

8 月景气改善，政策效果逐步显现

——宏观景气度系列八

研究院

徐闻宇

✉ xuwenyu@htfc.com

从业资格号：F0299877

投资咨询号：Z0011454

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289 号

宏观事件

8 月份，制造业 PMI 为 49.4% (+0.1pct MoM)；非制造业 PMI 为 50.3% (+0.2pct MoM)。

核心观点

■ 制造业 PMI

供给：生产恢复。8 月生产指数为 50.8，较上月变化 0.3。供应商配送时间指数为 50.5，较上月变化 0.2。

需求：小幅改善。8 月新订单指数为 49.5，较上月变化 0.1。新出口订单指数为 47.2，较上月变化 0.1。在手订单指数为 45.5，较上月变化 0.8。

供求平衡：仍待改善。8 月供需指数（需求-供给）为 -1.3，较上月变化 -0.2，较去年同期变化 -0.4，较过去三年均值变化 -0.2。

价格：盈利收缩。8 月原材料价格指数为 53.3，较上月变化 1.8。出厂价格指数为 49.1，较上月变化 0.8。出厂价格-原材料价格差值为 -4.2，较上月变化 -1.0。

库存：去库延续。8 月产成品库存指数为 46.8，较上月变化 -0.6。原材料库存指数为 48，较上月变化 0.3。新订单-产成品库存差值为 2.7，较上月变化 0.7。

■ 非制造业 PMI

供给：建筑业就业改善。8 月从业人员指数为 45.6，较上月变化 0.0；其中建筑业为 43.6，较上月变化 2.7，服务业为 45.9，较上月变化 -0.5。供应商配送时间指数为 51.3，较上月变化 0.1。

需求：建筑业需求回落，服务业需求回升。8 月新订单指数为 46.6，较上月变化 0.9；其中建筑业为 40.6，较上月变化 -2.1，服务业为 47.7，较上月变化 1.4。新出口订单指数为 48.8，较上月变化 0.0。在手订单指数为 43.4，较上月变化 1.1。

价格：投入价格增加。8 月投入品价格指数为 50.3，较上月变化 1.7；其中建筑业为 54.6，较上月变化 0.1，服务业为 49.5，较上月变化 -0.1。销售价格指数为 48.6，较上月变化 0.7；其中建筑业为 49.7，较上月变化 0.5，服务业为 48.5，较上月变化 0.8。

库存：去库延续。8 月存货指数为 45.7，较上月变化 0.4，较去年同期变化 0.6。

■ 风险

经济数据短期波动风险，上游价格快速上涨风险

目录

宏观事件	1
核心观点	1
综述	3
需求：制造业和非制造业需求双双改善	4
供给：制造业供给回升，服务业扩张	5
价格：制造业盈利收缩，非制造业价格增加	6
库存：制造业主动去库，综合景气改善	7

图表

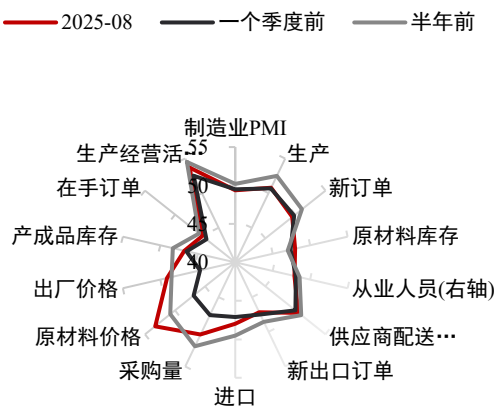
图 1：8 月制造业 PMI 单位：%	3
表 1：8 月制造业 PMI 及变化 单位：%	3
图 2：8 月非制造业 PMI 单位：%	4
表 2：8 月非制造业 PMI 及变化 单位：%	4
图 3：制造业需求侧 PMI 改善 单位：%	4
图 4：非制造业需求侧 PMI 改善 单位：%	4
图 5：制造业供给侧 PMI 单位：%	5
图 6：非制造业供给侧 PMI 单位：%	5
图 7：建筑业 PMI 指数对比 单位：%	5
图 8：服务业 PMI 指数对比 单位：%	5
图 9：制造业价格指数 单位：%	6
图 10：非制造业价格指数 单位：%	6
图 11：制造业销售-投入价格指数差值 单位：%	6
图 12：非制造业销售-投入价格指数差值 单位：%	6
图 13：制造业新订单-库存指数 单位：%	7
图 14：制造业订单-库存/生产曲线 单位：%	7
图 15：非制造业存货指数 单位：%	7
图 16：综合 PMI 指数 单位：%	7
表 1：8 月制造业 PMI 及变化 单位：%	3
表 2：8 月非制造业 PMI 及变化 单位：%	4

综述

制造业 PMI：2025 年 8 月制造业 PMI 较上月小幅上升 0.1 个百分点至 49.4%，景气水平有所改善。当前供需均有所回升，但生产指数回升幅度大于新订单指数，表明需求不足的矛盾依然存在；同时，“反内卷”政策持续推动价格指数回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数已连续三个月上升，预计将带动 PPI 同比步入上行通道，有助于企业利润修复。此外，企业生产经营活动预期指数升至 53.7%，采购量指数也升至扩张区间，显示市场信心有所增强；然而，由于新出口订单指数仍处低位且未来“抢出口”效应可能消退，加之中小企业景气度仍待改善，经济回升的基础尚需宏观政策进一步巩固和扩大内需来支撑。

非制造业 PMI：2025 年 8 月非制造业 PMI 为 50.3%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于扩张区间。建筑业商务活动指数受高温多雨天气影响环比下降 1.5 个百分点至 49.1%，降至收缩区间；而服务业商务活动指数则上升 0.5 个百分点至 50.5%，暑期消费对交通运输、文体娱乐及住宿餐饮的带动作用继续显现，铁路运输、航空运输等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上的高位景气区间。后续随着扩大服务消费的相关政策落地以及“人工智能+”行动持续推进赋能信息服务业，非制造业有望保持平稳运行，但仍需关注房地产行业景气度偏低及天气因素对建筑业的持续扰动风险。

图 1：8 月制造业 PMI | 单位：%



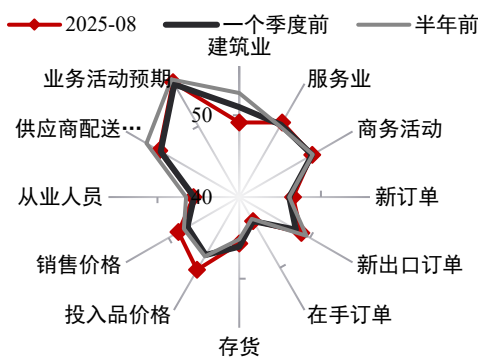
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

表 1：8 月制造业 PMI 及变化 | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	49.4			
新订单	49.5			
新出口订单	47.2			
在手订单	45.5			
生产	50.8			
从业人员	47.9			
采购量	50.4			
进口	48			
供应商配送	50.5			
购进价格	53.3			
出厂价格	49.1			
活动预期	53.7			
产成品库存	46.8			
原材料库存	48			
供需	-1.3			
利润	-4.2			

数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 2：8 月非制造业 PMI | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

表 2：8 月非制造业 PMI 及变化 | 单位：%

	数值	环比	同比	三年均值
PMI	50.3			
新订单	46.6			
新出口订单	48.8			
在手订单	43.4			
从业人员	45.6			
供应商配送	51.3			
投入品价格	50.3			
销售价格	48.6			
活动预期	56.2			
存货	45.7			

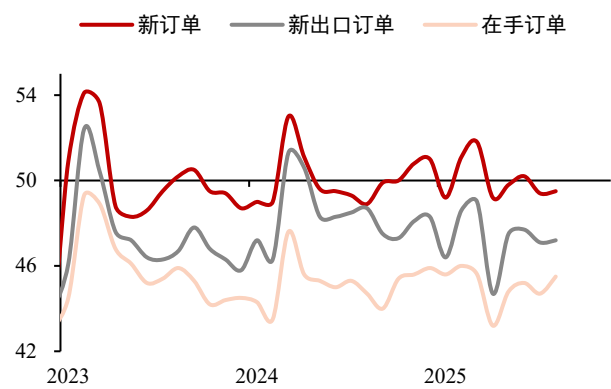
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

需求：制造业和非制造业需求双双改善

制造业： 1) 8 月新订单指数为 49.5，较上月变化 0.1 。2) 新出口订单指数为 47.2，较上月变化 0.1 ， 3) 在手订单指数为 45.5，较上月变化 0.8 。

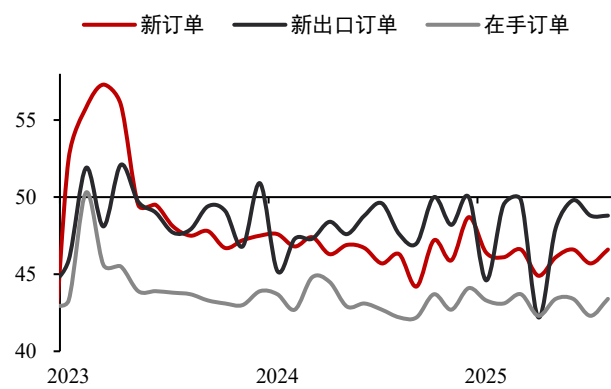
非制造业： 1) 8 月新订单指数为 46.6，较上月变化 0.9，表明非制造业订单需求进一步减弱；其中建筑业为 40.6，较上月变化-2.1，表明建筑业的需求回落，服务业为 47.7，较上月变化 1.4，表明服务业需求回落。2) 新出口订单指数为 48.8，较上月变化 0.0，表明出口的需求疲软。3) 在手订单指数为 43.4，较上月变化 1.1，表明存量订单减轻。

图 3：制造业需求侧 PMI 改善 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 4：非制造业需求侧 PMI 改善 | 单位：%



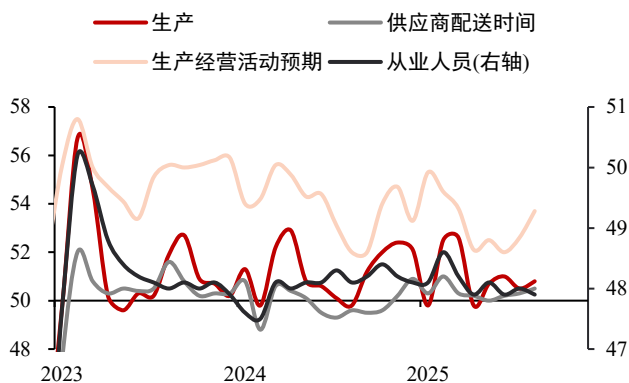
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

供给：制造业供给回升，服务业扩张

制造业：1) 8月生产指数为 50.8，较上月变化 0.3，表明制造业供给提高。2) 生产经营活动预期指数为 53.7，较上月变化 1.1，表明利润预期改善。3) 供应商配送时间指数为 50.5，较上月变化 0.2，表明供应链响应逐步改善。4) 从业人员指数为 47.9，较上月变化-0.1，表明就业收缩仍在继续。

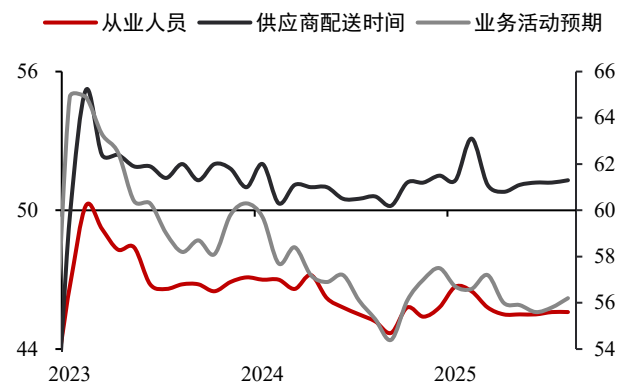
非制造业：1) 8月从业人员指数为 45.6，较上月变化 0.0；其中建筑业为 43.6，较上月变化 2.7，表明企业对市场预期信心增强；服务业为 45.9，较上月变化-0.5，表明服务就业收缩。2) 供应商配送时间指数为 51.3，较上月变化 0.1，表明供应链响应稳定。3) 业务活动预期指数为 56.2，较上月变化 0.4，表明活动景气增加；其中建筑业为 51.7，较上月变化 0.1，表明建筑业持稳，服务业为 57.0，较上月变化 0.4，表明服务业扩张。

图 5：制造业供给侧 PMI | 单位：%



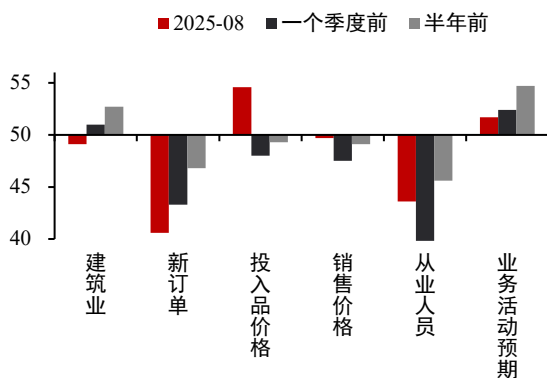
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 6：非制造业供给侧 PMI | 单位：%



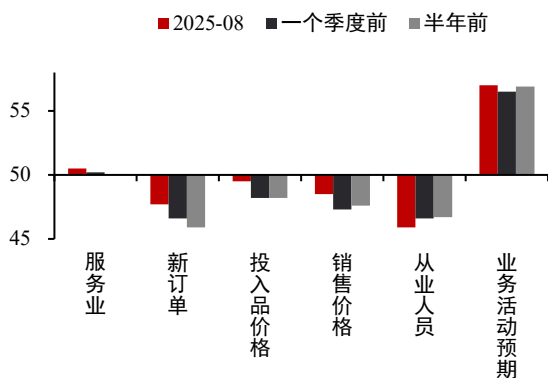
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 7：建筑业 PMI 指数对比 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 8：服务业 PMI 指数对比 | 单位：%



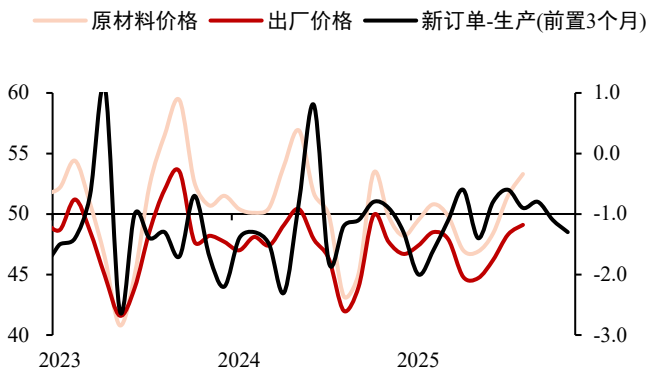
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

价格：制造业盈利收缩，非制造业价格增加

制造业：1) 8月原材料价格指数为 53.3，较上月变化 1.8，表明制造业上游成本利润改善较多。2) 出厂价格指数为 49.1，较上月变化 0.8，表明销售端利润改善。3) 出厂价格-原材料价格差值为-4.2，较上月变化-1.0，表明企业盈利预期有所收缩。

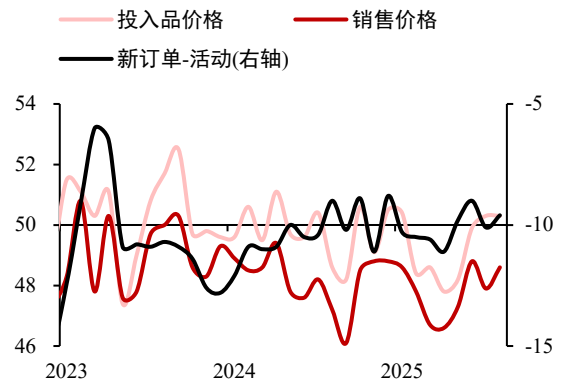
非制造业：1) 8月投入品价格指数为 50.3，较上月变化 0.0；其中建筑业为 54.6，较上月变化 0.1，表明建筑业投入成本增加，服务业为 49.5，较上月变化-0.1，表明服务业投入减少。2) 销售价格指数为 48.6，较上月变化 0.7，表明非制造业消费端价格提升；其中建筑业为 49.7，较上月变化 0.5，表明建筑业消费端价格提升，服务业为 48.5，较上月变化 0.8，表明服务业消费端价格提升。

图 9：制造业价格指数 | 单位：%



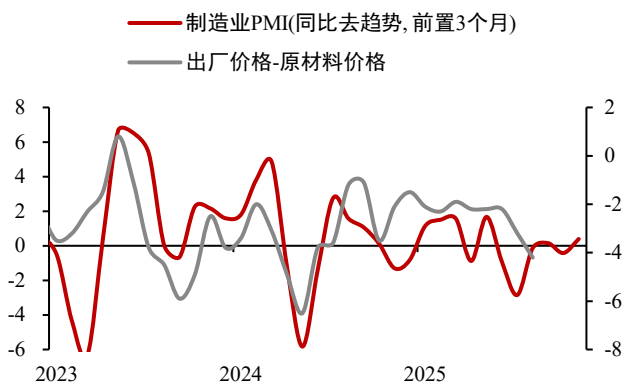
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 10：非制造业价格指数 | 单位：%



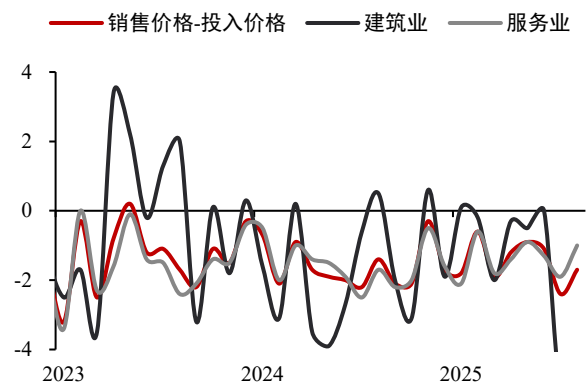
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 11：制造业销售-投入价格指数差值 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 12：非制造业销售-投入价格指数差值 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

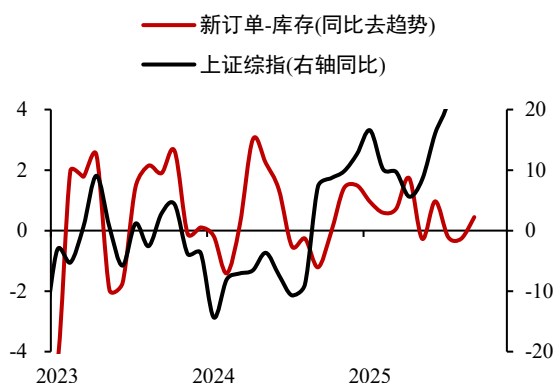
库存：制造业主动去库，综合景气改善

制造业：1) 8月产成品库存指数为 46.8，较上月变化-0.6，表明制造业延续去库态势。2) 原材料库存指数为 48，较上月变化 0.3，表明制造业上游库存积压增多。3) 新订单-产成品库存差值为 2.7，较上月变化 0.7，表明制造业目前处于主动去库。

非制造业：8月存货指数为 45.7，较上月变化 0.4，比去年同期变化 0.6，表明非制造业库存仍处于去化周期，库存压力增加。

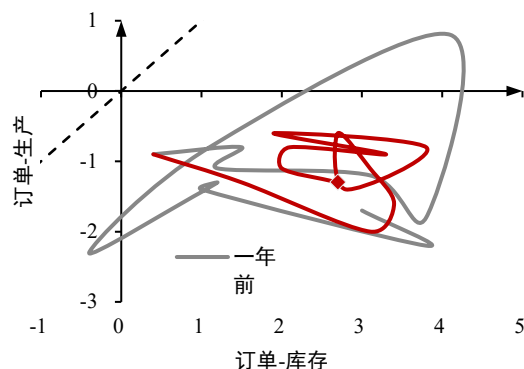
综合：8月综合 PMI 指数为 50.5，较上月变化 0.3，比去年同期变化 0.4，表明整体经济景气有所改善。

图 13：制造业新订单-库存指数 | 单位：%



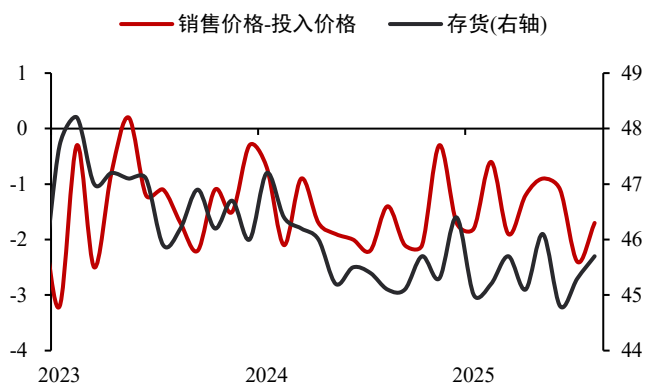
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 14：制造业订单-库存/生产曲线 | 单位：%



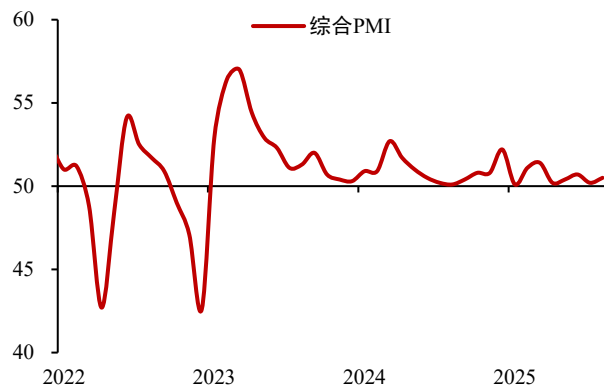
数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 15：非制造业存货指数 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

图 16：综合 PMI 指数 | 单位：%



数据来源：iFinD 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com