

价格动能趋缓，盈利换挡，工业利润修复进入“量”的验证期

——元瞻经纬·生产端月度观察（2026 年 7 月）

报告要点：

6 月工业生产、价格与利润走势进一步分化，“量”对盈利支撑作用提升

工业生产和收入延续修复，价格动能边际转弱，利润增速趋缓。2026 年 6 月，规模以上工业增加值同比增长 5.3%，较 5 月提升 0.8 个百分点，营业收入增速亦有所改善，表明当前工业生产仍具韧性；但同期 PPI 环比下降 0.3%，工业利润当月增速由 5 月的 21.1% 回落至 15.1%，前期价格水平上行对盈利的拉动正在减弱，实际生产扩张对利润增长的贡献度提升。

● 工业盈利分配正由上游原材料向中下游生产环节再平衡

上半年工业利润修复主要集中于原材料和电子行业两条主线，边际上呈现出上游资源品利润增速回落、电子及部分装备制造行业利润改善的特征。随着能源价格动能减弱，石油和天然气开采业利润增速明显回落，上游行业依靠涨价获得的利润空间有所收窄；与此同时，电子行业继续构成工业利润增长的重要支撑，通用设备、专用设备等行业利润增速也有所改善。这表明工业利润增长对上游资源品涨价的依赖有所下降，中下游的电子和部分装备制造行业的支撑作用正在增强。

● 淡季扰动，7 月供需两端降温，企业生产预期仍稳

7 月制造业 PMI 降至 49.2%，其中生产指数和新订单指数分别降至 49.9% 和 48.5%。新订单指数降幅大于生产指数，表明需求降温快于生产调整；新订单指数降幅明显大于新出口订单指数，则说明内需是本轮需求走弱的主要拖累。采购量进入收缩区间、产成品去库速度放慢，意味着企业后续可能减少采购并下调生产计划。投资方面，上半年固定资产投资下降 5.7%，制造业、基建和房地产开发投资分别下降 1.2%、2.4% 和 18.0%，投资对当期工业品需求的支撑整体减弱。从新订单和在手订单看，制造业尚未形成全面扩大资本开支所需的订单基础；但设备更新、人工智能仍有望维持较高景气度，支撑计算机、通信和其他电子设备制造业等行业保持较高水平资本开支。

风险提示

美伊冲突升级；政策落地效果不及预期；政策理解偏差。

相关研究报告

- 1.《国元证券策略研究-元瞻经纬总量月报（2026 年 5 月）：“十五五”城市更新：存量提质中实现功能补强》
- 2.《政治局会议释放更大力度“用好用足”信号——元瞻经纬总量月报（2026 年 4 月）》
- 3.《物价修复，结构分化——元瞻经纬总量月报（2026 年 3 月）》
- 4.《筹近谋远，致大尽微——2026 年两会学习理解》
- 5.《近期宏观经济数据跟踪——元瞻经纬总量月报（2026 年 2 月）》
- 6.《慢牛深化，长路徐行——元瞻经纬总量月报（2026 年 1 月）》

报告作者

分析师 黄轩辕
执业证书编号 S0020524120001
邮箱 huangxuanyuan@gyzq.com.cn
电话 021-51097188

内容目录

1. 价格动能趋缓，产业链利润分配向中下游再平衡	3
1.1 工业增加值：生产仍有韧性，增量集中于高技术制造	3
1.2 PPI：环比转弱，涨价动能趋缓	3
1.3 利润增长：“量”的贡献提升，盈利分配向中下游再平衡	5
2. PMI：供需两端降温，内需降温快于生产	6
2.1 淡季扰动，供需两端降温	6
2.2 制造业量价景气指标同步回落，工业利润增速或继续放缓	7
3. 从当期需求到远期供给：固定资产投资的双重作用	7
4. 风险提示	8

图表目录

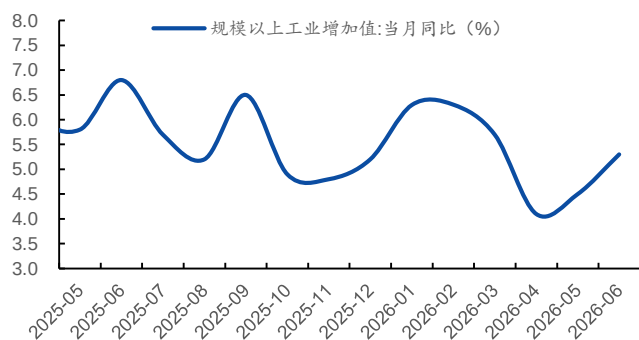
图 1：我国工业增加值当月同比增速	3
图 2：三大门类工业增加值当月同比增速	3
图 3：我国 PPI 近期累计同比增速	4
图 4：我国 PPI 近期当月同比增速	4
图 5：我国 PPI 近期环比增速	4
图 6：我国 PPIRM 近期当月同比增速	4
图 7：各行业价格环比变动对 PPI 环比增长贡献度前 6（2026 年 6 月）	5
图 8：各行业价格环比变动对 PPI 环比增长贡献末尾 6 位（2026 年 6 月）	5
图 9：石油和天然气开采业当月工业利润同比增速	6
图 10：装备制造业当月工业利润同比增速	6
图 11：中国汽车轮胎（半钢胎）开工率	7
图 12：唐山高炉开工率	7
图 13：近期固定资产投资累计同比增速	8
图 14：近期固定资产投资当月同比增速	8
图 15：固定资产投资三大分项累计同比增速	8
图 16：固定资产投资三大分项当月同比增速	8

1. 价格动能趋缓，产业链利润分配向中下游再平衡

1.1 工业增加值：生产仍有韧性，电子、装备制造行业增速领先

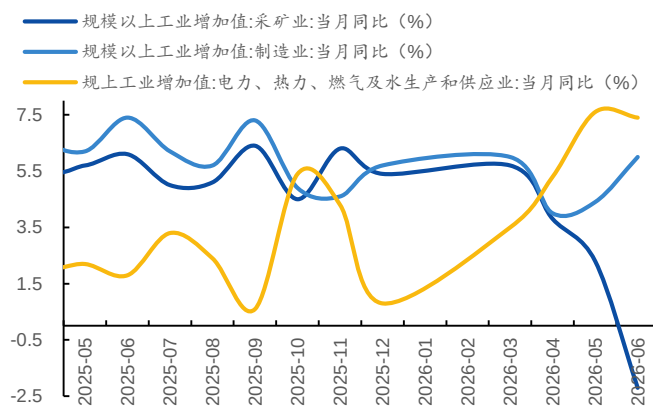
工业生产有韧性，主要支撑来自制造业，采矿业增速收缩。2026 年 6 月，规模以上工业增加值同比增长 5.3%（前值+4.5%）。分门类看，2026 年 6 月，制造业工业增加值增长 6.0%（前值+4.4%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 7.4%（前值+7.6%），采矿业下降 2.2%（前值+2.3%）。工业“量”的基础主要来自制造业，对 6 月工业增加值增速形成了支撑，上游采矿业增速延续收缩态势，但降幅较往月扩大，主要受煤矿安全检查影响。从结构上看，高技术制造业 6 月工业增加值增长 14.1%，显著高于工业整体水平；工业企业产品销售率为 95.5%，出口交货值增长 14.8%，6 月生产韧性有真实出货支撑，电子、装备制造行业增速领先。

图 1：我国工业增加值当月同比增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

图 2：三大门类工业增加值当月同比增速

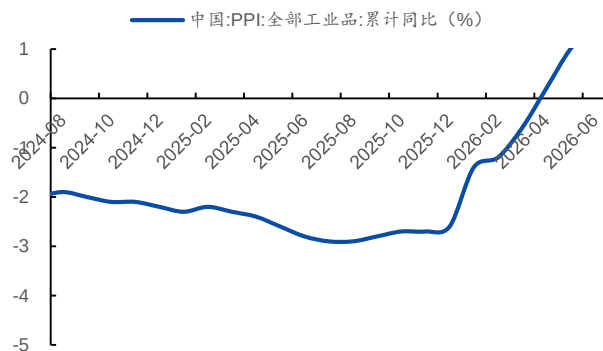


资料来源：iFind，国元证券研究所

1.2 PPI：环比转弱，涨价动能趋缓

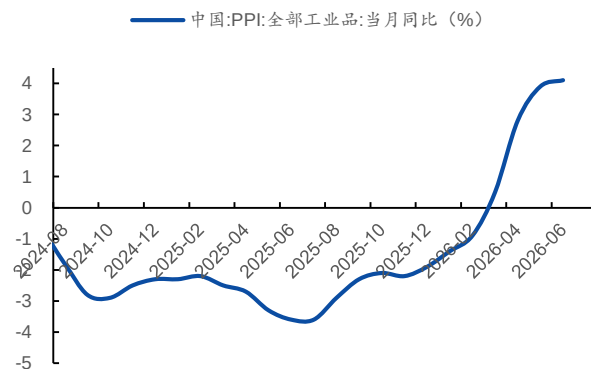
6 月，PPI 同比增速处于高位，环比增速转弱。2026 年 6 月，PPI 同比增长 4.1%，较 5 月继续上行，但环比下降 0.3%；2026 年 1-6 月，PPI 累计同比增长 1.5%。相较于同比数据易受低基数和前期价格冲击影响，环比数据则更接近企业当期接单、采购实际情况；两者变化方向相反，表明工业品价格水平仍处高位，但涨价动能已阶段性放缓。与此同时，工业生产者购进价格指数(PPIRM)2026 年 6 月同比增长 6.4%、环比下降 0.2%，1-6 月累计增长 2.4%，购进价格增速上行幅度略大于出厂价格，对企业成本端形成一定压力，尤其是制约中下游企业依靠提价扩大利润的空间。

图 3：我国 PPI 近期累计同比增速



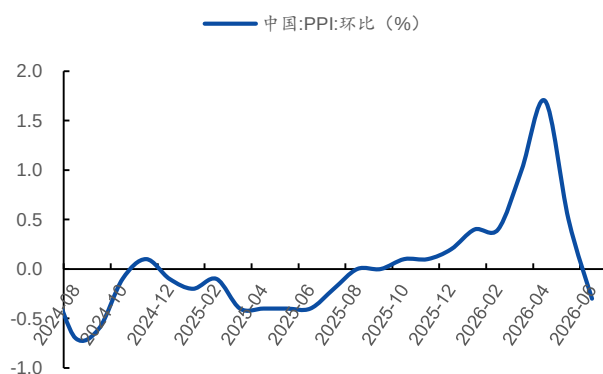
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 4：我国 PPI 近期当月同比增速



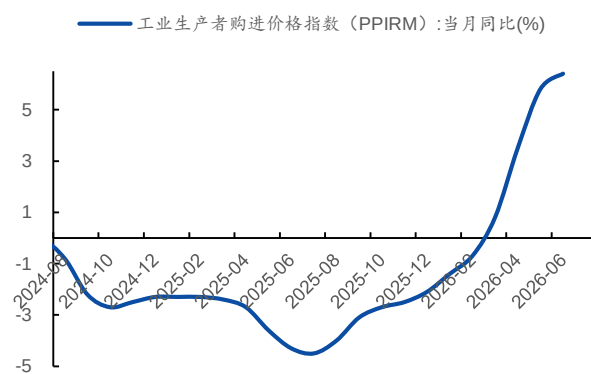
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 5：我国 PPI 近期环比增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

图 6：我国 PPIRM 近期当月同比增速



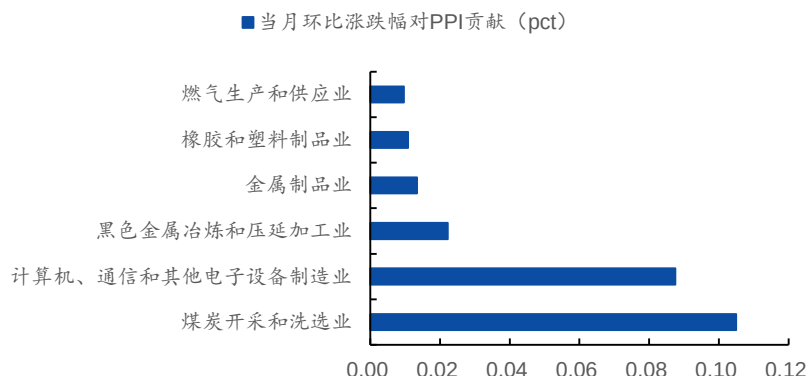
资料来源：iFind，国元证券研究所

从 2026 年 6 月 PPI 环比数据来看，PPI 内部价格分化特征进一步显现，价格支撑开始呈现出由上游资源品向中下游制造环节再平衡的趋势。我们以 2025 年各行业规上工业企业的营收占比为权重，来估算各行业价格水平变化对 PPI 的贡献度：

1) 2026 年 6 月，对 PPI 形成正向支撑的行业主要集中于煤炭开采和洗选业、计算机通信和其他电子设备制造业、黑色金属冶炼和压延加工业、金属制品业等领域。其中，电子设备制造、金属制品等中游制造业价格表现相对较强，反映部分中下游制造产业仍具韧性。

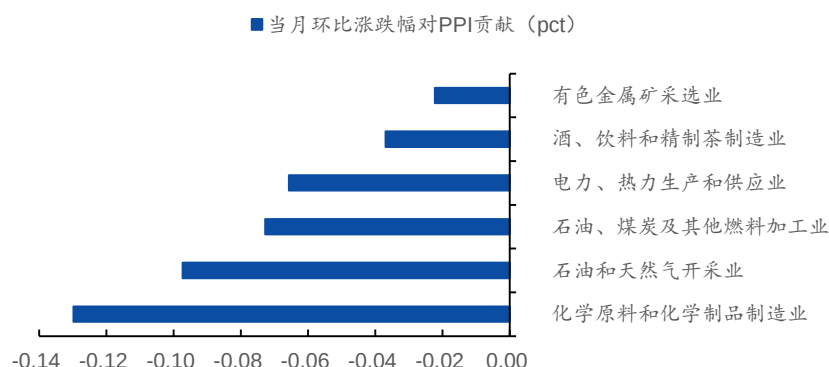
相比之下，上游能源相关行业价格动能明显减弱，成为 PPI 边际回落的主要拖累。在对 PPI 形成拖累的行业中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业等行业降幅居前，主要受 6 月国际油价回落影响，带动油气开采、石油加工及部分化工产品价格环比下降。

图 7：各行业价格环比变动对 PPI 环比增长贡献度前 6（2026 年 6 月）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

图 8：各行业价格环比变动对 PPI 环比增长贡献末尾 6 位（2026 年 6 月）



资料来源：国家统计局，国元证券研究所

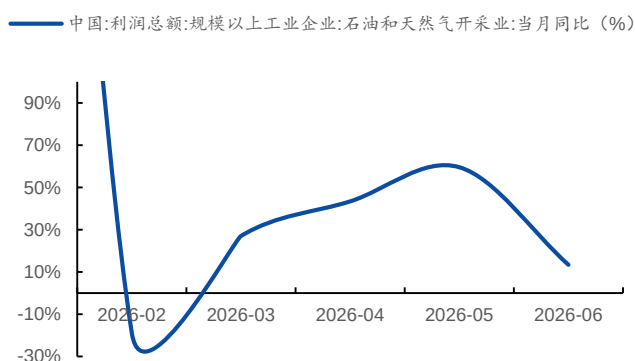
1.3 利润增长：“量”的贡献提升，盈利分配向中下游再平衡

2026 年 6 月营业收入改善而利润减速。2026 年 1-6 月，规模以上工业企业营业收入同比增长 6.5%，利润总额同比增长 18.7%。6 月当月规模以上营业收入同比增速升至约 11.2%，较 5 月提升 4.5 个百分点；规模以上工业企业利润同比增长 15.1%，较 5 月回落 6.0 个百分点。结合上文工业增加值的增速来看，在工业增加值和营业收入增长提速、对盈利支撑作用提升的情况下，利润增速放缓，可能与价格上涨动能转弱等因素有关。

从结构上看，2026 年上半年工业利润修复仍高度集中于电子和原材料两条主线。2026 年上半年，电子行业利润同比增长 96.9%，拉动全部规模以上工业企业利润增长 8.5 个百分点；原材料制造业利润同比增长 71.7%，拉动工业利润增长 8.8 个百分点。

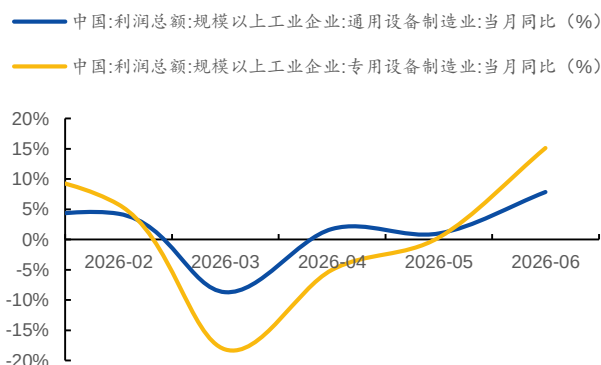
相比之下，随着价格动能的减弱，能源和石化等相关产业链的利润增速正在回落，工业利润增长边际呈现上游资源品支撑减弱、中下游电子和装备制造等行业支撑增强的特征。2026年6月，石油和天然气开采业利润总额当月同比增速由2026年4月的43.36%、5月的59.54%放缓至6月的13.34%。与此同时，装备制造业利润增速边际改善，通用设备制造业利润总额当月同比由2026年4月的1.75%、5月的1.00%提升至6月的7.85%；专用设备制造业利润总额当月同比由2026年4月的-5.00%、5月的0.33%提升至6月的15.14%。

图 9：石油和天然气开采业当月工业利润同比增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

图 10：装备制造业当月工业利润同比增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

2. PMI：供需两端降温，内需降温快于生产

2.1 淡季扰动，供需两端降温

工业生产淡季，供需均降温。2026年7月，制造业PMI为49.2%，较上月下降1.1个百分点，重回收缩区间。7月本身处于生产淡季，极端天气也对开工和物流形成扰动，但分项变化显示，本月下行不只是季节性生产放缓，更主要来自需求端降温。

从生产端来看，生产指数由51.4%降至49.9%，下降1.5个百分点；新订单指数由51.2%降至48.5%，下降2.7个百分点，贡献了PMI的大部分降幅。同期新出口订单仅由50.1%降至49.6%，下降0.5个百分点。新订单指数降幅大于生产指数，表明需求降温快于生产调整；新订单降幅大于新出口订单，则表明需求收缩的主体在国内。库存和采购数据进一步印证这一判断。原材料库存指数由48.4%小幅降至48.3%，采购量指数降至49.4%；产成品库存指数则由47.7%升至48.6%。两项库存仍处于收缩区间，但产成品去库速度明显放慢，说明下游销售转弱后，已生产产品的消化速度下降，企业也相应减少原材料采购。

企业预期保持稳定，结构性增长动能延续。制造业生产经营活动预期指数仍为54.1%，非制造业业务活动预期指数升至55.4%；装备制造业和高技术制造业PMI分别为51.4%和53.3%，继续处于扩张区间。总量PMI转弱，但电子和装备制造仍是稳定工业生产的主要结构性力量。

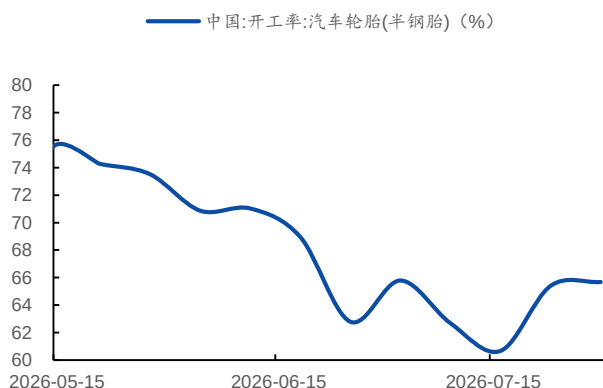
2.2 制造业量价景气指标同步回落，工业利润增速或继续放缓

7月价格环比动能趋弱。7月主要原材料购进价格指数由54.2%降至53.2%，出厂价格指数由48.2%降至47.8%，两项价格指数之差亦连续两个月回落。从绝对数值上看，购进价格仍在扩张区间，而出厂价格仍处收缩区间，多数中下游企业的成本传导能力依然偏弱。但积极的变化在于，购进价格与出厂价格指数的差值由5月、6月的8.6、6.0个百分点收窄至7月的5.4个百分点，显示上游原材料涨价对中下游利润率的挤压有所缓和。

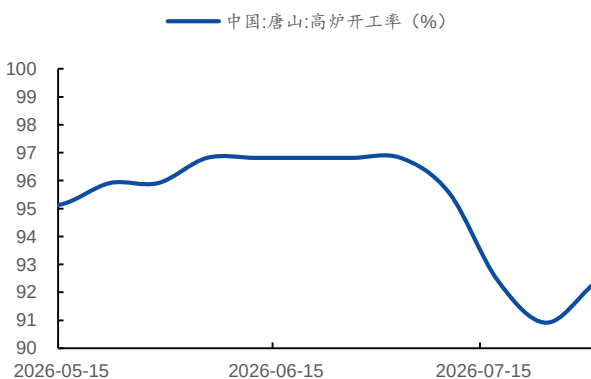
后续生产动能或将环比放缓。7月生产指数由51.4%降至49.9%，汽车半钢胎、钢铁等行业开工率同步偏弱，共同指向后续市场生产动能的边际走弱。从PMI订单和库存指标来看，7月新订单指数降至48.5%，在手订单降至45.8%，采购量降至49.4%，产成品库存指数则由47.7%升至48.6%。因此，若需求未能及时企稳，后续企业或将进一步减少原材料采购，并下调后续生产计划。结合上述价格水平环比走弱的趋势，7月工业利润增速较6月放缓的概率将有所提升。

图 11：中国汽车轮胎（半钢胎）开工率

图 12：唐山高炉开工率



资料来源：iFind，国元证券研究所



资料来源：iFind，国元证券研究所

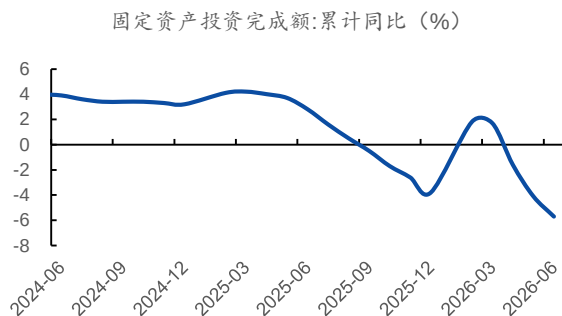
3. 从当期需求到远期供给：固定资产投资的双重作用

投资之于工业生产具有双重作用：一方面，投资形成当期需求，拉动工业生产；另一方面，投资亦影响远期的供给。因此，在工业生产的范畴内探讨投资的影响，需要从这两个维度来考虑。

首先，投资形成当期需求：从2026年上半年的数据来看，我国固定资产投资及其分项增速整体呈下行趋势。2026年上半年固定资产投资同比下降5.7%，其中制造业投资下降1.2%，基础设施投资下降2.4%，房地产开发投资下降18.0%。从6月份数据来看，固定资产投资同比下降11.2%（前值下降12.5%），降幅较5月收窄1.3个百分点，其中6月制造业投资同比下降3.2%（前值下降4.2%），基础设施投资下降9.8%（前值下降9.6%）；房地产开发投资下降24.4%，降幅与5月基本持平。值得关注的是，基建投资的表现与财政支出进度相关性强，2026年一季度专项债发行、前期政策性资金结转和重大项目集中开工，对基建投资形成较强支撑；进入二季度后，动能边际减弱，而“六张网”等新一轮重大项目部署、超长期特别国债及新型政策性

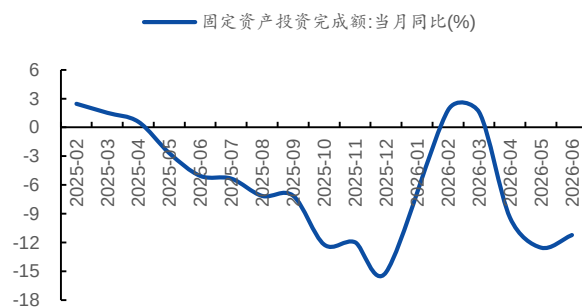
金融工具仍处于投放落地和项目衔接过程中，资金端、项目端与实物工作量之间出现阶段性落差。从政策储备看，中央预算内投资、超长期特别国债、地方政府专项债等工具仍将持续支撑重大工程建设，随着重大项目的落地实施和财政支出节奏的加快，后续基建投资增速有望修复。

图 13：近期固定资产投资累计同比增速



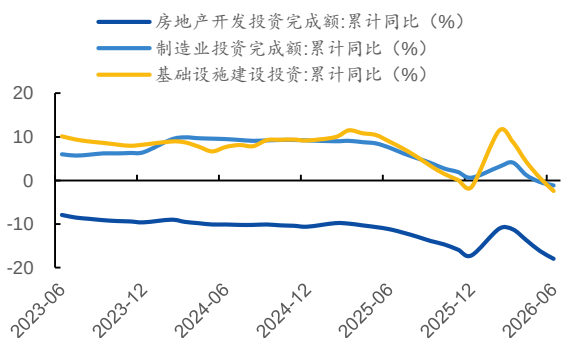
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 14：近期固定资产投资当月同比增速



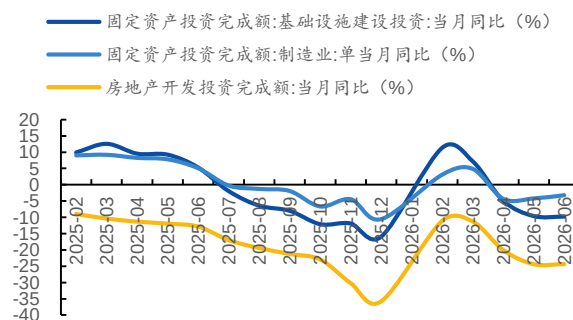
资料来源：iFind，国元证券研究所

图 15：固定资产投资三大分项累计同比增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

图 16：固定资产投资三大分项当月同比增速



资料来源：iFind，国元证券研究所

其次，投资影响远期供给：从工业订单看企业资本开支意愿，尚未观察到制造业全面扩大资本开支的有力佐证。2026 年 7 月新订单指数降至 48.5%，在手订单指数降至 45.8%，采购量进入收缩区间，产成品去库速度放慢，表明多数行业尚未形成持续增加产能所需的需求基础。即便企业生产经营活动预期仍处于较高水平，预期改善也尚未充分转化为订单储备，更难以推动广谱的工业企业资本开支扩张。但从结构上看，设备更新、AI 投资等仍有望继续维持高景气度，支撑计算机、通信和其他电子设备制造业等行业保持较高水平资本开支。

4. 风险提示

美伊冲突升级；政策落地效果不及预期；政策理解偏差。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上	推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间	中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间	回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上		

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，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），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测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投资建议或要约邀请。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所述的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。
 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海	北京
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券	地址：北京市朝阳区安定路 5 号院 3 号楼中建财富国际中心 5 层
邮编：230000	邮编：200135	邮编：100029