

# 8 月 PMI 数据解读

离荣枯线 “一步之遥”

## ◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师：王奕群 0755-81982462 wangyiqun1@guosen.com.cn 执证编码：S0980525110002  
 证券分析师：田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003  
 证券分析师：董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

## 事项：

8 月份，制造业 PMI 为 49.8%，环比上行 0.6 个百分点；非制造业 PMI 为 49.0%，与上月持平。

## 评论：

图1：中国 PMI 主要数据一览

|      |         | PMI  | 企业规模    |      |      | 生产   | 需求   |      | 库存   |      | 价格   |      | 配送   | 就业   | 预期   |
|------|---------|------|---------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
|      |         |      | 大型      | 中型   | 小型   |      | 新订单  | 新出口  | 原材料  | 产成品  | 购进   | 出厂   |      |      |      |
| 制造业  | 2026年8月 | 49.8 | 50.6    | 49.4 | 47.9 | 50.4 | 50.6 | 50.1 | 48.1 | 48.4 | 56.6 | 50.4 | 50.1 | 48.7 | 53.8 |
|      | 2026年7月 | 49.2 | 49.5    | 49.7 | 47.4 | 49.9 | 48.5 | 49.6 | 48.3 | 48.6 | 53.2 | 47.8 | 49.5 | 49.0 | 54.1 |
|      | 2026年6月 | 50.3 | 50.7    | 50.5 | 48.2 | 51.4 | 51.2 | 50.1 | 48.4 | 47.7 | 54.2 | 48.2 | 49.9 | 48.5 | 54.3 |
|      | 2026年5月 | 50.0 | 51.1    | 48.6 | 48.5 | 51.2 | 49.9 | 48.6 | 48.6 | 49.3 | 60.5 | 51.9 | 49.2 | 48.6 | 53.9 |
|      | 2026年4月 | 50.3 | 50.2    | 50.5 | 50.1 | 51.5 | 50.6 | 50.3 | 49.3 | 47.5 | 63.7 | 55.1 | 49.5 | 48.8 | 54.5 |
|      | 2026年3月 | 50.4 | 51.6    | 49.0 | 49.3 | 51.4 | 51.6 | 49.1 | 47.7 | 46.7 | 63.9 | 55.4 | 49.5 | 48.6 | 53.4 |
|      | 较上月     | 0.6  | 1.1     | -0.3 | 0.5  | 0.5  | 2.1  | 0.5  | -0.2 | -0.2 | 3.4  | 2.6  | 0.6  | -0.3 | -0.3 |
|      |         | PMI  | 建筑业 服务业 |      |      | 需求   |      | 库存   |      | 价格   |      | 配送   | 就业   | 预期   |      |
|      |         |      |         |      |      | 新订单  | 新出口  | 原材料  | 产成品  | 购进   | 出厂   |      |      |      |      |
| 非制造业 | 2026年8月 | 49.0 | 46.9    | 49.3 | -    | -    | 44.1 | 47.0 | -    | 45.6 | 51.1 | 49.3 | 51.2 | 45.4 | 55.0 |
|      | 2026年7月 | 49.0 | 47.0    | 49.3 | -    | -    | 44.4 | 47.0 | -    | 45.1 | 49.7 | 47.9 | 50.9 | 45.4 | 55.4 |
|      | 2026年6月 | 50.2 | 49.0    | 50.4 | -    | -    | 48.0 | 47.9 | -    | 45.3 | 49.7 | 48.4 | 51.3 | 45.8 | 55.3 |
|      | 2026年5月 | 50.1 | 48.8    | 50.3 | -    | -    | 45.0 | 48.1 | -    | 45.1 | 52.2 | 48.8 | 51.2 | 45.6 | 54.8 |
|      | 2026年4月 | 49.4 | 48.0    | 49.6 | -    | -    | 44.3 | 47.3 | -    | 45.3 | 51.7 | 48.1 | 50.9 | 45.5 | 54.7 |
|      | 2026年3月 | 50.1 | 49.3    | 50.2 | -    | -    | 45.0 | 48.8 | -    | 43.5 | 52.3 | 49.9 | 51.5 | 45.2 | 54.2 |
|      | 较上月     | 0.0  | -0.1    | 0.0  | -    | -    | -0.3 | 0.0  | -    | 0.5  | 1.4  | 1.4  | 0.3  | 0.0  | -0.4 |

资料来源：Wind，中采咨询，国信证券经济研究所整理

**结论：**8 月制造业 PMI 上行 0.6 个百分点至 49.8，仍处荣枯线下，回升幅度好于季节性。主要是需求回暖，新订单贡献 0.63 个百分点，生产同样回到荣枯线上。价格端全面回暖，购进价格上行 3.4 个百分点至 56.6，出厂价格上行 2.6 个百分点重回荣枯线上。分行业看，17 个制造业行业中有 6 个行业 PMI 高于荣枯线。非制造业 PMI 持平于 49.0，低于往年同期。其中服务业持平于 49.3，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均高于 55.0；建筑业下行 0.1 个百分点至 46.9，再创 75 个月新低。

综合来看，8 月经济景气度边际改善，离荣枯线仅“一步之遥”。供需双双回到荣枯线上、需求修复快于生产，价格端出现回暖信号，经济修复动能有所巩固。向前看，随着“金九银十”施工与消费旺季到来、存量政策落地效果持续显现，9 月预计将跨过荣枯线。

## ◆ 制造业

**8月制造业景气度环比回升，来到荣枯线附近。**8月制造业 PMI 上行 0.6 个百分点至 49.8，同比去年高 0.4 个百分点，相比近三年同期均值高 0.4 个百分点。从环比变化来看，本月回升幅度比近三年的季节性回升（均值约 0.1 个百分点）更大。分贡献度看，8 月 PMI 的回升主要受到新订单的支撑。按贡献大小分别是新订单（贡献 0.63 个百分点）、生产（贡献 0.125 个百分点）、原料库存（贡献-0.02 个百分点）、雇员（贡献-0.06 个百分点）、配送（贡献-0.09 个百分点）。

**生产与需求同步回升，需求修复更快。**从相对变化看，“产需差”有所收窄：新订单回升（+2.1 个百分点）幅度比生产回升（+0.5 个百分点）更大，“产需差”收窄 1.6 个百分点至-0.2 个百分点。从绝对水平看，生产回升 0.5 个百分点至 50.4，时隔一个月重回扩张区间；“三大需求”全面回暖：新订单（+2.1 个百分点至 50.6）、新出口订单（+0.5 个百分点至 50.1）均回到荣枯线上，在手订单（+0.9 个百分点至 46.7）仍在收缩区间、但降幅收窄。

**库存平稳，价格全面回暖。**库存方面，原材料库存下行 0.2 个百分点至 48.1，连续四个月下行；产成品库存下行 0.2 个百分点至 48.4，再度回落。与此同时，购进价和产出价均明显回升，进价回升更多。购进价格上行 3.4 个百分点至 56.6；出厂价格上行 2.6 个百分点至 50.4，时隔两个月重回荣枯线上。价格端全面回暖，8 月 PPI 环比或有所回升。

**企业预期小幅回落，大型企业景气度重回线上。**制造业生产经营活动预期下行 0.3 个百分点至 53.8，仍在荣枯线上，企业中长期信心较强。分规模看，大型企业景气度上行 1.1 个百分点至 50.6，重回扩张区间；中型企业景气度下行 0.3 个百分点至 49.4，小型企业景气度上行 0.5 个百分点至 47.9，“大小企业差”扩大 0.6 个百分点至 2.7 个百分点。17 个制造业行业中有 6 个行业 PMI 位于荣枯线上，其中造纸、有色冶炼、汽车制造业等表现较好，装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.4%和 52.9%。

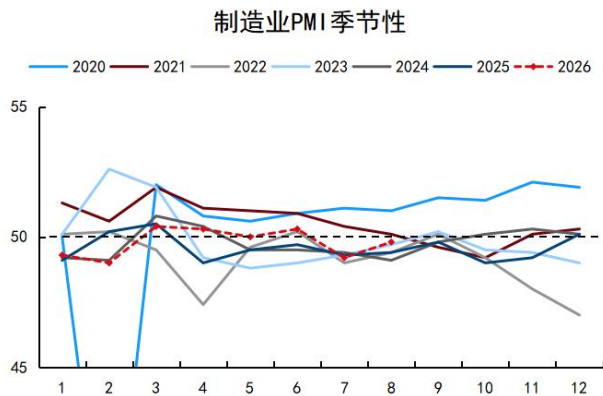
## ◆ 非制造业

8月非制造业 PMI 环比持平于 49.0，弱于近年同期（比近年同期均值低 1.5 个百分点），但环比表现好于近三年同期（均值约-0.1 个百分点）。结构上，非制造业新订单下行 0.3 个百分点至 44.1，仍处低位；就业人员持平于 45.4，就业景气度仍然偏弱；预期下行 0.4 个百分点至 55.0，仍在荣枯线上。

**非制造业出厂价格回升。**当月价格指标中，购进价格上行 1.4 个百分点至 51.1，出厂价格上行 1.4 个百分点至 49.3，产出与投入的差值持平于-1.8 个百分点，非制造业企业利润率压力仍然偏大。

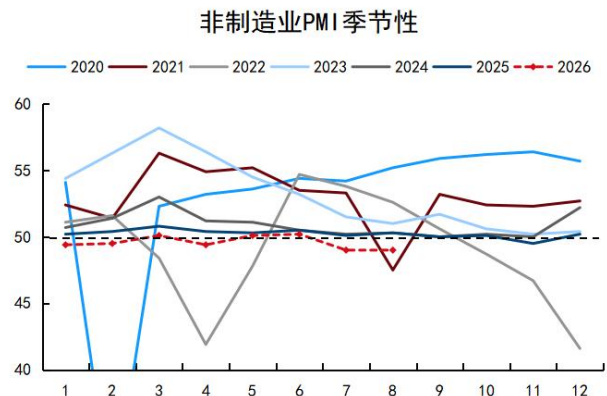
**行业上，服务业持平、建筑业续创阶段新低。**服务业 PMI 持平于 49.3，连续两个月位于荣枯线以下。其中，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均高于 55.0，批发、零售、资本市场服务等行业低于临界点。具体来看，居民服务下行 2.2 个百分点到 45-50 之间，交运上行 2.5 个百分点到 50-55 之间，信息服务上行 0.4 个百分点到 50-55 之间。建筑业 PMI 下行 0.1 个百分点至 46.9，再创 75 个月新低，主要是部分地区暴雨、台风等极端天气影响建筑施工进度。其中，房建中类上行 1.2 个百分点，仍位于 45-50 之间。

图2: 制造业 PMI 的季节性



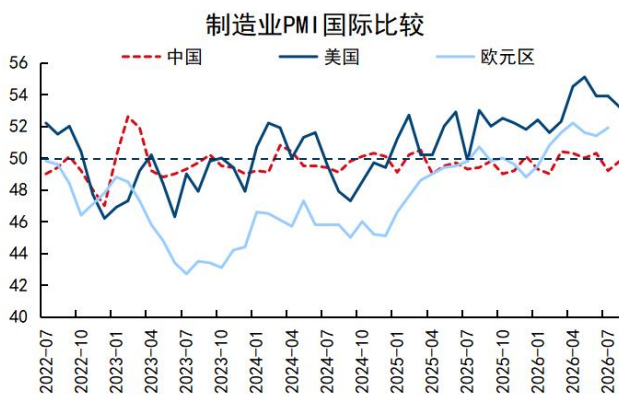
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 非制造业 PMI 的季节性



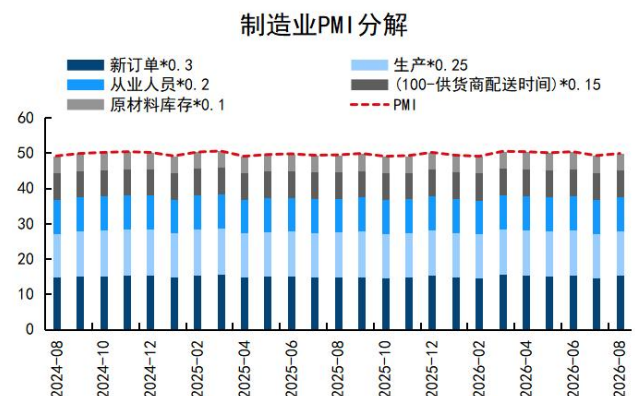
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 制造业 PMI 国际比较



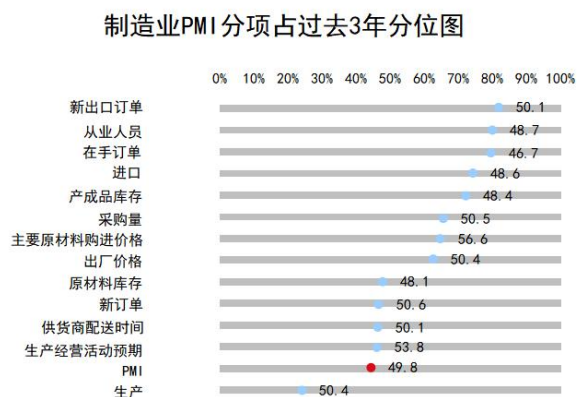
资料来源: Macrobond, 国信证券经济研究所整理

图5: 制造业 PMI 贡献分解



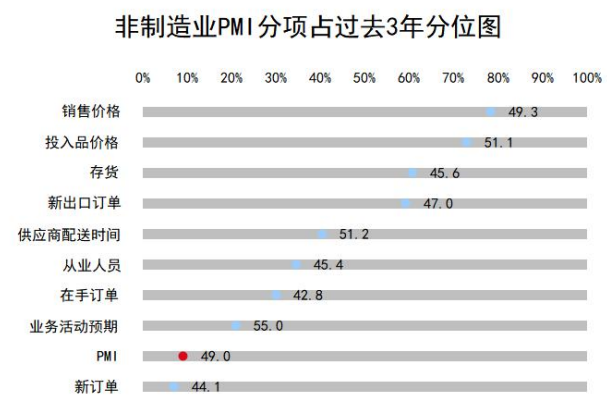
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 制造业主要指标历史分位数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

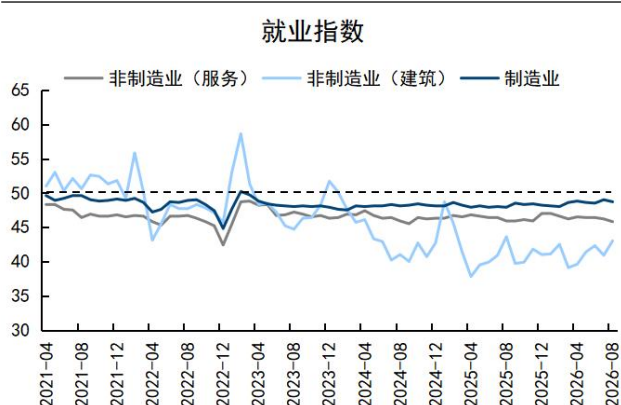
图7: 非制造业主要指标历史分位数



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

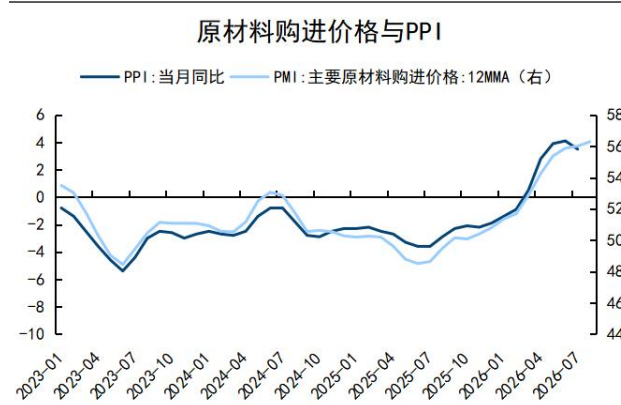


图8: 非制造业就业指数



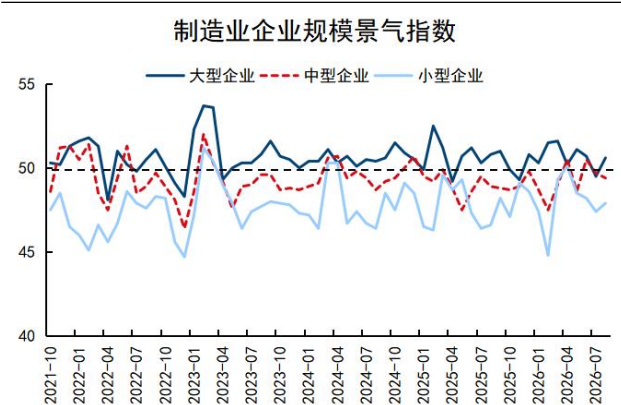
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: PPI 同比或继续回升



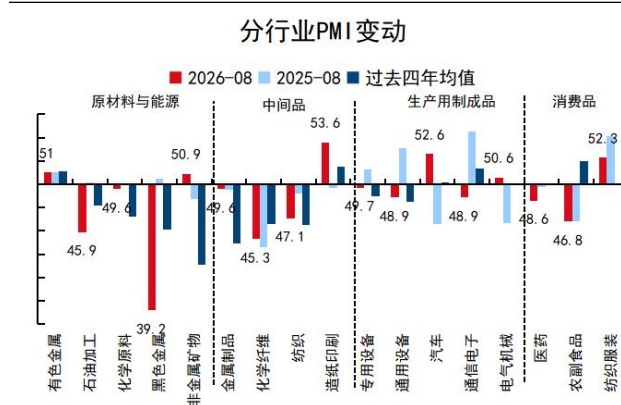
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 大中小制造业企业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图11: 制造业大类行业景气度



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## ◆ 风险提示

海外市场动荡，海外经济进入衰退。

## 相关研究报告:

- 《Jackson Hole 点评-刀子嘴、豆腐心?》——2026-08-30
- 《2026 年 7 月财政数据快评-财政力度继续收缩，增量政策窗口打开》——2026-08-22
- 《“久期大挪移”有用吗? -美国财政加码国债回购三问》——2026-08-20
- 《美国 7 月 CPI 点评-渐行渐远的加息》——2026-08-13
- 《通胀数据快评-价格环比温和回落》——2026-08-10

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别     | 级别   | 说明                    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|------|-----------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数±10%之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点     |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |        |      |                       |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032