

2026 年 08 月 03 日

证券研究报告|宏观研究|宏观点评

制造业景气重回线下，内需修复仍待财政接力

报告摘要

7 月制造业 PMI 为 49.2%，环比-1.1PCTS，重回收缩区间。7 月制造业景气度走弱主要受内需走弱拖累，同时，生产端受极端天气扰动，也在一定程度上抑制制造业景气度修复。从需求端来看，外需方面，7 月新出口订单指数 49.6%，环比-0.5PCTS，重回收缩区间，反映出美伊冲突引发的能源供给不确定性及贸易环境波动对外需形成一定扰动。7 月外需虽有回落，但结合 PMI 新订单指数回落程度明显超新出口订单指数回落程度，指向外需韧性仍好于内需。供给端，7 月台风巴威在浙闽沿线登陆，四川、重庆、陕西、新疆等地出现极端高温，对生产活动形成一定扰动。7 月制造业 PMI 生产经营活动预期指数 54.1%，环比-0.2PCTS，仍维持去年年中以来相对高位，企业对中期前景仍维持一定信心。7 月不同规模制造业企业景气度呈全面回调态势，景气度回落已由中小企业扩散至头部企业。

展望 8 月，制造业 PMI 有望迎来边际修复，但修复斜率仍取决于需求端确认。7 月景气回落同时受到内需走弱与极端天气扰动影响，随着台风、高温等短期冲击逐步减弱，生产、采购和物流环节或率先恢复；7 月末政治会议明确政策方向后，后续财政重心由“发债”转向“用钱”，专项债、超长期特别国债资金使用提速，“两重”项目推进和新型政策性金融工具落地，更直接作用于基建和建筑业链条，对制造业订单主要体现为间接托底，传导节奏和力度仍待观察。

7 月建筑业商务活动指数为 47.0%，环比-2.0PCTS，创 2020 年 3 月以来新低。建筑业景气回落受两方面因素叠加影响：一是近期台风登陆及南方部分地区极端高温暴雨等特殊天气，对户外施工进度和物流运输形成直接扰动；二是建筑业新订单指数大幅下降至 40.1%，环比-6.2PCTS，表明除天气因素外，新增项目也明显偏弱。其背后原因仍在于房地产投资持续低迷对房屋建筑业形成显著拖累。7 月 30 日中央政治局会议明确提出“加快财政支出和债券资金使用进度”，标志着财政重心从“发债”转向“用钱”。截至 7 月，年内新增专项债和超长期特别国债发行规模分别为 2.41 万亿元和 7620 亿元，8 月至年末尚有近 2 万亿元新增专项债和 5000 亿元以上超长期特别国债待发行，叠加 8000 亿元新型政策性金融工具尚未使用，“两重”建设项目清单已全部下达完毕，三季度基建资金支撑有望明显增强。随着资金拨付提速与项目推进，基建投资有望逐步回补，对建筑业景气度形成支撑。

7 月服务业商务活动指数为 49.3%，环比-1.1PCTS。服务业新订单指数降至 45.2%，环比-3.2PCTS，表明需求端的收缩幅度更为显著。从行业看，在暑期消费带动下，居民休闲娱乐和旅游出行有所增加，航空运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数较上月明显回升，相关企业业务总量增长较快；批发、货币金融服务等行业商务活动指数下降幅度较大，是本月服务业景气度回落的主要因素。

风险提示：国际油价波动加剧；国内消费复苏不及预期。

2026 年 7 月 PMI 点评

主要数据

上证指数	3832.2624
沪深 300	4588.1968
深证成指	13578.9301

主要指数走势图



作者

郭鑫 分析师
SAC 执业证书：S0640522090002
联系电话：010-59562534
邮箱：guoxjr@avicsec.com

刘庆东 分析师
SAC 执业证书：S0640520030001
联系电话：010-59219572
邮箱：liuqd@avicsec.com

相关研究报告

存量发力，适时调整 —2026-08-03
市场主体内在融资需求仍有待修复——2026 年 6 月及上半年金融数据点评 —2026-07-27
上半年外贸稳健提速，下半年出口强势有望延续 ——2026 年 6 月进出口数据点评 —2026-07-21

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

一、制造业 PMI 重返收缩区间

7月制造业 PMI 为 49.2%，环比-1.1PCTS，重回收缩区间。具体看五大分项，7月制造业 PMI 新订单指数、生产指数、从业人员指数、供货商配送时间和原材料库存分别为 48.5%、49.9%、49.0%、49.5%和 48.3%，环比分别为-2.7PCTS、-1.5PCTS、+0.5PCTS、-0.4PCTS 和-0.1PCTS。新订单指数与生产指数分项走低是拖累当月制造业 PMI 的核心因素。7月制造业景气度走弱主要受内需走弱拖累，同时，生产端受极端天气扰动，也在一定程度上抑制制造业景气度修复。从需求端来看，外需方面，7月新出口订单指数 49.6%，环比-0.5PCTS，重回收缩区间，反映出美伊冲突引发的能源供给不确定性及贸易环境波动对外需形成一定扰动。7月外需虽有回落，但结合 PMI 新订单指数回落程度明显超新出口订单指数回落程度，指向外需韧性仍好于内需。供给端，7月台风巴威在浙闽沿线登陆，四川、重庆、陕西、新疆等地出现极端高温，对生产活动形成一定扰动。

7月制造业 PMI 价格指数继续回落，主要原材料购进价格和出厂价格为 53.2%和 47.8%，环比-1.0PCTS 和-0.4PCTS，上游大宗商品价格虽涨幅放缓但仍处高位，而终端需求偏弱致使出厂价格持续收缩，企业面临成本传导不畅的压力。7月采购量指数 49.4%，环比-2.0PCTS，产成品库存指数 48.6%，环比+0.9PCTS，在手订单指数为 45.8%，环比-1.3PCTS，三者组合呈现“采购收缩加剧、产成品去库放缓、在手订单回落”的特征，指向需求偏弱背景下企业主动补库意愿不足。7月制造业 PMI 生产经营活动预期指数 54.1%，环比-0.2PCTS，仍维持去年年中以来相对高位，企业对中期前景仍维持一定信心。

7月不同规模制造业企业景气度呈全面回调态势，景气度回落已由中小企业扩散至头部企业：大型制造业企业 PMI 为 49.5%，环比-1.2PCTS，近八个月以来首次跌破荣枯线；中型制造业企业为 49.7%，环比-0.8PCTS；小型制造业企业 PMI 为 47.4%，环比-0.8PCTS。

展望 8 月，制造业 PMI 有望迎来边际修复，但修复斜率仍取决于需求端确认。7月景气回落同时受到内需走弱与极端天气扰动影响，随着台风、高温等短期冲击逐步减弱，生产、采购和物流环节或率先恢复；7月末政治会议明确政策方向后，后续财政重心由“发债”转向“用钱”，专项债、超长期特别国债资金使用提速，“两重”项目推进和新型政策性金融工具落地，更直接作用于基建和建筑业链条，对制造业订单主要体现为间接托底，传导节奏和力度仍待观察。

图1 制造业 PMI 及其五大分项指数走势 (%)

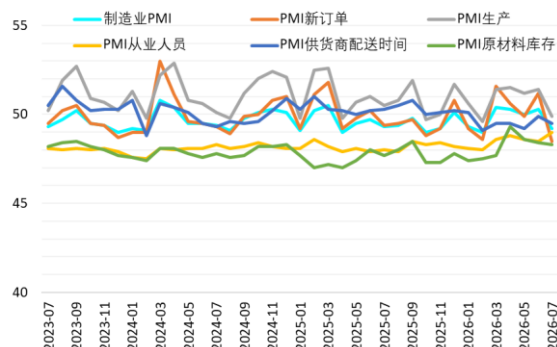
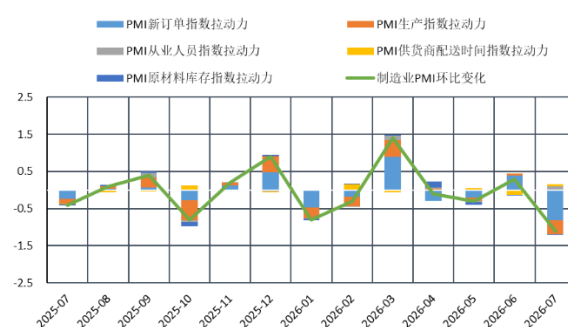


图2 近 12 个月分项对制造业 PMI 拉动 (PCTS)



资料来源：Wind，中航证券研究所

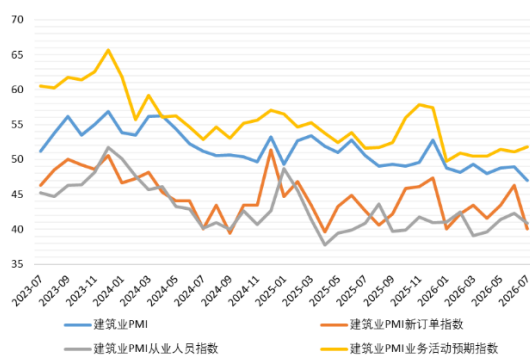
资料来源：Wind，中航证券研究所

二、7 月非制造业景气同步回落

7 月建筑业商务活动指数为 47.0%，环比-2.0PCTS，创 2020 年 3 月以来新低。建筑业景气回落受两方面因素叠加影响：一是近期台风登陆及南方部分地区极端高温暴雨等特殊天气，对户外施工进度和物流运输形成直接扰动，Mysteel 数据显示，7 月国内建筑钢材成交量环比下降 6.9%，同比下降 16.6%；二是建筑业新订单指数大幅下降至 40.1%，环比-6.2PCTS，表明除天气因素外，新增项目也明显偏弱。其背后原因仍在于房地产投资持续低迷对房屋建筑业形成显著拖累。不过，建筑业业务活动预期指数录得 51.8%（环比+0.7PCTS），反映市场对下半年稳投资政策集中发力仍有期待。7 月 30 日中央政治局会议明确提出“加快财政支出和债券资金使用进度”，标志着财政重心从“发债”转向“用钱”。截至 7 月，年内新增专项债和超长期特别国债发行规模分别为 2.41 万亿元和 7620 亿元，8 月至年末尚有近 2 万亿元新增专项债和 5000 亿元以上超长期特别国债待发行，叠加 8000 亿元新型政策性金融工具尚未使用，“两重”建设项目清单已全部下达完毕，三季度基建资金支撑有望明显增强。随着资金拨付提速与项目推进，基建投资有望逐步回补，对建筑业景气度形成支撑。

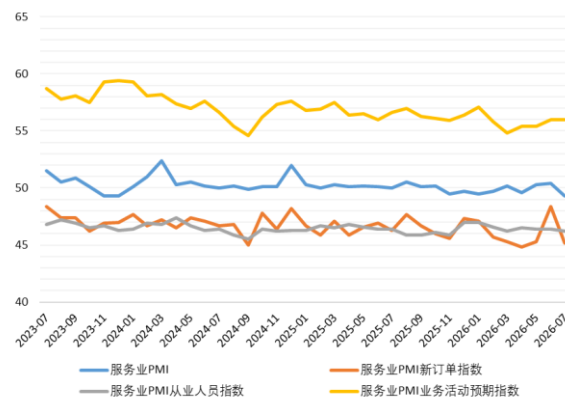
7 月服务业商务活动指数为 49.3%，环比-1.1PCTS。服务业新订单指数降至 45.2%，环比-3.2PCTS，表明需求端的收缩幅度更为显著。从行业看，在暑期消费带动下，居民休闲娱乐和旅游出行有所增加，航空运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数较上月明显回升，相关企业业务总量增长较快；批发、货币金融服务等行业商务活动指数下降幅度较大，是本月服务业景气度回落的主要因素。服务业业务活动预期指数为 56.0%，与上月持平，企业对近期市场发展信心较为稳定。

图3 建筑业 PMI 及其主要分项指数走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 服务业 PMI 及其主要分项指数走势 (%)



资料来源：Wind，中航证券研究所

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，再次申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用，未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人士或其他渠道。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任，包括但不限于立即停止未经授权的转载行为，通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637