

受短期影响因素减弱等推动，8月宏观经济景气度回升

—— 2025年8月PMI数据点评

王青 闫骏 冯琳

事件：根据国家统计局公布的数据，2025年8月，中国制造业采购经理指数（PMI）为49.4%，比7月上升0.1个百分点；8月非制造业商务活动指数为50.3%，比7月上升0.2个百分点，其中，建筑业商务活动指数为49.1%，比7月下降1.5个百分点，服务业PMI指数为50.5%，比7月上升0.5个百分点；8月综合PMI产出指数为50.5%，比7月上升0.3个百分点。

8月PMI数据要点解读如下：

8月制造业PMI指数比上月上升0.1个百分点，符合预期。主要是当月制造业供需两端同步改善，其中，反映市场需求的新订单指数环比上升0.1个百分点至49.5%，制造业生产指数则环比回升0.3个百分点至50.8%。我们分析，背后可能有以下几个原因：一是今年7月高温多雨天气对生产经营等经济活动影响较大，8月这一短期因素减弱，推动制造业PMI指数回升。这尤其体现在当月生产指数回升幅度较大等方面。二是8月以旧换新第三批国补资金恢复领取，部分耐用消费品终端需求改善，助力制造业市场需求回暖。三是8月中美举行斯德哥尔摩经贸会谈，将现行暂停加征关税措施延长90天，也有助于稳定市场信心。可以看到，8月制造业生产经营活动预期指上升1.1个百分点，至53.7%。值得关注的是，8月新出口订单指数回升0.1个百分点至47.2%，也与中美斯德哥尔摩会谈成果有关；不过，当前新出口订单指数持续明显低于近10年48.0%的平均水平，意味着后期出口增速下行风险较大。

其他方面，近期“反内卷”牵动市场预期，国内主导的煤炭、钢铁等大宗商品价格上行。这是当月制造业PMI指数中两个价格指数持续上行、其中主要原材料购进价格指数涨幅较大的主要原因。我们预计，8月PPI会环比转正，同比降幅会收窄至-2.8%左右。不过，当前工业品价格低迷主要是受消费需求不振和房地产投资下滑拖累，“反内卷”对工业品价格及整体物价的推升作用有待进一步观察。

8月制造业PMI指数的主要亮点在于，代表新质生产力发展的高新技术制造业PMI指数为51.6%，较上月大幅回升1.3个百分点。这表明在市场需求旺盛、政策支持较强的双重带动下，当前高技术制造

业不仅增速领先，而且具有很强的抗冲击能力。另外，8月基础原材料行业PMI为48.2%，比上月上升0.2个百分点，连续两个月上行，主要是反内卷推进下，国内主导的煤炭、钢铁等大宗商品价格上行，相关行业景气度持续回升。

8月服务业PMI指数为50.5%，较7月回升0.5个百分点。首先，暑期消费带动居民出行和文娱活动升温，其中旅游相关行业市场比较活跃。其次，8月国内股市大幅走强，带动资本市场服务商务活动指数连续两个月高于70.0%。最后，8月与信息服务相关的服务消费活动保持活跃增长态势，新动能发展潜力持续释放。不过，近期楼市降温，居民消费整体偏弱，对整体服务业景气度有一定拖累。

8月建筑业PMI指数为49.1%，较上月下降1.5个百分点。一方面，8月部分地区多雨天气继续影响建筑施工。另一方面，近期楼市降温也会对房地产项目施工有一定拖累。中国物流与采购联合会数据显示，当月房屋建筑业和建筑装饰业均在收缩区间；最后，上半年宏观经济走势偏强，基建稳增长需求也在减弱。数据显示，8月土木工程建筑业商务活动指数连续3个月环比下降。我们判断，伴随天气影响进一步消退，以及稳增长政策发力，后期建筑业PMI指数有望升至扩张区间。

整体上看，在高温多雨天气影响减弱，促消费政策发力，以及中美斯德哥尔摩会谈取得成果等因素推动下，8月制造业PMI指数回升，宏观经济景气度整体改善。不过，当月楼市延续调整，居民消费整体偏弱，8月制造业PMI指数连续第5个月运行在收缩区间。

近期美国与越南、欧盟、日本等经济体达成经贸协议，关税水平都有不同程度上调。后期伴随各类“抢出口”、“转出口”退潮，我国出口增速有可能较快回落，而国内房地产市场调整也会继续对宏观经济景气度有一定影响。综合以上，我们判断9月制造业PMI指数有可能再度出现小幅回落态势，但季节性因素或有一定缓冲作用（过去10年中，9月制造业PMI指数环比平均上升0.2个百分点）。初步判断，9月制造业PMI指数会在49.3%左右。这也意味着三季度宏观经济景气度较二季度会有一定幅度回落。

往后看，伴随全国性育儿补贴、学前教育补助等政策相继推出，京、沪两地出台新一轮稳楼市政策，四季度以促消费为核心、大力提振内需政策会进一步加码，重点是财政加力，货币宽松，以及更大力度推动房地产市场止跌回稳。考虑到当前我国政府负债率较低，物价水平也偏低，这些方面都有充足的政策空间。我们判断，四季度初前后，央行有可能实施年内第二次降息降准，财政对“两新”的支持资金规模也将较大幅度上调。以上措施将有效对冲外需放缓和房地产行业调整带来的影响，稳住宏观经济大盘，进而顺利完成全年经济社会发展目标。