



光期研究 见微知著

宏观月报：8月PMI止跌企稳

2025年8月31日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

8月PMI止跌企稳

摘要

中国8月官方制造业PMI 49.4，预期49.5，前值49.3。中国8月非制造业PMI50.3，预期50.3，前值50.1。中国8月综合PMI50.5，前值50.2。

整体来看，8月景气水平较上月有所改善，制造业PMI止跌回稳。产需指数均有回升，生产指数为50.8，比上月上升0.3个百分点，连续4个月位于临界点以上，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。新出口订单 47.2，较前值回升0.1个百分点，出口仍然有韧性。“反内卷”初见成效，价格指数连续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.3和49.1，比上月上升1.8和0.8个百分点。建筑业商务活动指数回落，受近期高温多雨天气等不利因素影响，建筑业生产施工有所放缓，商务活动指数为49.1，比上月下降1.5个百分点。从市场预期看，业务活动预期指数为51.7，略高于上月0.1个百分点。

8月制造业PMI止跌回稳改善经济预期，但是7月经济数据当中反映出来的问题依然需要增量政策的刺激，尤其是固定资产投资的明显降温。投资行业无一例外对资金尤其依赖，资金方面各有隐忧。基建方面，专项债发行加快，但是今年土储专项债规模持续增加，投向传统基建领域的专项债资金要少于2024年。制造业方面，“反内卷”不简单等同于去产能，因为新兴行业近几年新增的是先进产能，所以新兴行业“反内卷”更多是限制资本开支、限制产能扩张，制造业投资增速会相应放缓。房地产投资跌幅继续扩大，“现房销售模式”意味着房企高周转模式的终结，房企资金回笼滞后，且与之相配套的各类政策尤其融资政策尚未明晰，对房企资金有明显影响。整体来看，稳增长仍有压力，关注增量政策的出台。

从货币来看，M1增速持续上行，本轮M1增速持续上行的主要原因在于低利率环境下居民存款和企业存款的再配置，股票市场的流动性行情可能尚未结束。展望三季度，由于去年手工补息带来的低基数效应，M1 同比高增的趋势可能贯穿整个三季度。

宏观经济数据总览

图表：宏观经济数据总览

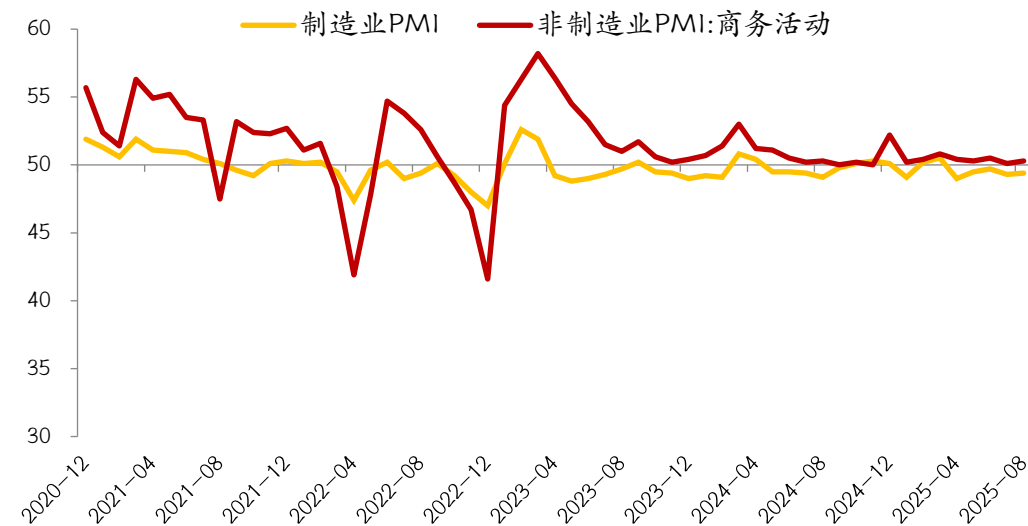
宏观指标		2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
GDP (%)	当季					5.40			5.40			4.60		
工业增加值 (%)	当月	5.70	6.80	5.80	6.10	7.70	5.90		6.20	5.40	5.30	5.40	4.50	5.10
社零 (%)	当月	3.70	4.80	6.40	5.10	5.90	4.00		3.50	3.00	4.80	3.20	2.10	2.70
固定资产投资 (%)	累计	1.60	2.80	3.70	4.00	4.20	4.10		3.20	3.30	3.40	3.40	3.40	3.60
制造业投资 (%)	累计	6.20	7.50	8.50	8.80	9.10	9.00		9.20	9.30	9.30	9.20	9.10	9.30
基建投资 (%)	累计	3.20	4.60	5.60	5.80	5.80	5.60		4.40	4.20	4.30	4.10	4.40	4.90
房地产投资 (%)	累计	-12.00	-11.20	-10.70	-10.30	-9.90	-9.80		-10.60	-10.40	-10.30	-10.10	-10.20	-10.20
出口 (%)	当月	7.20	5.80	4.80	8.10	12.40	-3.00		10.70	6.70	12.70	2.40	8.70	7.00
CPI (%)	当月	0.00	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.70	0.50	0.10	0.20	0.30	0.40	0.60	0.50
PPI (%)	当月	-3.60	-3.60	-3.30	-2.70	-2.50	-2.20	-2.30	-2.30	-2.50	-2.90	-2.80	-1.80	-0.80
社融 (%)		9.00	8.90	8.70	8.70	8.40	8.20	8.00	8.00	7.80	7.80	8.00	8.10	8.20
人民币贷款 (%)		6.80	7.00	7.00	7.10	7.20	7.10	7.20	7.20	7.40	7.70	7.80	8.10	8.30
M1 (%)		5.60	4.60	2.30	1.50	1.60	0.10	0.40	1.20	-0.70	-2.30	-3.30	-3.00	-2.60
M2 (%)		8.80	8.30	7.90	8.00	7.00	7.00	7.00	7.30	7.10	7.50	6.80	6.30	6.30

资料来源：Wind，光大期货研究所

1.8月PMI

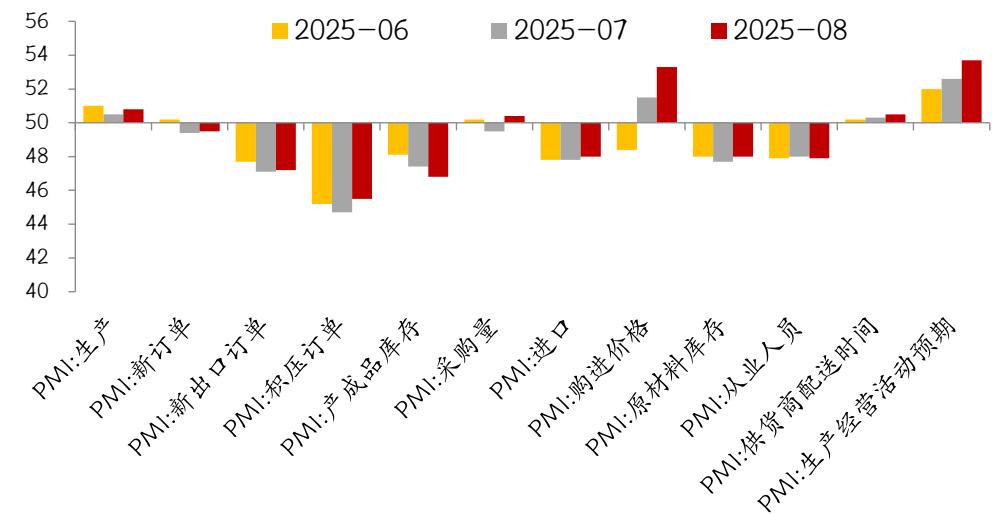
8月景气水平较上月有所改善，制造业PMI止跌回稳

图表：PMI（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）

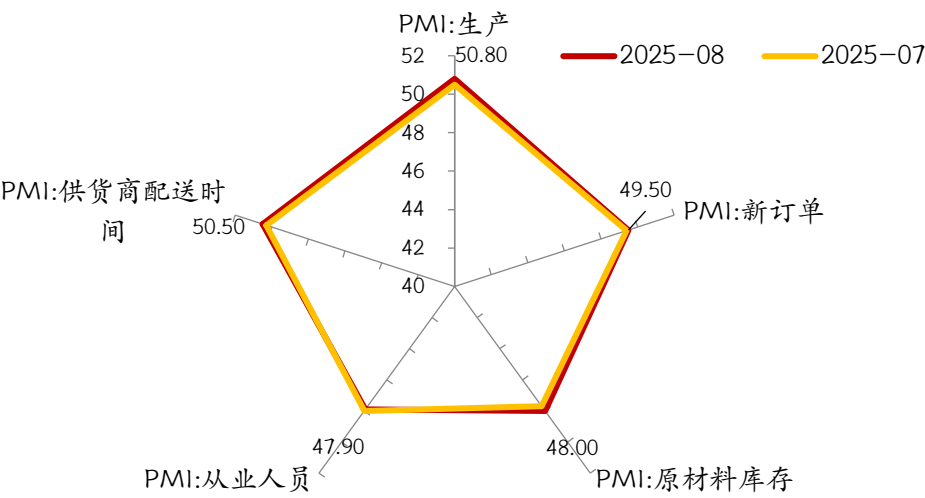


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国8月官方制造业PMI 49.4，预期49.5，前值49.3。中国8月非制造业PMI50.3，预期50.3，前值50.1。中国8月综合PMI50.5，前值50.2。

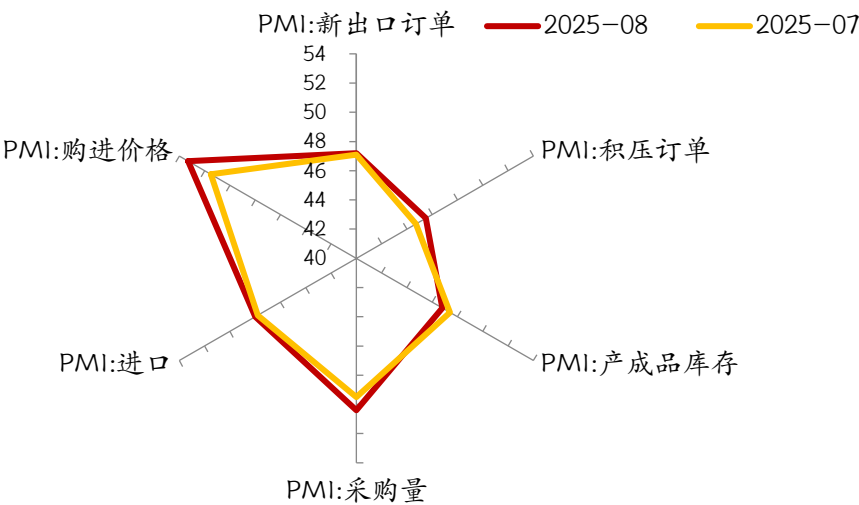
产需指数均有回升

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）

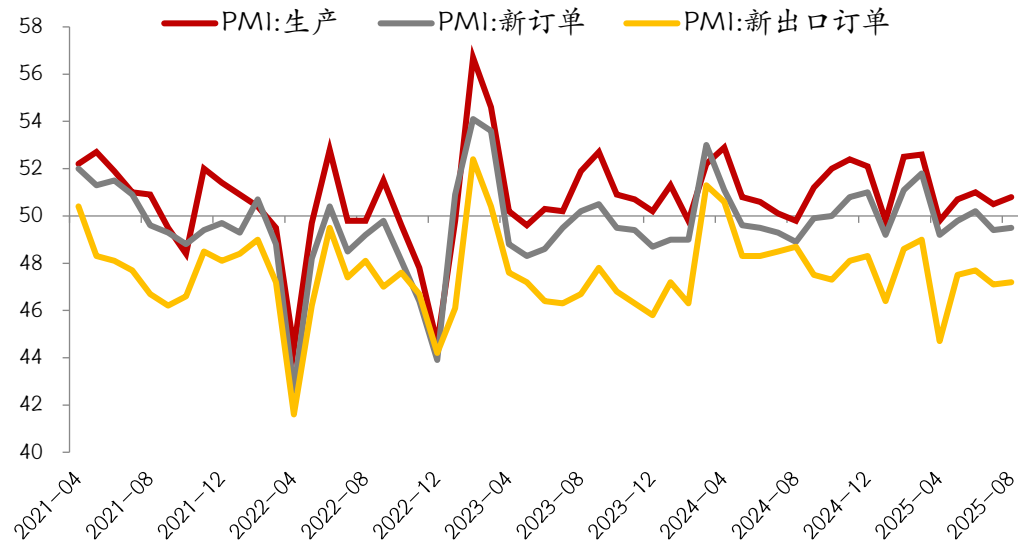


资料来源：Wind，光大期货研究所

整体来看，8月景气水平较上月有所改善，制造业PMI止跌回稳。产需指数均有回升，生产指数为50.8，比上月上升0.3个百分点，连续4个月位于临界点以上，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。新出口订单 47.2，较前值回升0.1个百分点，出口仍然有韧性。

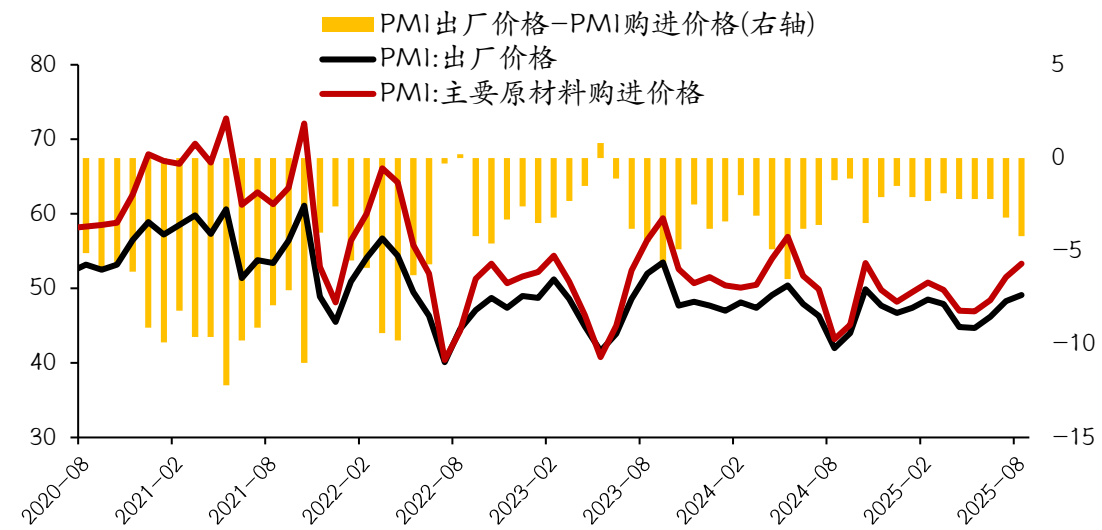
价格指数持续回升

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI分项（单位：%）

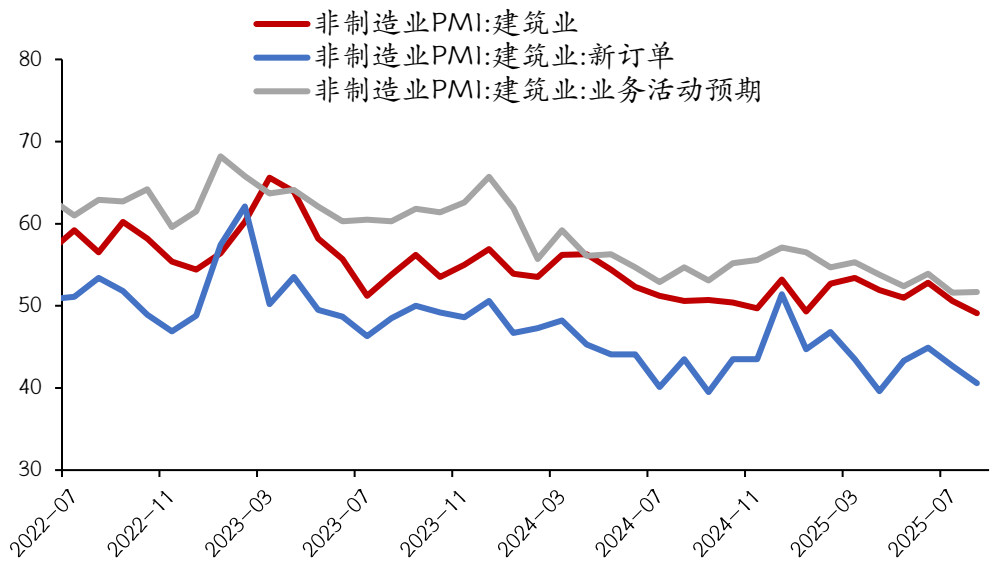


资料来源：Wind，光大期货研究所

“反内卷”初见成效，价格指数连续回升，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为53.3和49.1，比上月上升1.8和0.8个百分点。

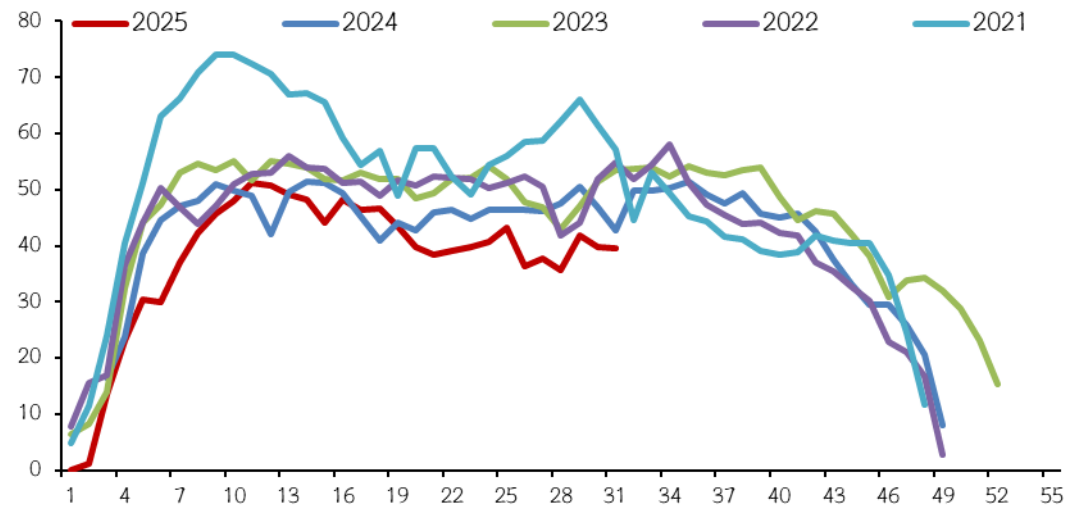
建筑业景气度明显放缓

图表：PMI分项（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：全国水泥磨机运转率（横坐标为春节后第n周）（单位：%）



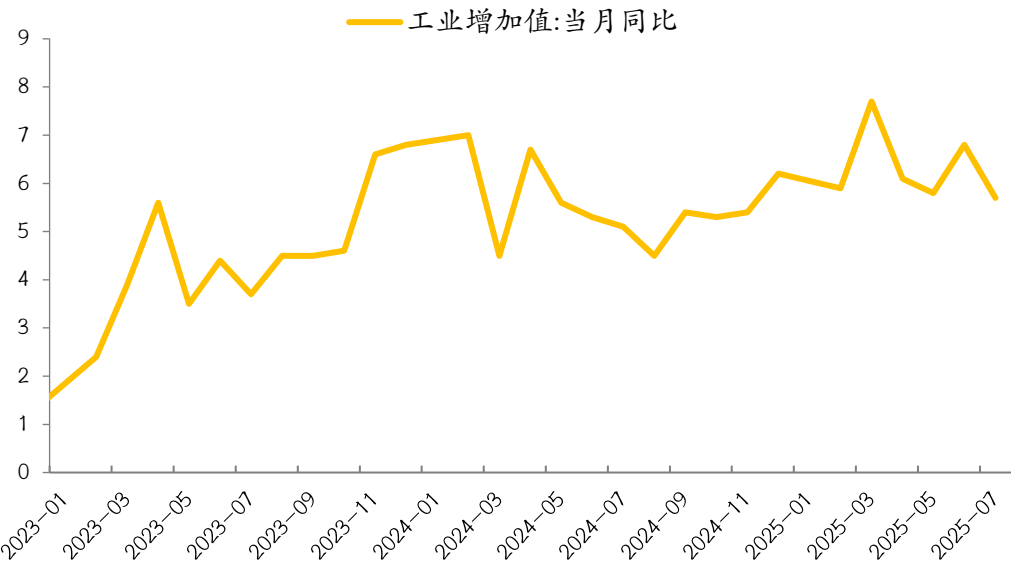
资料来源：Wind，光大期货研究所

建筑业商务活动指数回落，受近期高温多雨天气等不利因素影响，建筑业生产施工有所放缓，商务活动指数为49.1，比上月下降1.5个百分点。从市场预期看，业务活动预期指数为51.7，略高于上月0.1个百分点。

2.1-7月经济数据

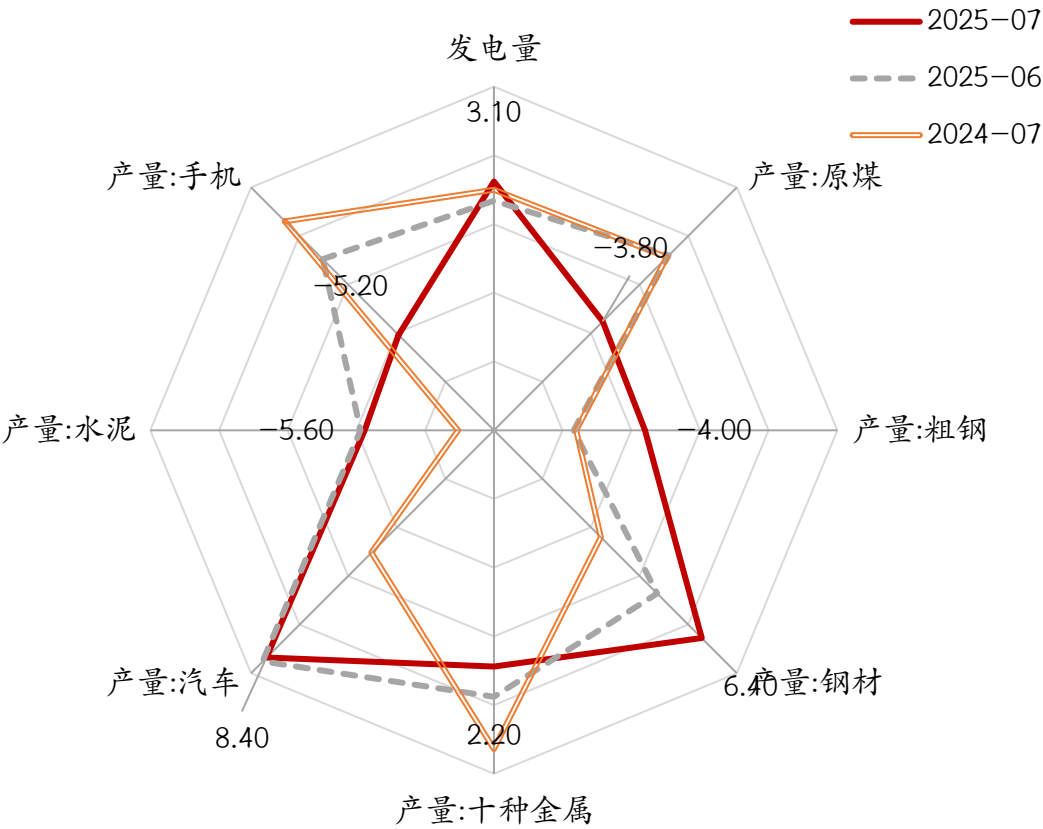
出口韧性支撑工业生产维持高位

图表：工业增加值当月同比（单位：%）



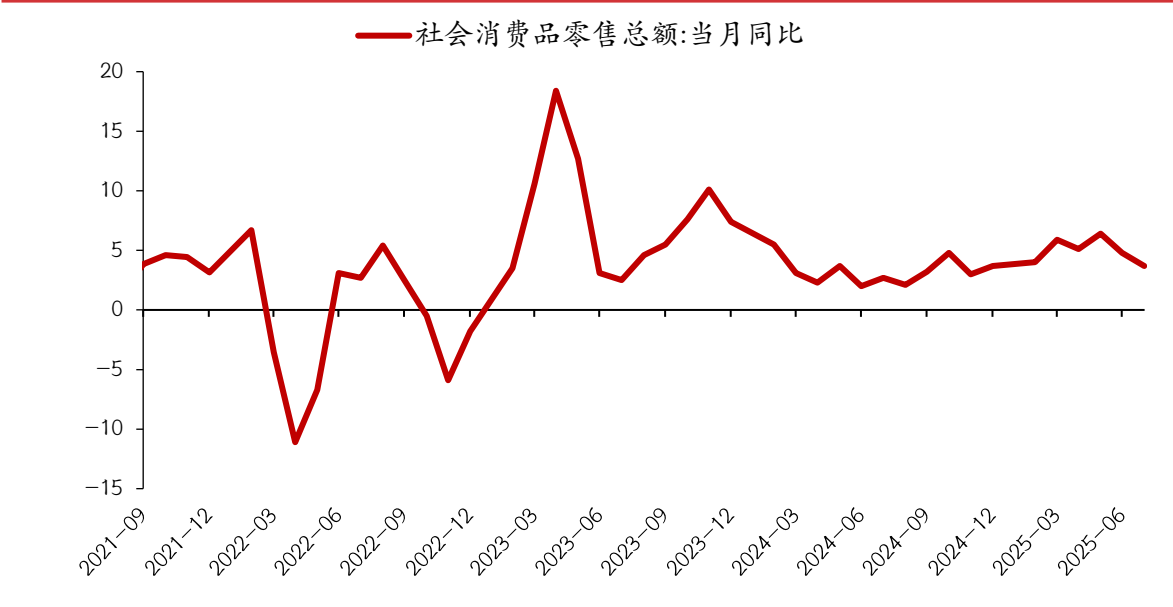
资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：主要工业品产量当月同比增速（单位：%）



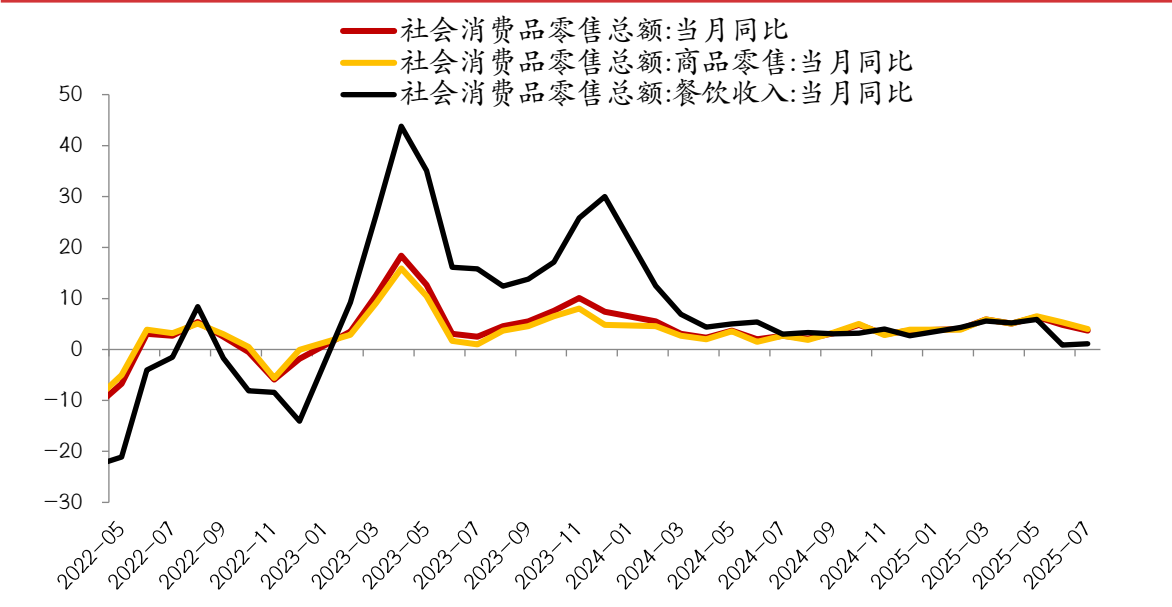
以旧换新政策对消费的支撑边际减退

图表：社零当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社零分项当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

以旧换新政策对消费的支撑边际减退

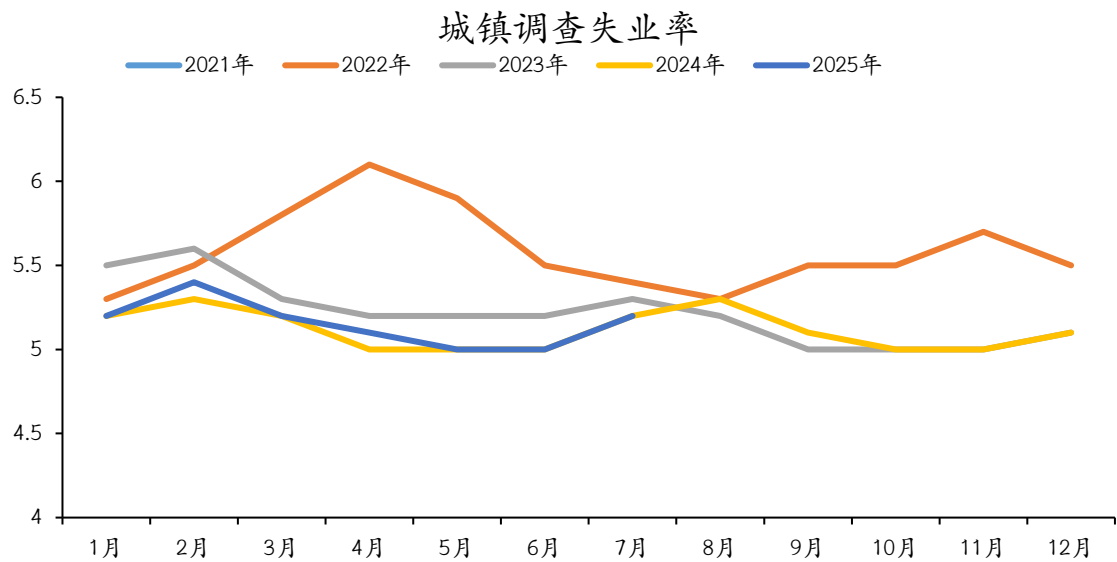
图表：社零分项同比增速（单位：%）

	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08	2024-07
粮油、食品类	8.60	8.70	14.60	14.00	13.80	11.50	9.90	10.10	10.10	11.10	10.10	9.90
饮料类	2.70	-4.40	0.10	2.90	4.40	-2.60	-8.50	-4.30	-0.90	-0.70	2.70	6.10
烟酒类	2.70	-0.70	11.20	4.00	8.50	5.50	10.40	-3.10	-0.10	-0.70	3.10	-0.10
服装鞋帽针纺织品类	1.80	1.90	4.00	2.20	3.60	3.30	-0.30	-4.50	8.00	-0.40	-1.60	-5.20
化妆品类	4.50	-2.30	4.40	7.20	1.10	4.40	0.80	-26.40	40.10	-4.50	-6.10	-6.10
金银珠宝类	8.20	6.10	21.80	25.30	10.60	5.40	-1.00	-5.90	-2.70	-7.80	-12.00	-10.40
日用品类	8.20	7.80	8.00	7.60	8.80	5.70	6.30	1.30	8.50	3.00	1.30	2.10
家用电器和音像器材类	28.70	32.40	53.00	38.80	35.10	10.90	39.30	22.20	39.20	20.50	3.40	-2.40
中西药品类	0.10	-0.70	0.30	2.60	1.40	2.50	-0.90	-2.70	1.40	5.40	4.30	5.80
文化办公用品类	13.80	24.40	30.50	33.50	21.50	21.80	9.10	-5.90	18.00	10.00	-1.90	-2.40
家具类	20.60	28.70	25.60	26.90	29.50	11.70	8.80	10.50	7.40	0.40	-3.70	-1.10
通讯器材类	14.90	13.90	33.00	19.90	28.60	26.20	14.00	-7.70	14.40	12.30	14.80	12.70
石油及制品类	-8.30	-7.30	-7.00	-5.70	-1.90	0.90	-2.80	-7.10	-6.60	-4.40	-0.40	1.60
建筑及装潢材料类	-0.50	1.00	5.80	9.70	-0.10	0.10	0.80	2.90	-5.80	-6.60	-6.70	-2.10
汽车类	-1.50	4.60	1.10	0.70	5.50	-4.40	0.50	6.60	3.70	0.40	-7.30	-4.90

资料来源：Wind，光大期货研究所

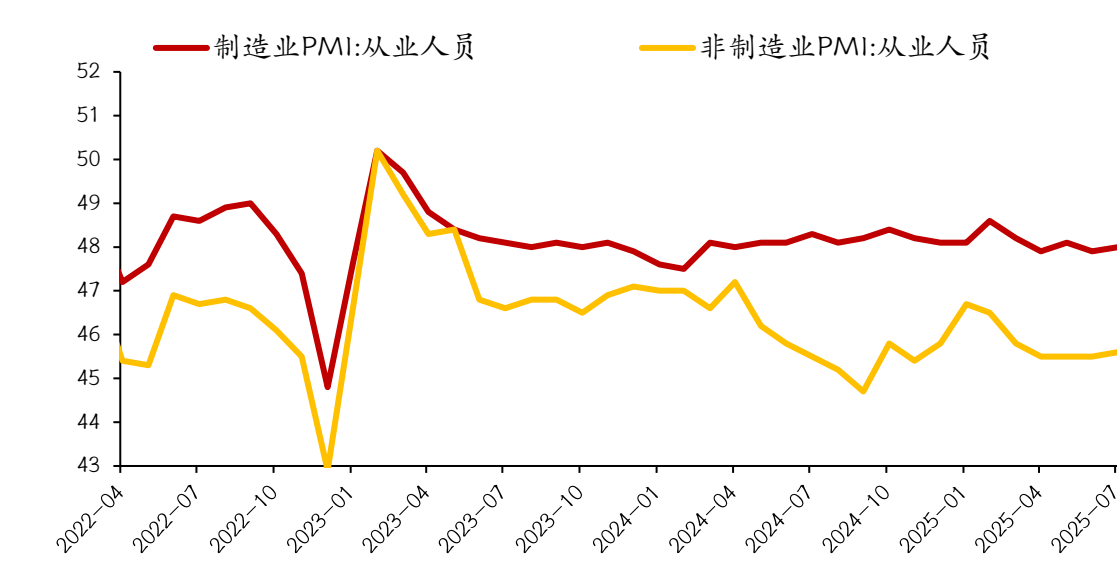
失业率小幅上行

图表：城镇调查失业率（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PMI从业人员指数（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

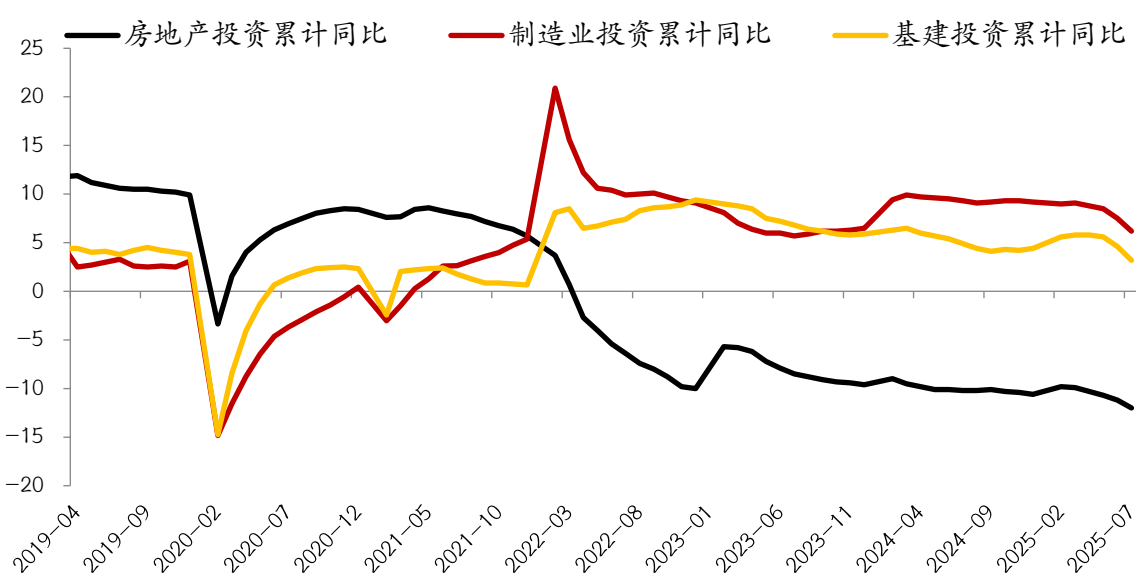
投资边际走弱，地产跌幅扩大、制造业和基建增速下行

图表：固定资产投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

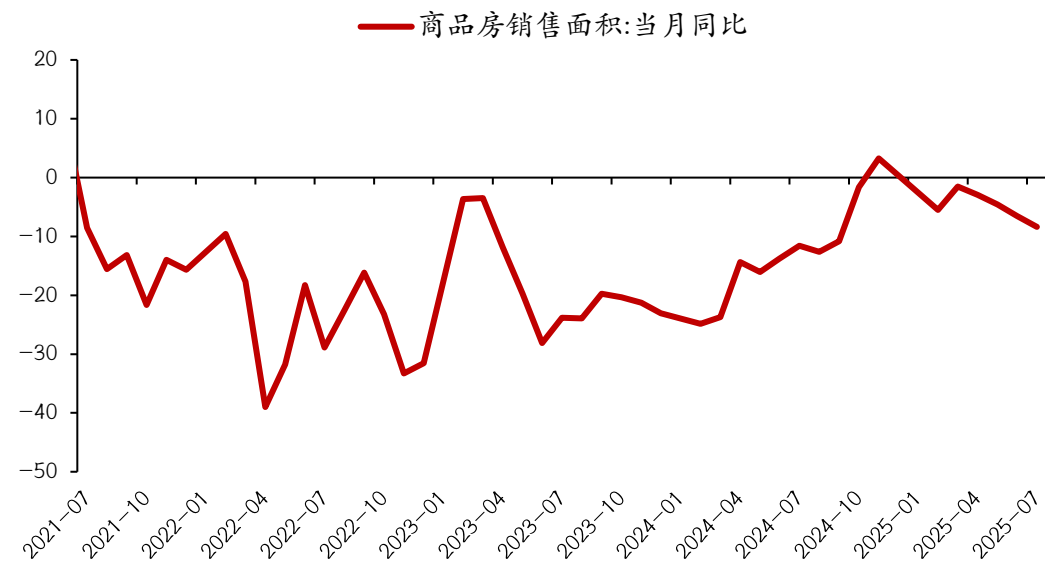
图表：固定资产投资完成额分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

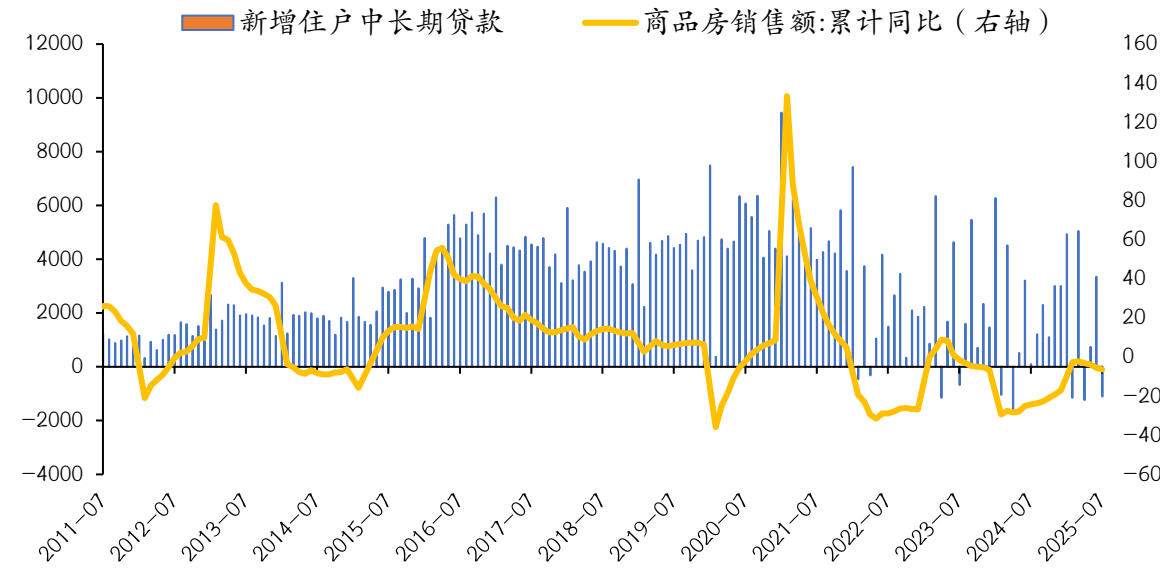
商品房销售量价下行

图表：商品房销售面积当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

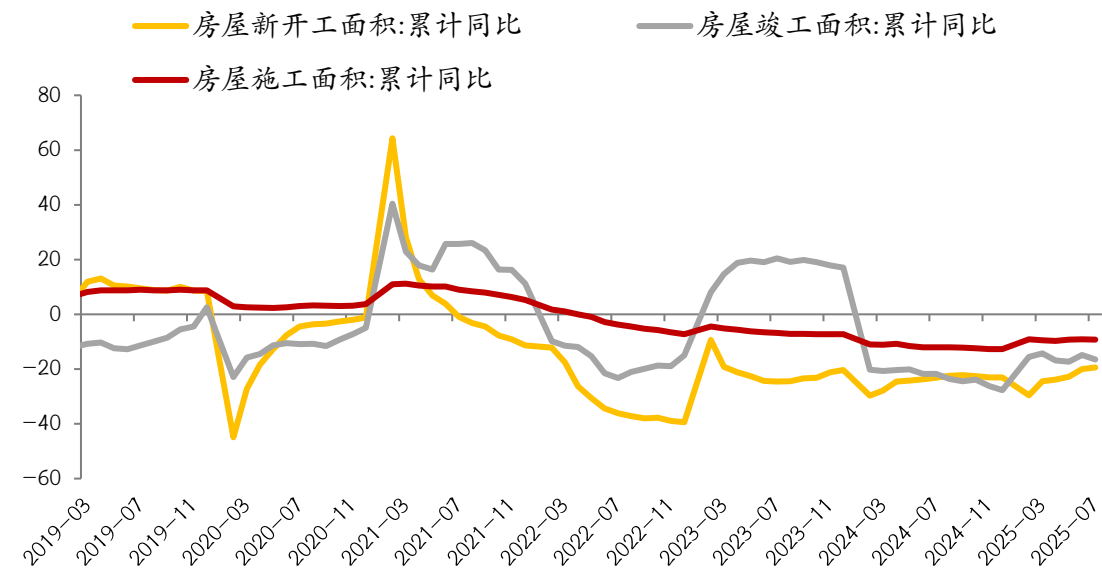
图表：商品房销售额和新增住户中长期贷款（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

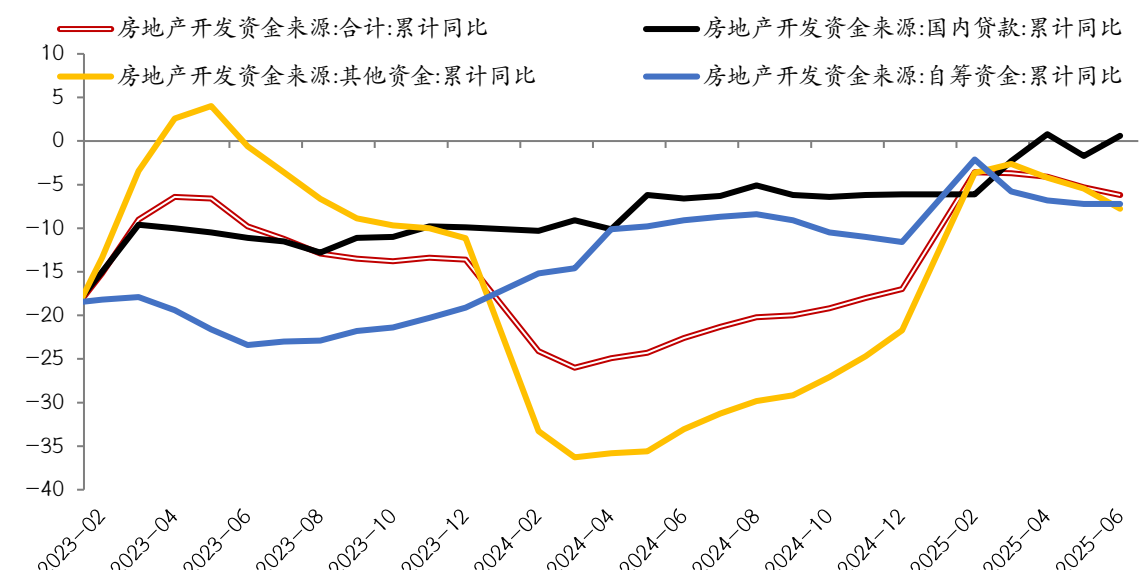
房地产投资跌幅扩大

图表：房地产投资分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：房地产开发投资完成额同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

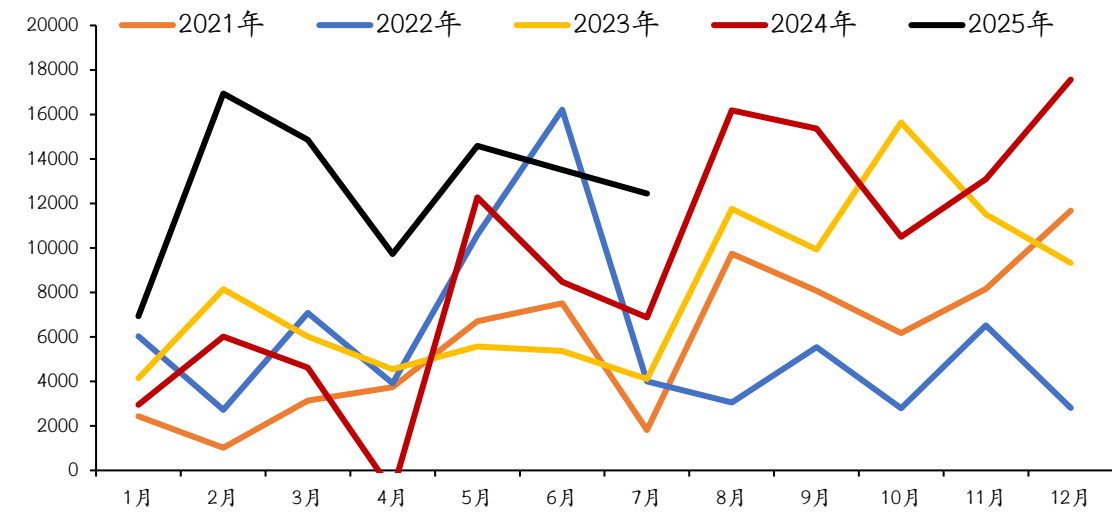
基建投资高位回落

图表：基建投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

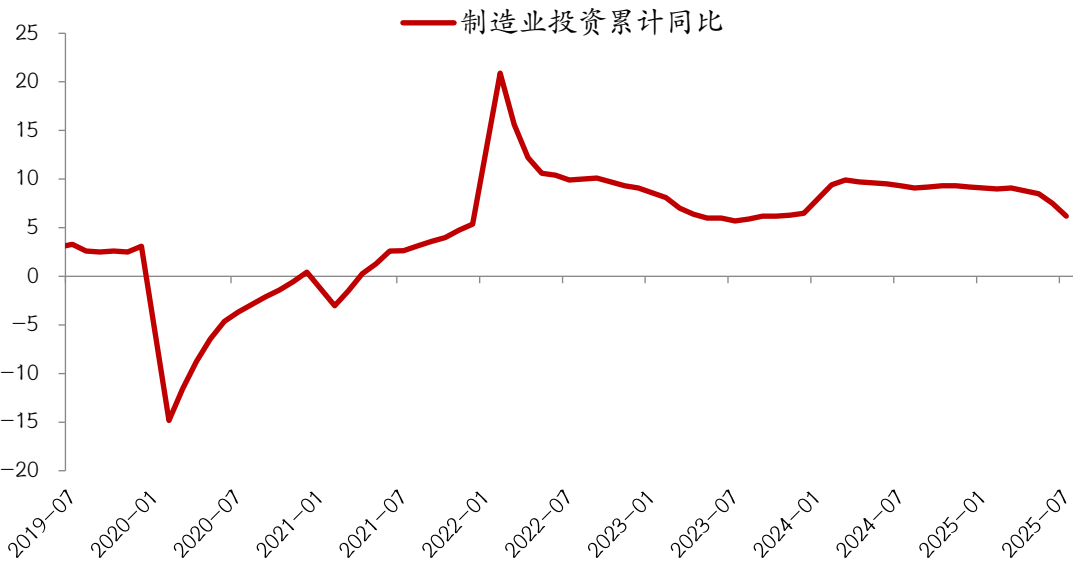
图表：政府债券发行（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

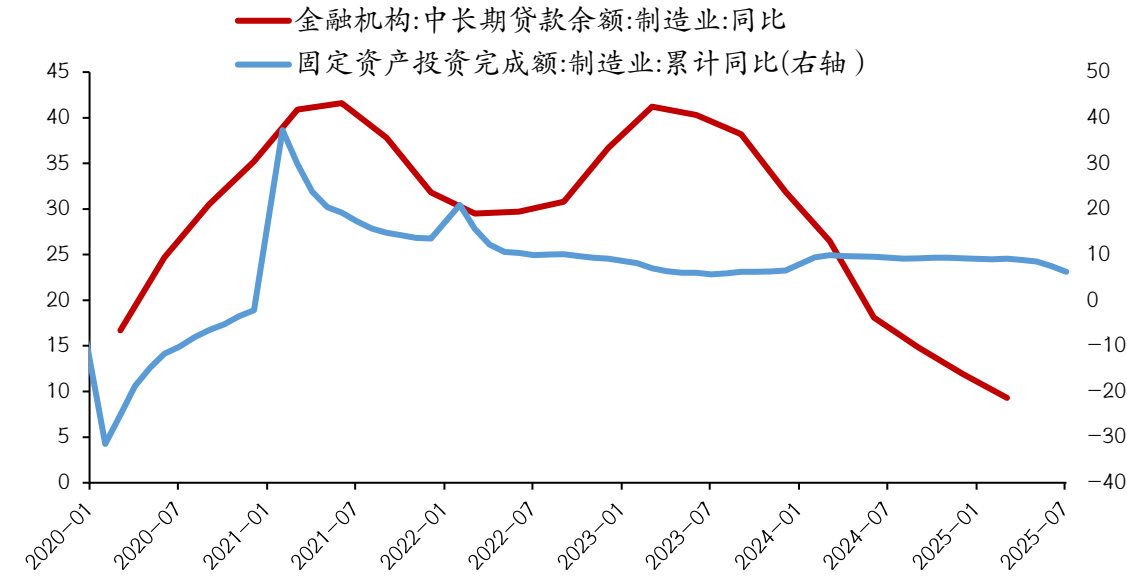
制造业投资高位回落

图表：制造业投资同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：制造业中长期贷款余额同比和制造业投资同比（单位：%）

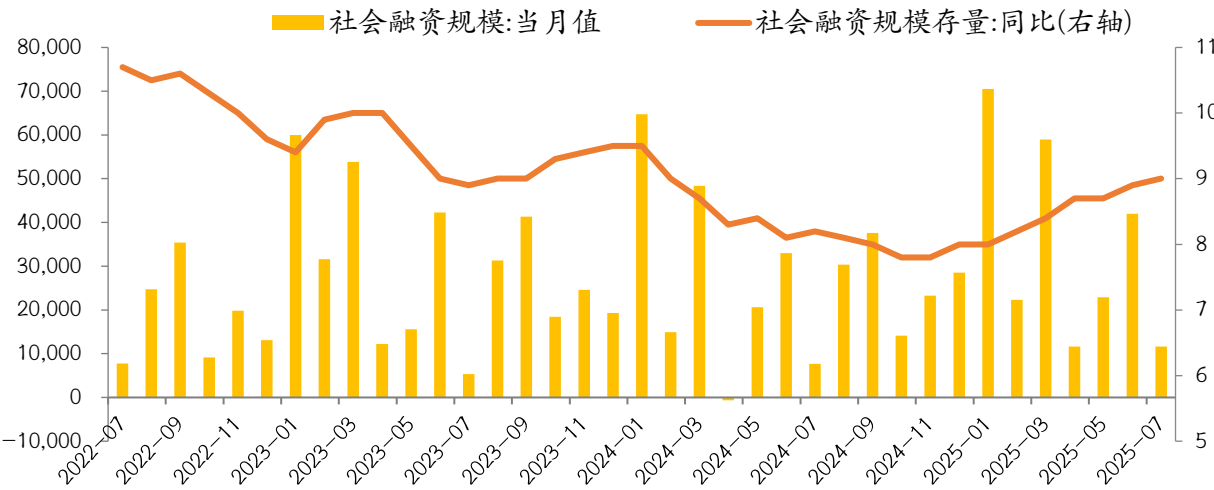


资料来源：Wind，光大期货研究所

3.其他金融经济数据

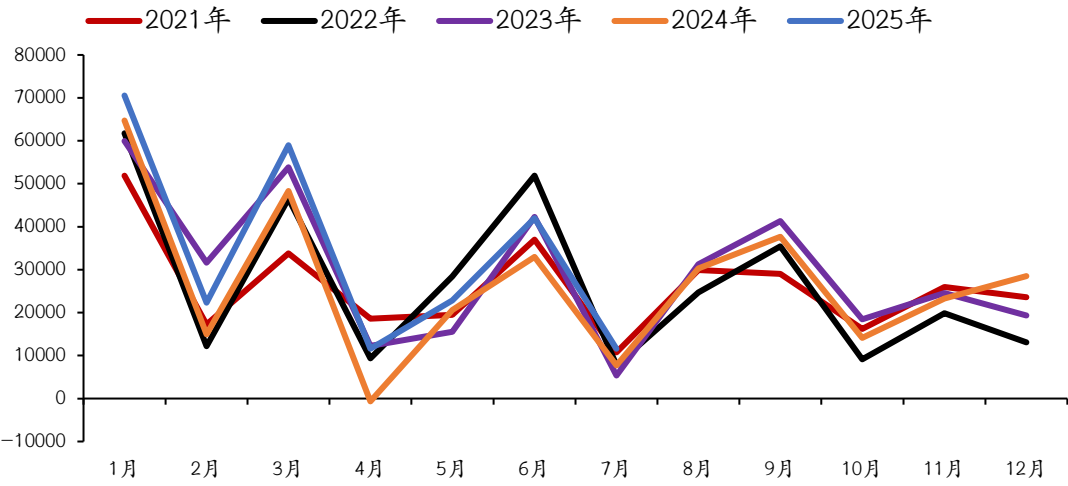
中国7月份社融同比多增，人民币贷款表现偏弱

图表：社融规模及存量增速（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：社会融资规模：当月值（单位：亿元）

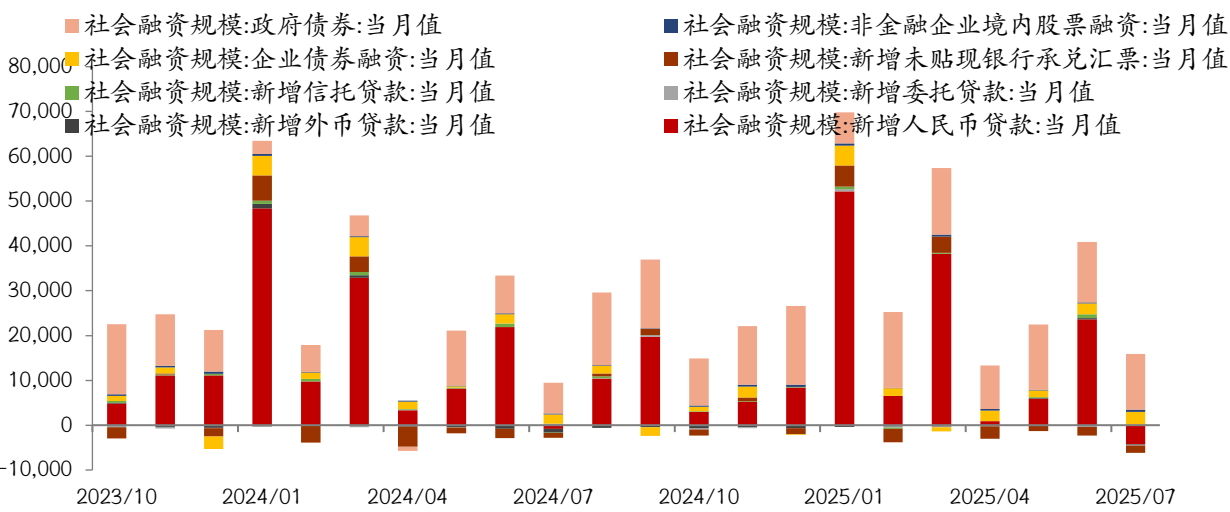


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月份社会融资规模增加11600亿元人民币，比上年同期多增3893亿元。人民币贷款减少500亿元人民币，比上年同期少增3100亿元。社融和人民币贷款存量同比增速分别为9.0%、6.8%，前值为8.9%、7.0%。M1、M2同比分别为5.6%、8.8%，前值为4.6%、8.3%。

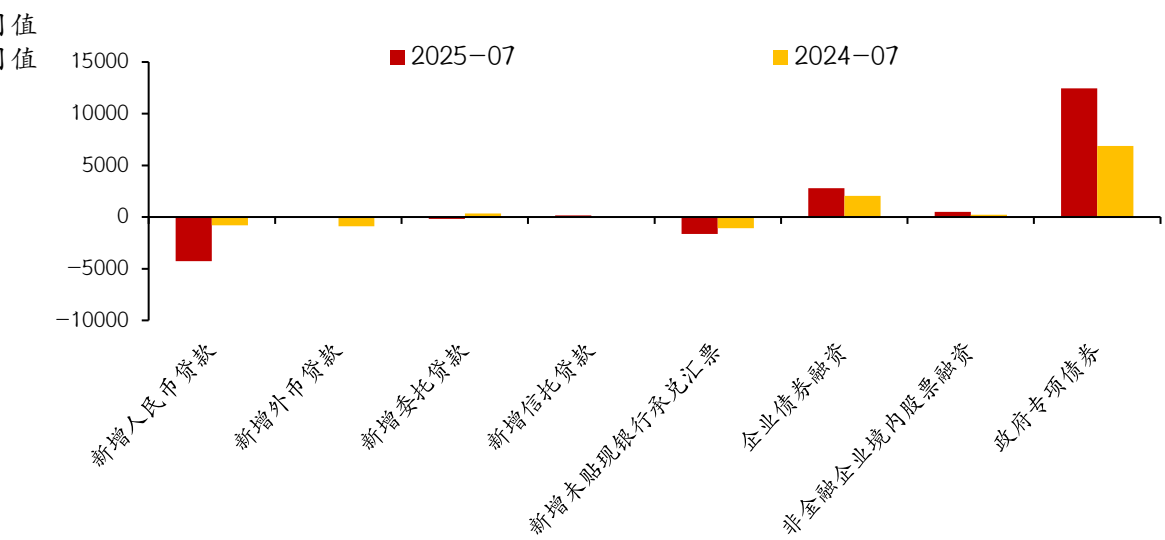
7月份社融同比高增主要是受到政府专项债券和企业债券融资的拉动

图表：新增社融规模细分拉动项（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：新增社融分项和去年同期对比（单位：亿元）

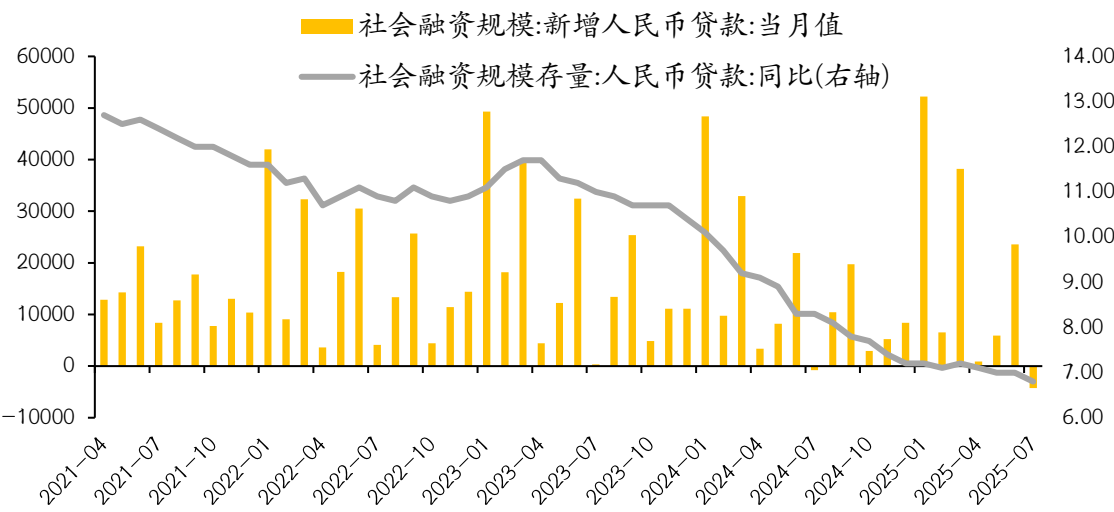


资料来源：Wind，光大期货研究所

7月份社融同比高增主要是受到政府专项债券和企业债券融资的拉动。7月新增政府债券1.24万亿元，同比多增5559亿元。7月至8月是下半年政府债净融资高点，8月净融资金额预计1.40万亿元，将继续支撑社融增量。

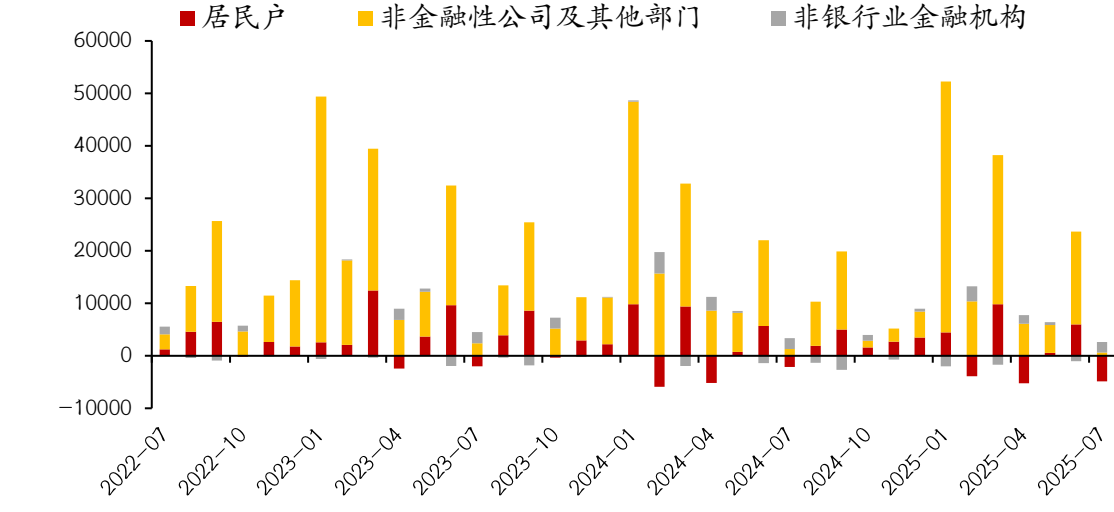
如何理解企业中长期贷款表现持续走弱？

图表：新增人民币贷款及同比（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：人民币贷款当月新增细分（亿元）

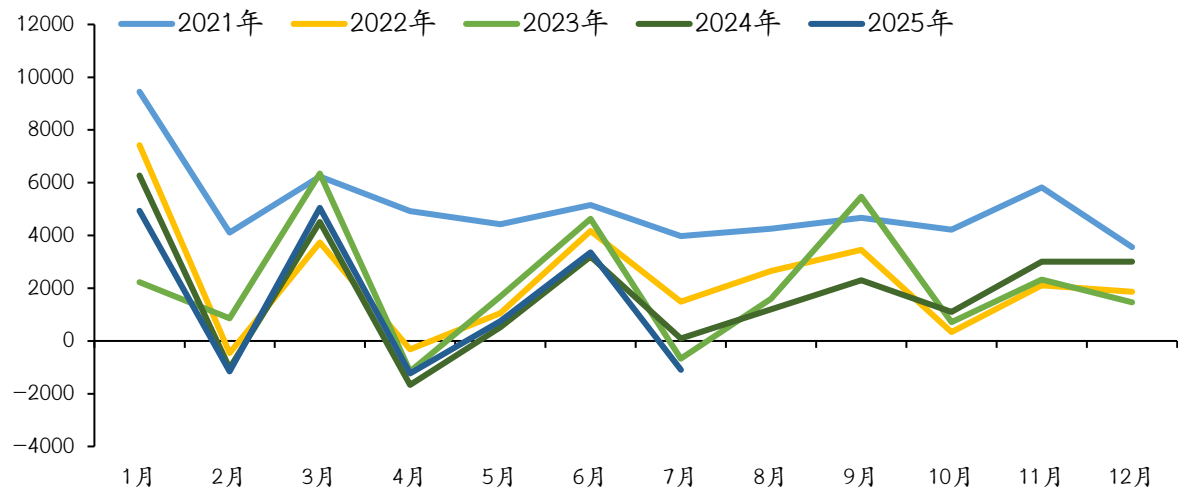


资料来源：Wind，光大期货研究所

金融机构新增人民币贷款比上年同期少增3100亿元，分项来看，住户贷款同比少增2793亿元，企业贷款同比少增700亿元，其中企业中长期贷款同比少增3900亿元。如何理解企业中长期贷款表现持续走弱？一是企业中长期贷款仍然受地方政府化债的影响较大，二是“反内卷”不同于以往的去产能，还涉及到对相关企业的信贷规范。本轮“反内卷”的成因是近几年地方政府对新兴行业通过土地、补贴、信贷支持等手段带来的产能扩张，尤其是房地产处于下行区间，银行贷款更多流向制造业企业，同步体现为企业中长期贷款的持续高增和高新制造业投资增速处于高位。政治局会议提到“依法依规治理企业无序竞争…规范地方招商引资行为”以及2025年政府工作报告提及“破除地方保护和市场分割…综合整治内卷式竞争”，都表明信贷政策也是“反内卷”方式之一。所以未来企业信贷可能在政府化债和信贷政策优化双重影响下表现偏弱。

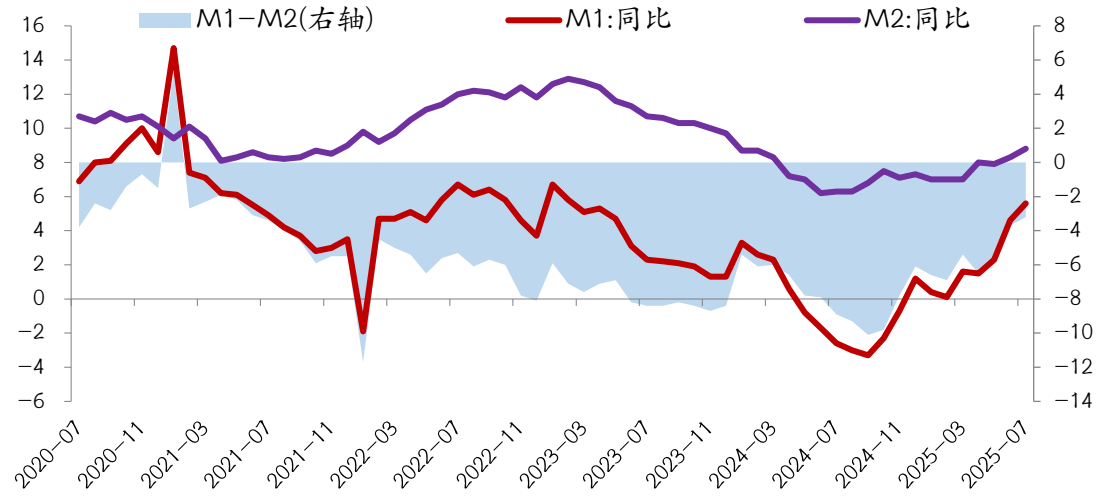
M1增速持续上行

图表：新增住户中长期贷款（单位：亿元）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：M1和M2剪刀差（单位：%）

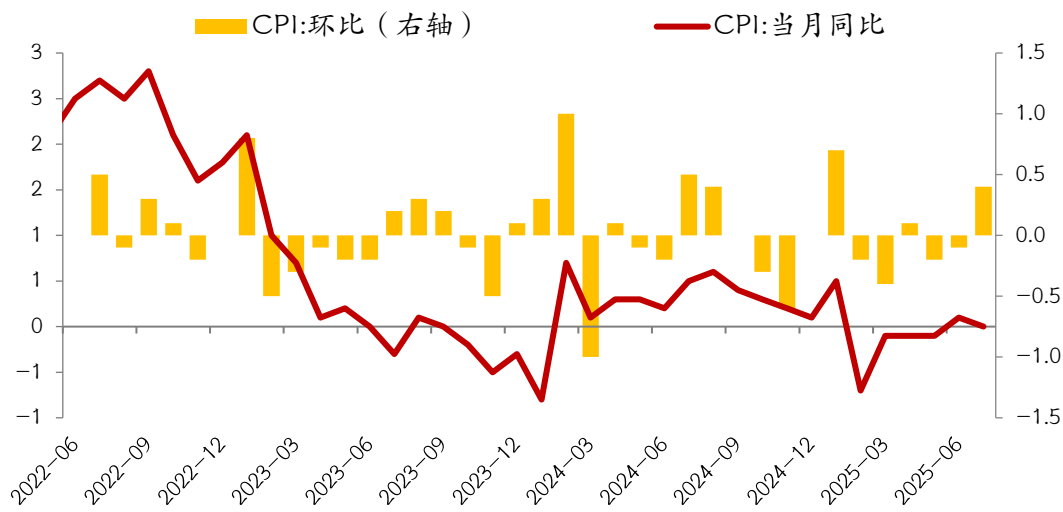


资料来源：Wind，光大期货研究所

M1增速持续上行，本轮M1增速持续上行的主要原因在于低利率环境下居民存款和企业存款的再配置，股票市场的流动性行情可能尚未结束。展望三季度，由于去年手工补息带来的低基数效应，M1 同比高增的趋势可能贯穿整个三季度。

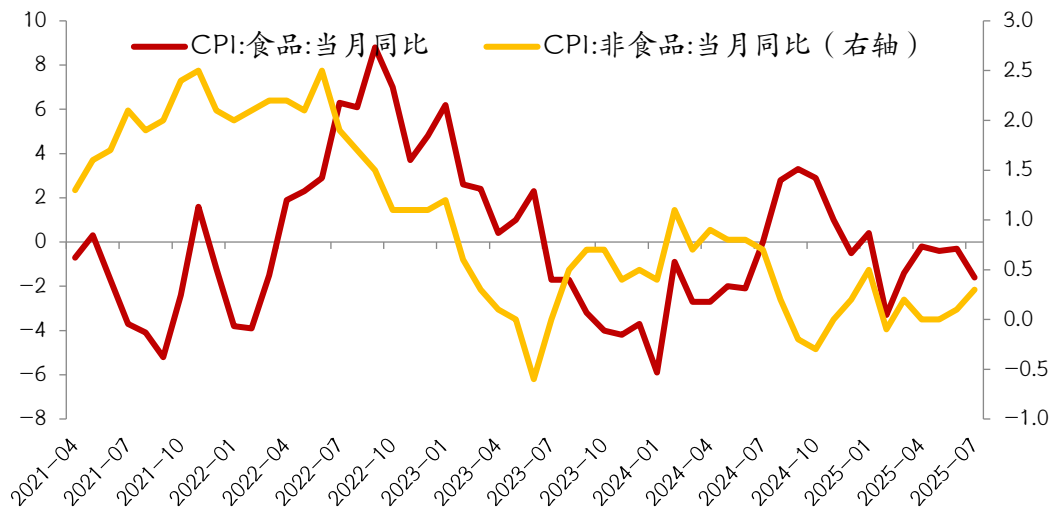
7月消费领域价格呈现积极变化

图表：CPI环比和同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：CPI食品同比和CPI非食品同比（单位：%）

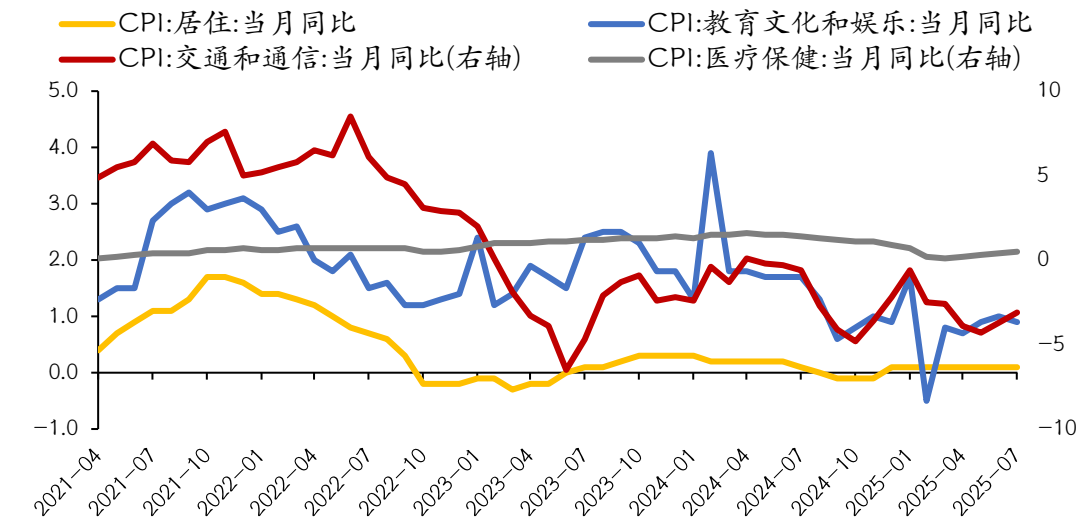


资料来源：Wind，光大期货研究所

中国7月CPI同比0.0%，前值0.1%。扩内需政策效应持续显现，消费领域价格继续呈现积极变化。一是CPI环比上涨0.4%，涨幅高于季节性水平0.1个百分点。环比上涨主要受服务和工业消费品价格上涨带动。服务价格环比上涨0.6%，影响CPI环比上涨约0.26个百分点，占CPI总涨幅六成多。CPI同比持平，主要受食品价格较低影响。受上年同期价格基数较高影响，食品价格同比下降1.6%，降幅比上月扩大1.3个百分点，影响CPI同比下降约0.29个百分点，对CPI同比的下拉影响比上月增加约0.24个百分点。

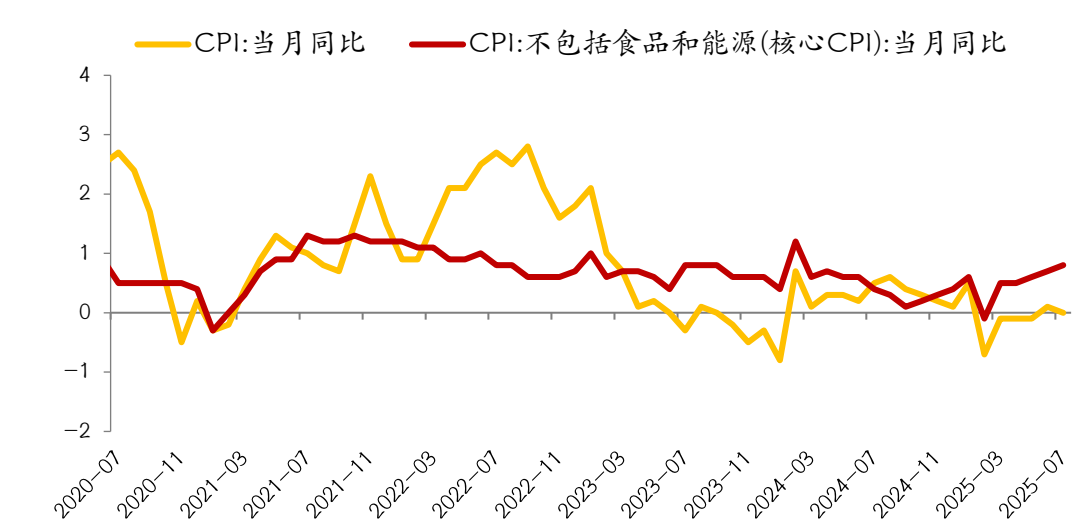
7月CPI同比持平，主要受食品价格较低影响

图表：CPI分项同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

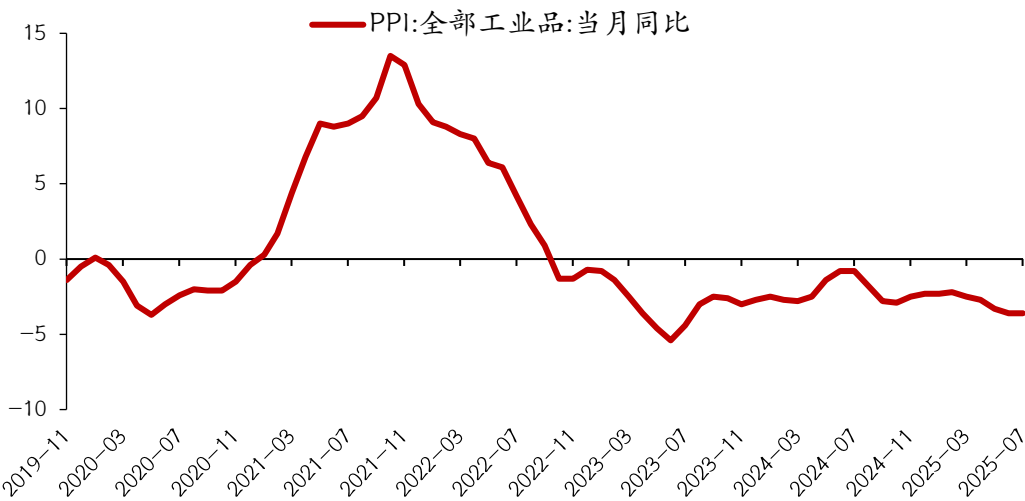
图表：CPI和核心CPI同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

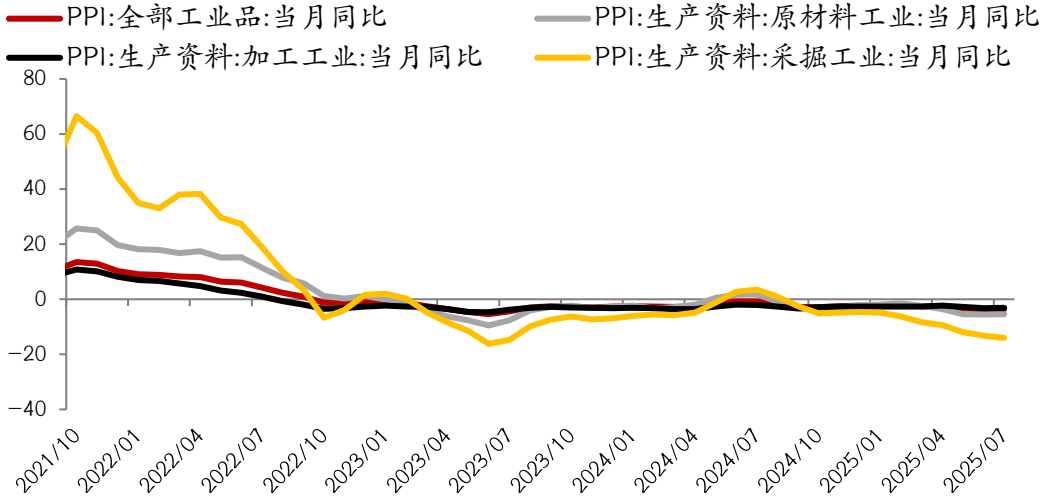
7月PPI环比下降0.2%，为3月份以来环比降幅首次收窄

图表：PPI当月同比（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

图表：PPI分项同比（单位：%）



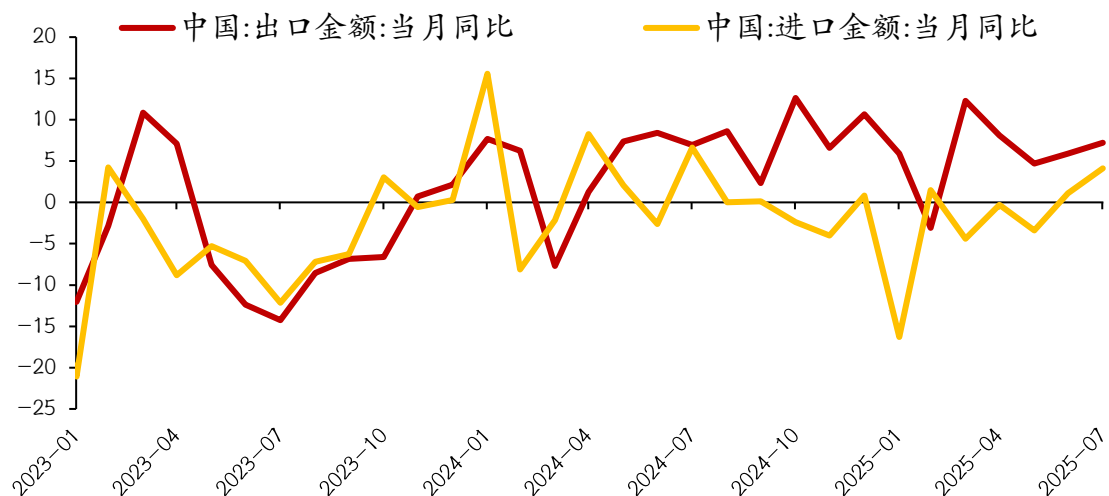
资料来源：Wind，光大期货研究所

7月PPI同比-3.6%，与前值持平。PPI环比下降0.2%，降幅比上月收窄0.2个百分点，为3月份以来环比降幅首次收窄。本月PPI环比变动的主要原因：一是季节性因素叠加国际贸易环境不确定性影响部分行业价格下降。二是国内市场竞争秩序持续优化带动相关行业价格降幅收窄。

物价稳定是央行的货币政策目标，央行一季度货币政策报告专栏提到，货币对物价发挥作用取决于供需对比情况。如果需求相对于产出上升，货币扩张对物价会显现上拉影响。增加货币供给，在侧重增加投资、保障供给的发展模式下，反而会带来产能和供给持续扩张，加大供过于求的失衡程度，实际上物价也难以回升。考虑到“反内卷”政策预期的升温，下半年通胀将处于“弱现实和强预期”。

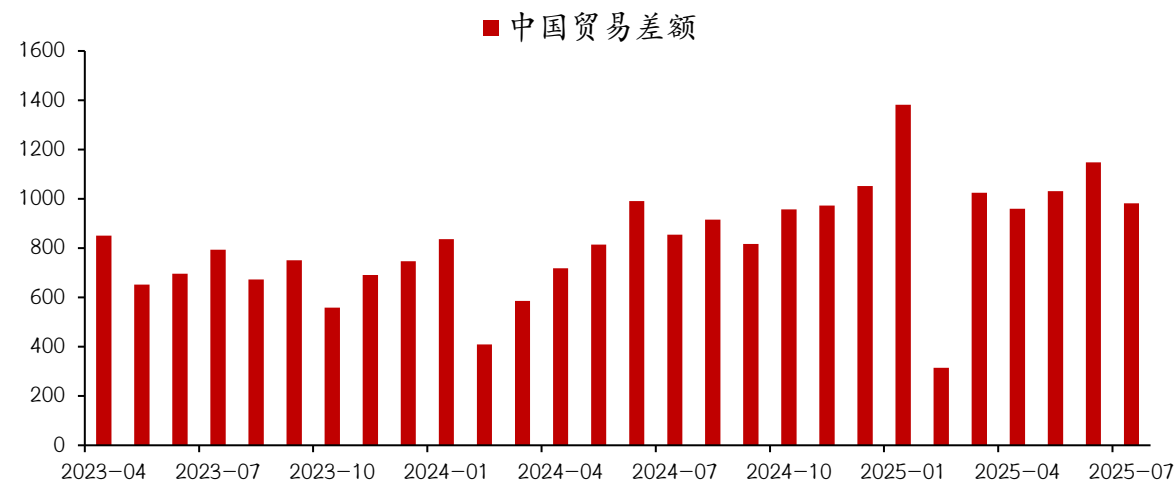
出口韧性，抢出口仍在进行

图表：中国进出口金额同比（以美元计）（单位：%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

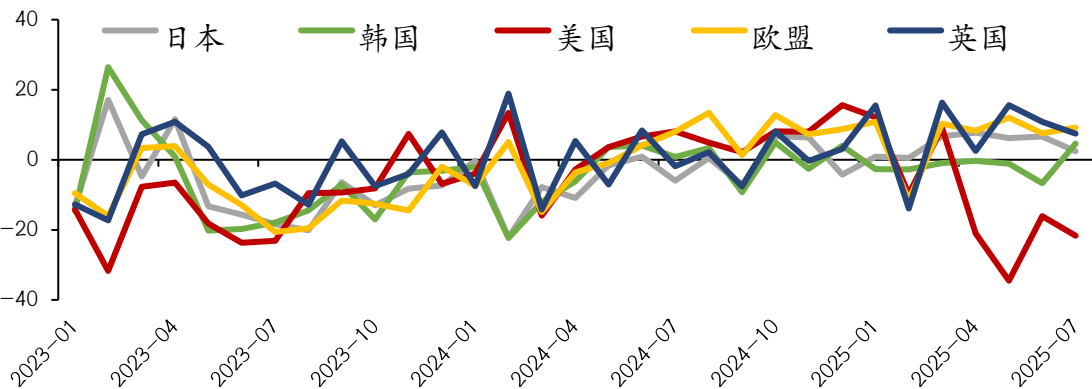
图表：中国贸易差额（单位：亿美元）



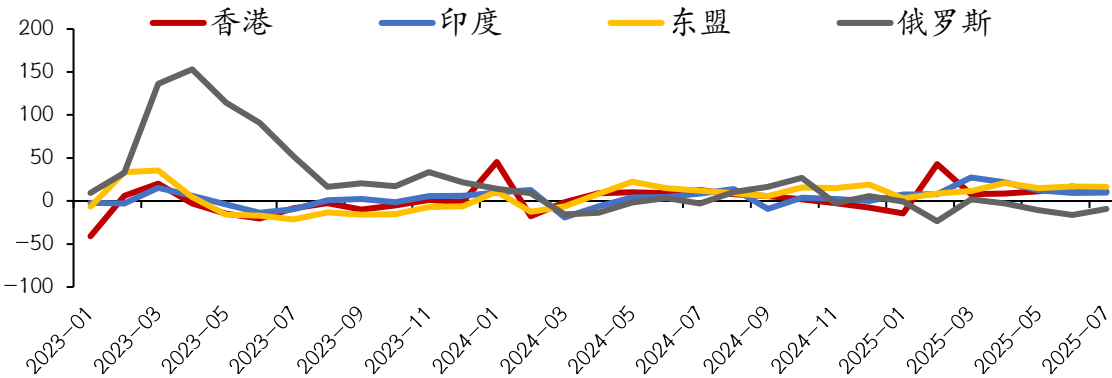
资料来源：Wind，光大期货研究所

中国对东南亚、欧盟等地区出口显著回升

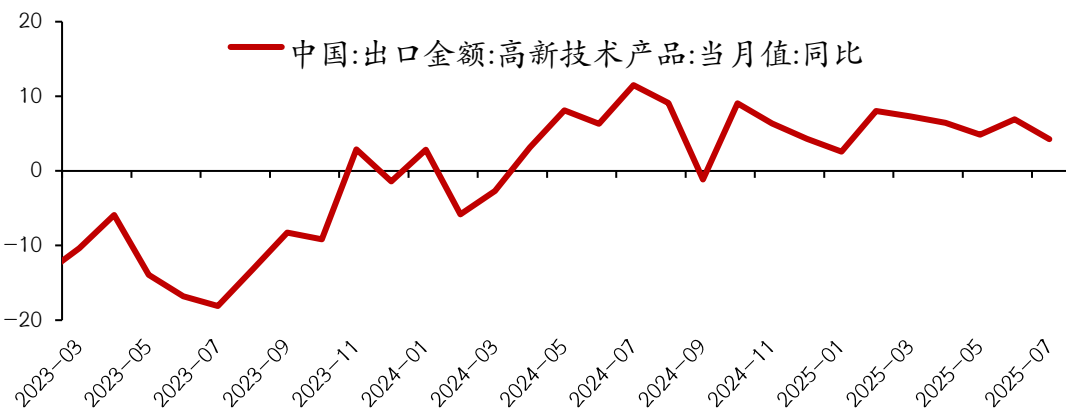
图表：中国对主要发达经济体出口金额同比（%）



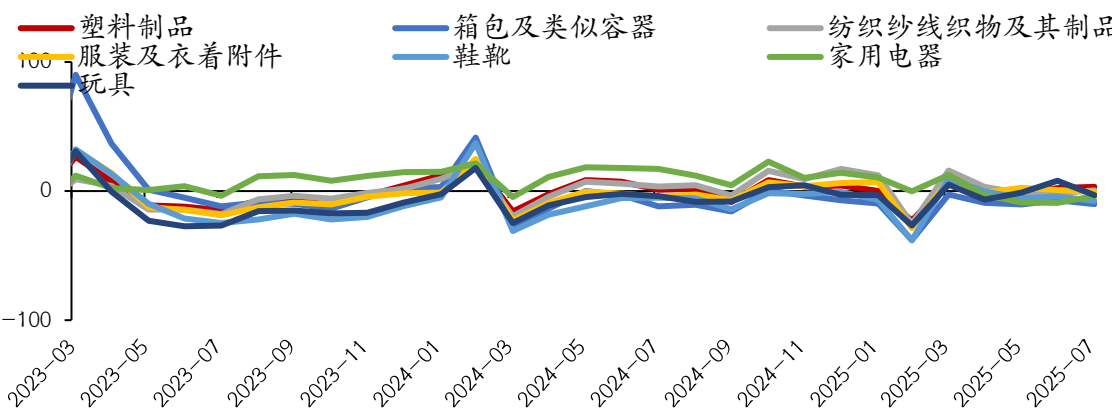
图表：中国对中国香港、东盟、印度、俄罗斯出口金额同比（%）



图表：中国出口高新技术产品金额同比（%）



图表：中国出口主要劳动密集型产品金额同比（%）



资料来源：Wind，光大期货研究所

主要国家和商品进出口数据

图表：主要进出口数据

名称(当月同比)	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2025-01	2024-12	2024-11	2024-10
出口金额（按美元计）	7.2	5.9	4.7	8.1	12.3	-3.1	5.9	10.7	6.6	12.6
进口金额（按美元计）	4.1	1.1	-3.4	-0.3	-4.4	1.5	-16.3	0.8	-4.0	-2.4
贸易差额（按美元计）	982.4	1,147.5	1,031.4	960.1	1,024.7	314.0	1,381.8	1,051.8	973.3	957.2
出口金额:美国	-21.7	-16.1	-34.5	-21.0	9.1	-9.8	12.1	15.6	8.0	8.1
出口金额:欧盟	9.2	7.6	12.0	8.3	10.3	-11.5	10.8	8.8	7.2	12.7
出口金额:英国	7.5	10.8	15.6	2.5	16.3	-13.9	15.5	3.1	-0.3	8.1
出口金额:日本	2.4	6.6	6.2	7.8	6.7	0.5	0.8	-4.2	6.3	6.8
出口金额:韩国	4.6	-6.7	-1.2	-0.3	-0.9	-2.8	-2.7	4.0	-2.6	5.0
出口金额:俄罗斯	-9.1	-16.2	-10.8	-2.7	1.9	-23.5	-0.7	5.5	-2.5	26.7
出口金额:东南亚	16.6	16.9	14.8	20.8	11.6	8.8	3.2	18.9	14.9	15.8
出口金额:印度	9.8	9.4	12.5	21.7	27.3	7.8	7.5	0.0	2.1	3.8
出口金额:中国香港	10.7	16.7	11.4	8.8	7.8	42.8	-14.5	-7.6	-2.7	2.1
名称(当月同比)	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2024-12	2024-11	2024-10	2024-09	2024-08
出口数量:未轧铝及铝材	-7.7	-19.8	-3.1	-0.4	-1.2	3.1	36.6	31.1	19.2	21.3
出口数量:钢材	25.7	10.7	9.8	13.4	5.8	25.9	15.9	40.8	25.9	14.7
出口数量:肥料	85.7	44.9	21.4	20.7	26.9	22.3	-0.9	-4.7	-14.1	18.6
出口数量:稀土	21.4	60.3	-5.7	4.8	20.3	-3.3	5.0	10.8	6.2	-1.1
出口数量:成品油	7.2	-0.6	-17.6	10.1	-12.9	-19.5	3.0	-23.4	-4.5	-16.5
出口数量:粮食	25.2	36.3	58.9	54.3	60.2	-42.2	-16.0	11.8	-36.2	-16.8
出口数量:水产品	9.2	7.5	7.7	10.8	22.3	22.1	16.7	14.4	11.7	18.0
进口数量:纸浆	23.8	16.3	6.9	-10.3	2.5	-8.8	-13.2	-12.5	-18.0	-14.6
进口数量:未轧钢及钢材	9.5	6.4	-16.8	0.1	-1.5	21.8	-4.2	1.3	-0.4	-12.3
进口数量:天然及合成橡胶(包括胶乳)	3.5	27.2	25.3	31.1	16.7	11.3	3.9	4.7	-2.1	-4.9
进口数量:天然气	-2.1	1.1	-10.8	-6.1	-14.9	-8.6	-1.4	20.0	18.2	8.3
进口数量:天然气	24.2	13.8	-30.2	-37.2	-33.7	-30.8	-2.0	-4.7	7.0	26.7
进口数量:原油	11.5	7.4	-0.8	7.5	4.8	-1.1	14.3	-8.7	-0.6	-7.0
进口数量:大豆	18.4	10.3	36.2	-29.1	-36.8	-19.2	-9.7	56.8	59.0	29.7
进口数量:铁矿砂及其精矿	1.8	8.5	-3.8	1.3	-6.7	11.5	-0.9	4.5	2.9	-4.7

资料来源：Wind，光大期货研究所

分析师介绍

- 于洁，上海外国语大学金融硕士，现任光大期货宏观分析师，历任混沌天成期货宏观分析师。期货从业资格号：F03088671；期货交易咨询资格号：Z0016642。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼6楼

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200

客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。