



EPMI 环比改善

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

sunyongle@gjzq.com.cn

EPMI 环比改善

8 月中国战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）为 47.8，相比上月回升 1 个百分点，环比强于季节性（2020-2024 年 8 月环比均值+0.86 个百分点），战略性新兴产业经济景气度边际好转。

基于目前商务部公布的生产资料价格指数，我们预计 8 月 PPI 环比在-0.3%左右，PPI 同比-3.1%左右，PPI 同比的大幅好转主要是因为去年同期基数较低，但整体出厂价格表现依旧偏弱。

7 月财政数据公布，结合此前的金融数据，我们可以大致估算一下当前资金的来源与去向。1-7 月实体部门大致获得约 19 万亿的资金，同比去年多增 2.7 万亿。实体资金的好转主要是来自财政资金下发。

8 月包括村镇银行、城商行等在内的多家中小银行，纷纷调降存款利率。

政策发布两周后，北京商品房销售数据同比降幅收窄，二手房销售数据同比回正。

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险

全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营

关注后续国内基本面变化，出口下滑压力加剧或造成整个行业景气度也有所回落



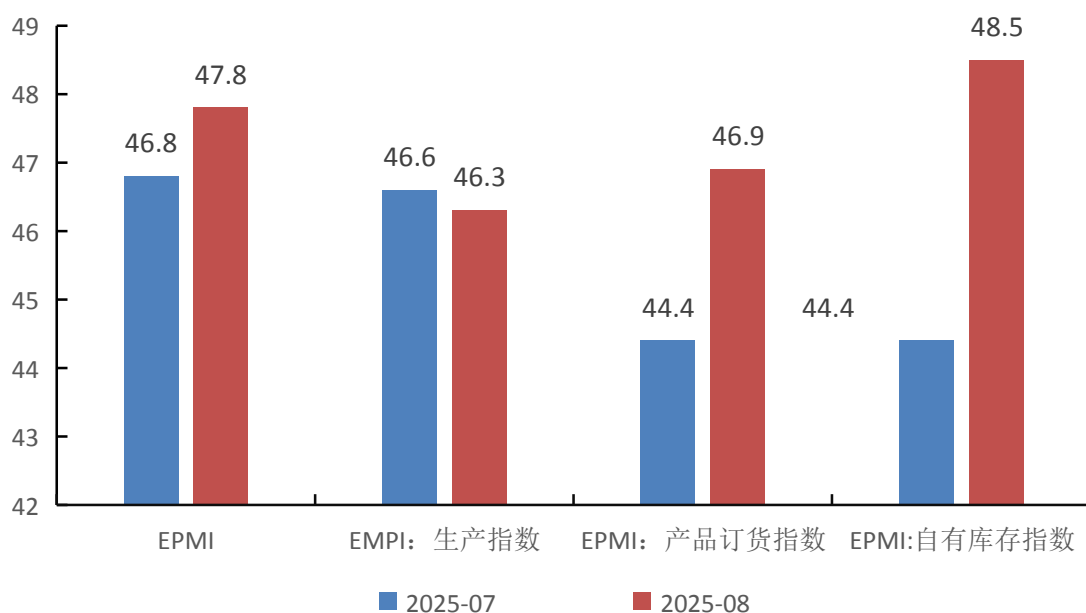
EPMI 环比改善

8月中国战略性新兴产业采购经理指数（EPMI）为47.8，相比上月回升1个百分点，环比强于季节性（2020-2024年8月环比均值+0.86个百分点），战略性新兴产业经济景气度边际好转。

分项目来看，8月指标呈现需求强于生产的格局。受反内卷带动价格企稳等因素影响，产品订货回升2.5个，订货、出口、现有订货都已经高于近年当月均值。但受季节性影响，本月生产指数小幅回落0.3个百分点。

其他分项指标中，由于企业积极为即将到来的秋季旺季备货，自有库存回升4.1个百分点，是所有分项指标中回升幅度最大的，也是近四年当月环比值的次高值；预期方面，由于上月企业经营预期指数处于低位，8月大幅回升6.5个百分点，是最近五年8月份回升最多的一次。

图表1：8月EPMI及主要分项指标环比上行（单位：%）



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

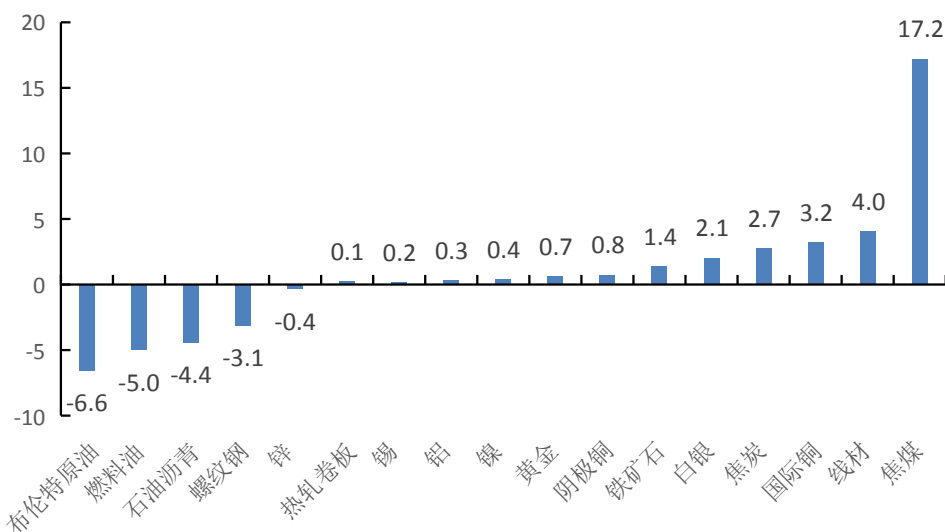
“反内卷”交易继续降温

7月受反内卷预期等因素影响，大宗商品期货价格大幅上行，但7月末以来反内卷交易明显降温，至8月中下旬仍延续降温趋势。截至8月22日，除焦煤外，主要大宗商品期货价格相对于7月末呈下降或微涨趋势。其中原油类大宗商品领跌，布伦特原油、燃料油、石油沥青环比7月末分别下降6.6%、5.0%、4.4%。受国家能源局组织开展煤矿产能核查，超产矿井自发或被动减产等因素影响，焦煤大幅上涨17.2%。

基于目前商务部公布的生产资料价格指数，我们预计8月PPI环比在-0.3%左右，PPI同比-3.1%左右，PPI同比的大幅好转主要是因为去年同期技术较低，但整体出厂价格表现依旧偏弱。



图表2：2025年8月第三周主要大宗商品全国价格相比7月末变动情况（单位：%）



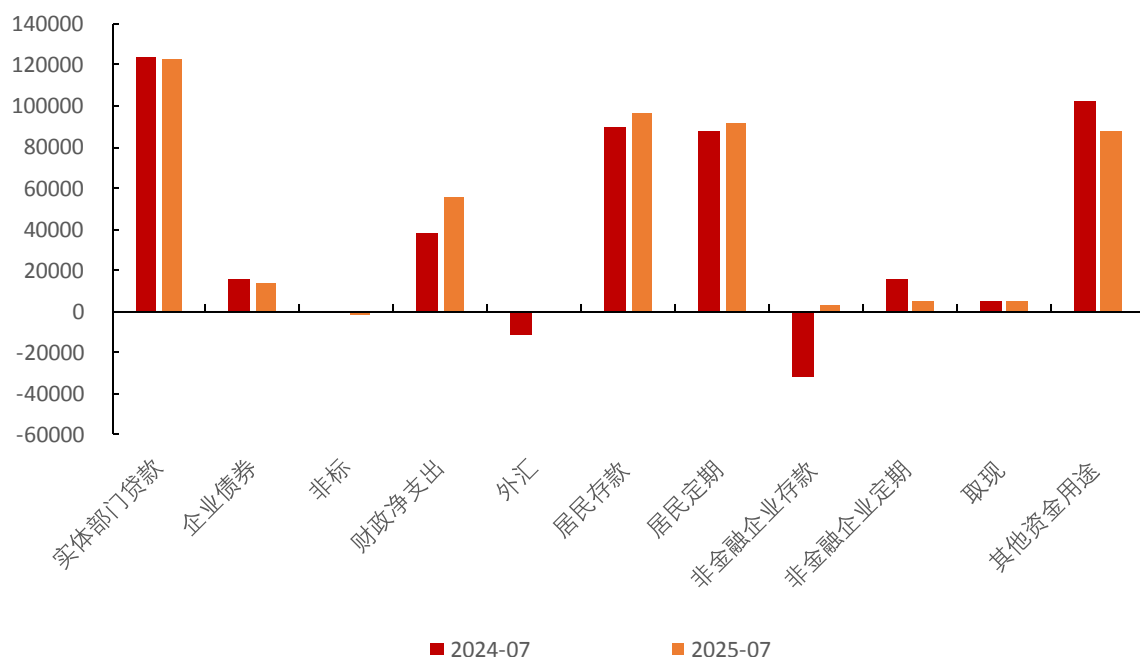
来源：同花顺 iFind，国金证券研究所

资金流向

7月财政数据公布，结合此前的金融数据，我们可以大致估算一下当前资金的来源与去向。实体部门大致获得约19万亿的资金，同比去年多增2.7万亿。实体资金的好转主要是来自财政资金下发，1-7月财政广义净支出5.7万亿，同比去年多增1.8万亿。另外，出口维持高位、对汇率预期好转等也推动企业加快出口结售汇，1-7月外汇多增1.2万亿。

从资金流向上看，居民新增存款9.7万亿，同比多增7200亿元，定期存款占比94.8%，低于去年同期3.2个百分点，相对而言，居民存款在活期化。另外，去年受治理手工贴息等因素影响，企业存款大幅下滑，今年企业存款小幅上行，但依旧偏低。

图表3：估算的资金流向与用途（单位：亿元）



来源：同花顺 IFIND，国金证券研究所



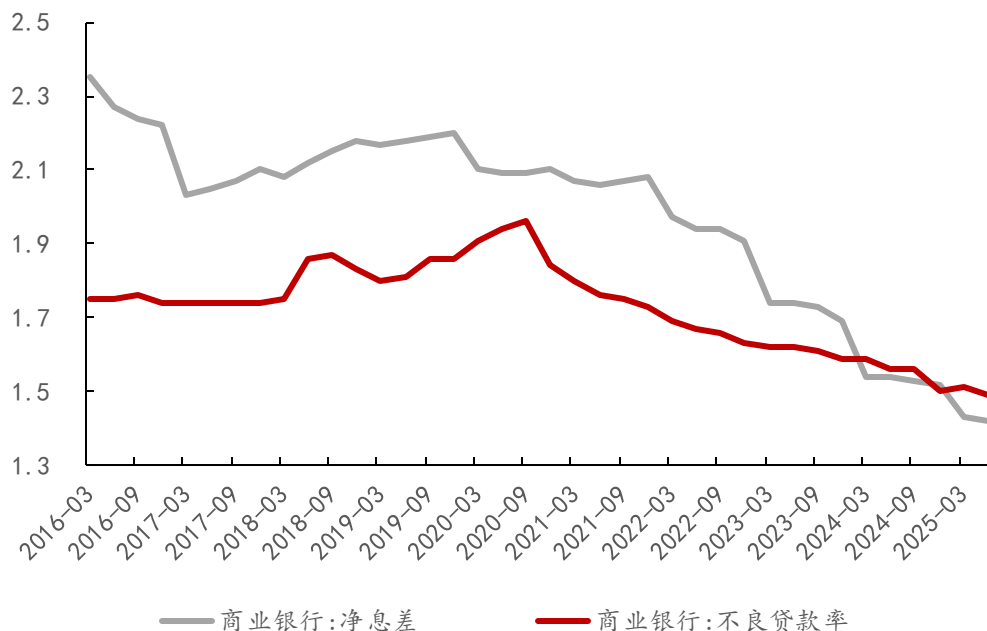
存款利率下调

8月包括村镇银行、城商行等在内的多家中小银行，纷纷调降存款利率。如嵊州瑞丰村镇银行发布存款利率公示，该行人民币个人定期存款整存整取三个月、六个月、一年、二年、三年、五年的年化利率分别调整为0.80%、1.10%、1.15%、1.15%、1.30%、1.30%，较调整前下降10到20个基点不等。

自2022年存款利率市场化调整机制建立后，主要金融机构多次下调存款利率上限，截至2025年5月20日已进行了七次下调。但是当前负债端利率的下行幅度更大，银行净息差持续承压，二季度商业银行净息差为1.42%，较一季度下降0.01个百分点，预计后续存款利率或将继续下调。

关注后续其他银行是否跟进此次存款利率降低以及其对居民存款搬家行为的影响。

图表4：资金流向



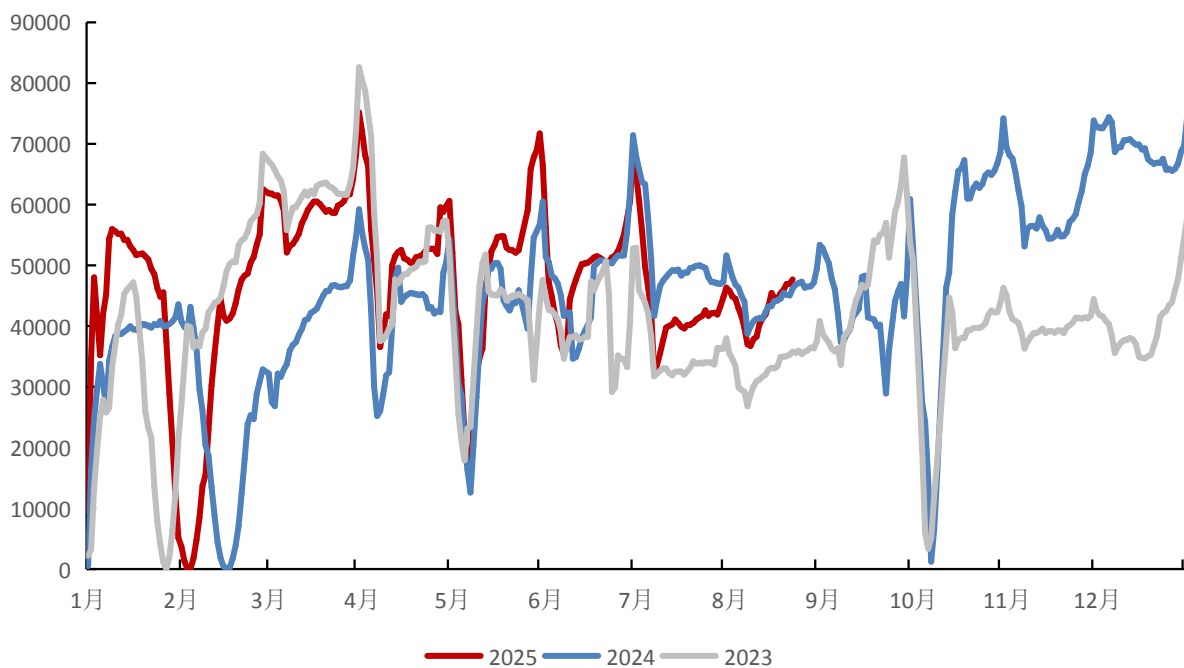
来源：同花顺 IFIND，国金证券研究所

北京楼市新政后略有回升

8月8日，北京发布楼市新政，五环外限购松绑、加大住房公积金贷款支持力度。政策发布两周后，北京商品房销售数据同比降幅收窄，二手房销售数据同比回正。政策后两周，商品房成交套数、成交面积同比-16%、-8%；二手房成交套数、成交面积同比1%、2%。二手房成交套数和面积环比7月末上行5%、6%，强于7月同期表现。



图表5：北京存量房网签面积同比回正（单位：平方米）



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及基本面波动的风险
全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营
关注后续国内基本面变化，出口下滑压力加剧或造成整个行业景气度也有所回落



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究