

市场需求偏弱带动 7 月制造业 PMI 指数下行

—— 2025 年 7 月 PMI 数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025 年 7 月，中国制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比 6 月下降 0.4 个百分点；7 月非制造业商务活动指数为 50.1%，比 6 月下降 0.4 个百分点，其中，建筑业商务活动指数为 50.6%，比 6 月下降 2.2 个百分点，服务业 PMI 指数为 50.0%，比 6 月下降 0.1 个百分点；7 月综合 PMI 产出指数为 50.2%，比 6 月下降 0.5 个百分点。

7 月 PMI 数据要点解读如下：

7 月制造业 PMI 指数比上月下降 0.4 个百分点，基本符合市场预期。主要原因是当月反映市场需求的新订单指数环比回落 0.8 个百分点至 49.4%，再度进入收缩区间。我们分析，背后可能有两个原因：一是上半年外部经贸环境波动向出口传导，外需走弱。可以看到，7 月新出口订单指数环比回落 0.6 个百分点。二是前期稳增长政策对需求端的拉动效应有所减弱，这主要体现在居民消费增速放缓和房地产市场调整等方面。7 月生产指数为 50.5%，继续处于扩张区间，但较前值下行 0.5 个百分点。这一方面源于当月部分地区高温、暴雨洪涝灾害等影响企业生产，但主要是受需求端走弱拖累。

其他方面，近期“反内卷”牵动市场预期，国内主导的煤炭、钢铁等大宗商品价格快速上冲。这是当月制造业 PMI 指数中两个价格指数快速走高的主要原因。我们预计，7 月 PPI 会环比转正，同比降幅会收窄至-3.0%左右。不过，当前工业品价格低迷主要是受消费需求不振和房地产投资下滑拖累，“反内卷”对工业品价格及整体物价的推升作用有待进一步观察。另外值得注意的是，7 月中型企业 PMI 指数继续回升，而大型、小型企业 PMI 指数都出现 0.9 个百分点的回落，其中大型企业 PMI 指数继续处于扩张区间，小型企业 PMI 指数则在收缩区间进一步下降至 46.4% 的偏低水平。小型企业是吸纳城镇就业的主力军，近期小型企业景气度持续偏低，有可能导致后期城镇调查失业率上升，这也意味着接下来稳就业政策或将进一步发力。

7 月制造业 PMI 指数的主要亮点在于，代表新质生产力发展的高新技术制造业 PMI 指数为 50.3%，尽管较上月小幅回落 0.3 个百分点，但继续处于扩张状态。这表明在市场需求旺盛、政策支持较强的双

重带动下，当前高技术制造业不仅增速领先，而且具有很强的抗冲击能力。另外，7月高耗能行业PMI为48.0%，比上月上升0.2个百分点，景气度有所改善，主要是受当月国内主导的煤炭、钢铁等大宗商品价格上冲带动。

7月服务业PMI指数为50.0%，较6月下降0.1个百分点。一方面，暑假来临带动与居民出行和消费相关的交通运输、文化体育娱乐等行业PMI处于60.0%以上的高位景气区间，旅游相关行业市场比较活跃；但另一方面，近期房地产市场降温，可能对整体服务业景气度拖累较大。

7月建筑业PMI指数为50.6%，较上月下降2.2个百分点。一方面，7月高温多雨天气影响建筑施工，历史上当月建筑业PMI指数多现环比下行。另一方面，近期楼市降温也会对房地产项目施工有一定拖累，同时，上半年宏观经济走势偏强，基建稳增长需求也在减弱。

整体上看，在内外需同步走弱影响下，7月制造业PMI指数结束此前连续两个月的回升过程，在收缩区间再度走低，服务业和建筑业景气度也有所下行，表明近期宏观经济下行压力有所加大。背后主要是前期“抢出口”、“转出口”效应减弱，外需趋于放缓，而前期以旧换新等促消费政策对居民消费的刺激作用也有所减弱。短期来看，外部经贸环境波动对我国出口的影响可能进一步显现，8月制造业PMI指数可能继续小幅下行。这意味着与上半年相比，三季度宏观经济下行压力会有所加大。

7月30日中央政治局会议指出，下半年“宏观政策要持续发力、适时加力”。这表明下半年宏观政策还将保持稳增长取向。我们判断，下半年视实际情况需要，宏观政策有可能在稳增长方向出台新的重大增量措施，包括实施更有力度的降息，财政政策“三箭齐发”——上调财政赤字率、增加超长期特别国债发行、提高新增专项债额度，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳等。这些政策措施能够有力提振内需，充分对冲外需放缓带来的影响，确保全年实现“5.0%左右”的经济增长目标。考虑到我国政府负债率在全球主要经济体中处于偏低水平，以及当前物价水平偏低，这些方面都有充足的政策空间。