

8 月 PMI 数据点评：PMI 结构性弱修复



董利 分析师
Email:dongli@lczq.com
证书:S1320525070001



陈国文 分析师
Email:chenguowen@lczq.com
证书:S1320524070001

投资要点：

事件：2025 年 8 月 PMI 数据，制造业 PMI 为 49.4%，比上月提高 0.1 个百分点；非制造业 PMI 为 50.3%，比上月提高 0.2 个百分点。

制造业景气度改善，但仍处于收缩区间。具体看，（1）制造业景气度仍偏弱。制造业 PMI 指数改善有企稳迹象，但仍处收缩区间，且改善幅度弱于季节性。（2）供强弱需格局延续。需求端，新订单指数和新出口订单指数改善，但均处于荣枯线以下，制造业需求仍偏弱。生产端，生产、供应和预期均处于扩张区间；生产指数改善幅度高于订单指数，二者差距拉大。（3）价格指数继续回升。受益国内反内卷政策原材料购进价格和出厂价格指数均改善，且原材料价格连续处于扩张区间。（4）补库需求有所增加。原材料库存增加，产成品库存减少，但均处收缩区间，反映上游价格上涨带动了部分产能扩张。（5）不同行业和企业景气分化显著。大型企业景气度提高，中小企业仍处于收缩区间；高技术和装备制造业扩张，消费品和基础原材料处于收缩区间。

服务业景气小幅回升。服务业的 PMI 指数稳定在 50%以上，业务活动预期上升至 56%以上，新订单指数与销售价格指数虽仍在荣枯线以下，但边际改善。其中，交运文旅等暑期出行、信息技术服务、资本市场服务等相关服务行业呈现较高的景气度。

建筑业景气度降至近 5 年历史最低值。建筑业指数此前连续处于扩张区间，8 月落入收缩区间，主因在于多雨天气影响下建筑活动持续放缓。建筑业新订单指数大幅低于荣枯线，但业务活动预期指数持续处于扩张区间。预示随天气影响减弱，建筑业活动存在修复的动力和机会。

经济仍面临下行压力，尤其需求不足仍然突出。当前结构性改善的分化特征可能制约后续经济修复的持续性，需要宏观政策加码扩内需、降成本，促进经济良性循环。

风险提示：基本面修复偏离预期，宏观政策超预期，地缘政治风险。

相关报告

Jackson Hole 会议点评：美联储新框架下的“短鸽长鹰”

2025.08.29

7 月经济数据点评：政策加码必要性增加

2025.08.25

7 月财政数据点评：收入显著改善，支出加力保民生

2025.08.22

目 录

1. 制造业景气度改善，但仍处荣枯线以下	4
2. 服务业景气度小幅回升，稳定在 50%以上	6
3. 建筑业景气度降至近 5 年历史低点	7
4. 风险提示	8

图目录

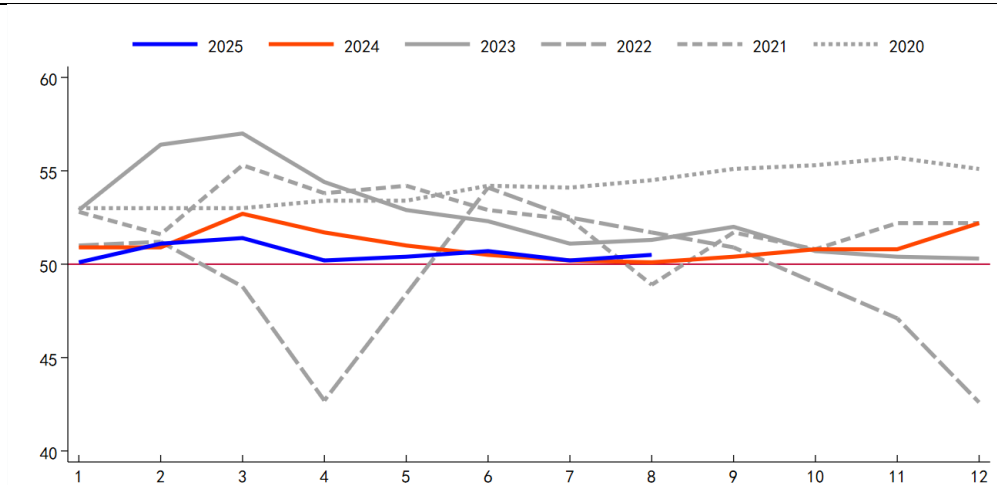
图 1	中国综合 PMI 产出指数 (%)	4
图 2	制造业 PMI 指数 (%)	4
图 3	制造业 PMI (需求)	5
图 4	制造业 PMI (供给)	5
图 5	制造业 PMI (库存)	5
图 6	制造业 PMI (价格)	5
图 7	制造业 PMI (贸易)	6
图 8	制造业新订单指数与新出口订单指数差额 (%)	6
图 9	制造业 PMI (大中小企业)	6
图 10	制造业 PMI (重要行业)	6
图 11	服务业 PMI 指数 (%)	7
图 12	服务业新订单与从业人员指数位于临界点以下 (%)	7
图 13	服务业投入品价格和销售价格位于临界点以下 (%)	7
图 14	建筑业 PMI 指数 (%)	8
图 15	建筑业新订单与从业人员指数位于临界点以下 (%)	8
图 16	建筑业销售价格位于临界点以下 (%)	8

事件：2025 年 8 月 31 日，国家统计局公布了 2025 年 8 月 PMI 数据，制造业 PMI 为 49.4%，比上月提高 0.1 个百分点；非制造业 PMI 为 50.3%，比上月提高 0.2 个百分点。

1. 制造业景气度改善，但仍处荣枯线以下

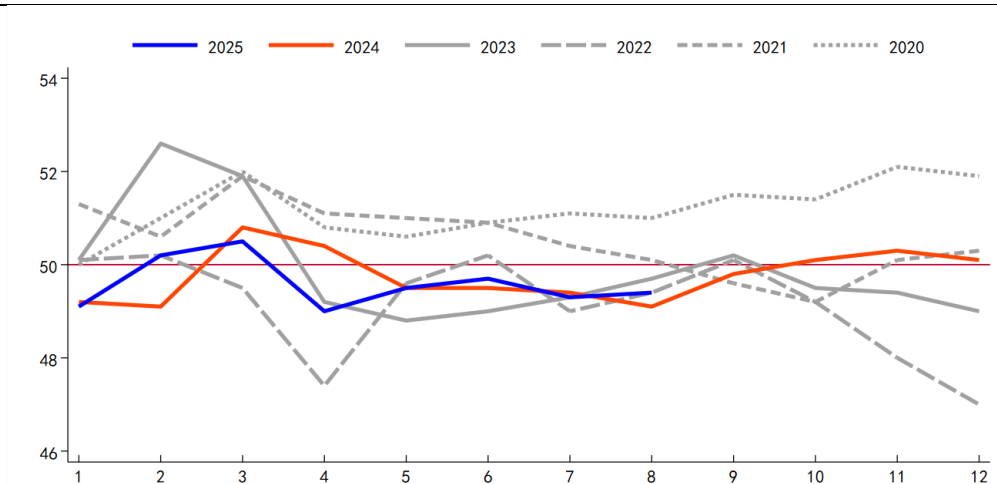
制造业 PMI 上升，但仍连续落入荣枯线以下，且弱于季节性；综合 PMI 提高，连续位于荣枯线以上。(1) 8 月制造业 PMI 录得 49.4%，较前值提高 0.1 个百分点。8 月制造业 PMI 边际上升，五年维度看处于同期低位，且处于荣枯线以下，指向制造业修复景气度不足。制造业 PMI 虽改善且有企稳迹象，但仍处于收缩区间，或需政策进一步加力稳增长。(2) 中国综合 PMI 产出指数录得 50.5%，较前值上升 0.3 个百分点，持续高于临界点，指向我国企业生产经营活动总体扩张有所加快。

图1 中国综合 PMI 产出指数 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院。2020 年 2 月中国综合 PMI 产出指数为 28.9%，因偏离太大未在图中显示。

图2 制造业 PMI 指数 (%)

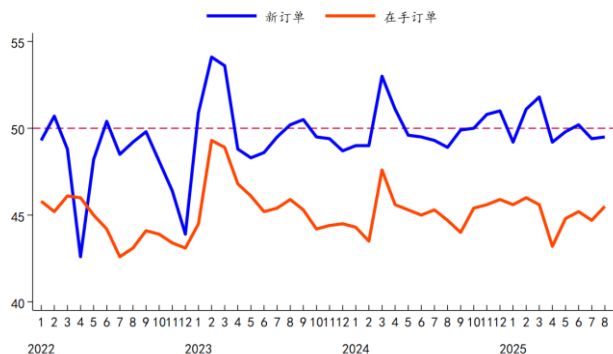


资料来源：同花顺，联储证券研究院。2020 年 2 月制造业 PMI 为 35.7%，因偏离太大未在图中显示。

从需求端看，制造业新订单和在手订单均在收缩区间。(1) 8 月制造业 PMI 新订单录得 49.5%，较前值提高 0.1 个百分点，但仍连续处于荣枯线以下，指向制造业需求端处于收缩区间。(2) 制造业 PMI 在手订单录得 45.5%，较前值提高 0.8 个百分点，但仍连续落入荣枯线以下，指向在手订单有效需求仍有待提高。

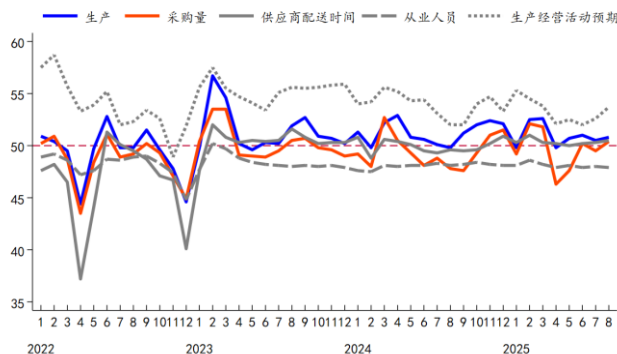
从供给端看，生产、采购、供应和预期处于扩张区间，就业指数低于临界点，供给强于需求。(1) 生产强于订单。8 月制造业 PMI 生产指数录得 50.8%，较前值提高 0.3 个百分点，位于荣枯线以上，表明极端天气扰动过后，制造业企业生产活动持续在提升。生产提升幅度高于新订单，二者差距拉大至 1.3 个百分点。(2) 采购量指数录得 50.4%，较前值提高 0.9 个百分点，重新达到荣枯线以上，指向生产采购活动处于扩张区间。(3) 供应商配送时间指数边际提高，由 50.3% 上升至 50.5%，处于扩张区间。(4) 生产经营活动预期录得 53.7%，较前值提高 1.1 个百分点，连续位于荣枯线以上，指向企业生产经营活动预期继续改善。

图3 制造业 PMI（需求）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图4 制造业 PMI（供给）

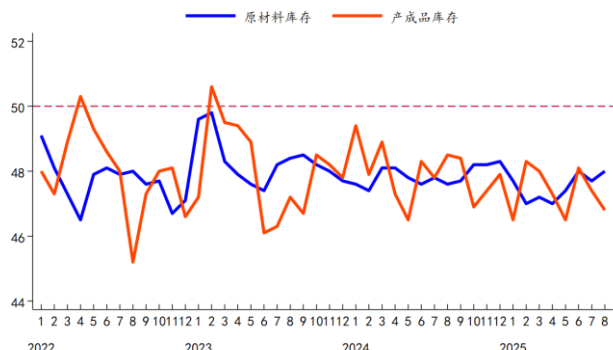


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从库存角度看，补库需求有所增加。8 月制造业 PMI 原材料库存指数录得 48%，较前值提高 0.3 个百分点；PMI 产成品库存录得 46.8%，较前值降低 0.6 个百分点。原材料库存增加，产成品库存减少，但均处收缩区间，反映上游价格上涨带动了部分产能扩张。

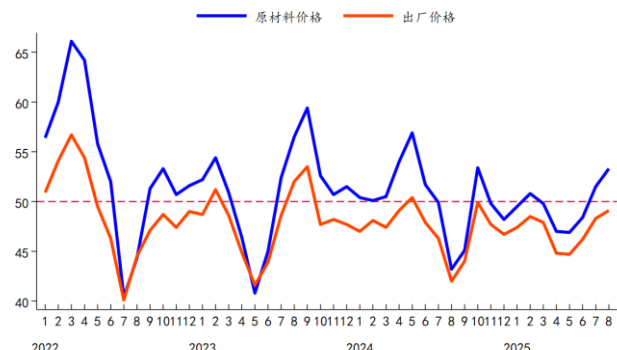
从价格端看，国内反内卷政策对价格形成支撑，原材料和出厂价格均改善。(1) 8 月制造业 PMI 主要原材料购进价格录得 53.3%，较前值提高 1.8 个百分点，原材料购进价格指数达到荣枯线以上，与近期反内卷竞争推进，原材料价格上涨等因素有关。(2) 制造业 PMI 出厂价格指数录得 49.1%，较前值提高 0.8 个百分点，但连续落入荣枯线以下，指向企业利润端承压。

图5 制造业 PMI（库存）



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图6 制造业 PMI（价格）

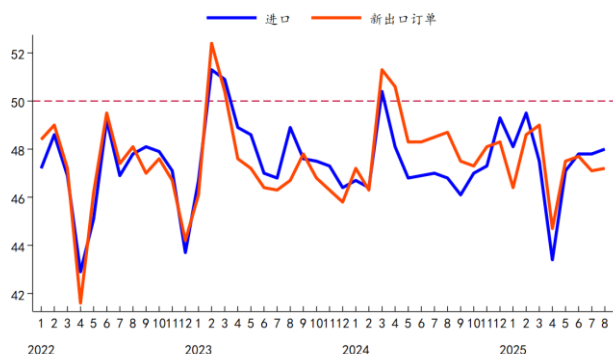


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从贸易端看，制造业进口指数和新出口订单指数提高，但仍处于荣枯线以下。(1) 8 月制造业 PMI 进口指数录得 48%，较前值提高 0.2 个百分点，但仍连续位于荣枯线以

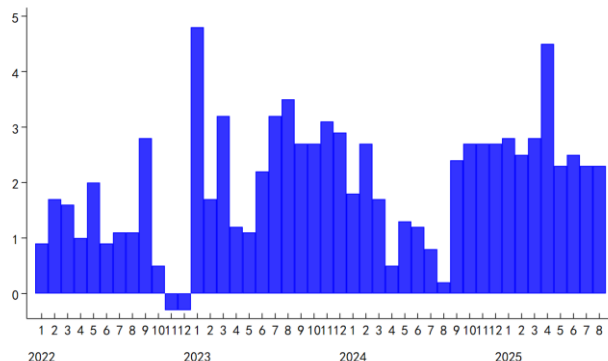
下，指向进口景气度有待改善。(2) 制造业 PMI 新出口订单指数录得 47.2%，较前值提高 0.1 个百分点，处于收缩区间，指向我国出口修复仍面临一定的不确定性。(3) 新订单指数与新出口订单指数差额与前值持平，仍为 2.3%，指向我国出口仍待修复。

图7 制造业 PMI (贸易)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图8 制造业新订单指数与新出口订单指数差额 (%)

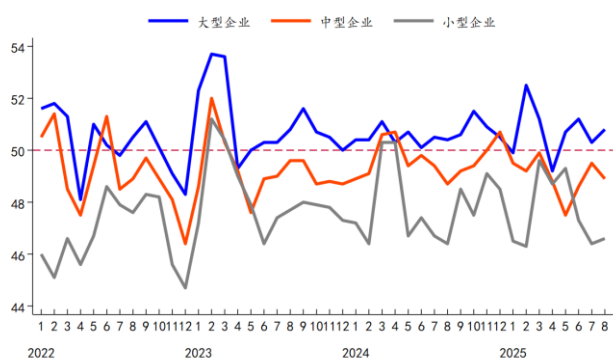


资料来源：同花顺，联储证券研究院

从就业端看，就业压力继续承压。从业人员指数录得 47.9%，较前值下降 0.1 个百分点，连续低于荣枯线，表明企业用工景气度持续偏弱，就业压力仍然较大。尽管制造业生产指数连续 4 个月扩张 (50.8%)，但需求端新订单指数仍处收缩区间 (49.5%)，产需增速差扩大至 1.3 个百分点，侧面反映企业对扩大用工的谨慎态度。分行业看，高技术制造业（如医药、计算机通信电子设备）用工需求相对旺盛，而纺织服装、木材加工等传统行业用工指数持续低迷，凸显结构性矛盾。

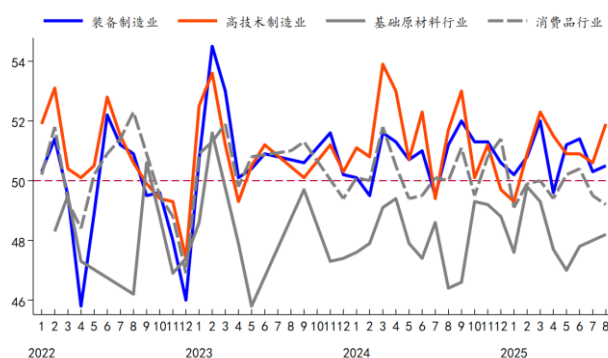
大型企业景气度提高，中小企业处于收缩区间；装备制造业和高技术制造业处于扩张区间，消费品和基础原材料处于收缩区间。(1) 8 月制造业 PMI 大型企业指数录得 50.8%，较前值提高 0.5 个百分点，连续达到荣枯线以上，指向大型企业生产景气度处于扩张区间。中型企业和小型企业指数分别录得 48.9% 和 46.6%，连续落入荣枯线以下，指向中小企业景气度仍有改善空间。(2) 重点行业中，高技术制造业景气度指数连续位于荣枯线以上，录得 51.9%，提高 1.3 个百分点；装备制造业指数录得 50.5%，较前值提高 0.2 个百分点，连续位于荣枯线以上；消费品制造业指数录得 49.2%，指向消费品制造业处于收缩区间；基础原材料行业指数录得 48.2%，连续位于临界点以下。

图9 制造业 PMI (大中小型企业)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图10 制造业 PMI (重要行业)



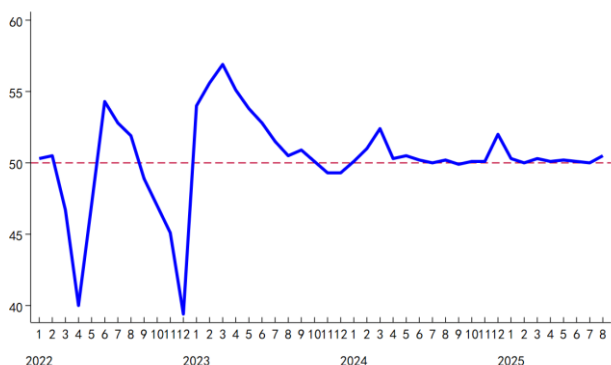
资料来源：同花顺，联储证券研究院

2. 服务业景气度小幅回升，稳定在 50% 以上

服务业的 PMI 指数提高到 50% 以上。(1) 8 月服务业指数录得 50.5%，较前值上升

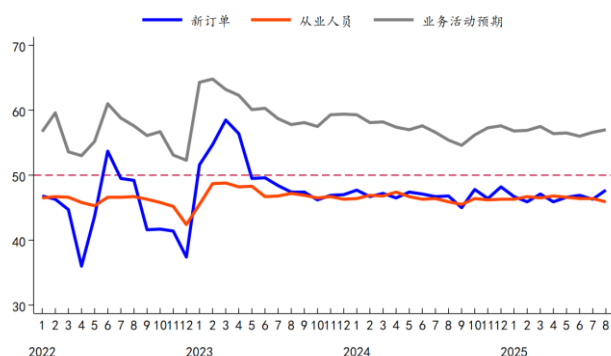
0.5 个百分点，服务业景气度小幅提升。业务活动预期指数录得 57%，较前值提高 0.4 个百分点，连续位于荣枯线以上，指向服务业前景具有较高发展预期。(2) 从分项看，8 月服务业新订单指数偏弱 47.7%，比上月提高 1.4 个百分点，但仍位于荣枯线以下。从业人员指数较前值下降 0.5 个百分点，录得 45.9%，显示服务业用工支撑力度有限。价格方面，销售价格降幅收窄但仍未转正，销售价格指数录得 48.5%，较前值提高 0.8 个百分点；投入品价格持续低位运行，投格指数录得 49.5%，较前值下降 0.1 个百分点。销售价格与投入品价格之间价差扩大折射服务业企业利润空间仍受成本端压制，需要政策进一步疏导。分行业看，交运文旅等暑期出行、信息技术类高技术服务业、以及金融支持服务业等相关服务业呈现较高的景气度。

图11 服务业 PMI 指数 (%)



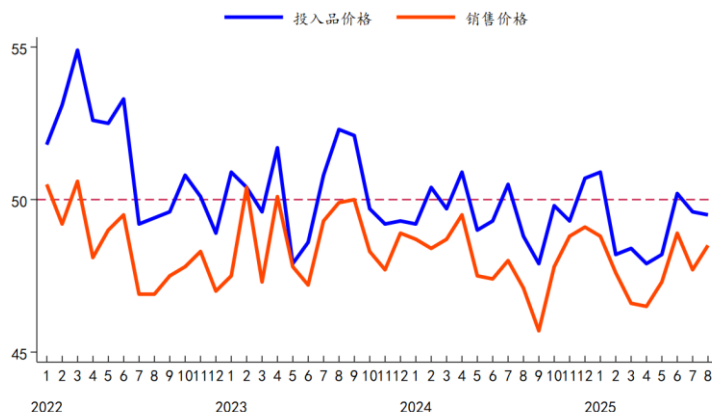
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图12 服务业新订单与从业人员指数位于临界点以下 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图13 服务业投入品价格和销售价格位于临界点以下 (%)

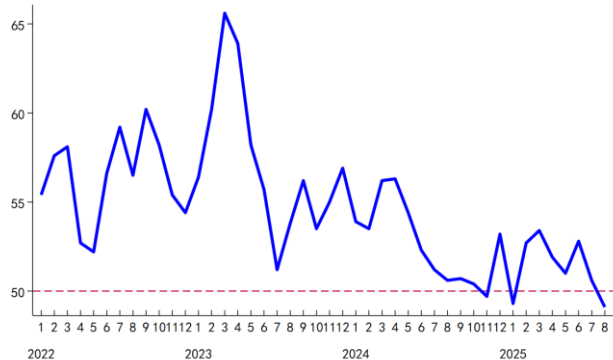


资料来源：同花顺，联储证券研究院

3. 建筑业景气度降至近 5 年历史低点

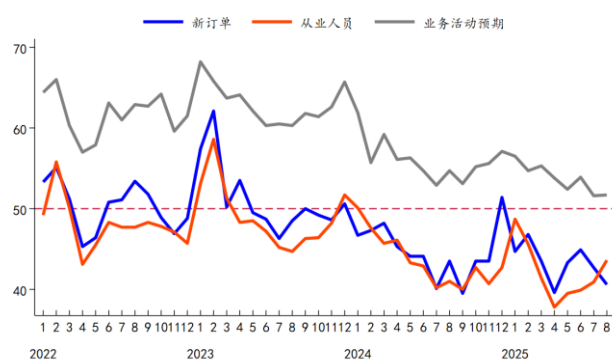
建筑业的 PMI 指数明显下降，落入荣枯线以下。(1) 8 月建筑业指数录得 49.1%，较前值下降 1.5 个百分点，降低至荣枯线以下，指向建筑业商业活动景气度下行。(2) 从分项看，8 月建筑业新订单指数录得 40.6%，较前值下降 2.1 个百分点，拖累建筑业 PMI 落入荣枯线以下。从业人员指数录得 43.6%，较前值提高 2.7 个百分点，但仍大幅低于荣枯线，指向建筑业企业用工景气度不足。业务活动预期指数录得 51.7%，提高 0.1 个百分点，连续位于荣枯线以上。价格方面，投入品价格指数录得 54.6%，较前值提高 0.1 个百分点，指向建筑业投入品价格景气度回升；销售价格指数录得 49.7%，较前值提高 0.5 个百分点，但仍位于荣枯线以下，指向建筑业销售价格景气度有待提升。

图14 建筑业 PMI 指数 (%)



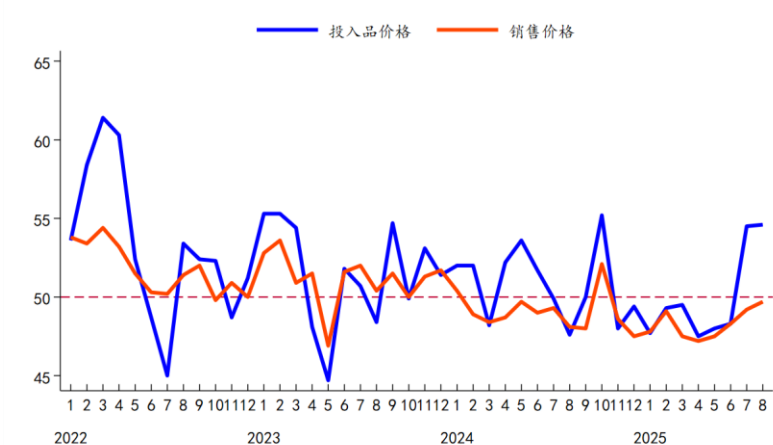
资料来源：同花顺，联储证券研究院

图15 建筑业新订单与从业人员指数位于临界点以下 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

图16 建筑业销售价格位于临界点以下 (%)



资料来源：同花顺，联储证券研究院

综上，经济仍面临下行压力，尤其需求不足问题仍然突出。当前结构性改善的分化特征可能制约后续经济修复的持续性，制造业“供强需弱”的格局与重点行业用工分化，共同加剧了当前就业市场的结构性压力。需要宏观政策继续发力扩内需、降成本，促进经济良性循环。

4. 风险提示

基本面修复偏离预期，宏观政策超预期，地缘政治风险。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000