专题报告 2025-08-05

“反内卷”助力价格预期回升，需求侧配合仍待观察

蒋文斌
国债研究员
从业资格号：F3048844
交易咨询号：Z0017196
☎ 0755-23375128
✉ jiangwb@wkqh.cn

程靖茹（联系人）
宏观研究员
从业资格号：F03133937
✉ chengjr@wkqh.cn

报告要点：

7 月官方制造业 PMI 较前值下降 0.4 个点至 49.3%，彭博预期值为 49.7，前值 49.7。7 月官方非制造业 PMI 为 50.1，彭博一致预期值为 50.2，前值为 50.5，整体略低于预期。结构上看，供需两端均有所回落。7 月 PMI 数据缘何走弱？季节性因素之外，内需仍处于弱修复区间；“反内卷”对价格预期有所提振，但需求端的配合仍有待观察。展望后续，在抢出口有所透支以及外需可能走弱的影响下，出口可能有一定压力。7 月政治局会议已明确提出 “宏观政策适时加力”、“巩固资本市场回稳向好势头”，预计后续财政和货币政策仍将继续协同发力，呵护内需及市场预期。

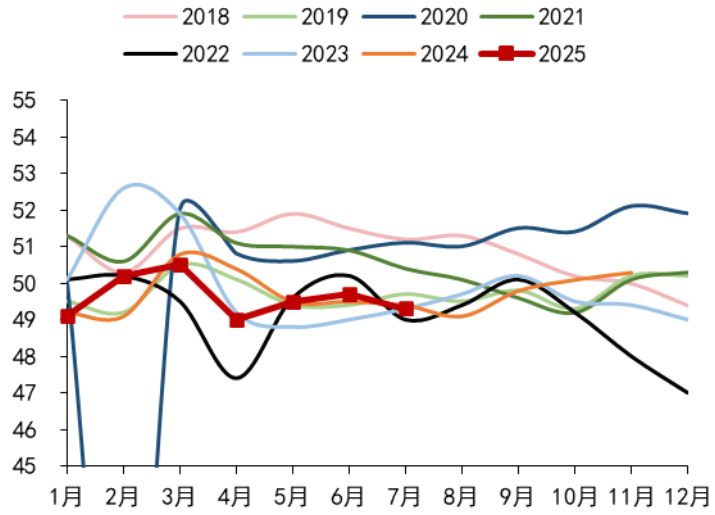
“反内卷”助力价格预期回升，需求侧配合仍待观察

7 月官方制造业 PMI 较前值下降 0.4 个点至 49.3%，彭博预期值为 49.7，前值 49.7。7 月官方非制造业 PMI 为 50.1，彭博一致预期值为 50.2，前值为 50.5，整体略低于预期。

一、制造业 PMI 弱于季节性，供需两端均有所回落

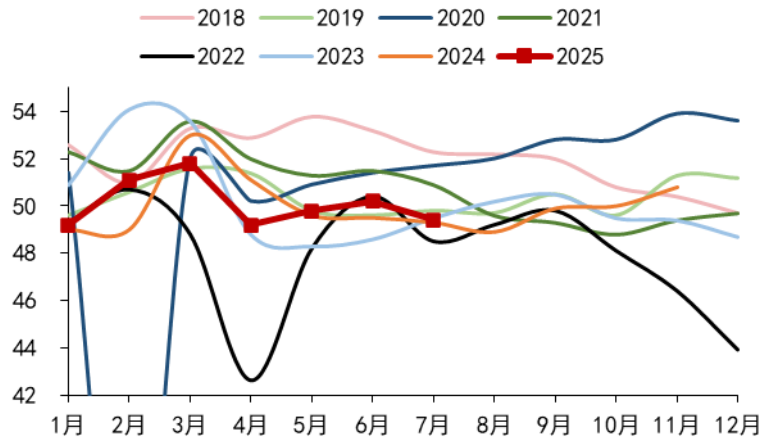
供需两端来看，7 月制造业 PMI 生产指数从 51.0%降至 50.5%，显示生产活动扩张动能减弱；新订单则重回收缩区间，新订单、新出口订单分别录得 49.4%和 47.1%，较前值下降 0.8、0.6 个点。外部环境方面，全球经济复苏放缓、美欧制造业扩张动能走弱，对我国出口订单形成压力。此前抢出口效应有一定透支，出口后续可能边际承压。从国内来看，居民消费短期被前期购物节大促透支，也拖累了需求侧表现。此外，夏季极端天气频发，包括南方洪涝与北方高温等，亦在一定程度上限制了企业生产和物流效率。在高温、台风暴雨等极端天气与自然灾害的影响下，生产指数季节性回落，但仍处于扩张区间。

图 1：7 月制造业 PMI 有所回落



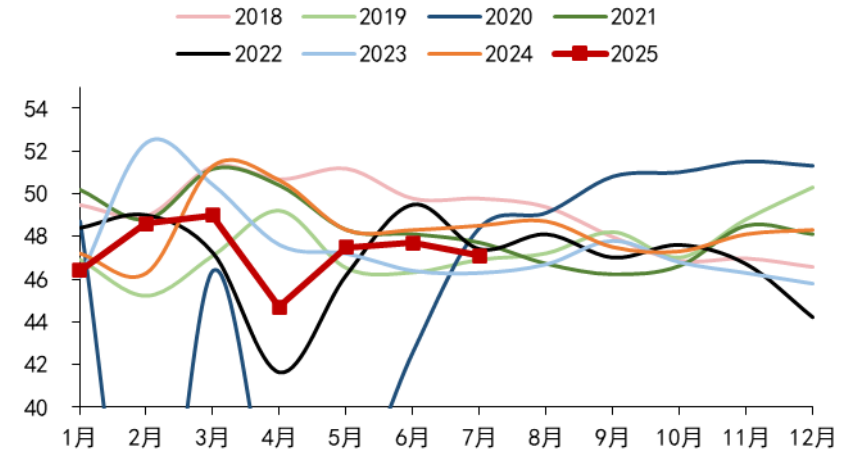
数据来源： WIND、五矿期货研究中心

图 2：制造业 PMI 新订单指数



数据来源： WIND、五矿期货研究中心

图 3：制造业 PMI 新出口订单指数



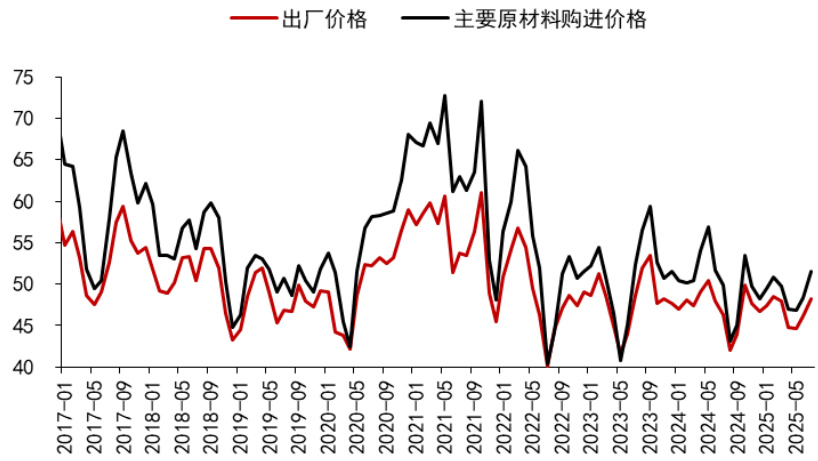
数据来源： WIND、五矿期货研究中心

二、“反内卷”助力价格指数回升，传导作用有待观察

7 月制造业价格指数出现同步回升，出厂价格与购进价格指数分别上行至 48.3%和 51.5%，前者虽仍低于临界线，但已连续两个月改善。此次价格回暖与部分上游大宗商品价格上行密切相关，例如焦煤、焦炭、钢材等商品价格在“反内卷”政策导向下反弹显著。

但值得关注的是，原材料价格上涨速度快于出厂价格，导致企业利润空间继续承压。购进与出厂价格指数之间的剪刀差扩大，表明成本向下游传导依旧受阻，中游企业利润修复进程缓慢。行业层面看，黑色金属等行业价格回升明显，但多数消费品及高技术制造行业仍未实现有效提价。

图 4：7 月制造业价格指数出现回升

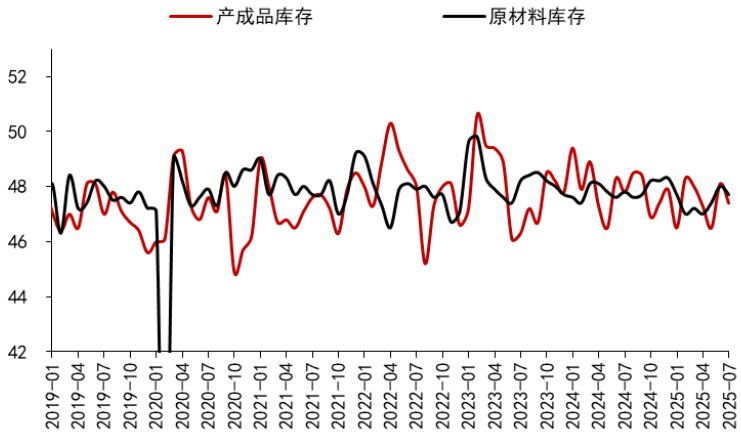


数据来源： WIND、五矿期货研究中心

三、库存和采购指标回落，企业维持谨慎

7 月库存和采购相关指标普遍下滑，反映企业对于后续需求恢复信心不足。原材料库存指数降至 47.7%，产成品库存指数降至 47.4%，均位于收缩区间，且环比略有回落。采购量指数也从 50.2%降至 49.5%，显示企业在订单不足的情况下主动收缩生产活动中的原材料采购，维持低库存运营策略以降低风险敞口。当前企业普遍倾向于短期防御性策略，而非中长期扩张，侧面说明预期尚未显著修复。

图 5：7 月制造业 PMI 库存指标回落



数据来源： WIND、五矿期货研究中心

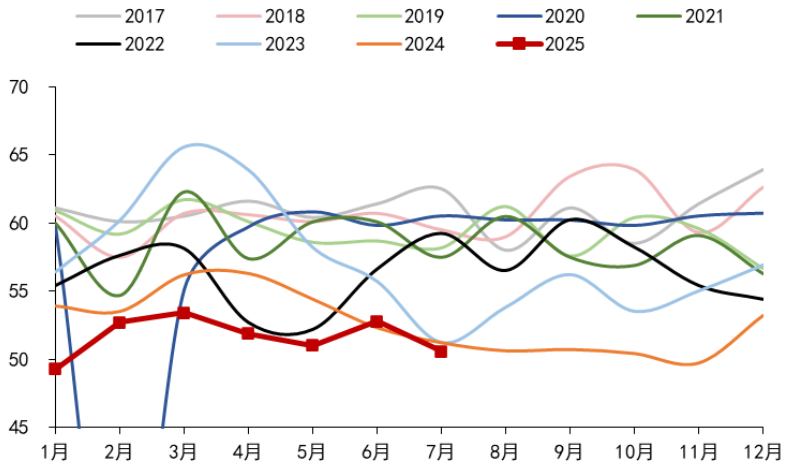
四、非制造业景气放缓

非制造业商务活动指数为 50.1%，环比下降 0.4 个百分点；服务业商务活动指数为 50.0%，接近荣枯线，反映出尽管处于暑期旅游旺季，但居民服务、房地产等传统消费行业仍有待提振，而文体娱乐、交通运输等短期受季节拉动的行业虽有所改善，

但整体仍有所下滑。

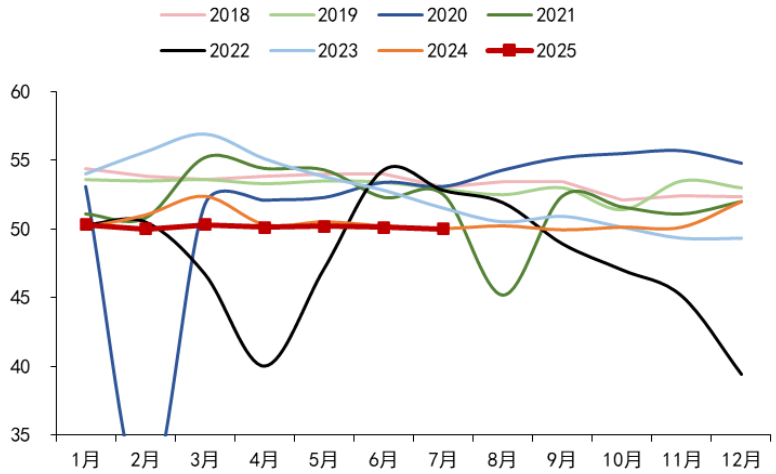
建筑业方面，商务活动指数回落至 50.6%，较上月下滑 2.2 个百分点，弱于季节性平均水平。施工节奏受到暴雨与高温天气干扰，同时政策对房地产新开工的限制亦在拖累建筑业整体表现。从结构来看，房屋建筑景气度下降幅度更大，土木工程相对坚挺，凸显出政府投资仍是当前建筑业景气的支撑力量。

图 6：7 月建筑业 PMI 受极端天气和自然灾害影响有所走弱



数据来源： WIND、五矿期货研究中心

图 7：7 月服务业 PMI 总体维持平稳



数据来源： WIND、五矿期货研究中心

五、后续展望

综上所述，2025 年 7 月 PMI 数据显示，制造业与非制造业同步放缓，反映当前经济内外部压力仍存，市场信心有待提振。虽然生产端展现出一定韧性，但需求侧不振使得扩张动能受限，价格修复也未能有效传导至利润端。展望后续，此前由于抢出口和抢转口效应提振，上半年贸易顺差创历史新高，经济维持韧性。但往后看，

在抢出口有所透支以及外需可能走弱的影响下，出口可能有一定压力。高频数据显示，全国港口的货物吞吐量有所走弱，这表明贸易可能开始放缓。后续政策仍需加力巩固内需恢复趋势，稳定市场预期。

从 7 月份 PMI 数据来看，经济虽具一定韧性，但内需复苏不稳、外需回落加剧、企业信心不足等问题交织，整体仍处于弱复苏阶段。7 月政治局会议已明确提出 “宏观政策适时加力”、“巩固资本市场回稳向好势头”，预计后续财政和货币政策仍将继续协同发力，呵护内需及市场预期。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。不经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn