

2025年07月31日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

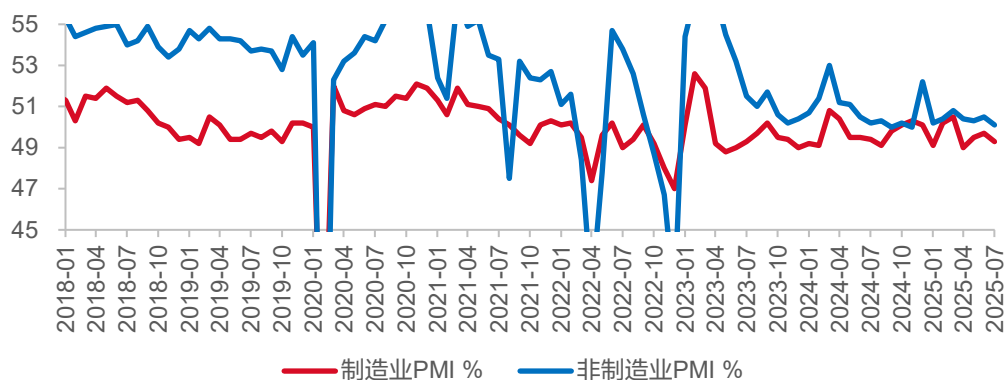
价格回升，结构分化

——国内观察：2025年7月PMI

投资要点

- **事件**: 7月31日, 国家统计局公布7月官方PMI数据。7月, 制造业PMI为49.3%, 前值49.7%; 非制造业PMI为50.1%, 前值50.5%。
- **核心观点**: 贸易缓和影响月度数据的波动, 反映为6月释放积压需求而上升, 7月积压需求释放完毕而回落, 不过7月本身受天气影响存在季节性回落的特征。7月PMI中一大特征是上游价格的回升, 以及代表上游景气度的高耗能行业PMI逆势回升, 这或是“反内卷”推进的效果。不过“反内卷”并非简单的压降产能, 在优化竞争秩序的同时, 长期价格的形成仍由供需决定。关注7月政治局会议定调后政策的部署。
- **制造业PMI略弱于季节性**。7月制造业PMI小幅回落, 一方面有关税缓和后脉冲的影响, 另一方面季节性回落主要受生产淡季影响。7月环比-0.4%, 略低于近5年同期均值的-0.3%。
- **供需同步回落**。需求方面, 7月新订单指数回落至49.4% (-0.8pct), 回落至荣枯线以下; 新出口订单指数47.1% (-0.6pct), 反映出口也有走弱的迹象; 供给方面, 生产指数回落至50.5% (-0.5pct)。
- **价格指数继续上升, 原材料涨幅更大**。主要原材料购进价格指数 (51.5%, +3.1pct) 以及出厂价格指数 (48.3%, +2.1pct) 连续两个月回升, 同时主要原材料购进价格指数回升至荣枯线以上。主因在“反内卷”整治推动下, 上游原材料6月出现了一轮普涨, 6月PPI表现或偏积极。高频数据上南华工业品指数单月上涨6.7% (截至7月30日)。
- **下游有压力, 上游景气度逆势回升**。在价格回升预期的推动下, 7月高耗能行业PMI回升 (48.0%, +0.2pct)。消费品行业PMI重新回落至荣枯线以下 (49.5%, -0.9pct), 使用存在统计数据的历史年份来测算, 低于季节性 (+0.23pct)。装备制造业PMI回落 (50.3%, -1.1pct), 仍高于荣枯线, 但边际上回落的幅度要大于整体制造业。高技术制造业表现相对较好 (50.6%, -0.3pct)。
- **非制造业PMI季节性回落, 服务业强于建筑业**。7月非制造业PMI环比-0.4%, 表现好于近5年同期均值的-0.7%。分项上服务业强于季节性、建筑业弱于季节性。
- **暑期假期带动出行消费, 但地产有所拖累**。7月服务业PMI 50.0%, 环比-0.1%。暑期假期对于居民出行以及消费相关的行业有带动。据统计局表示, 7月铁路运输、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。但房地产、居民服务等行业商务活动指数均低于临界点。
- **天气影响建筑施工放缓**。7月建筑业PMI 50.6%, 环比-2.2%。7月部分地区持续高温, 暴雨洪涝灾害短期影响建筑施工, 但位于荣枯线以上。下半年来看, 随着财政资金的下沉以及新型政策性金融工具的落地, 实物工作量的形成有望保持相对高位。
- **风险提示**: 稳增长政策落地不及预期; 特朗普关税政策风险; 美联储降息节奏不及预期。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



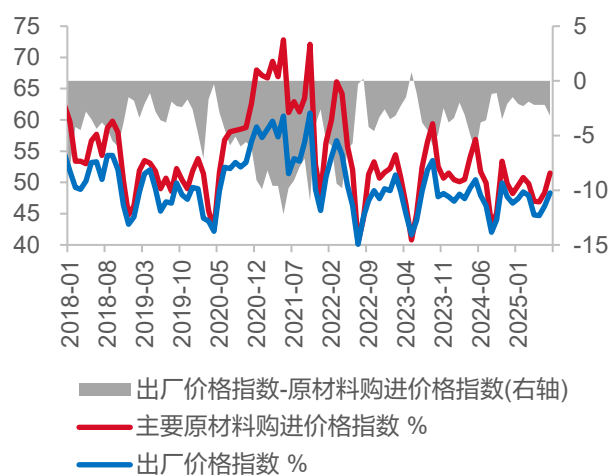
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项, %



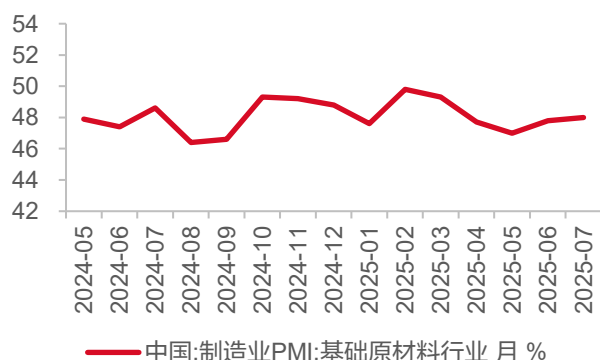
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %, %



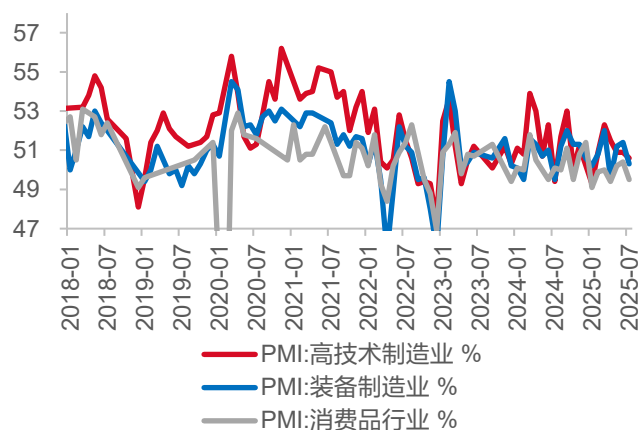
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 基础原材料行业 PMI, %



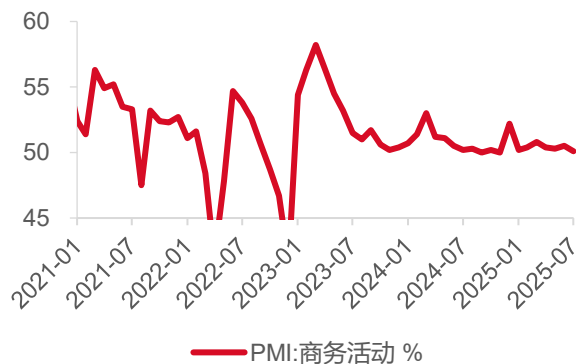
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 高技术制造业、装备制造业、消费品行业 PMI, %



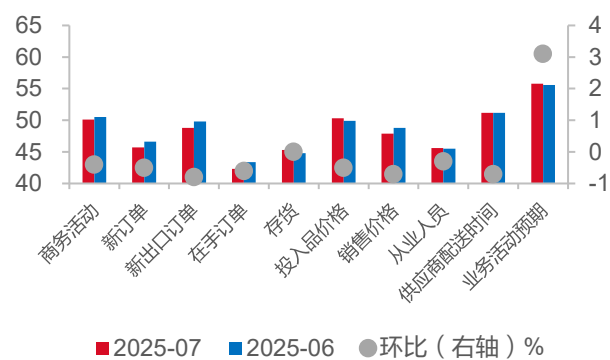
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 非制造业 PMI, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 非制造业 PMI 各分项, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089