



联络人

作者：
中诚信国际 研究院院 长 袁海霞
hxyuan@ccxi.com.cn
研 究 员 张 堃
kzhang02@ccxi.com.cn
研 究 员 汪苑晖
yhwang@ccxi.com.cn
研 究 员 赵皓月
hyzhao@ccxi.com.cn

相关报告

PMI 供需均走弱，“反内卷”促进价格回升，
2025 年 7 月PMI 延续回升，供需持续修复但力度减弱，
2025 年 6 月关税冲击回补下供需均有修复，但内需和
价格仍偏弱，2025 年 5 月关税冲击下 PMI 回落，提振内需尤为关键。
2025 年 4 月新动能持续蓄势，价格仍是 PMI 的主要拖累，
2025 年 3 月PMI 延续扩张，产需修复动能有待加
强，2024 年 12 月增量政策效果有所显现，PMI 重回景气区间，
2024 年 10 月

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵 耿 010-66428731

gzhaoh@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

PMI 供给修复强于需求，反内卷促进价格连续回升

——8 月 PMI 数据点评



事件：据国家统计局数据，8 月制造业 PMI 为 49.4%，较上月上升 0.1 个百分点；非制造业 PMI 为 50.3%，较上月上升 0.2 个百分点，其中建筑业 PMI 为 49.1%，较上月下降 1.5 个百分点；服务业 PMI 为 50.5%，较上月上升 0.5 个百分点。综合 PMI 产出指数为 50.5%，较上月上升 0.3 个百分点。

- **8 月制造业 PMI 供需两端均有所修复，“反内卷”下原材料和产成品价格上升明显。**8 月制造业 PMI 录得 49.4%，较上月上升 0.1 个百分点，“PMI 新订单-产成品库存”指数上升 0.7 个百分点，表明经济增长动能有所恢复，但 8 月制造业 PMI 表现仍低于季节性（2021-2024 年 8 月制造业 PMI 均值为 49.6%）。

- **8 月供需两端均有所修复，但供给修复好于需求。**8 月供需分项环比均有所恢复，新订单和生产分项分别较上月上升 0.1 和 0.3 个百分点，生产修复好于需求，“新订单-生产”指数较上月下降 0.2 个百分点至-1.3%，供需缺口连续两个月扩张。从需求端来看，8 月新订单、新出口订单和在手订单分项分别较上月上升 0.1、0.1 和 0.8 个百分点，虽然有所修复，但修复力度较弱，且仍处于收缩区间，主要是“抢出口”效应走弱和消费品“以旧换新”政策对需求形成一定透支，进入下半年后需求端增长乏力。从供给端来看，8 月生产分项较上月上升 0.3 个百分点至 50.8%，连续 4 个月处于扩张区间，生产端修复情况好于需求端；生产活动经营预期分项较上月上升 1.1 个百分点，企业预期持续向好。

- **原材料库存、产成品库存反向变动，主要原材料购进价格和出厂价格连续三个月“双升”。**8月产成品库存指数较上月下降0.6个百分点，原材料库存指数较上月上升0.2个百分点，呈现出一定的“被动去库”特征，企业加大原材料采购力度，8月采购量分项较上月上升0.9个百分点至50.4%，重回扩张区间，同时需求修复下产成品库存消化加快。从价格来看，8月原材料购进价格和出厂价格分项分别较上月上升1.8和0.8个百分点至53.3%和49.1%，均为年内最高值，“反内卷”的效果在上游原材料环节体现更为明显，但尚未完全传递至下游产成品环节。结合库存和价格来看，虽然本月制造业库存呈现一定“被动去库”特征，但我们认为价格而非需求在其中发挥了主导作用，企业预期原材料价格上行，因此加大原材料库存采购，导致原材料库存上升，虽然产成品价格也有所上升，但需求修复仍然较弱，企业更倾向于消耗现有库存，而非立即扩大生产，导致产成品库存下降。
- **四大行业表现不一，新动能继续发挥引领作用。**8月高技术制造业和装备制造业PMI分别较上月上升1.3和0.2个百分点，引领支撑作用持续增强，其中，医药、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均明显高于制造业总体，供需较快释放。消费品行业PMI较上月下降0.3个百分点至49.2%，连续两月处于荣枯线以下，显示消费需求修复较弱。受“反内卷”下价格修复影响，基础原材料行业PMI较上月上涨0.2个百分点至48.2%，连续三月景气修复，但仍在荣枯线以下。
- **大型企业制造业PMI持续扩张。**8月大型企业制造业PMI较上月上升0.5个百分点，今年以来除了春节和特朗普推出“对等关税”当月，其余月份均处于荣枯线以上，显示了较强韧性；中型企业制造业PMI较上月下降0.6个百分点，小型企业制造业PMI较上月上升0.2个百分点，中小型企业制造业PMI开年以来均处于荣枯线以下，显示中小型企业承压较大。

图 1：8 月制造业 PMI 指数较上月上升 0.1 个百分点

图 2：8 月制造业 PMI 表现弱于季节性

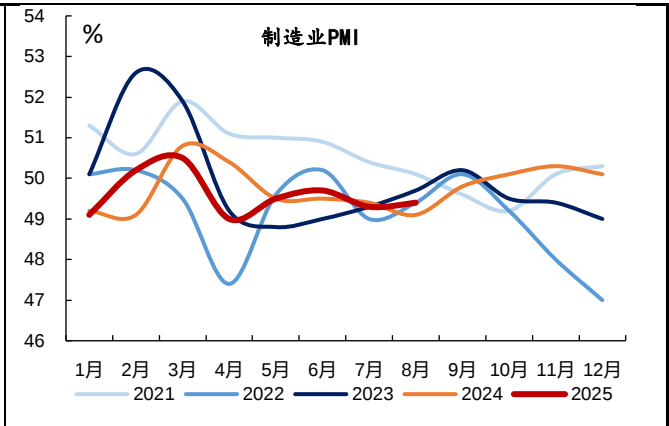
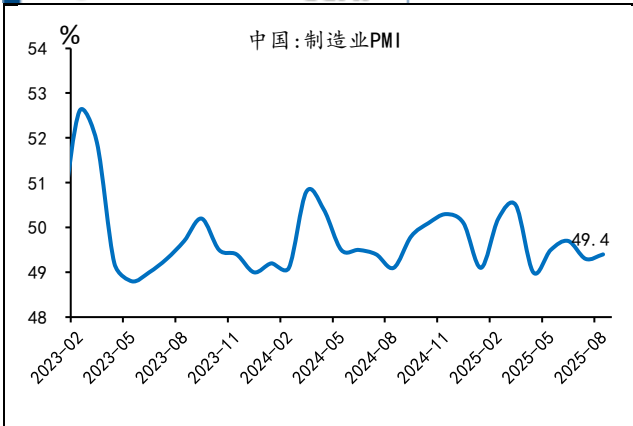


图 3：8 月制造业供需均有所修复，生产修复更强

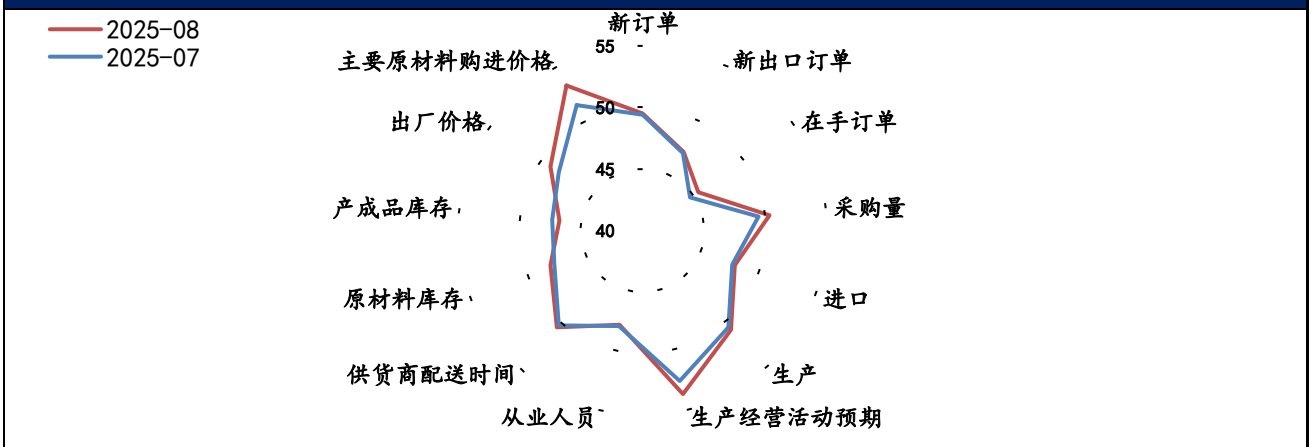


图 4：8 月新订单、新出口订单、在手订单均上升

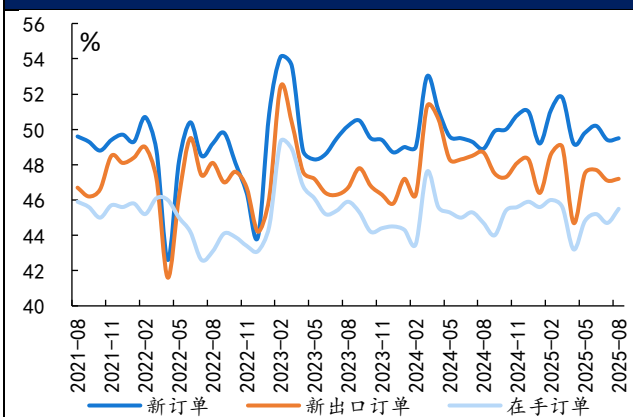


图 5：8 月制造业 PMI 生产分项修复

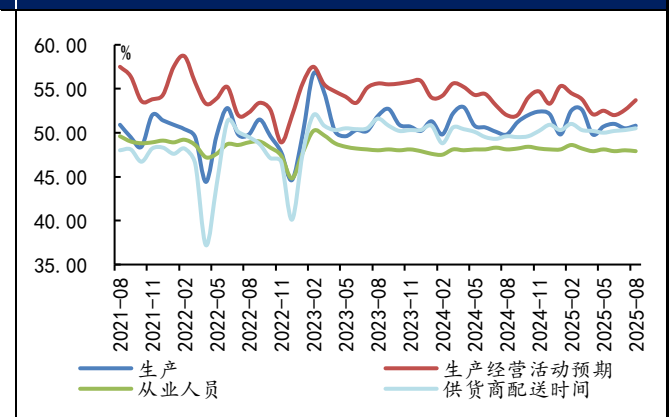
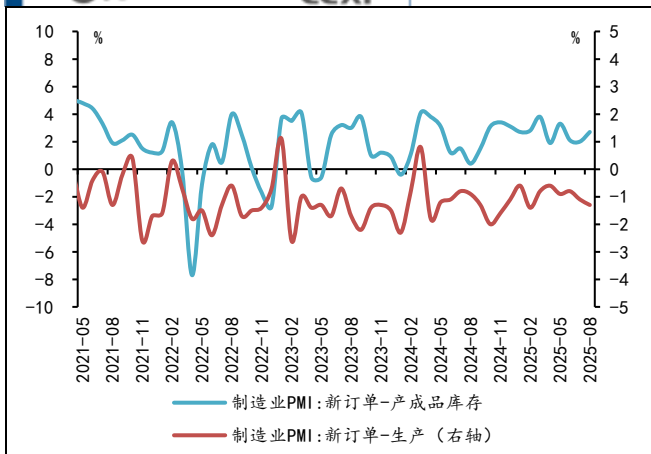


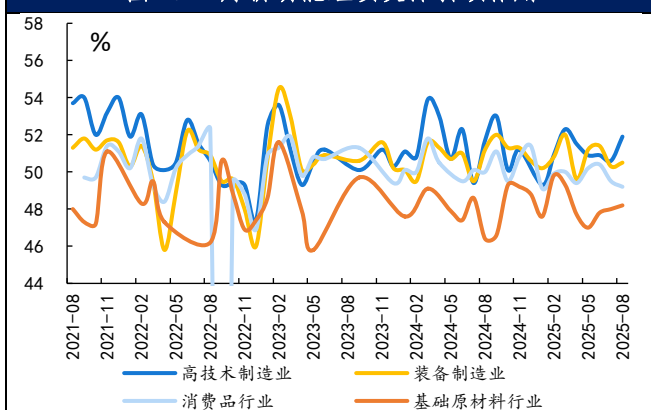
图 6：8 月经济动能边际上升，供需缺口扩大

图 7：原材料、产成品库存反向变动，价格延续回升

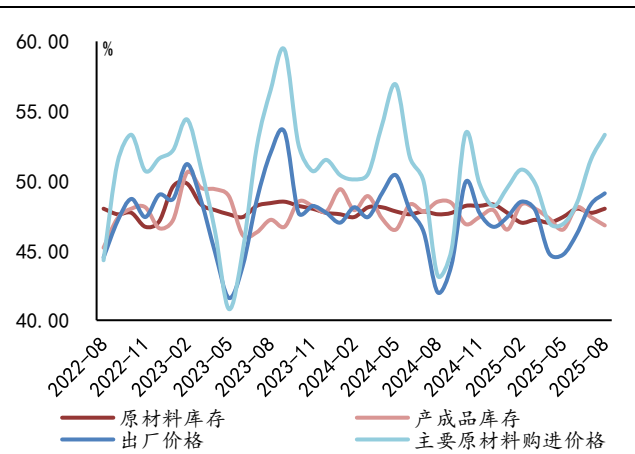


数据来源：Wind, 中诚信国际

图 8：8 月新动能继续发挥引领作用

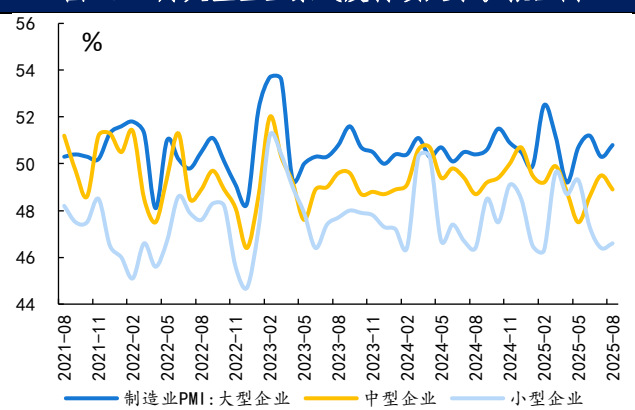


数据来源：Wind, 中诚信国际



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 9：8 月大型企业景气度持续处于扩张区间



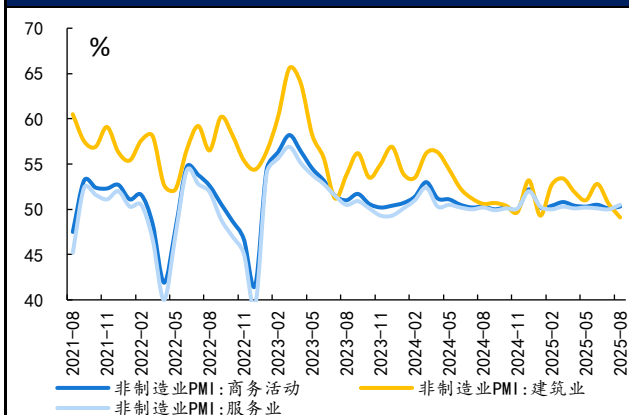
数据来源：Wind, 中诚信国际

■ **非制造业商务活动指数所有修复，但建筑业 PMI 延续下行。**8 月非制造业商务活动指数为 50.3%，较上月上升 0.2 个百分点，非制造业总体持续保持扩张。8 月非制造业新订单和在手订单指数分别较 7 月上升 0.9 和 1.1 个百分点，销售价格指数上升 0.7 个百分点，是 8 月非制造业 PMI 修复的主要拉动项。

➢ **建筑业 PMI 连续两月大幅回落，地产修复压力较大。**8 月建筑业商务活动指数较上月下降 1.5 个百分点至 49.1%，处于荣枯线以下，也大幅低于 2021-2024 年 8 月建筑业 PMI 的均值 55.4%。8 月新订单分项较上月下降 2.1 个百分点，是本月建筑业 PMI 的主要拖累，除了受近期高温多雨天气等不利因素影响导致建筑业生产施工放缓外，房地产销售疲弱也是重要原因。8 月 30 大中城市商品房成交面积为 642.59 万平方米，较上月下降 6.41 万平方米，同时也是 2010 年以来 8 月成交面积的最低值，地产销售疲弱导致投资和开工意愿不足，建筑业 PMI 连续两月大幅下滑。

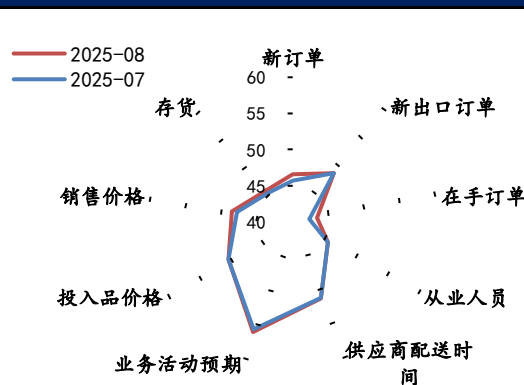
- **服务业 PMI 环比上升，新订单和销售价格修复明显。**8 月服务业商务活动指数为 50.5%，较上月上升 0.5 个百分点，其中，新订单分项较上月上升 1.4 个百分点，销售价格分项较上月上升 0.8 个百分点，是本月服务业 PMI 修复的重要支撑。受暑期消费影响，8 月业务活动预期分项较上月上升 0.6 个百分点。从行业看，受资本市场活跃和暑期出游需求上升影响，8 月资本市场服务、铁路运输、航空运输等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上高位景气区间，业务总量较快增长，其中资本市场服务商务活动指数连续两个月高于 70.0%，但零售、房地产等行业商务活动指数均低于临界点，景气度偏弱。

图 10：8 月非制造业 PMI 上升，建筑业拖累明显



数据来源：Wind, 中诚信国际

图 11：新订单和销售价格支撑 8 月非制造业 PMI 回升



数据来源：Wind, 中诚信国际

- **整体来看，8 月制造业 PMI 供需两端均有所修复，未来需关注需求和价格的修复情况。**8 月制造业 PMI 供需两端均边际修复，但供给端修复情况好于需求端，供需缺口进一步加大，同时，“反内卷”下价格持续修复，对生产端的带动强于需求端，未来需持续关注需求和价格的修复情况。需求方面，近期育儿补贴、免费学前教育、消费贷贴息等需求端政策相继出台，同时商务部提出将于 9 月出台扩大服务消费的若干政策措施，预计将会对需求端的修复形成一定支撑；同时，国务院第九次全体会议提出“加力扩大有效投资”“采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势”，北京、上海商品房限购也有所放松，将对投资形成一定支撑；另外，虽然中美关税博弈进入缓和期，但仍需关注关税政策变动等“黑天鹅”事件对外需的影响。价格方面，“反内卷”取得了一定成效，上游原材料行业价格修复，一定程度上带动下游产成品价格上行，但需求不足下产成品价格上升幅度或较为有限，叠加原材料价格上行，可能会进一步挤压制造业企业利润空间，目前来看 PPI 仍未显著改善，

工业企业利润仍处低位，表明企业产成品出厂价格和利润仍然承压，未来需关注“反内卷”政策的落地效果，以及是否会出台增量政策切实提振需求、畅通价格由上游原材料到下游产成品的传导机制，最终形成“价格-利润-需求”的良性循环，促进经济企稳回升。

附表：

表 1：综合 PMI、制造业 PMI、非制造业商务活动指数情况（季调后）

指标名称(单位:%)		2025 年 8 月	2025 年 7 月	涨幅
综合 PMI		50.5	50.2	0.3
制造业 PMI		49.4	49.3	0.1
需求	新订单	49.5	49.4	0.1
	在手订单	45.5	44.7	0.8
	新出口订单	47.2	47.1	0.1
供给	进口	48.0	47.8	0.2
	采购量	50.4	49.5	0.9
	生产	50.8	50.5	0.3
	从业人员	47.9	48.0	-0.1
	生产经营活动预期	53.7	52.6	1.1
	供货商配送时间	50.5	50.3	0.2
供求关系	原材料库存	48.0	47.7	0.3
	产成品库存	46.8	47.4	-0.6
	原材料购进价格	53.3	51.5	1.8
	出厂价格	49.1	48.3	0.8
非制造业 PMI		2025 年 8 月	2025 年 7 月	涨幅
商务活动		50.3	50.1	0.2
建筑业		49.1	50.6	-1.5
服务业		50.5	50.0	0.5
需求	新订单	46.6	45.7	0.9
	新出口订单	48.8	48.8	0.0
	在手订单	43.4	42.3	1.1
供给	从业人员	45.6	45.6	0.0
	业务活动预期	56.2	55.8	0.4
	供应商配送时间	51.3	51.2	0.1
供求关系	存货	45.7	45.3	0.4
	投入品价格	50.3	50.3	0.0
	销售价格	48.6	47.9	0.7

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>