

2026 年 08 月 01 日

# PMI 三大项转弱，逆周期调节或温和加力

## ——兼评 7 月 PMI 数据

### 投资要点：

#### 证券分析师

陈策  
SAC: S1350526050003  
chence@huayuanstock.com  
孙苏雨  
SAC: S1350526010003  
sunsuyu@huayuanstock.com

#### 联系人

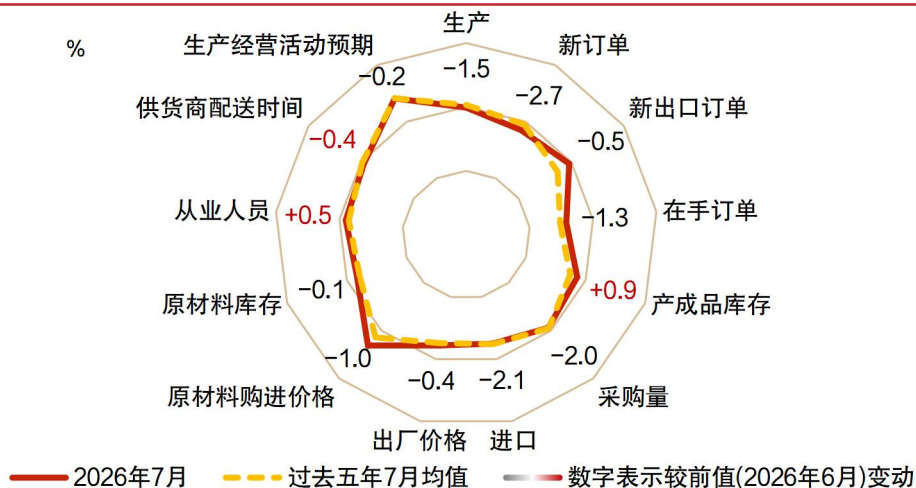
- **事件：**2026 年 7 月官方制造业 PMI 49.2%，预期 50.1%，前值 50.3%；官方非制造业 PMI 49.0%，预期 50.0%，前值 50.2%。
- **制造业：受传统生产淡季与地缘冲突反复等扰动，制造业 PMI 降至荣枯线下，供需分项均转弱。**7 月制造业 PMI 为 49.2%、环比下行 1.1 个百分点，弱于一致预期和季节性规律。PMI 生产指数环比下滑了 1.5 个百分点至 49.9%，内外需均转弱且内需下滑幅度较大。分行业来看，通用设备、计算机通信电子设备等行业产需景气度较高，非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工、汽车等行业低于临界点。
- **价格分项延续下行，或进一步确认 PPI 环比放缓趋势。**7 月 PMI 原材料购进价格、出厂价格分别下行 1.0、0.4 个百分点至 53.2%、47.8%，“出厂价格-原材料购进价格”的剪刀差收窄至-5.4%，指向中下游盈利仍受挤压但边际有所改善。结合高频指标来看，7 月 PPI 环比或延续放缓。
- **不同类型企业景气度均下滑。**7 月大、中、小型企业 PMI 分别较前值下行 1.2、0.8、0.8 个百分点；表征民企景气度的 BCI 指数回升了 1.4 个百分点至 50.1%。当期 PMI 走弱、前瞻 BCI 修复的数据分化，或表征民企短期经营承压但中长期预期向好的趋势。
- **建筑业 PMI 承压但有望低位回升。**7 月建筑业 PMI 和新订单 PMI 分别环比下滑了 2.0、6.2 个百分点，或受专项债发行放缓和高温多雨天气影响。往后看，7 月政治局会议强调要加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”、“两新”、“六张网”等建设，有望加快形成实物工作量，推动基建投资增速筑底回升。
- **服务业新订单指数下滑较多。**7 月服务业 PMI 放缓至 49.3%，表征预期的服务业新订单则明显下滑了 3.2 个百分点至 45.2%。分行业来看，暑期文旅消费提振航空运输、住宿、文化体育娱乐等服务业，主要拖累在于批发、货币金融服务等。从领先指标“商品房库销比”来看，二手房价同比或延续回升但斜率偏缓。
- **三大分项 PMI 均下行，逆周期调节或温和加力。**7 月制造业、建筑业、服务业 PMI 均收缩，且代表预期的指标回落较多，有待政策加力稳固经济内生动能。7 月政治局会议指出“要高度重视经济运行中的困难挑战”，重提“加大逆周期调节力度”，指向稳增长权重边际提升，充分发挥存量政策效能、及时谋划出台增量政策。总体来看，权益市场风险偏好有望修复，债券流动性环境亦较友好。
- **风险提示：**国内政策不及预期，地缘政治反复超预期，美国经济超预期衰退。

**事件：**2026 年 7 月官方制造业 PMI 49.2%，预期 50.1%，前值 50.3%；官方非制造业 PMI 49.0%，预期 50.0%，前值 50.2%。

## 1. 制造业：PMI 降至荣枯线下，供需分项均转弱

(1)传统生产淡季与地缘冲突反复等扰动下，制造业景气度降至荣枯线下。7 月制造业 PMI 为 49.2%、环比下行 1.1 个百分点，低于预期的 50.1%，亦弱于季节性规律（过去五年 7 月均值为 49.5%、较 6 月下行 0.4 个百分点）。生产端，PMI 生产指数环比下滑了 1.5 个百分点至 49.9%；内外需均转弱且内需下滑幅度较大，PMI 新订单、PMI 新出口订单、PMI 进口分别环比下行 2.7、0.5、2.1 个百分点至 48.5%、49.6%、47.5%；分行业来看，通用设备、计算机通信电子设备等行业产需景气度较高，非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工、汽车等行业低于临界点。

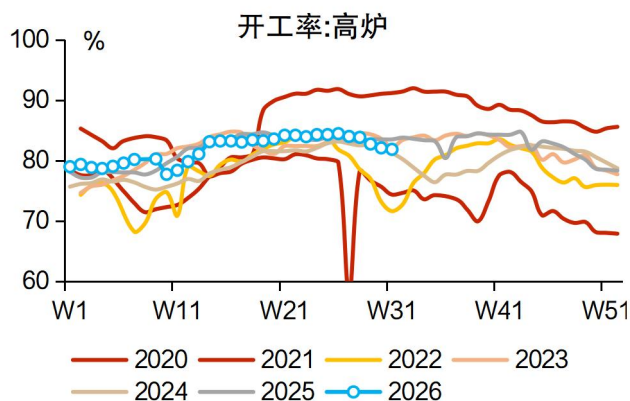
图表 1：7 月制造业 PMI 分项多数回落，供需、价格均有下行



资料来源：Wind、华源证券研究所；注：除疫情等特殊期间，供应商配送时间通常为反向指标

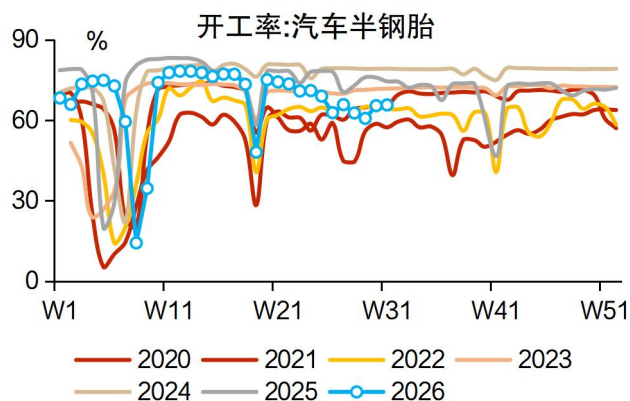
(2)生产端具体来看：内需链方面，7 月高炉开工率弱于 2025 年同期水平，铁矿石和螺纹钢价格延续承压；外需链方面，7 月汽车半钢胎开工率小幅改善但绝对水平仍不高，化工链中的 PX、PTA 开工率受集中检修和需求淡季影响而降幅较大。

图表 2：7 月高炉开工率略低于 2025 年同期



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 3：7 月下旬汽车半钢胎开工率改善

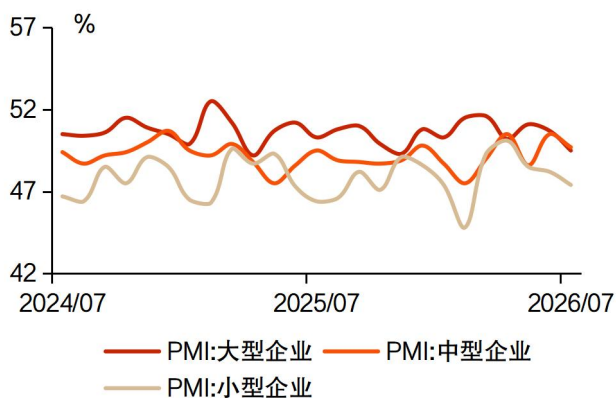


资料来源：Wind、华源证券研究所

**(3)价格分项延续下行，或进一步确认 PPI 环比放缓趋势。**7 月 PMI 原材料购进价格、出厂价格分别回落了 1.0、0.4 个百分点至 53.2%、47.8%，“出厂价格-原材料购进价格”的剪刀差收窄至-5.4%，指向中下游盈利仍受挤压但边际有所改善。高频指标显示，7 月生产资料价格指数均值为 116.5、较 6 月下行 1.1%，7 月南华工业品指数环比下滑 4.0%，或进一步确认 PPI 环比放缓趋势。

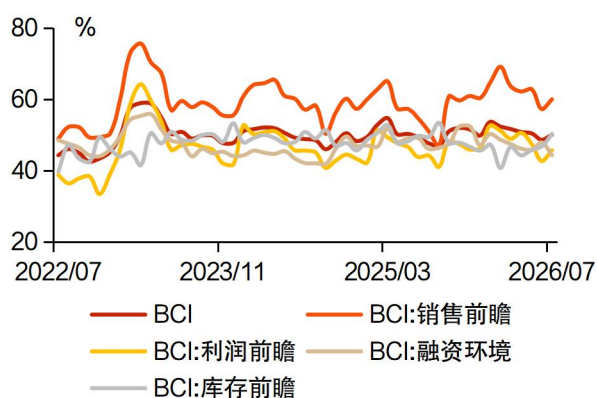
**(4)分类型来看，不同类型企业景气度均放缓。**7 月大、中、小型企业 PMI 分别为 49.5%、49.7%、47.4%，分别较前值下行了 1.2、0.8、0.8 个百分点；表征民企景气度的 BCI 指数回升了 1.4 个百分点至 50.1%，主因民企对未来 6 个月的库存前瞻、销售前瞻、利润前瞻改善。当期 PMI 走弱、前瞻 BCI 修复的数据分化，或表征民企短期经营承压但中长期预期向好的趋势。

图表 4：7 月各类型企业景气度均放缓



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 5：7 月 BCI 指数回升至荣枯线上



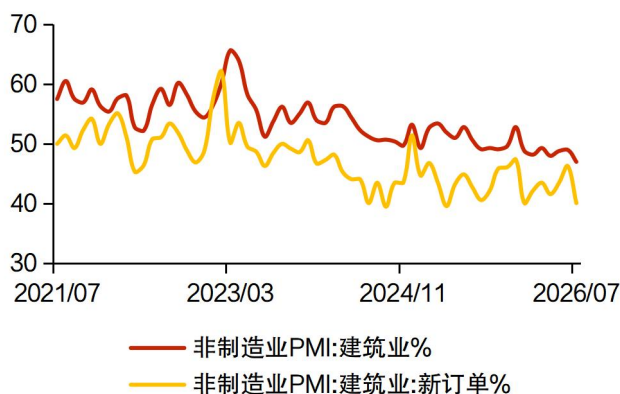
资料来源：Wind、华源证券研究所

## 2. 非制造业：建筑业和服务业新订单明显下滑

**(1)建筑业 PMI 承压但有望低位回升:**7 月建筑业 PMI 环比下滑了 2.0 个百分点至 47.0%，表征预期的新订单指数环比下行 6.2 个百分点至 40.1%。资金方面，截至 7 月末专项债发行进度约 54.7%，与 2025 年同期的进度差距扩大至 5.8 个百分点；实物工作量方面，油价约束缓解、石油沥青开工率低位回升，水泥磨机运转率和发运率相对平稳。

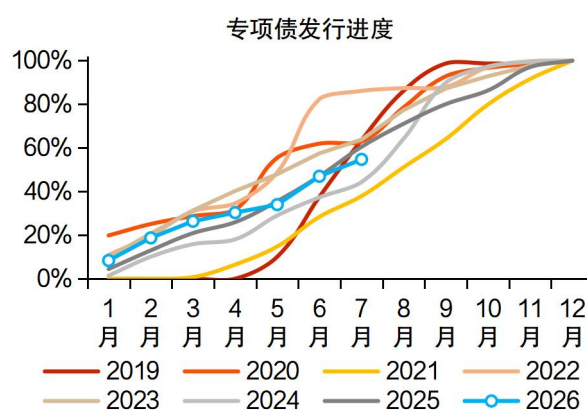
往后看，7 月政治局会议强调要加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”、“两新”、“六张网”等建设，有望加快形成实物工作量，推动基建投资增速筑底回升。

图表 6：7 月建筑业 PMI 下行



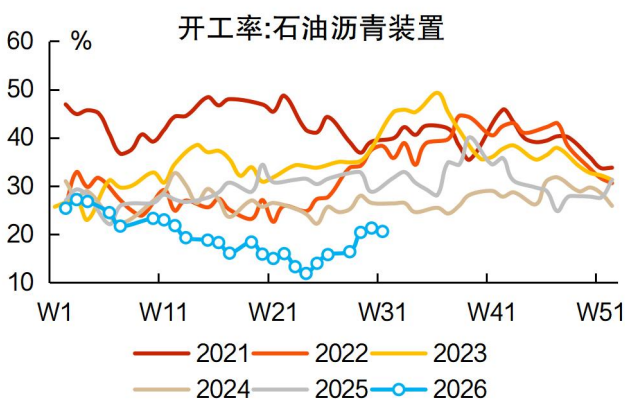
资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 7：7 月专项债发行进度放缓



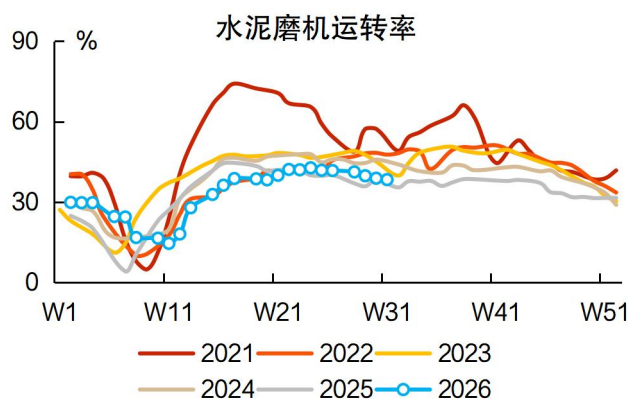
资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 8：7 月石油沥青开工率小幅回升



资料来源：Wind、华源证券研究所

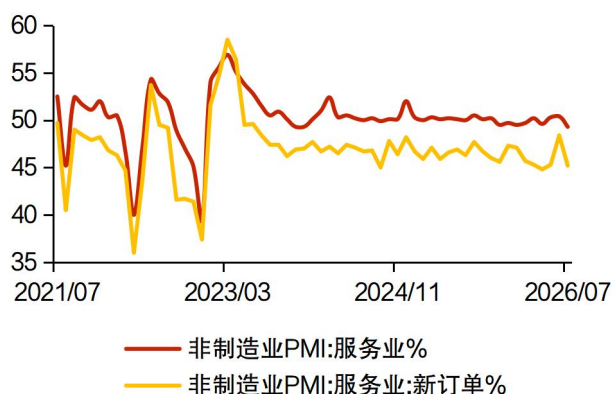
图表 9：7 月水泥磨机运转率基本持平 2025 年同期



资料来源：Wind、华源证券研究所

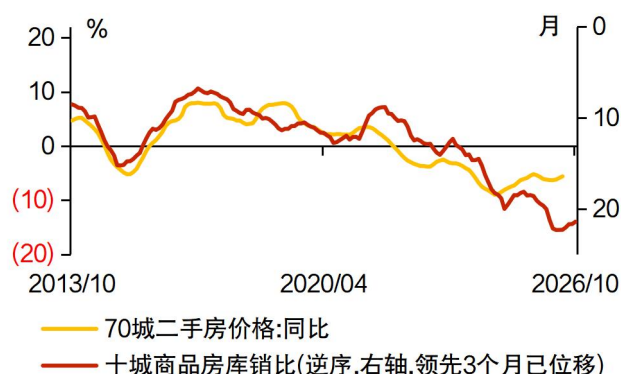
**(2)服务业新订单下滑较多:**7 月服务业 PMI 放缓至 49.3%，表征预期的服务业新订单则明显下滑了 3.2 个百分点至 45.2%。分行业来看，暑期文旅消费提振航空运输、住宿、文化体育娱乐等服务业，主要拖累在于批发、货币金融服务等。从我们跟踪的领先指标“商品房库销比”来看，二手房价同比或延续回升但斜率偏缓。

图表 10：7 月服务业 PMI 下行



资料来源：Wind、华源证券研究所

图表 11：二手房价同比或延续温和修复



资料来源：Wind、华源证券研究所

### 3. PMI 三大分项均下行，逆周期调节有望加力

生产淡季叠加地缘冲突反复等扰动下，7 月制造业、建筑业、服务业 PMI 均收缩，且表征预期的指标回落较多，有待政策加力稳固经济内生动能。7 月政治局会议指出“要高度重视经济运行中的困难挑战”，重提“加大逆周期调节力度”，指向稳增长权重边际提升，充分发挥存量政策效能、及时谋划出台增量政策。财政方面要求加快财政支出和债券资金使用进度，有力推进“两重”、“两新”、“六张网”建设；货币政策维持适度宽松，表述较 4 月略积极，降准降息以及结构性工具可期；资本市场强调“提升韧性和信心”，叠加近期稳股市“组合拳”，或有利于推动市场企稳回升。总体来看，权益市场风险偏好有望修复，债券流动性环境亦较友好。

### 4. 风险提示

国内政策不及预期：若政策出台或执行不及预期，可能会影响我国经济修复弹性。

地缘政治反复超预期：若国际地缘冲突反复扰动，可能会加剧油价波动，冲击全球通胀环境和产业供需。

美国经济超预期衰退：若美国经济超预期衰退，可能对全球经贸需求和金融市场带来不稳定因素。

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**行业的投资评级：**以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。