

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

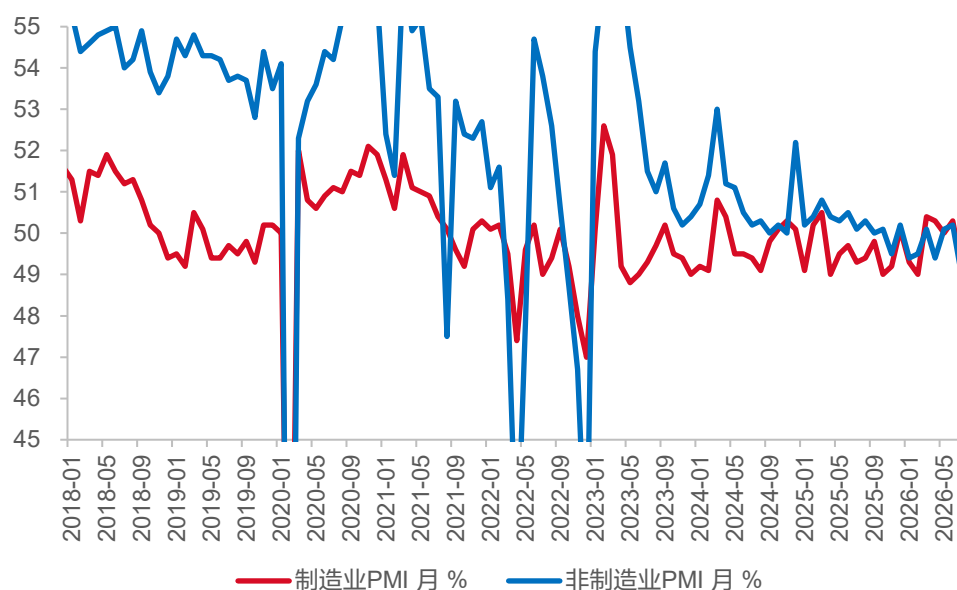
短期因素可能放大PMI波动

——国内观察：2026年7月PMI

投资要点

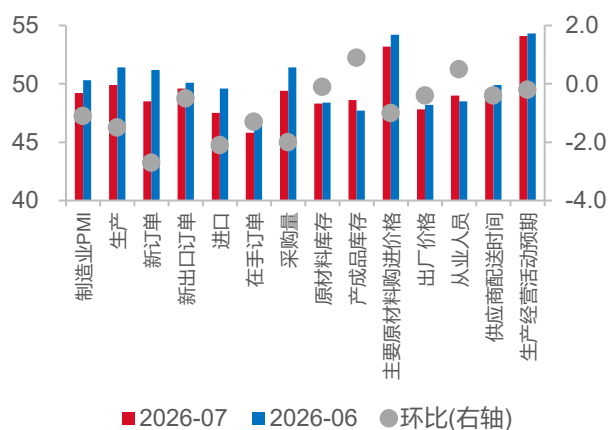
- **事件：**7月31日，国家统计局公布7月官方PMI数据。7月，制造业PMI为49.2%，前值50.3%；非制造业PMI为49.0%，前值50.2%。
- **核心观点：**7月制造业PMI明显回落，需求回落幅度大于供给，内需回落幅度大于外需，采购量指数回落，产成品存货指数上升。上个月的高基数以及短期的天气因素是回落幅度偏大的主要原因。高技术制造业PMI与整体制造业PMI的差值进一步走扩，行业之间的分化仍然明显。政治局会议指出加大逆周期调节力度，存量政策可能加快落实，务实管用的增量政策可能加快储备，并及时出台，有望稳定下半年国内有效需求。
- **制造业PMI回落超季节性。**2026年7月制造业PMI环比回落1.1pct，降至荣枯线下方，为今年2月以来首次，回落的幅度也要大于近5年同期均值的-0.38pct。
- **供需同步回落，但出口可能仍有韧性。**供给方面，生产指数回落（49.9%，-1.5pct），低于近5年同期均值-1.0pct，气候原因叠加高基数影响，或使生产指数回落的幅度超季节性。需求方面，新订单指数也重回荣枯线以下（48.5%，-2.7pct），低于近5年同期均值-0.5pct，高基数下的回落反映了前期集中需求释放的效应消退。出口表现或仍有韧性，虽然新出口订单指数也有所回落（49.6%，-0.5pct），但回落幅度小于新订单指数，且略强于季节性。
- **价格指数延续回落。**7月，主要原材料购进价格指数（53.2%，-1.0pct）以及出厂价格指数（47.8%，-0.4pct）继续回落，但回落的幅度边际放缓。原材料-出厂之差收窄至5.4个百分点，为今年2月以来最低水平，或利于中下游利润传导。
- **采购量指数回落，但产成品库存指数上升。**7月，采购量指数回落至49.4%，产成品库存指数回升至48.6%，需求回落速度要快于生产，库存或被动增加。
- **高技术支撑，行业分化加大。**高技术制造业PMI仅回落0.2pct，仍处于53.3%的高位，与整体PMI之差进一步走扩（4.1%，+0.9pct）。装备制造业PMI回落至51.4%，消费品制造业PMI回落至47.8%，重回荣枯线以下，高耗能行业PMI景气水平仍然较低。
- **非制造业PMI弱于季节性。**7月非制造业PMI49.0%，环比-1.2pct，弱于季节性，近5年同期均值-0.7pct。建筑业及服务业均弱季节性。
- **娱乐出行支撑服务业，资本市场服务、房地产形成拖累。**7月服务业PMI49.3%，环比-1.1pct。行业上，暑期带动娱乐和出行相关的需求有所上升，如航空运输、住宿、文化体育娱乐等。但7月资本市场调整可能使资本市场服务指数回落至荣枯线以下，且房地产市场仍有拖累。
- **实物工作量形成偏慢，拖累建筑业。**7月建筑业PMI47.0%，环比-2.0pct。一是受近期部分地区高温暴雨洪涝灾害等不利因素影响，建筑业施工进度有所放缓，二是实物工作量的形成可能仍然偏慢，政治局会议要求下半年加快财政支出和债券资金使用进度，“六张网”仍是重要抓手。
- **风险提示：**稳增长政策落地不及预期；房地产下行风险；地缘政治局势风险。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



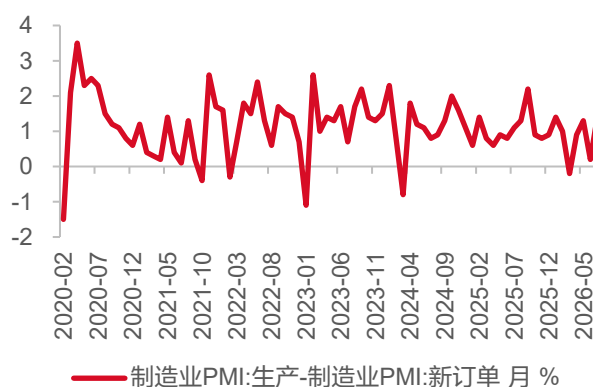
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项, %, %



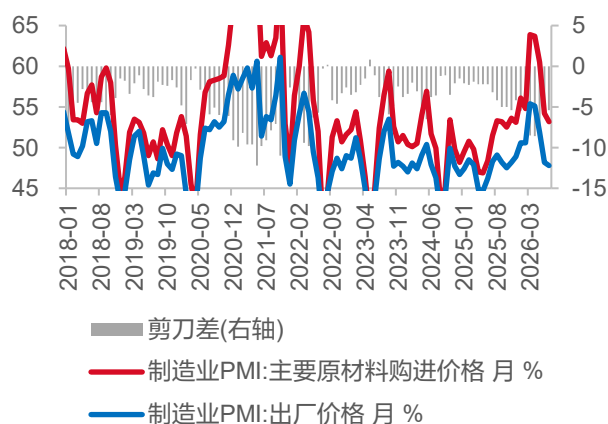
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 生产-新订单指数, %



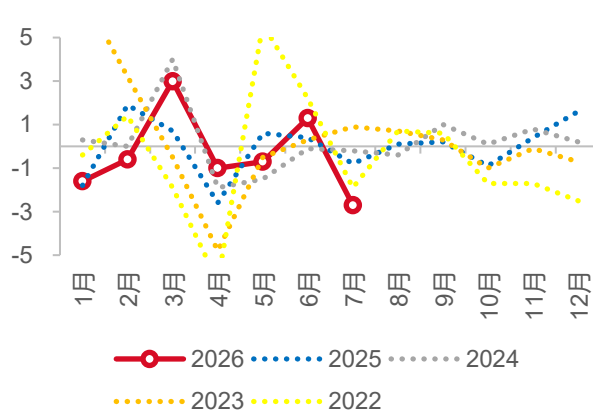
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %, %



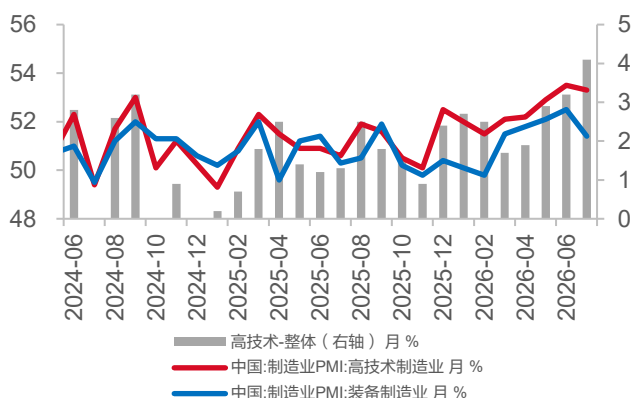
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 新出口订单指数环比季节性, %



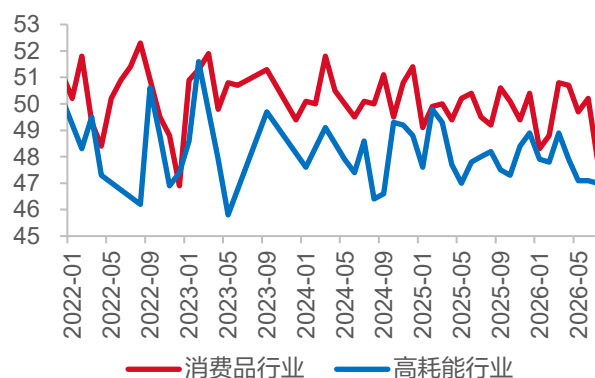
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 高技术制造业、装备制造业 PMI，%



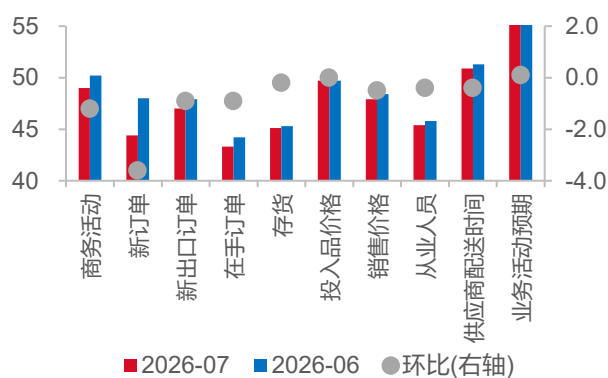
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 高耗能行业、消费品行业 PMI，%



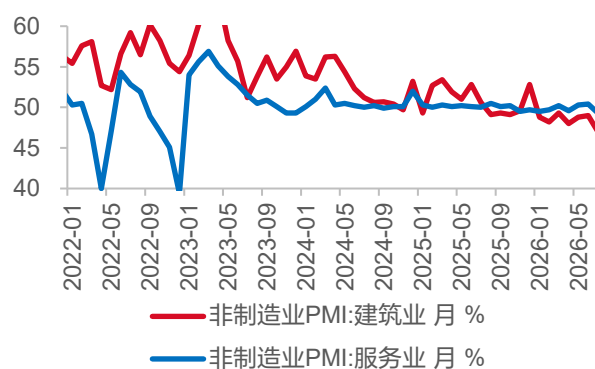
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图8 非制造业 PMI 各分项，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图9 建筑业、服务业 PMI，%



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 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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。

五、联系方式：

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：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125