 50.5。中国 7 月综合 PMI 50.2，前值 50.7。
- 综合来看，7 月制造业 PMI 指数再度回落，除价格指数外，其他大多数分项指标均走弱。结合高频数据看，7 月地产销售跌幅扩大，出口继续回落，都表明当前经济压力有所加大，这可能与前期“抢出口”透支效应、前期金融政策刺激效果减弱等因素有关。
- 我们在前期的报告中一再提示，尽管上半年经济取得了超预期的增长，但隐忧犹存，下半年仍有下行的压力，政策面有望保持连续性，转向的可能性不大。从 7 月政治局会议的基调来看，短期将更注重既有政策的落实，后续应会有新政策、但并非强刺激、更可能是“托而不举”，一旦形势恶化也会很快出台增量政策，继续关注经贸领域的谈判进展。

宏观

专题报告

分析师：郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



数据来源：国贸期货

往期相关报告

- 1、【ITF-宏观】短期警惕“反内卷交易”情绪过热 20250727
- 2、【ITF-宏观】宏观情绪进一步改善，大宗商品持续反弹 20250720
- 3、【ITF-宏观】经济好于预期，但隐忧犹存——上半年经济数据解读 20250715

1 PMI小幅回落，经济压力仍存

2025年7月31日，国家统计局公布的数据显示，中国7月官方制造业PMI 49.3，预期49.7，前值49.7。中国7月非制造业PMI 50.1，预期50.2，前值50.5。中国7月综合PMI 50.2，前值50.7。

解读如下：

主要分项指标出现回落，PMI小幅走弱。7月官方制造业PMI指数录得49.3%，较上月回落0.4个百分点，主要分项指标多数出现回落。具体来看，生产方面，生产指数回落0.5个百分点；需求方面，新订单回落0.8个百分点；进出口方面，新出口订单回落0.6个百分点、进口订单持平于前值；库存方面，产成品库存回落0.7个百分点、原材料库存回落0.3个百分点；价格方面，主要原材料购进价格回升3.1个百分点，出厂价格回升2.1个百分点。前期加征关税的负面影响逐步显现出来，叠加国内房地产市场、消费等内需再度走弱，经济所面临的下行压力仍然较大。

具体来看：

一、供需两端分项指标同步走弱

(1) 制造业生产指数、新订单指数再度双双走弱。生产端来看，7月生产指数为50.5%，较前值回落0.5个百分点；内需端来看，7月新订单指数为49.4%，较前值回落0.8个百分点。关税的负面影响逐步显现，房地产市场量价齐跌、消费市场有所降温，供需两端再度出现放缓的迹象，显示经济下行压力仍存。

从行业看，铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数持续位于扩张区间，供需两端较为活跃；化学原料及化学制品、非金属矿物制品等行业两个指数继续低于临界点，市场供需偏弱。

(2) 关税的负面影响显现，出口增速回落压力加大。从出口端来看，7月新出口订单指数回落0.6个百分点至47.1%，仍处于荣枯线下方；进口端，7月进口订单与前值持平于47.8%，继续处于荣枯线下方。抢出口效应减弱，关税的负面影响逐步显现，出口增速回落压力加大。

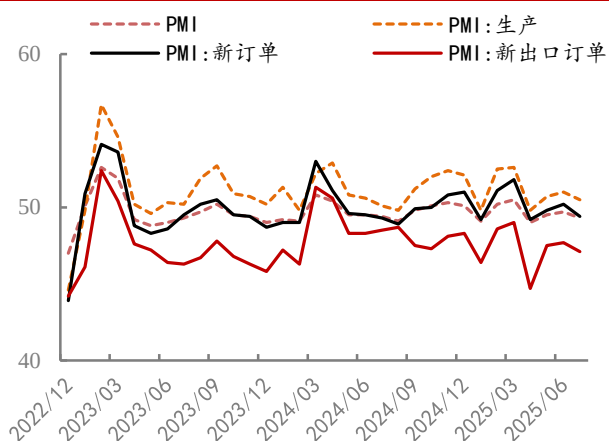
二、库存指数回落，价格指数有所回升

(1) 原材料库存指标回落。7月份，产成品库存和原材料库存指数分别为47.4%和47.7%，

较上月分别回落 0.7 个百分点和 0.3 个百分点。

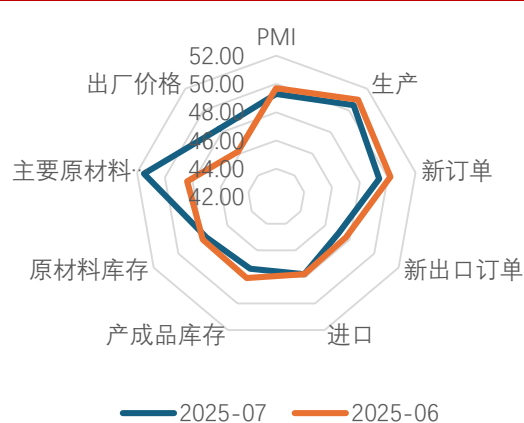
(2) 价格指数有所回升。7 月份，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 51.5% 和 48.3%，较上月分别上升 3.1 和 2.1 个百分点。随着反内卷治理的推进，国内工业品价格有所回升。

图表 1、中国官方 PMI 指数



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、制造业 PMI 的分项指标



资料来源：Wind、国贸期货研究院

三、非制造业 PMI 指数小幅回落

7 月非制造业 PMI 商务活动指数回落 0.4 个百分点至 50.1%，其中，服务业 PMI 指数较前值回落 0.1 个百分点至 50.0%，建筑业 PMI 回落 2.2 个百分点至 50.6%。

1) 服务业景气水平继续下降。7 月服务业商务活动指数为 50.0%，比上月略降 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，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。从市场预期看，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。

2) 建筑业指数有所回落。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，商务活动指数为 50.6%，比上月下降 2.2 个百分点。从市场预期看，业务活动预期指数为 51.6%，比上月下降 2.3 个百分点。

四、经济下行压力仍存

综合来看，7月制造业PMI指数再度回落，除价格指数外，其他大多数分项指标均走弱。结合高频数据看，7月地产销售跌幅扩大，出口继续回落，都表明当前经济压力有所加大，这可能与前期“抢出口”透支效应、前期金融政策刺激效果减弱等因素有关。

我们在前期的报告中一再提示，尽管上半年经济取得了超预期的增长，但隐忧犹存，下半年仍有下行的压力，政策面有望保持连续性，转向的可能性不大。从7月政治局会议的基调来看，短期将更注重既有政策的落实，后续应会有新政策、但并非强刺激、更可能是“托而不举”，一旦形势恶化也会很快出台增量政策，继续关注经贸领域的谈判进展。

附:品种观点评价体系

观点评级	短期（1 个月以内）	中期（1-3 个月）	长期（3 个月以上）
强烈看多	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看多	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%	振幅-5%-5%
看空	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%	下跌 5%-15%
强烈看空	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

免责声明

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31 号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

风险提示

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

期市有风险，投资需谨慎