

2025年08月31日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

联系人

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

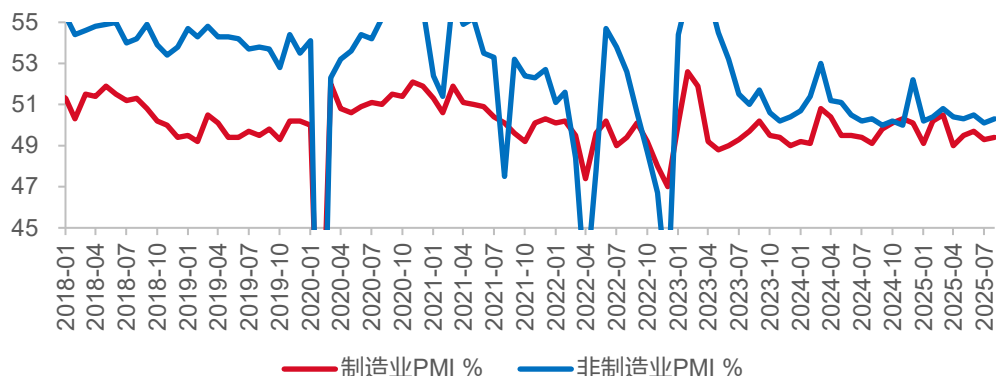
供需小幅回升，价格仍有分化

——国内观察：2025年8月PMI

投资要点

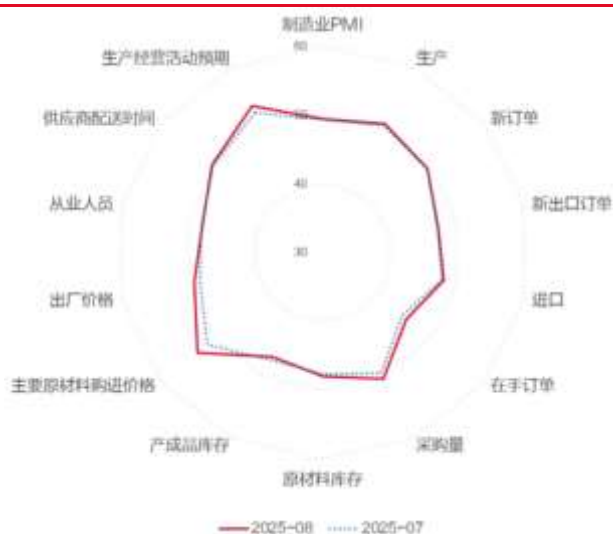
- **事件**: 8月31日, 国家统计局公布8月官方PMI数据。8月, 制造业PMI为49.4%, 前值49.3%; 非制造业PMI为50.3%, 前值50.1%。
- **核心观点**: 8月制造业及非制造业PMI均小幅回升。制造业供需两端均小幅回升, 但供给即使是在“反内卷”的影响下, 仍然略强于需求。结构上来看, 上游景气度连续两个月回升。价格表现仍有分化, 出厂价格指数仍低于荣枯线。现阶段来看, 价格自上而下的传导可能仍有阻力, 需求端政策仍然重要。
- **制造业PMI小幅强于季节性**。8月制造业PMI小幅回升, 表现相对平稳。环比来看, 8月较前值回升0.1pct, 略高于近5年同期均值的0.0pct。
- **供需小幅回升, 但供给仍强于需**。供给方面, 生产指数小幅回升至50.8% (+0.3pct), 符合季节性回升的特征。需求方面, 8月新订单指数小幅回升至49.5% (+0.1pct); 新出口订单指数47.2% (+0.1pct), 供强于需的格局仍然存在。
- **价格指数连续三个月回升**。主要原材料购进价格指数 (53.3%, +1.8pct) 以及出厂价格指数 (49.1%, +0.8pct) 连续三个月回升, 但是两者回升的幅度仍然存在差异, 即使三连升后, 出厂价格指数仍低于荣枯线。上游价格的回升仍主要受益于“反内卷”政策的预期, 这一点在PPI的结构上可能会继续体现。叠加PPI基数走低的影响, 年内同比降幅可能逐渐收窄。
- **从主要行业PMI来看, 上游继续边际改善, 中游稳定支撑, 下游边际走弱**。“反内卷”的推动下, 8月高耗能行业PMI延续回升 (48.2%, +0.2pct)。装备制造业PMI小幅回升 (50.5%, +0.2pct), 7月短期因素消退后, 景气度水平仍保持稳定。消费品行业PMI继续在荣枯线以下回落 (49.2%, -0.3pct)。
- **非制造业PMI好于季节性, 服务业继续强于建筑业**。8月非制造业PMI较前值上升0.2pct, 表现好于近5年同期均值的-1.3pct。分项上服务业强于季节性、建筑业弱于季节性, 这一点和7月的结构相同。
- **资本市场以及与出行相关的行业位于高景气区间**。8月服务业PMI 50.5%, 环比+0.5pct。暑期与出行相关的铁路运输、航空运输等相关行业位于60%以上的高景气区间。此外, 与股市相关度较高的资本市场服务商务活动指数连续两个月位于70%以上。不过零售、房地产的景气度较低。
- **天气影响建筑施工放缓**。8月建筑业PMI 49.1%, 环比-1.5pct。8月天气原因对施工的影响仍然存在。
- **风险提示**: 稳增长政策落地不及预期; 特朗普关税政策风险; 美联储降息节奏不及预期。

图1 制造业及非制造业 PMI, %



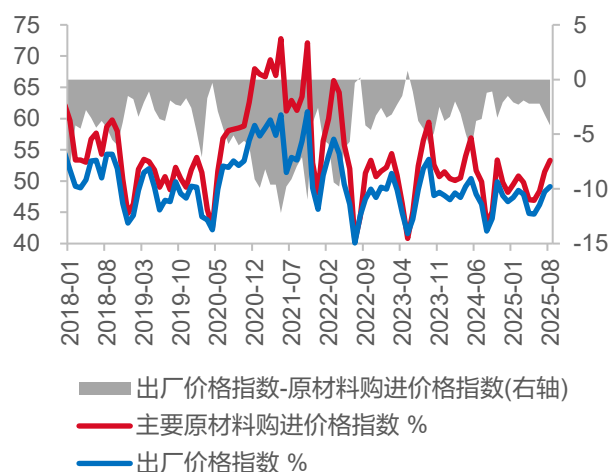
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图2 制造业 PMI 各分项, %



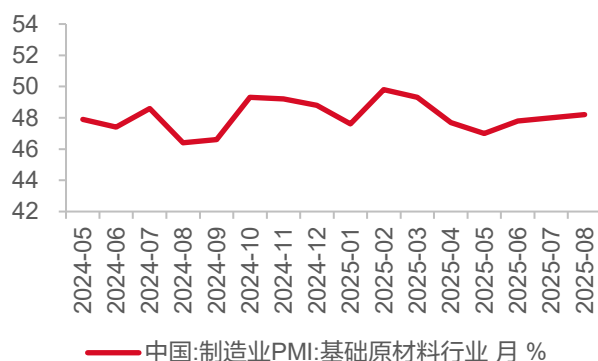
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图3 主要原材料购进价格、出厂价格指数, %, %



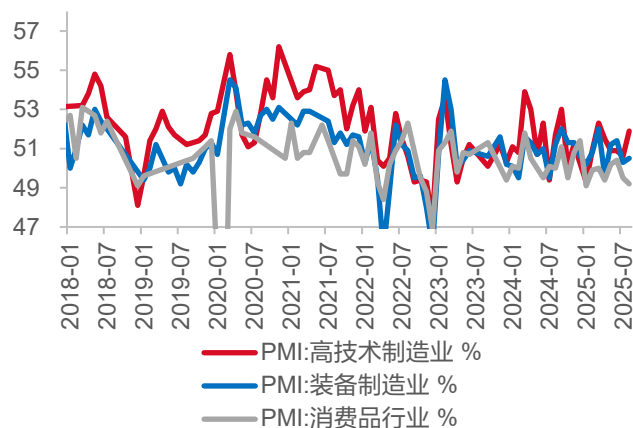
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图4 基础原材料行业 PMI, %



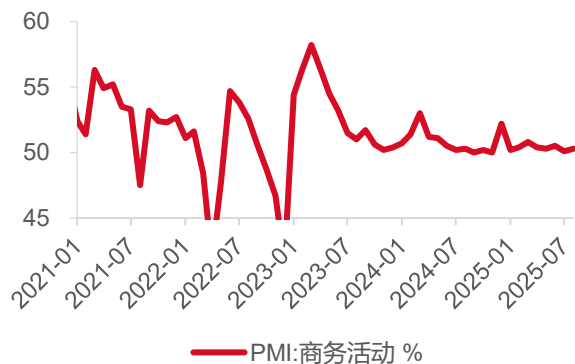
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图5 高技术制造业、装备制造业、消费品行业 PMI, %



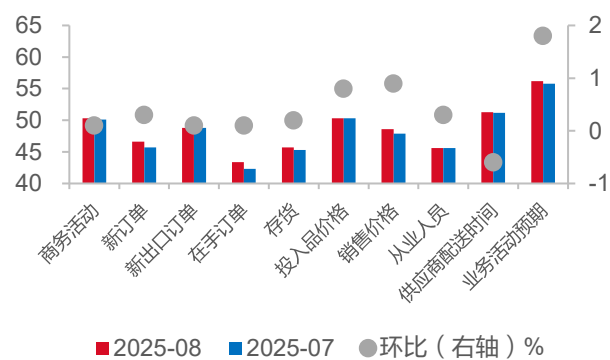
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图6 非制造业 PMI, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图7 非制造业 PMI 各分项, %, %



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089