

2025 年 9 月 1 日

证券研究报告·经济数据点评

8 月 PMI 数据表明宏观经济整体呈弱修复态势

——中山证券宏观经济数据点评

中山证券宏观经济组

分析师：唐晋荣

分析师编号：S0290517120002

邮箱：tangjr@zszy.com

投资要点：

● 2025 年 8 月份制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月上升 0.1 个百分点，制造业景气水平有所改善。8 月份的非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点，高于临界点，表明非制造业继续保持扩张。

● 8 月份，综合 PMI 产出指数为 50.5%，比上月上升 0.3 个百分点，持续高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体扩张有所加快。

● 综合 8 月各类 PMI 数据可以看出，宏观经济动能整体仍呈现弱修复，企业生产经营活动总体扩张有所加快，但制造业 PMI 与非制造业商务活动 PMI 的景气度略有差异。

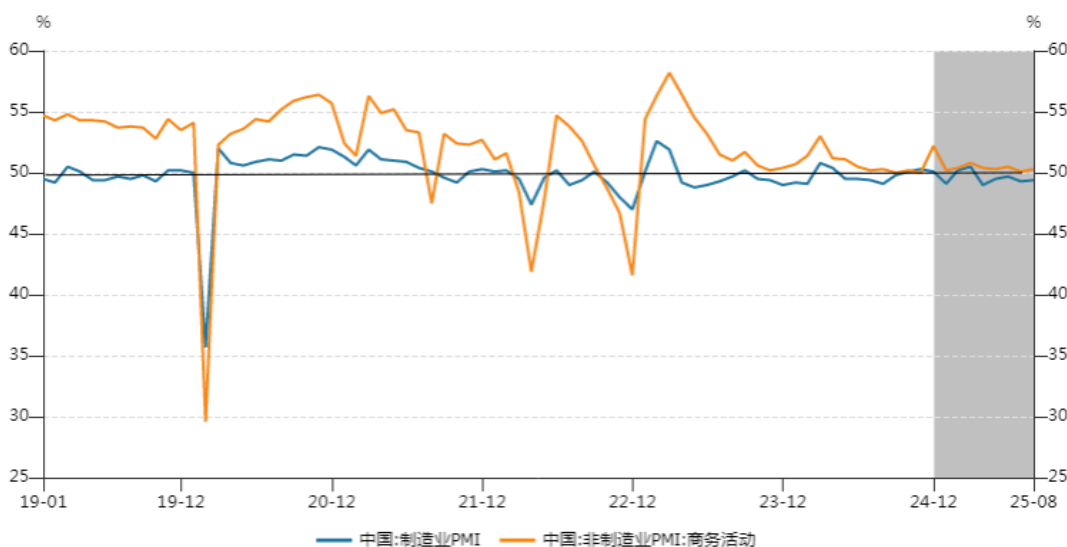
风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期。

1. 主要经济数据分析

1.1 8月PMI数据发布

据国家统计局网站，2025年8月份制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比上月上升0.1个百分点，制造业景气水平有所改善。8月份的非制造业商务活动指数为50.3%，比上月上升0.2个百分点，高于临界点，表明非制造业继续保持扩张。

图表1 2025年8月中国PMI指数走势情况



资料来源：国家统计局，中山证券研究所

制造业 PMI 方面，从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，比上月上升 0.5 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 48.9%，比上月下降 0.6 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 46.6%，比上月上升 0.2 个百分点，低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。其中，生产指数为 50.8%，比上月上升 0.3 个百分点，表明制造业生产扩张加快。新订单指数为 49.5%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业市场需求景气水平略有改善。原材料库存指数为 48.0%，比上月上升 0.3 个百分点，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为 47.9%，比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回落。供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。

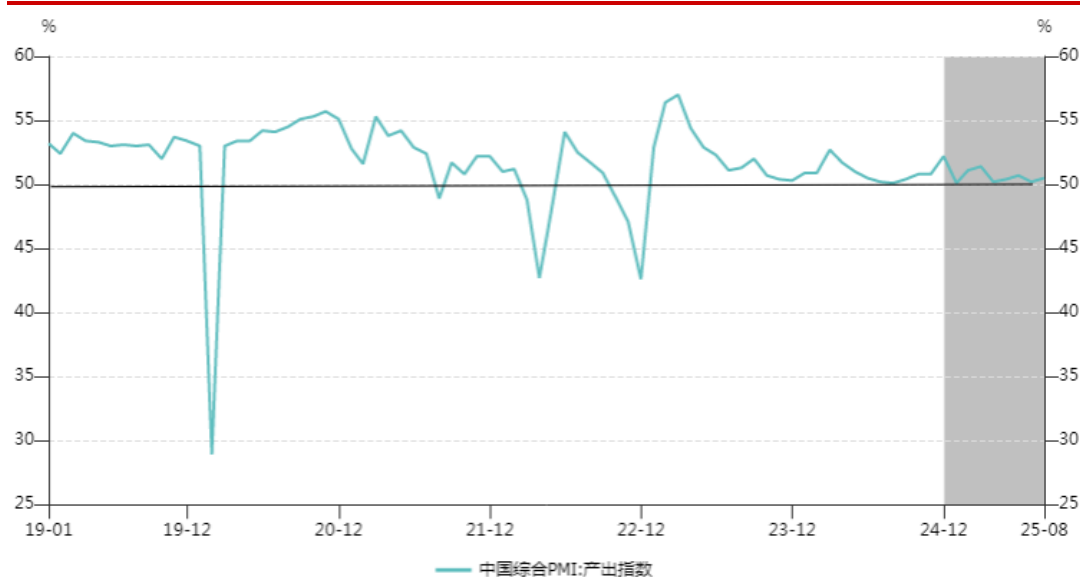
非制造业商务活动 PMI 方面，分行业看，建筑业商务活动指数为 49.1%，比上月下降 1.5 个百分点；服务业商务活动指数为 50.5%，比上月上升 0.5 个百分点。从行业看，铁路

运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、资本市场服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间；零售、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。

从分类指数看：1.新订单指数为 46.6%，比上月上升 0.9 个百分点，表明非制造业市场需求景气度改善。分行业看，建筑业新订单指数为 40.6%，比上月下降 2.1 个百分点；服务业新订单指数为 47.7%，比上月上升 1.4 个百分点。2.投入品价格指数为 50.3%，与上月持平，高于临界点，表明非制造业企业用于经营活动的投入品价格总体水平继续上涨。分行业看，建筑业投入品价格指数为 54.6%，比上月上升 0.1 个百分点；服务业投入品价格指数为 49.5%，比上月下降 0.1 个百分点。3.销售价格指数为 48.6%，比上月上升 0.7 个百分点，低于临界点，表明非制造业销售价格总体水平降幅收窄。分行业看，建筑业销售价格指数为 49.7%，比上月上升 0.5 个百分点；服务业销售价格指数为 48.5%，比上月上升 0.8 个百分点。4.从业人员指数为 45.6%，与上月持平，仍低于临界点，表明非制造业企业用工景气度依然偏弱。分行业看，建筑业从业人员指数为 43.6%，比上月上升 2.7 个百分点；服务业从业人员指数为 45.9%，比上月下降 0.5 个百分点。5.业务活动预期指数为 56.2%，比上月上升 0.4 个百分点，表明多数非制造业企业对市场发展前景较为乐观。分行业看，建筑业业务活动预期指数为 51.7%，比上月上升 0.1 个百分点；服务业业务活动预期指数为 57.0%，比上月上升 0.4 个百分点。

8 月份，综合 PMI 产出指数为 50.5%，比上月上升 0.3 个百分点，持续高于临界点，表明我国企业生产经营活动总体扩张有所加快。

图表 2 2025 年 8 月中国综合 PMI 指数走势情况



资料来源：国家统计局，中山证券研究所

1.2 简要点评

综合 8 月份的制造业 PMI、非制造业商务活动 PMI，以及综合 PMI 产出指数等高频数据可以看出，宏观经济动能整体仍呈现弱修复，企业生产经营活动总体扩张有所加快，但制造业 PMI 与非制造业商务活动 PMI 的景气度略有差异。其中：

制造业整体仍处于收缩区间，但相较上月景气度已略有改善。从企业结构方面看，大中型企业的反弹幅度明显高于小型企业。构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。这也与近年来供给端相对景气、需求端表现偏弱的特征一致。**如何有效提振需求端，始终是近年宏观经济政策调控所需要着力解决的问题。**

非制造业商务活动继续反弹且处于景气区间，表明非制造业整体仍处于扩张状态。从行业看，铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、资本市场服务等行业商务活动指数位于高位景气区间，这与今年以来国内生产供给端和金融市场保持活跃状态有关。相比之下，零售、房地产等行业商务活动指数均低于临界点，也与前期的社会消费品零售总额、房地产投资/销售/房价等高频数据同比增速偏弱的走势保持一致。**房地产拖累之下的内需偏弱问题，仍是制约我国宏观经济进一步修复的重要原因之一。**

2. 重大经济事件

2.1 国务院常务会议：持续用力推进深化要素市场化改革

国务院总理李强 8 月 29 日主持召开国务院常务会议，会议指出，深化要素市场化改革是构建高水平社会主义市场经济体制的重要举措，是推进全国统一大市场建设的重要内容。要持续用力推进改革，发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进要素价格市场决定、流动自主有序、配置高效公平。要激发技术要素创新活力，推进土地要素集约高效配置，引导人力资源要素合理流动，加快培育和完善数据要素市场，增强资本要素服务实体经济能力，健全资源环境市场制度建设。要聚焦重点领域和关键环节推进改革试点，引导试点地区因地制宜大胆创新，开展差别化改革探索，加快破除体制机制障碍。要做好对试点工作的统筹协调和指导服务，及时进行总结评估，形成可复制可推广的经验做法。**（信息来源：中国政府网）**

2.2 证监会召开“十五五”资本市场规划专家学者座谈会

近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与部分高校和行业机构专家学者、中国资本市场学会会员深入交流，充分听取意见建议。

座谈中，大家一致认为，“十四五”时期特别是新“国九条”实施以来，“科创板八条”、“并购六条”、推动中长期资金入市指导意见、科创板“1+6”改革等资本市场“1+N”政策体系持续落地见效，市场基础制度不断优化，各方预期和信心明显增强，今年以来 A 股企稳回升、交易日趋活跃。会上，大家围绕如何做好资本市场“十五五”规划，提出了针对性、前瞻性的意见建议。主要包括：健全多层次资本市场体系，进一步深化制度改革，增强市场功能；提升上市公司质量和投资价值，加快培育壮大长期资本、耐心资本、战略资本，推动更多中长期资金入市；进一步健全股票、债券、衍生品、跨境监管等资本市场重点领域法律制度，完善立体化追责体系，严厉打击财务造假、市场操纵、内幕交易等违法违规行为；稳步扩大资本市场高水平制度型开放，优化合格境外投资者制度，支持境外优质企业回归 A 股；等等。

吴清强调，科学制定和接续实施五年规划，是我们党治国理政一条重要经验，也是中国特色社会主义一个重要政治优势。“十五五”时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期，也是资本市场迈向高质量发展的关键阶段。近年来，资本市场改革开放持续深化，防风险、强监管和高质量发展扎实推进，为“十四五”收官、“十五五”开局奠定了良好基础。下一步，证监会将深入贯彻党中央、国务院决策部署，高质量谋划好资本市场贯彻实施“十五五”规划相关工作。持续巩固资本市场回稳向好势头，以深化投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，不断增强市场的吸引力和包容性，积极倡导长期投资、价值投资、理性投资理念。专家学者、学会会员作为资本市场领域的重要研究力量，希望大家充分发挥专业优势，用好中国资本市场学会平台，加强资本市场重大战略性前沿性基础性问题研究。（信息来源：证监会官网）

风险提示：外部环境超预期变动；政策力度不及预期。

分析师介绍：

唐晋荣：中山证券研究所宏观经济首席分析师，经济学博士。

投资评级的说明**一 行业评级标准**

报告列明的日期后3个月内，以行业股票指数相对同期市场基准指数（中证800指数）收益率的预期表现为标准，区分为以下四级：

强于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在5%以上；

同步大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

一 公司评级标准

报告列明的发布日期后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：强于行业指数15%以上；

持有：强于行业指数5%~15%；

中性：相对于行业指数表现在-5%~5%之间；

卖出：弱于行业指数5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

要求披露

本报告由中山证券有限责任公司（简称“中山证券”或者“本公司”）研究所编制。中山证券有限责任公司是经监管部门批准具有证券投资咨询业务资格的机构。

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。本报告提及的证券、金融工具的价格、价值及收入均有可能下跌，以往的表现不应作为日后表现的暗示或担保。您有可能无法全额取回已投资的金额。

★ 本报告无意针对或者打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

★ 本报告是机密的，仅供本公司的个人或者机构客户（简称客户）参考使用，不是或者不应视为出售、购买或者认购证券或其他金融工具的要约或者要约邀请。本公司不因收件人收到本报告而视其为本公司的客户，如收件人并非本公司客户，请及时退回并删除。若本公司之外的机构发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，本公司及本公司雇员不为前述机构之客户因使用本报告或者报告载明的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

★ 任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等都只是研究观点的简要沟通，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

★ 本报告基于已公开的资料或信息撰写，但是本公司不保证该资料及信息的准确性、完整性，我公司将随时补充、更新和修订有关资料和信息，但是不保证及时公开发布。本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告列明的发布日期当日的判断，本公司可以在不发出通知的情况下做出更改。本报告所包含的分析基于各种假设和标准，不同的假设和标准、采用不同的观点或分析方法可能导致分析结果出现重大的不同。本公司的销售人员、交易人员或者其他专业人员、其他业务部门也可能给出不同或者相反的意见。

★ 本报告可能附带其他网站的地址或者超级链接，对于可能涉及的地址或超级链接，除本公司官方网站外，本公司不对其内容负责，客户需自行承担浏览这些网站的费用及风险。

★ 本公司或关联机构可能会持有本报告所提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能已经、正在或者争取向这些公司提供投资银行业务等各类服务。在法律许可的情况下，本公司的董事或者雇员可能担任本报告所提及公司的董事。撰写本报告的分析师的薪酬不是基于本公司个别投行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。因此，客户应当充分注意，本公司可能存在对报告客观性产生影响的利益冲突。

★ 在任何情况下，本报告中的信息或者所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，任何人不应将本报告作为做出投资决策的惟一因素。投资者应当自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不就本报告的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。除法律强制性规定必须承担的责任外，本公司及雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

★ 本报告版权归本公司所有，保留一切权利。除非另有规定外，本报告的所有材料的版权均属本公司所有。未经本公司事前书面授权，任何组织或个人不得以任何方式发送、转载、复制、修改本报告及其所包含的材料、内容。所有于本报告中使用的商标、服务标识及标识均为本公司所有。