

【鑫期汇】从“季节性回落”到“逆周期加码”：7月PMI数据与政治局会议内容解读

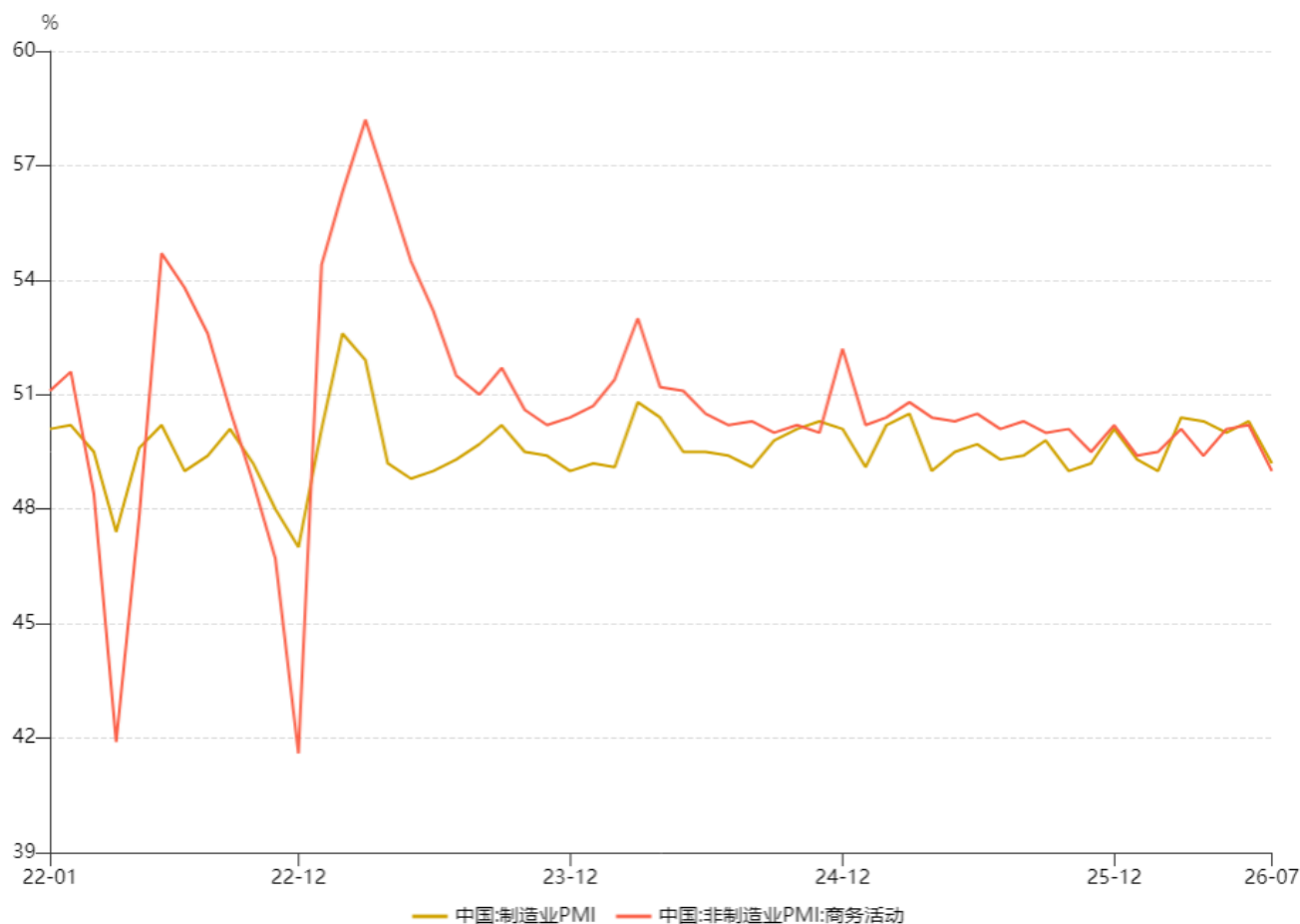


图 1：我国制造业和非制造业 PMI 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

2026 年 7 月 31 日早上，国家统计局服务业调查中心与中国物流与采购联合会发布数据显示，7 月制造业采购经理指数（PMI）为 49.2%，比上月下降 1.1 个百分点，回落至收缩区间，结束了连续四个月的扩张态势。昨日（7 月 30 日），中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。综合来看，7 月制造业景气度边际转弱，经济恢复基础尚不牢固，但政治局会议释放了明确的稳增长信号，为后续政策发力指明了方向。

指标名称	环比	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
中国:制造业PMI	-1.10	49.20	50.30	50.00	50.30	50.40
新订单	-2.70	48.50	51.20	49.90	50.60	51.60
生产	-1.50	49.90	51.40	51.20	51.50	51.40
新出口订单	-0.50	49.60	50.10	48.60	50.30	49.10
产成品库存	0.90	48.60	47.70	49.30	47.50	46.70
出厂价格	-0.40	47.80	48.20	51.90	55.10	55.40
原材料库存	-0.10	48.30	48.40	48.60	49.30	47.70
小型企业	-0.80	47.40	48.20	48.50	50.10	49.30
企业 中型企业	-0.80	49.70	50.50	48.60	50.50	49.00
大型企业	-1.20	49.50	50.70	51.10	50.20	51.60

数据来源: wind 华鑫期货研究所



一、产需两端同步收缩，外需回落尤为明显

从构成 PMI 的五大分类指数看，7 月呈现“产需双弱、外需承压”的格局。生产指数为 49.9%，比上月下降 1.5 个百分点；订单指数为 48.5%，比上月下降 2.7 个百分点，新出口订单指数为 49.6%，较上月下降 0.5 个百分点。生产、新订单和新出口订单全部进入收缩区，供需双弱的特征明显，而生产与新订单的剪刀差扩大，更显示出需求回落更快。

产成品库存指数从 47.7% 回升至 48.6%，表明在需求放缓背景下，成品去化速度减慢，库存压力有所增加，原材料库存指数则微降至 48.3%，企业仍在消耗现有库存。

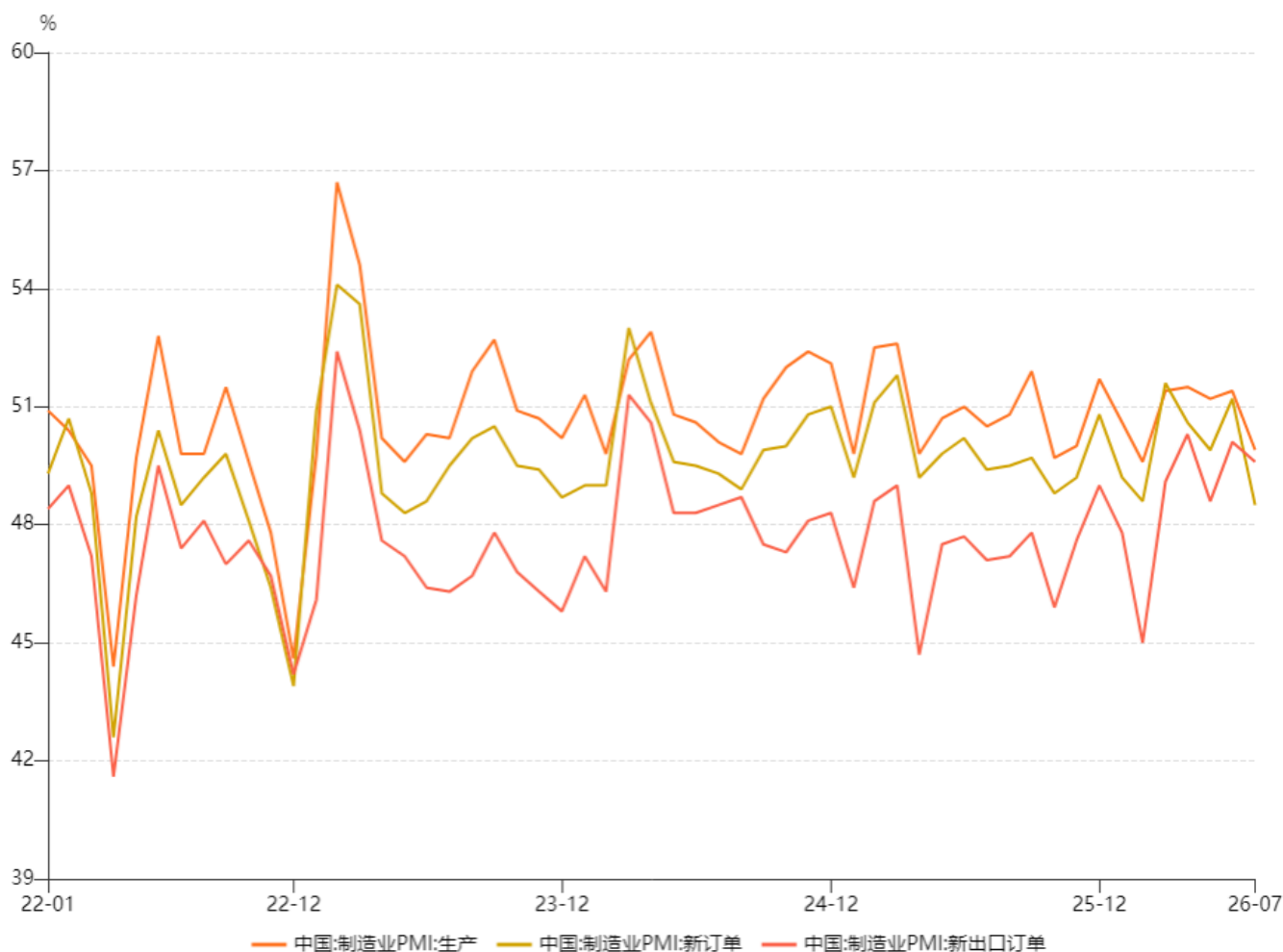


图 2：生产指数、新订单指数和新出口订单指数 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

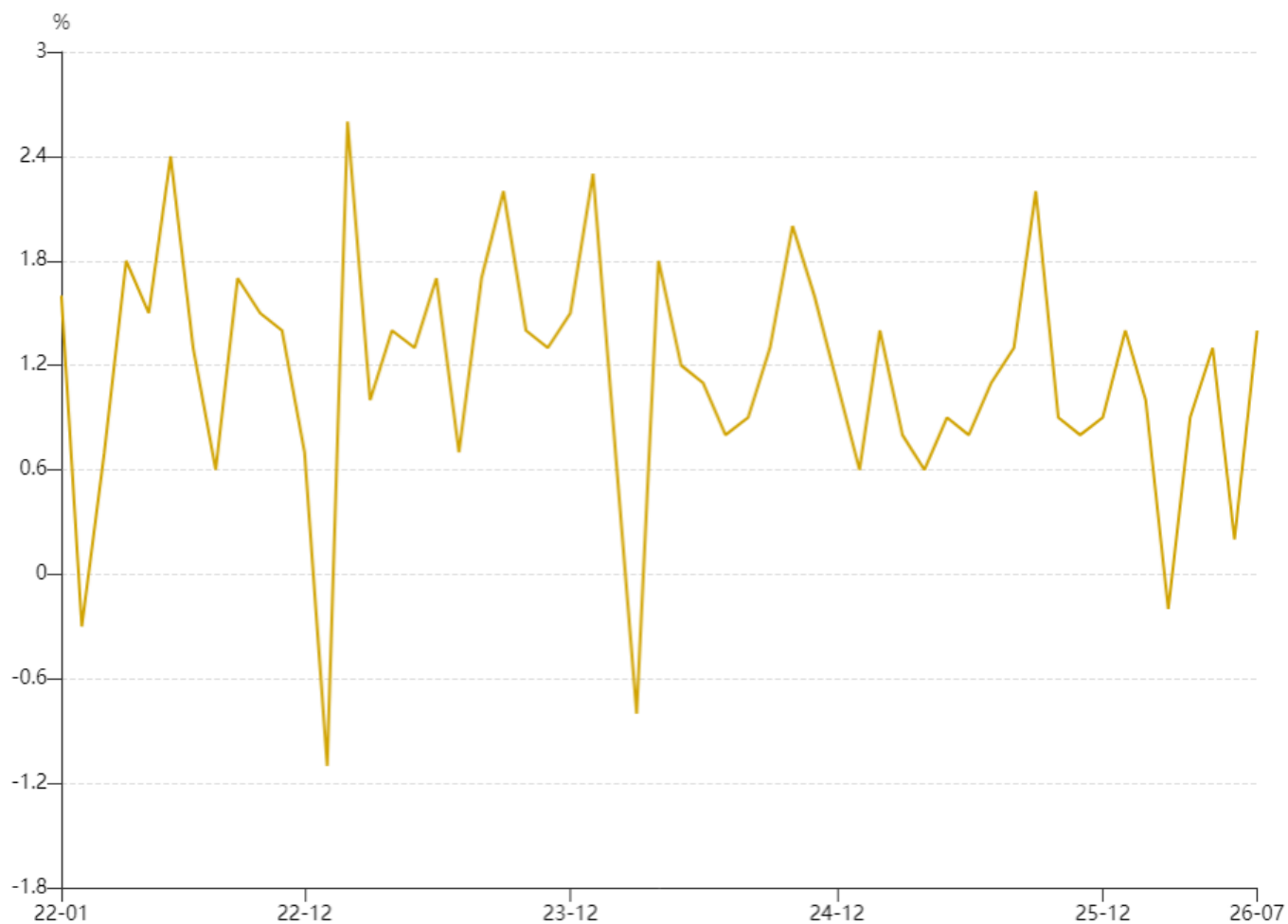


图 3：新订单与生产指数之间的剪刀差 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

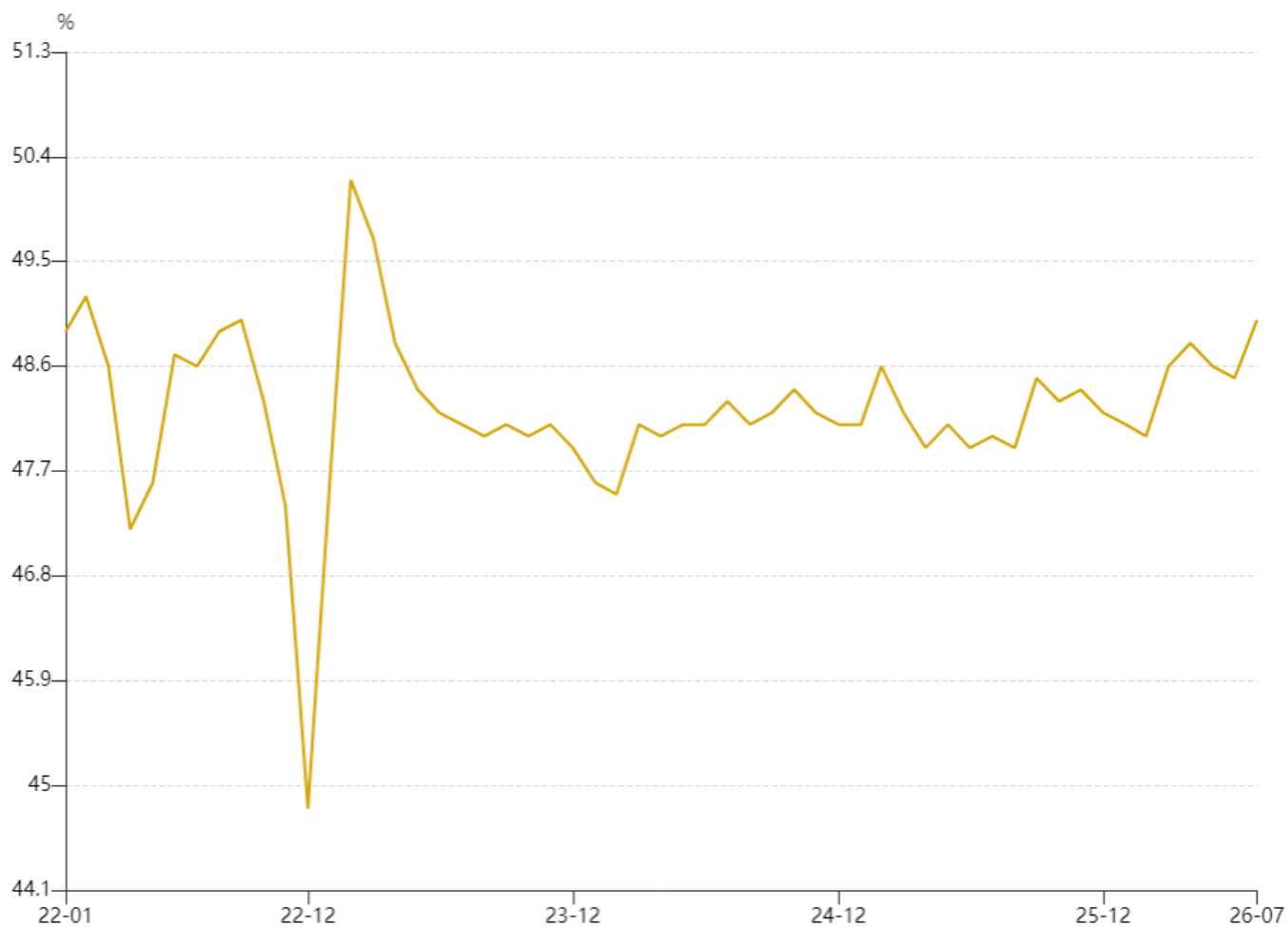


图 4：从业人员指数 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

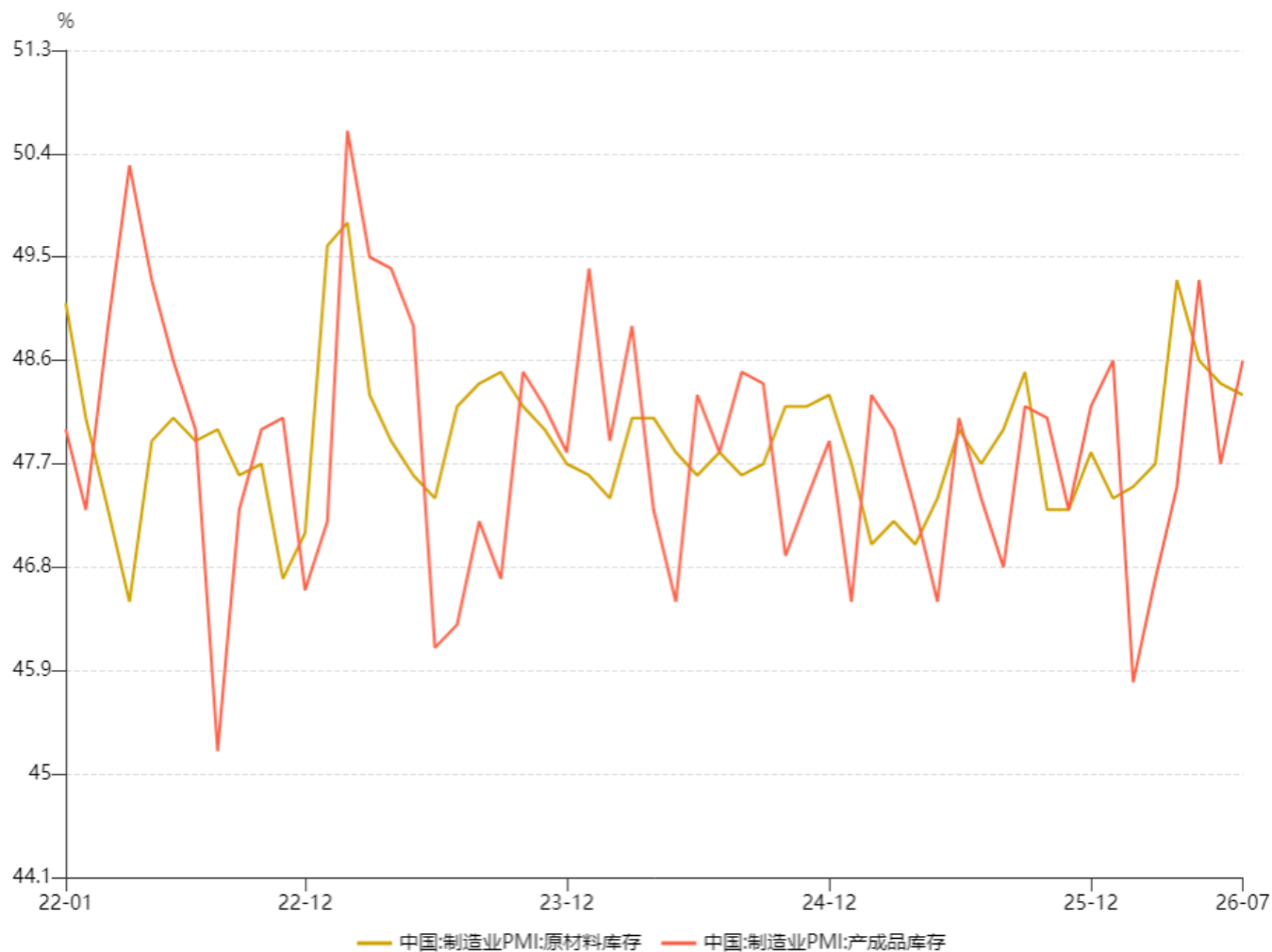


图 5：原材料库存和产成品库存 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

二、企业规模：分化加剧，仅大型企业位于扩张区间

大型企业 PMI 为 49.5%，比上月下降 1.2 个百分点；中型企业 PMI 为 49.7%，小型企业 PMI 为 47.4%，均较上月回落 0.8 个百分点。7 月份大、中、小型企业 PMI 全线下滑并均处于收缩区间，直观反映了当前实体经济面临的普遍压力。

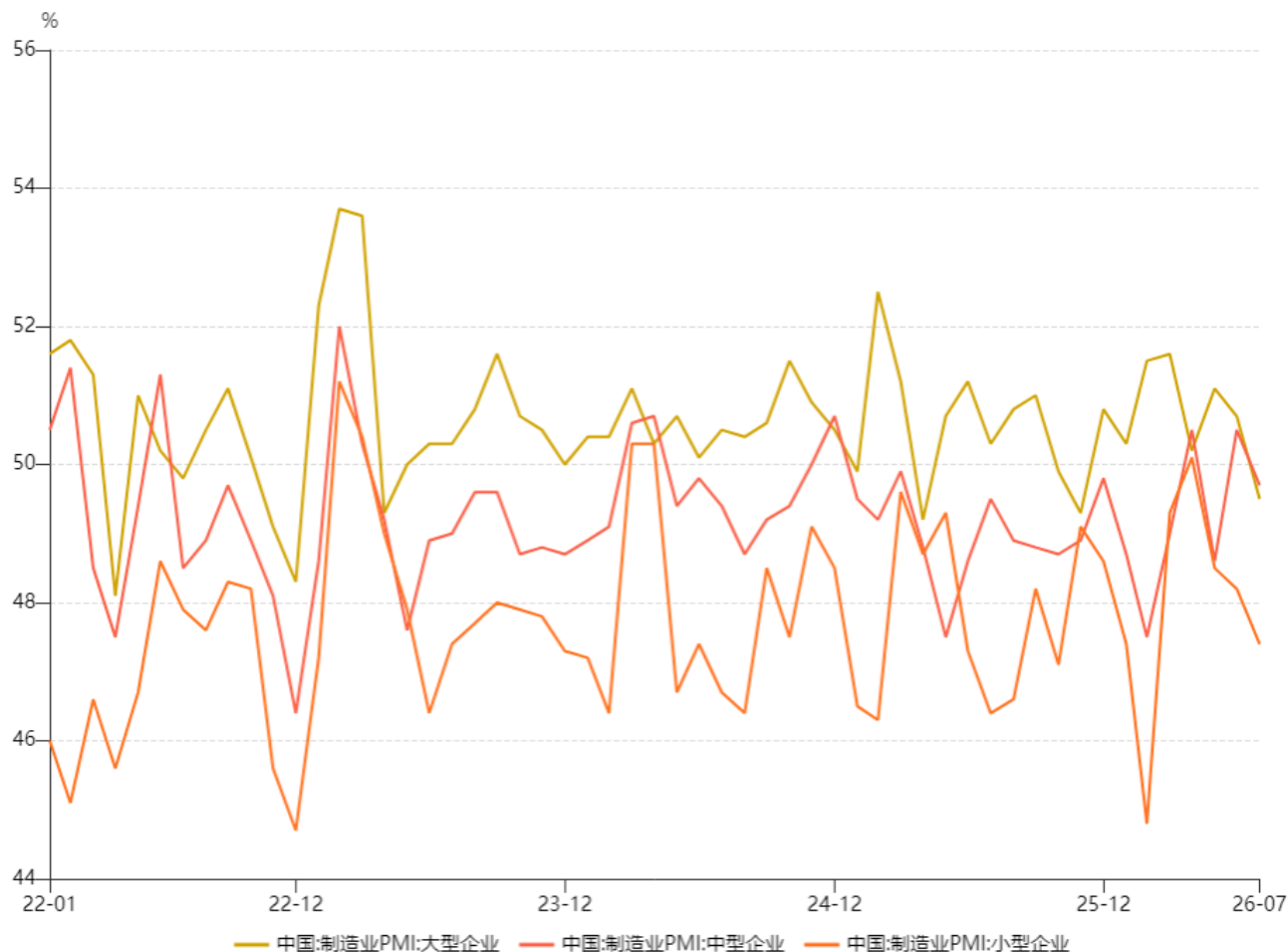


图 6：大中小型企业制造业 PMI 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

三、行业结构：新旧动能均有所放缓

指标名称	环比	2026-07	2026-06	2026-05
高技术制造业	-0.20	53.30	53.50	52.90
消费品行业	-2.40	47.80	50.20	49.70
装备制造业	-1.10	51.40	52.50	52.10
基础原材料行业	-0.10	47.00	47.10	47.10

数据来源：wind 华鑫期货研究所

从行业维度看，7 月制造业内部新旧动能扩张步伐均有所放缓。高技术制造业 PMI 为 53.3%，比上月下降 0.2 个百分点；装备制造业 PMI 为 51.4%，比上月下降 1.1 个百分点，新动能引领作用有所减弱。消费品行业 PMI 为 47.8%，比上月回落 2.4 个百分点，重新进入收缩区间，反映出在“两新”政策效应边际减弱及居民消费意愿波动的背景下，内需恢复面临挑战。

四、价格与预期：购进与出厂价格双双回落，企业信心边际转弱

价格方面，7月主要原材料购进价格指数为53.2%，出厂价格指数为47.8%，分别比上月下降1.0和0.4个百分点。预期方面，生产经营活动预期指数为54.1%，比上月下降0.2个百分点，企业信心边际转弱。这与新订单及出口订单回落、中小企业经营压力加大密切相关。



图8：生产经营活动预期 数据来源 WIND 华鑫期货研究所

五、总结

2026年7月制造业PMI回落至收缩区间，经济景气度转弱的局面是需求快速收缩、生产跟随放缓、传统行业承压、新动能相对韧性的综合结果，有效需求不足仍是核心矛盾。

六、政治局会议释放积极信号，逆周期调节政策有望加码

会议认为，上半年我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势，但需高度重视运行中的困难挑战。会议强调，下半年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加大逆周期调节力度，及时谋划出台增量政策。

重点工作部署包括：

- 1，扩内需与产业升级：有效扩大国内需求，扎实推进“六张网”规划建设；深入实施“人工智能+”行动，着力打造新兴支柱产业。
- 2，优化市场环境：制定实施全国统一大市场建设条例，继续综合整治“内卷式”竞争，常态化解决企业账款拖欠问题。

防范化解风险：稳定房地产市场，实施好一揽子化债方案；深化资本市场投融资综合改革，提升市场韧性和信心。

3，民生与三农：稳定生猪等农畜产品生产和价格，加大重点群体就业支持力度。政策逐步落地见效，有望对制造业景气度形成有力支撑，推动经济持续恢复向好。

七、对资产影响分析

结合7月30日中央政治局会议的定调与7月制造业PMI数据，8月大类资产的运行逻辑将围绕“政策托底”与“基本面修复”展开，整体呈现震荡修复、结构分化的格局。

1. 股市（A股）：震荡修复，聚焦科技与红利

政治局会议对资本市场的定调从“稳定信心”转向“深化投融资综合改革”，更注重长效机制建设。结合PMI数据中高技术制造业（53.3%）的韧性，8月A股大概率呈现震荡修复态势。

科技成长：会议明确深入实施“人工智能+”行动，叠加高技术制造业的高景气度，AI算力、半导体、高端装备等板块具备较强的业绩支撑和估值修复空间。

红利防御：在外部风险扰动下，银行、石油石化等高股息板块仍具备配置价值，可作为底仓防御。

政策受益：关注“六张网”建设相关的特高压、电网设备，以及受益于“反内卷”政策的细分行业龙头。

2. 债市：流动性合理充裕，收益率窄幅震荡

会议提出“适度宽松的货币政策”和“综合运用并适时调整货币政策工具”，意味着流动性将保持合理充裕。但考虑到8月地方债发行计划逼近1.09万亿，创年内单月新高，供给压力较大。在财政发力与流动性呵护的平衡下，预计10年期国债收益率将维持窄幅震荡格局，难有趋势性行情。若因供给扰动带来调整，反而可能成为配置窗口。

3. 大宗商品：内需品种迎边际修复，关注“六张网”拉动

随着财政支出加速及“六张网”建设推进，基建投资有望对工业金属形成需求支撑。

有色金属与贵金属：宏观层面的温和托底与货币宽松为主要有色及贵金属提供了良好的宏观环境，可逢回调布局。

黑色系：房地产市场的调整仍是主要拖累，黑色系反弹高度或受限，建议以区间操作为主。

能源化工：受美伊地缘冲突及油价波动影响，能化板块多空因素交织。国内成品油及化工品价格将更多跟随国际油价波动。



农产品：政治局会议的定调为 8 月农产品市场注入了“稳定剂”。在政策引导下，8 月生猪价格将以温和修复为主；粮食及农资价格将保持平稳运行，全力保障秋粮丰收。整体农产品板块缺乏趋势性大涨或大跌的基础，市场将更多呈现“稳中有调”的格局。

注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究 创造价值”的理念，深谙“见微知著 臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

章致海

期货从业资格：F03117293

投资咨询资格：Z0019353

邮箱：zhangzh@shhxqh.com

华鑫期货有限公司研究所

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫研究（鑫期汇）

