

第一创业证券研究所

分析师：李怀军

证书编号：S1080510120001

电话：010-63197789

邮箱：lihuijun@fcsc.com

7月制造业 PMI 为 49.2%回落至收缩区间

核心观点：

7月中国制造业 PMI 为 49.2%，较上月回落 1.1 个百分点。其中，大型企业为 49.5%，较上月回落 1.2 个百分点；中型企业为 49.7%，较上月回落 0.8 个百分点；小型企业为 47.4%，较上月回落 0.8 个百分点；不同规模企业的景气度同回收缩区间。

7月生产指数为 49.9%，较上月回落 1.5 个百分点。从需求上看，新订单指数为 48.5%，较上月回落 2.7 个百分点；而新出口订单为 49.6%，较上月回落 0.5 个百分点；7月进口指数为 47.5%，较上月回落 2.1 个百分点。可见，7月制造业 PMI 供需同回收缩区间，需求较生产回落幅度更大，内需较外需回落幅度更大。

7月产成品库存指数为 48.6%，较上月回升 0.9 个百分点；原材料库存指数为 48.3%，较上月回落 0.1 个百分点；7月库存销售比（产成品库存/在手订单）为 1.06，而6月为 1.01。从价格指数上看，7月出厂价格指数为 47.8%，较上月回落 0.4 个百分点；主要原材料购进价格为 53.2%，也较上月回落 1 个百分点。可见，供需关系恶化使产成品库存上升而价格下滑。

7月供需关系指数（新订单-产成品库存）为-0.1%，较上月大幅回落 3.6 个百分点。7月在手订单为 45.8%，较上月回落 1.3 个百分点，显示有效需求不足。7月利润指数（出厂价格-主要原材料购进价格）为-5.4%，较上月回升 0.6 个百分点，说明价格传导虽仍不顺畅，但制造业利润有所改善。

7月采购量为 49.4%，较上月回落 2 个百分点；企业生产积极性指数（采购量-在手订单）7月为 3.6%，较上月回落 0.7 个百分点；制造业企业对经营前景的预期，7月为 54.1%，较上月回落 0.2 个百分点；显示制造业对经营前景的预期虽仍属正面，但企业生产积极性已有所下降。

7月非制造业 PMI 指数为 49%，较上月回落 1.2 个百分点，是 2023 年以来的新低。其中，服务业为 49.3%，较上月回落 1.1 个百分点；而建筑业为 47%，较上月回落 2 个百分点，创出历史新低。7月综合 PMI 产出指数为 49.3%，较 6 月回落 1.3 个百分点，说明我国企业生产经营活动总体有所放缓。

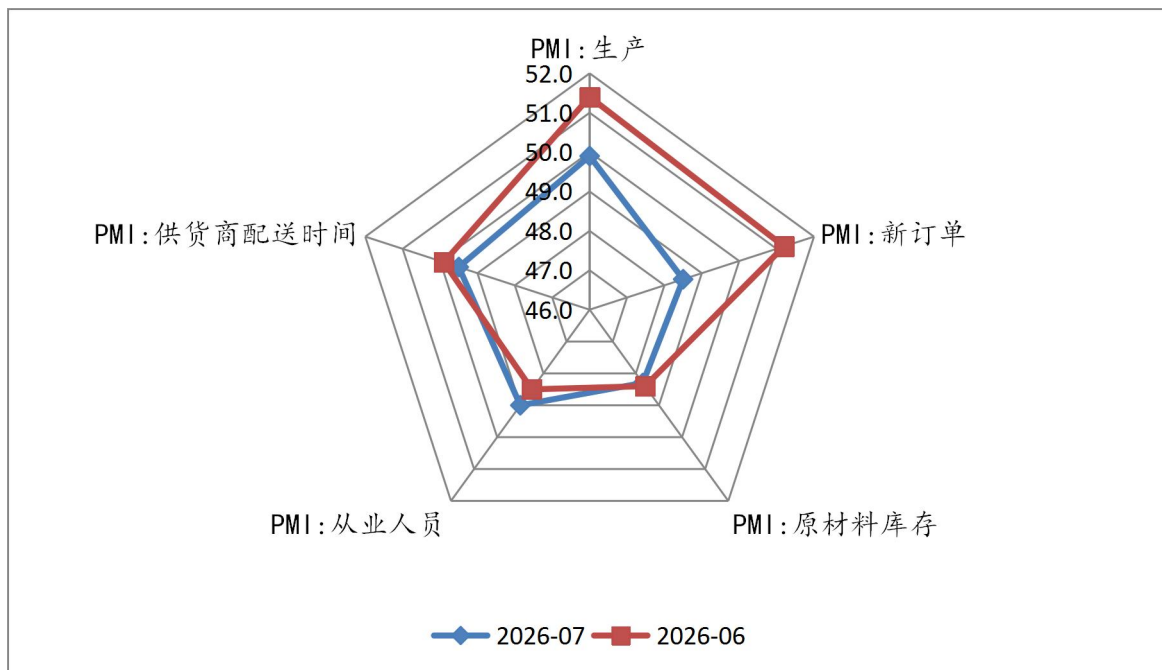
风险提示：

对上述事件发展趋势的点评，存在由于经济增长、行业竞争、外部经济环境和政策等变化，而不如预期的可能。

一、7月制造业 PMI 中供需同时收缩较为少见

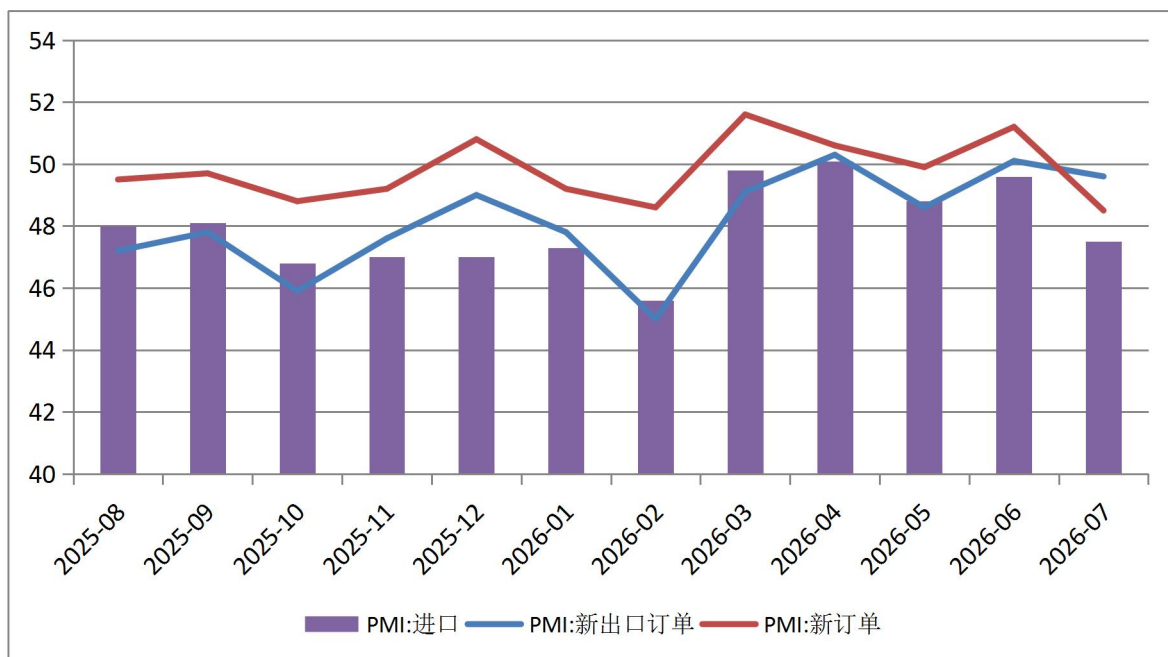
7月30日国家统计局公布7月中国制造业 PMI 为 49.2%，较6月大幅回落 1.1 个百分点，重新回到 50% 的荣枯线之下（图 1 所示）。其中，7月生产指数为 49.9%，较6月回落 1.5 个百分点，今年2月以后再次回到收缩区间。

图 1 2026 年 6-7 月中国制造业 PMI 构成指数面积雷达图



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

图 2 7 月 PMI 中代表需求的新订单和新出口订单均重新回到收缩区间

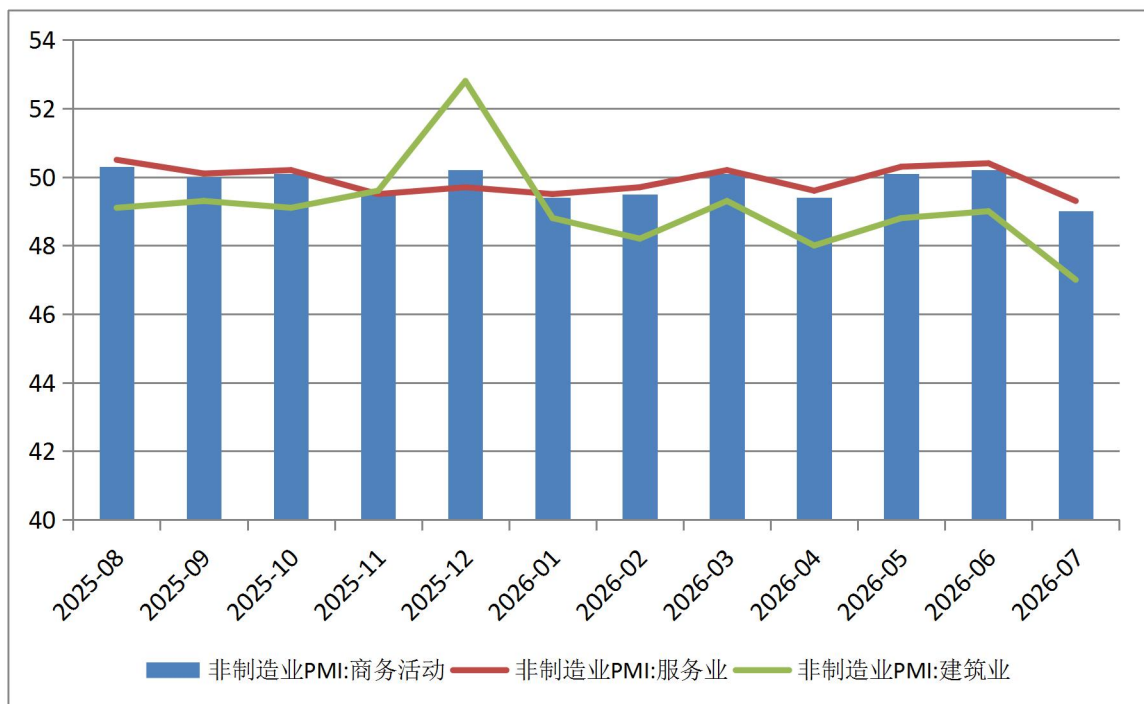


资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

从需求上（图2所示）看，7月新订单为48.5%，较上月大幅回落2.7个百分点，时隔1月再次回到收缩区间，表明制造业市场需求回落；而7月新出口订单为49.6%，较上月回落0.5个百分点，同样重新回到收缩区间。而从在一定程度上代表内需的进口指数看，7月为47.5%，较上月回落2.1个百分点，仍处于收缩区间。可见，7月制造业供需双方较为少见的均呈现收缩格局，且需求较生产回落幅度更大，内需较外需的回落幅度更大。

另外，7月非制造业PMI指数为49%（图3所示），较上月回落1.2个百分点，时隔两个月再次回到收缩区间。其中，服务业为49.3%，较上月回落1.1个百分点；而建筑业为47%，较上月回落2个百分点，再次创出历史新低。

图3 7月非制造业PMI指数为49%时隔两月再次回到扩张区间



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

7月综合PMI产出指数为49.3%，是2023年以来的新低，较6月回落1.3个百分点，是自今年2月以后再次回到收缩区间，表明我国企业生产经营活动总体较上月放缓。

二、7月制造业PMI显示供需恶化使企业生产积极性有所下降

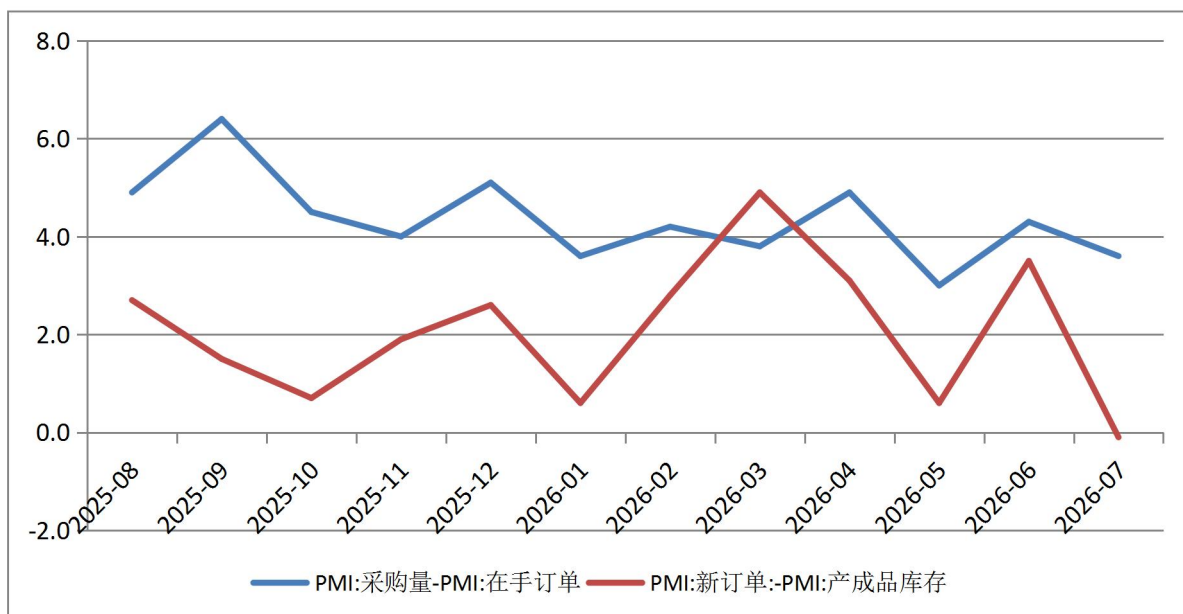
从代表供求关系的具体指数角度看，用新订单减去产成品库存来代表供需关系（图4显示），7月这一指数-0.1，较上月大幅回落3.6个百分点，是2023年5月后再次出现负值，这说明需求回落超出预期；7月在手订单指数为45.8%，较上月回落1.3个百分点，回到年内较低水平仍处于50%以下的收缩区间，显示有效需求仍不足。

以采购量与在手订单之差来代表企业生产积极性，两者之差7月为3.6%，较上月回落0.7个百分点，也回落至一年来的较低水平，显示制造业企业的生产积极性有所下滑。

从总体上看，制造业企业对生产经营活动的预期，7月为54.1%，较上月回落0.2个百分点，

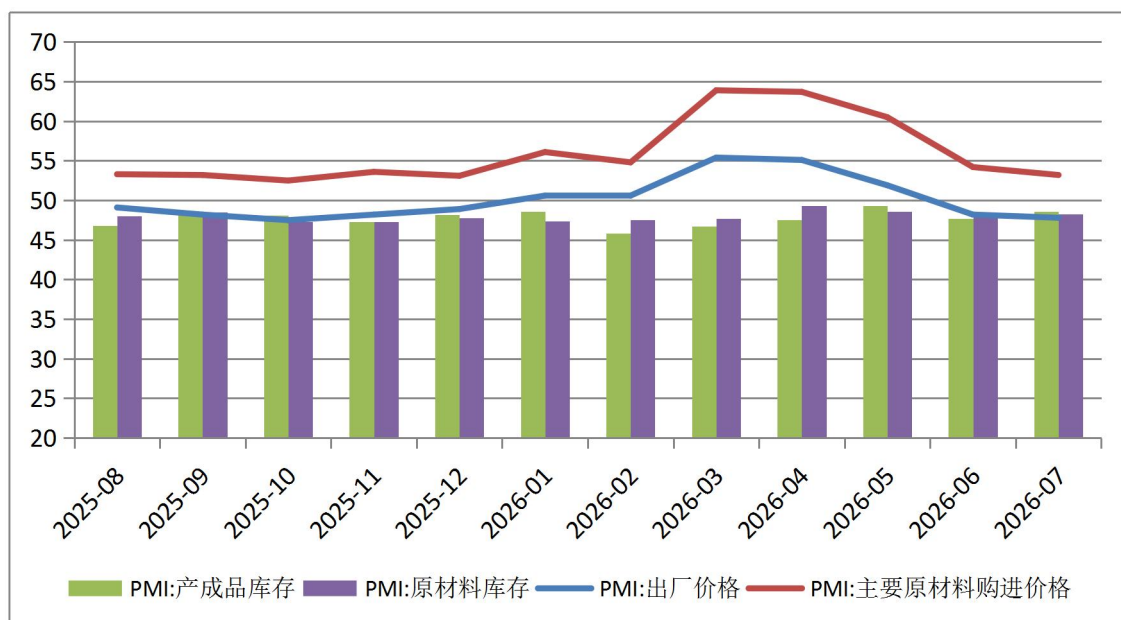
仍处于 50% 以上的扩张区间，显示制造业企业对企业经营前景的预期仍持积极态度。

图 4 从 PMI 指数看 7 月制造业供需恶化使企业生产积极性指数有所下滑



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

图 5 7 月 PMI 中库存指数有所分化和价格指数从高位持续下滑



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

从库存角度看，7 月产成品库存指数为 48.6%，较上月回升 0.9 个百分点；而 7 月原材料库存指数为 48.3%，较上月回落 0.1 个百分点（图 5 所示）；两者仍处于收缩区间，产成品库存回升而原材料库存回落，显然也受到供需关系转弱的影响。7 月采购量指数为 49.4%，较上月回

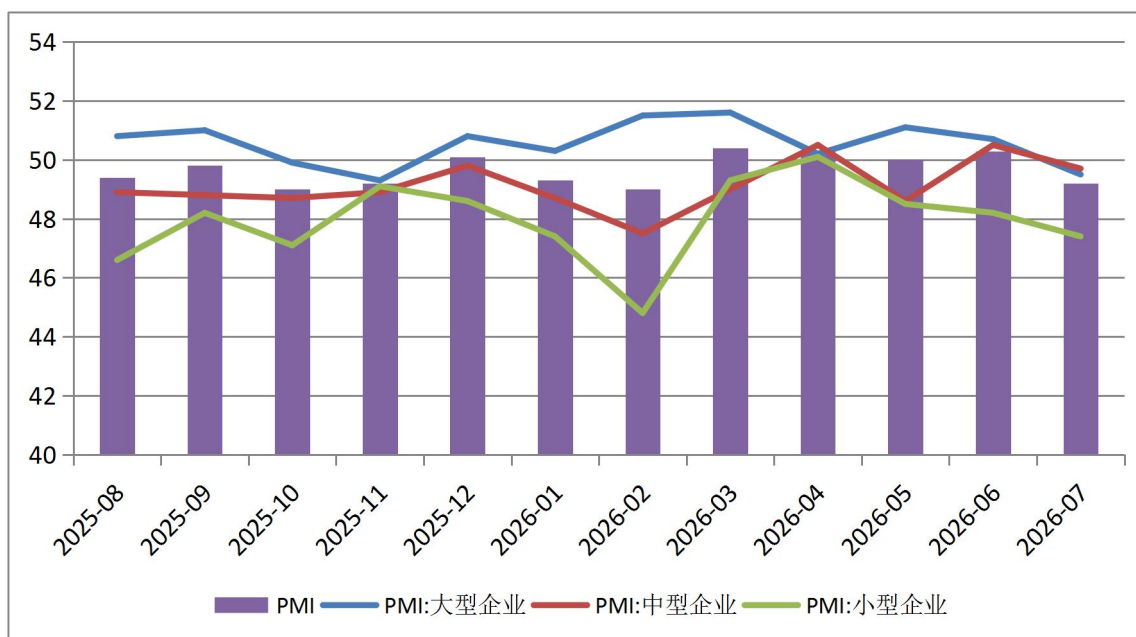
落 2 个百分点，同样显示制造业生产积极性下降；而从 PMI 中产成品库存与在手订单之比看，这一代表库存销售比的指数也有所上升，7 月为 1.06 回升年内次高水平，而 6 月为 1.01 是年内次低水平。

从 PMI 价格指数上看（图 5 所示），7 月出厂价格指数为 47.8%，较上月回落 0.4 个百分点，连续两期处于收缩区间；主要原材料购进价格为 53.2%，较上月回落 1 个百分点，但仍维持在扩张区间。以出厂价格指数减去主要原材料购进价格指数来代表制造业企业利润状态，7 月为 -5.4%，较上月回升 0.6 个百分点，这一指数处于较低水平连续两个月改善，说明价格传导仍不顺畅，但制造业企业利润增速将有所回升。

三、7 月制造业 PMI 中不同规模企业的景气度同回收缩区间

7 月不同规模制造业企业间的景气度，同时回落至 50% 以下的收缩区间（图 6 所示）。其中，大型企业 7 月 PMI 指数为 49.5%，较上月回落 1.2 个百分点，是 2025 年 11 月以后再次回到 50% 以下的收缩区间；中型企业 7 月 PMI 为 49.7%，较上月回落 0.8 个百分点，时隔 1 个月重新回到 50% 以下的收缩区间；小型企业 7 月 PMI 为 47.4%，较上月回落 0.8 个百分点，景气度最低连续 3 个月处于 50% 以下的收缩区间。

图 6 7 月不同规模制造业 PMI 指数同时回落至收缩区间



资料来源：国家统计局，第一创业证券研究所整理

从就业情况看，7 月从业人员指数为 49%，较上月回升 0.5 个百分点，但仍处于 50% 以下收缩区间，说明制造业企业用工景气度略有回升，但就业状况总体上仍不容乐观。

从物流情况看，7 月供应商配送时间为 49.5%，较上月回落 0.4 个百分点，仍处于收缩区间，显示制造业原材料供应商的交货时间有所延长。

重要声明:

第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息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建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

联系方式:

公司总部	北京办事处
深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼 TEL: 0755-23838888 FAX: 0755-25831718 P. R. China: 518048 www.firstcapital.com.cn	北京市西城区广宁伯街2号金泽大厦东区16层 TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777 P. R. China: 100140