

# PMI 指数小幅回升，经济景气度有所改善

## 投资观点：

报告日期 2025-08-31

- 国家统计局公布的数据显示，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 PMI 50.3，预期 50.3，前值 50.1。中国 8 月综合 PMI 50.5，前值 50.2。
- 8 月制造业 PMI 指数小幅回升，主要分项指标多数出现改善，表明当前的经济景气度有所改善，主要是扩内需、反内卷等政策综合效果初步显现。不过，制造业 PMI 指数连续 5 个月处在收缩区间，体现了当前经济仍面临一定的压力。相比之下，服务业 PMI 指数反弹幅度更大，且继续处于荣枯线上方，资本市场的持续活跃，预计将为三季度服务业乃至整体经济企稳注入更多活力，也有助于在一定程度上对冲制造业放缓压力。
- 展望未来，经济隐忧犹存，还需政策的持续呵护，尤其是需求端还需继续加码。目前股市对经济的信心回升有较强拉动作用，同时通过财富效应或能够带动居民消费的回暖。未来的扩内需政策或进一步加力，巩固提升经济向好的态势，在耐用消费品政策效果边际下降的情况下，服务消费的刺激政策或进一步加大。

## 宏观

### 专题报告

分析师：郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

## 国贸商品指数



数据来源：国贸期货

## 往期相关报告

- 1、【ITF-宏观】经济增长动能有所转弱——7 月经济数据解读  
20250815
- 2、【ITF-宏观】物价出现改善，但幅度或有限——7 月通胀数据解读  
20250811
- 3、【ITF-宏观】物价出现改善，但幅度或有限——7 月通胀数据解读  
20250809

## 1 PMI小幅回升，经济景气度有所改善

2025年8月31日，国家统计局公布的数据显示，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PMI 50.3，预期50.3，前值50.1。中国8月综合PMI 50.5，前值50.2。

解读如下：

主要分项指标多数出现改善，PMI小幅回升。8月官方制造业PMI指数录得49.4%，较上月回升0.1个百分点，主要分项指标多数出现改善。具体来看，生产方面，生产指数回升0.3个百分点；需求方面，新订单回升0.1个百分点；进出口方面，新出口订单回升0.1个百分点、进口订单回升0.2个百分点；库存方面，产成品库存回落0.6个百分点、原材料库存回升0.3个百分点；价格方面，主要原材料购进价格回升1.8个百分点，出厂价格回升0.8个百分点。8月PMI数据表明，一方面，国内扩内需、反内卷的政策效果初步显现；但另一方面，制造业PMI指数持续处于荣枯线下方，也体现了当前经济仍存在一定的压力。

具体来看：

### 一、供需两端分项指标同步改善

**(1) 制造业生产指数、新订单指数双双改善。**生产端来看，8月生产指数为50.8%，较前值回升0.3个百分点；内需端来看，8月新订单指数为49.5%，较前值回升0.1个百分点。供需两端共同改善，体现经济仍然保持较强韧性；不过，供需缺口有所拉大，生产还是大于需求。可能的原因在于，随着极端天气等短期扰动消退、“反内卷”政策压力减缓，生产指数出现超预期上行。

从行业看，医药、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均明显高于制造业总体，供需较快释放；纺织服装服饰、木材加工及家具、化学原料及化学制品等行业两个指数均低于临界点，供需仍显不足。在制造业生产回升的带动下，近期企业采购活动有所加快，采购量指数升至50.4%。

**(2) 抢出口行为仍存，出口指数有所回升。**从出口端来看，8月新出口订单指数回升0.1个百分点至47.2%，仍处于荣枯线下方；进口端，8月进口订单指数回升0.2个百分点至48.0%，继续处于荣枯线下方。从高频数据来看，8月港口货物吞吐量同比上升6.3%，可能的原因是

国家税务总局发布了关于优化企业所得税预缴纳税申报的公告，使得当前出口商或仍存在“抢出货”的行为。

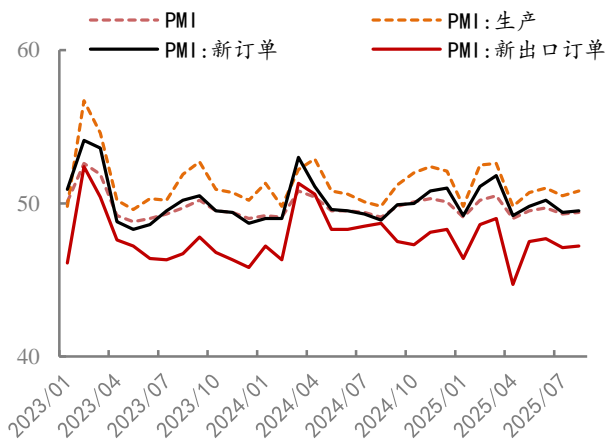
## 二、库存指数分化，价格指数有所回升

(1) 产成品库存继续去化，原材料库存小幅回升。8月份，产成品库存指数回落 0.6 个百分点至 46.8%，原材料库存指数回升 0.3 个百分点至 48.0%。随着需求的上涨以及出口的提

升，产成品库存水平下降明显，而生产的显著扩张也让企业加大采购规模，对原材料进行备货。

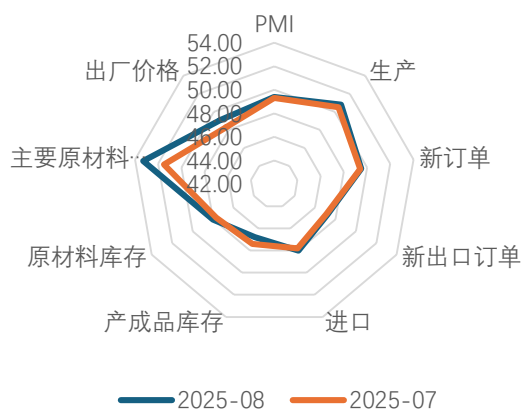
(2) 反内卷初见成效，价格指数继续回升。8月 PMI 出厂价格指数和原材料购进价格指数分别上涨 0.8 个百分点和 1.8 个百分点至 49.1% 和 53.3%，价格指数连续三个月上涨。8月价格的上涨主要由于整治内卷式竞争初见成效，从分行业价格 PMI 出厂价格指数来看，16 个行业有 11 个环比上行，其中电气机械、纺织服装以及通用设备等中下游制造业价格回升明显，在上个月原材料价格大幅上涨后，价格回升的趋势已传导至中下游制造业。

图表 1、中国官方 PMI 指数



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 2、制造业 PMI 的分项指标



资料来源：Wind、国贸期货研究院

## 三、非制造业 PMI 指数小幅回升

8月非制造业 PMI 商务活动指数回升 0.2 个百分点至 50.3%，其中，服务业 PMI 指数较前值回升 0.5 个百分点至 50.5%，建筑业 PMI 回落 1.5 个百分点至 49.1%。

1) 服务业景气水平明显回升。服务业商务活动指数为 50.5%，比上月上升 0.5 个百分点，升至年内高点。从行业看，资本市场服务、铁路运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务等行业商务活动指数均位于 60.0% 以上高位景气区间，业务总量较快增长，其中资本市场服务商务活动指数连续两个月高于 70.0%；同时，零售、房地产等行业商务活动指数均低

于临界点，景气度偏弱。从市场预期看，业务活动预期指数为 57.0%，比上月上升 0.4 个百分点，表明服务业企业对近期市场发展前景较为乐观。

**2) 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。

#### 四、PMI 指数小幅回升，经济景气度有所改善

综合来看，8 月制造业 PMI 指数小幅回升，主要分项指标多数出现改善，表明当前的经济景气度有所改善，主要是扩内需、反内卷等政策综合效果初步显现。不过，制造业 PMI 指数连续 5 个月处在收缩区间，体现了当前经济仍面临一定的压力。相比之下，服务业 PMI 指数反弹幅度更大，且继续处于荣枯线上方，资本市场的持续活跃，预计将为三季度服务业乃至整体经济企稳注入更多活力，也有助于在一定程度上对冲制造业放缓压力。

展望未来，经济隐忧犹存，还需政策的持续呵护，尤其是需求端还需继续加码。目前股市对经济的信心回升有较强拉动作用，同时通过财富效应或能够带动居民消费的回暖。未来的扩内需政策或进一步加力，巩固提升经济向好的态势，在耐用消费品政策效果边际下降的情况下，服务消费的刺激政策或进一步加大。

**附：品种观点评价体系**

| 观点评级 | 短期（1个月以内） | 中期（1-3个月） | 长期（3个月以上） |
|------|-----------|-----------|-----------|
| 强烈看多 | 上涨 15%以上  | 上涨 15%以上  | 上涨 15%以上  |
| 看多   | 上涨 5-15%  | 上涨 5-15%  | 上涨 5-15%  |
| 震荡   | 振幅-5%-5%  | 振幅-5%-5%  | 振幅-5%-5%  |
| 看空   | 下跌 5%-15% | 下跌 5%-15% | 下跌 5%-15% |
| 强烈看空 | 下跌 15%以上  | 下跌 15%以上  | 下跌 15%以上  |

**重要声明****分析师声明**

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。分析师对信息来源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意见不会发生任何变化，本报告中的信息和意见仅供参考。

**免责声明**

国贸期货有限公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2012】31号。

本报告由国贸期货有限公司撰写及发布。本报告中的信息均来源于公开资料或合规渠道，国贸期货力求准确、客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，国贸期货不承诺交易者一定获利，不与交易者分享交易收益，也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。交易者务必注意，其据此做出的任何交易决策与国贸期货无关。

本报告仅供特定客户作参考之用，国贸期货不会因接收人收到本报告而视其为国贸期货的当然客户。未经国贸期货书面授权，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权。如欲引用或转载本报告，务必联络国贸期货并获得书面许可，并需注明出处为国贸期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用或删改。如未经国贸期货授权，私自转载或者引用本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或引用者承担，国贸期货保留追究其法律责任的权利。

**风险提示**

期货市场具有潜在风险，交易者在进行期货交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险，建议交易者应当充分深入地了解期货市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对交易者的任何交易建议及入市依据，交易者应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

**期市有风险，投资需谨慎**