

7月制造业景气度降至荣枯平衡线之下，下半年稳增长政策有望全面发力

—— 2026年7月PMI数据点评

王青 李晓峰 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2026年7月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.2%，比6月下降1.1个百分点；7月非制造业商务活动指数为49.0%，比6月下降1.2个百分点，其中，建筑业PMI为47.0%，比6月下降2个百分点，服务业PMI为49.3%，比6月下降1.1个百分点；7月综合PMI产出指数为49.3%，比6月下降1.3个百分点。

7月PMI数据要点解读如下：

7月制造业PMI比上月下降1.1个百分点，至49.2%，近五个月以来首次进入收缩区间，低于市场普遍预期，主要受当月市场需求走低驱动。数据显示，7月新订单指数大幅下行2.7个百分点至48.5%，再度进入收缩状态，这会直接推动整体制造业PMI下行0.81个百分点。7月市场需求大幅回落，首要原因是国内消费、投资需求偏弱。另外，7月新出口订单指数为49.6%，较上月下行0.5个百分点，也有一定拖累作用。我们判断，7月出口增速将高位下行，背后除台风等极端天气影响外，可能也与近期全球AI估值调整，中东局势再度紧张等因素有关。

7月制造业需求回落，是当月生产指数下行1.5个百分点至49.9%，近五个月以来首次进入收缩区间的主要原因。值得注意的是，受新订单指数较快回落影响，7月生产指数和新订单指数的差距拉大到1.4个百分点，为2025年10月以来最高。这表明当月“供强需弱”现象加剧，会对物价形成较大下行压力。

其他方面，7月大、中、小型企业PMI全面下行至收缩区间，分别下降1.2、0.8、0.8个百分点，至49.5%、49.7%、47.4%。其中，大型企业景气度近八个月以来首次进入收缩区间。这意味着当月制造业景气度下行覆盖面较广；二季度以来小型企业景气度持续下行，已处于较深收缩区间，意味着尽管当月制造业PMI中的从业人员指数改善（这在很大程度上符合季节性特征），但考虑到小型企业是吸纳城镇就业的主力军，后期稳就业政策要全面加力。

价格方面，7月美伊敌对行动升级，国际油价再度出现较快上行。不过，以月度均价衡量，7月国

际原油价格仍然出现一定幅度的环比下行；叠加6月国际原油价格下行幅度较大，带动7月国内石油、石化产业链价格延续走低。另外，受需求偏弱等影响，7月国内主导的钢铁、煤炭等上游基础原材料价格也有一定幅度下行。这是当月制造业 PMI 中的主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别下降 1.0 和 0.4 个百分点至 53.2% 和 47.8% 的主要原因。我们预计，7 月 PPI 同比会从上月的 4.1% 回落到 3.5% 左右，后期工业品价格涨幅将进入一个波动下行过程。值得注意的是，7 月主要原材料购进价格指数还处于扩张区间，而在终端市场有效需求不足背景下，当月出厂价格指数在收缩区间进一步下行。这意味着后期中下游企业会面临更大的利润下行压力。

行业景气度方面，主要受全球 AI 投资热潮推动芯片等高技术产品需求较快增长，以及国内制造业转型升级等带动，7 月高技术制造业和装备制造业 PMI 分别为 53.3% 和 51.4%，继续处于扩张状态，但在市场需求减弱影响下，分别较上月下降 0.2 和 1.1 个百分点。7 月消费品行业和基础原材料行业 PMI 分别为 47.8% 和 47.0%，分别较上月下行 2.4 和 0.1 个百分点，主要是受当月国内消费投资需求偏弱，以及房地产市场持续调整等影响。以上表明，当前宏观经济新旧动能之间的“K 型”分化态势在延续。

7 月服务业 PMI 为 49.3%，较上月回落 1.1 个百分点。主要是当月国内股市出现一定幅度下行，加之 7 月处于季初，信贷投放规模下降，金融服务和资本市场服务等行业景气度走低。另外，当月市场需求偏弱，批发行业景气度下行幅度较大。需要指出的是，当前互联网软件及信息技术服务等新动能行业发展较快，景气度持续处于较高水平，而楼市调整导致房地产行业 PMI 持续处在较深收缩区间，显示服务业中新旧动能“K 型”分化格局也在延续。

7 月建筑业 PMI 为 47.0%，较上月下行 2 个百分点，主要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。不过，当月建筑业业务活动预期指数为 51.8%，比上月上升 0.7 个百分点，背后或与下半年稳投资政策有望集中发力，企业发展信心增强有关。今年以来建筑业 PMI 持续处于收缩区间，与上半年建筑业 GDP 同比下降 4.0% 相印证，主要是年初以来房地产市场持续处于调整状态，对建筑业景气度拖累较大。

整体上看，7 月制造业 PMI 出现较大幅度下行，季节性因素影响有限，主要还是受当期市场需求不振拖累。这也是当月服务业 PMI 走低的主要原因。7 月以高技术制造业、现代服务业为代表的新动能行业处于较高景气水平，而与房地产行业相关的老动能行业多处于收缩状态，宏观经济“K 型”分化态势延续。

历史数据显示，8 月制造业 PMI 没有明显的季节性规律，主要受当前经济运行态势牵动。我们判断，8 月制造业 PMI 有可能在 49.7% 左右，较 7 月会有一定幅度反弹，主要受基数偏低推动，但将连续两个月处于收缩区间。这意味着后期稳增长政策有望全面加力。7 月 30 日中央政治局会议提出“加大逆周

期调节力度”，要求“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策”。我们估计，接下来稳增长政策加力节奏将为“两步走”：一是短期内将重点加快财政支出和政府债券发行使用节奏，加快推进 8000 亿新型政策性金融工具落地生效，带动投资止跌回稳。货币政策方面，重点是进一步推进各项结构性货币政策工具在科技金融、普惠金融等方面的支持性作用，持续推进新旧动能转换、稳定就业大局。

二是在充分发挥这些存量政策的效能之后，我们预计在三季度末前后，有可能出台一批务实管用的增量政策，具体包括：财政政策方面，或将增发一定规模的政府债券，主要用于促消费、稳投资。据我们测算，年底前新增地方政府专项债券还可增发 7000 亿，中央财政新增举债空间更大。货币政策方面可能会包括两项：一是央行实施降息降准，估计降息幅度为 10 个基点，降准 0.5 个百分点；二是结构性货币政策工具降息、增量、扩围。最后，下半年稳楼市政策也将在供需两端全面发力。考虑到下半年国内物价会处于温和状态，我国政府负债率在全球范围内处于中等偏低水平，下半年各类稳增长政策都有充足空间。

我们判断，短期内制造业 PMI 走势将主要取决于三个因素：一是在全球 AI 投资热潮、外部经贸环境波动的复合影响下，我国出口高增的可持续性；二是国内房地产市场走势；三是下半年各项稳增长政策出手的节奏和力度。