

极目宏观 系列报告

2025 年 08 月 31 日

经济显出回升迹象，但力量仍弱 — 中国 8 月 PMI 观察

研究员：王鹏

期货从业证号：F03127257 投资咨询资格编号：Z0020170

中国制造业PMI及分项														
指标名称	制造业PMI	生产	新订单	新出口订单	在手订单	产成品库存	采购量	进口	出厂价格	主要原材料	原材料库存	从业人员	供货商配送	生产经营活动
2025-08	49.4	50.8	49.5	47.2	45.5	46.8	50.4	48	49.1	53.3	48	47.9	50.5	53.7
2025-07	49.3	50.5	49.4	47.1	44.7	47.4	49.5	47.8	48.3	51.5	47.7	48	50.3	52.6
变化	0.1	0.3	0.1	0.1	0.8	-0.6	0.9	0.2	0.8	1.8	0.3	-0.1	0.2	1.1

中国非制造业PMI及分项												
指标名称	商务活动	新订单	新出口订单	业务活动预期	投入品价格	销售价格	从业人员	在手订单	存货	供应商配送	建筑业	服务业
2025-08	50.3	46.6	48.8	56.2	50.3	48.6	45.6	43.4	45.7	51.3	49.1	50.5
2025-07	50.1	45.7	48.8	55.8	50.3	47.9	45.6	42.3	45.3	51.2	50.6	50
变化	0.2	0.9	0	0.4	0	0.7	0	1.1	0.4	0.1	-1.5	0.5

一、中国 8 月制造业 PMI 回升，经济表现出一定回升迹象

2025 年 8 月制造业 PMI49.4，较上月上升 0.1，略低于市场预期，连续 5 个月维持在 50 以下。各主要分项中产成品库存下降 0.6，达到 46.8；从业人员下降 0.1，达到 47.9 是唯二的两个下降的分项。主要原料购进价格上涨 1.8，达到 53.3；出差价格上升 0.8，达到 49.1，这两个价格分项也是制造业 PMI 主要分项中，唯二的两个连续两个月上行的分项。可见“反内卷”政策效果仍在持续体现。

制造业 PMI 其他主要分项中，生产上升 0.3，达到 50.8；在手订单上升 0.8，达到 45.5；原材料库存上升 0.3，达到 48，是制造业 PMI 其他上升的主要分项。整体看，内需稳定，外需微升，生产扩张，显示出经济出现一定回升迹象，但制造业 PMI 大部分分项仍处于，甚至是连续处于 50 荣枯线之下，说明经济走势仍充满不确定性。

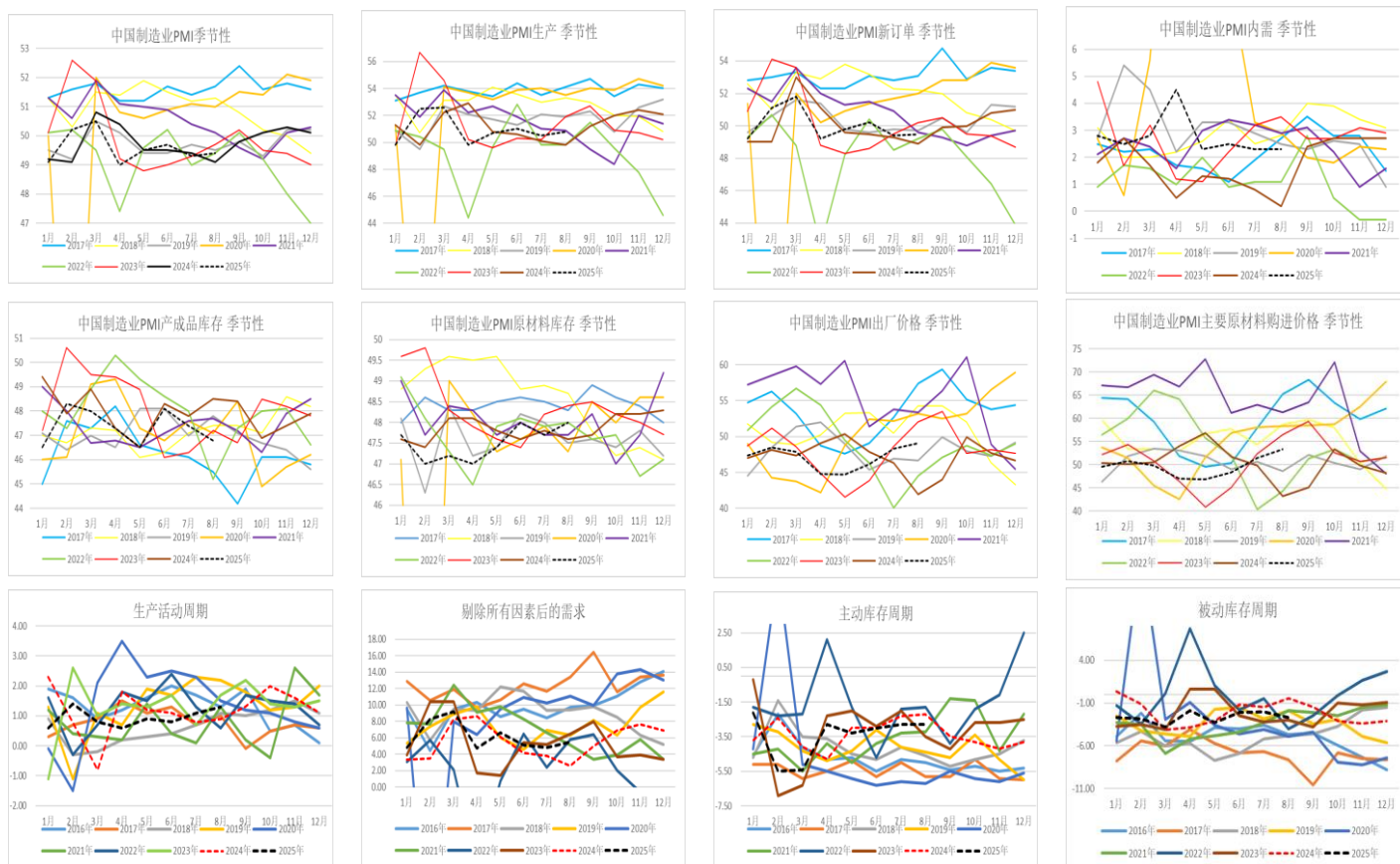
从经济循环看，8 月经济处于生产周期和净需求均环比增长、主被动库存去化、经济预期上行的状态，经济循环显示经济趋弱状态自 8 月开始出现回升的迹象。

各类型企业 PMI 表现有所差异，大型企业和小型企业 PMI 上升，中型企业 PMI 下滑，但只有大型企业 PMI 处于 50 以上，中小型企业持续处于 50 以下，也显示出各类企业的差异。从行业数据看，基础原材料行业、高技术制造业、装备制造业 PMI 反弹，消费品行业 PMI 均下降，也显示反内卷对行业的影响。季节性角度，小型企业 PMI 处于历史同期次低水平。消费品行业和装备制造业 PMI 均处于历

史同期最低水平。

从制造业 PMI 分项看，8 月中国进出口有韧性，工业企业利润可能仍弱，PPI 可能反弹。美国关税政策调整对包括中国在内的全球经济的影响仍需时间消化。净需求和商品指数走势回升，支撑商品价格的更多因素来源于“反内卷”等政策因素带来的政策预期，商品价格上涨的持续性值得观察。

图1：8月制造业PMI数据走势



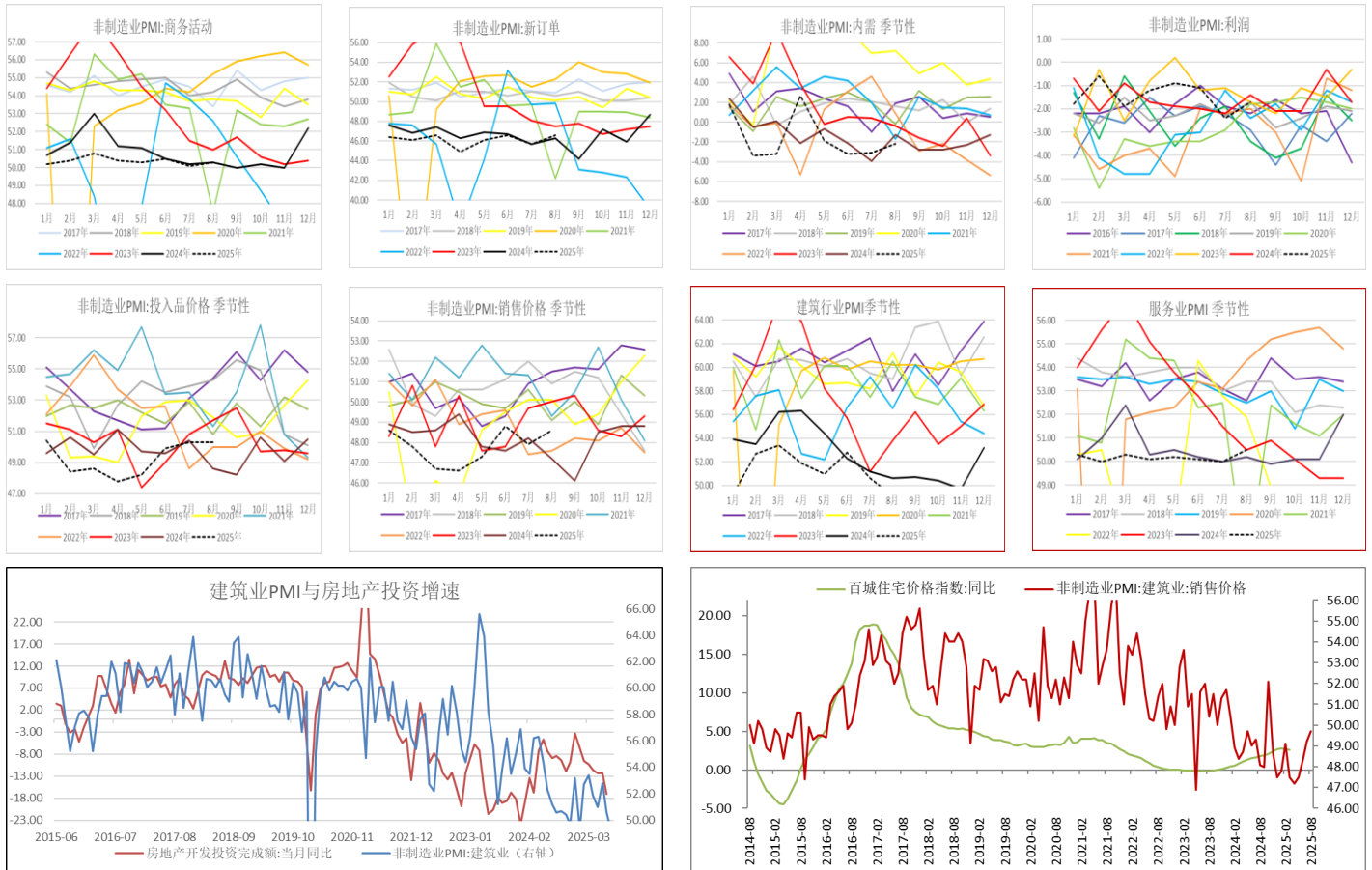
数据来源：Wind、银河期货

二、中国 8 月非制造业 PMI 反弹，服务业也显示出回升迹象

2025 年 8 月非制造业 PMI 商务活动 50.3，较上月上升 0.2，略低于市场预期。非制造业 PMI 各项均反弹，其中在手订单反弹 1.1，达到 43.4；新订单反弹 0.9，达到 46.6；内需反弹 0.9，达到 -2.2；销售价格反弹 0.7，达到 48.6，以上是制造业 PMI 中反弹较大的分项，其他非制造业 PMI 也反弹，显示出非制造业也出现回升迹象，但大部分分项仍低于 50，经济回升动力仍需确认。建筑业 PMI 分项下滑 1.5，达到 49.1，时隔 7 个月后，建筑业 PMI 再次低于 50 荣枯线。

从季节性看，非制造业商务活动分项，内需分项，建筑业分项均处于近 10 年以来，历史同期最低水平。建筑业 PMI 显示建筑业仍在下滑中，但整体趋缓，地产投资增速也将处于稳定状态。未来服务业 PMI 走势仍需观察政策支撑程度。

图2：8月非制造业PMI数据走势



数据来源：Wind、银河期货

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 金融衍生品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799