

## 产需景气度回暖，价格指数上行

### ——8月 PMI 数据点评

2026年09月01日

- **事件：**8月中采制造业 PMI 为 49.8%，较上月上行 0.6 个百分点，非制造业 PMI 49.0%，与上月持平。
- **制造业 PMI 环比上行，大型企业 PMI 重回景气区间。** PMI 仍处于临界值下方，天气等因素扰动仍存。大型、小型企业 PMI 均反弹上行，中型企业 PMI 回落，依然相对承压。
- **新旧动能分化边际收敛，消费品行业 PMI 上行。** 高技术制造业高位小幅回落，装备制造业与上月持平，均处于景气区间。基础原材料行业由 47%上行至 47.9%，价格上行带来一定拉动。EPMI 持平于上月的 47.8%，产量、产品订货和采购量指数均反弹上行，出口订货指数保持上涨，采购价格高位继续上行，自有库存和就业指数回落。消费品行业上行 1.2 个百分点至 49%，兰格钢铁 PMI 由 46.1%上行至 47.4%，均边际回暖但仍处收缩区间。
- **产需两端景气度双双回暖，外需支撑持续，内需边际好转，价格反弹上行。** 生产指数重回景气区间，需求端来看，新订单、新出口订单、进口指数均环比修复。海外制造业 PMI 整体保持景气，外需支撑仍强。在产需回升等因素带动下，企业采购意愿增强。主要原材料购进价格、出厂价格上涨，8月焦煤焦炭、原油、有色金属价格中枢上行带来一定拉动，原材料和加工行业剪刀差再度走扩。企业原材料、产成品库存去化，显示当前企业依然主要依靠消耗现有库存来应对增长，主动补库存周期尚不稳固。
- **服务业 PMI 持平，建筑业 PMI 持续偏弱。** 服务业新订单指数、业务活动预期回落，服务业投入品价格和销售价格均上行，批发、零售、资本市场服务等行业持续偏弱，互联网软件及信息技术服务等景气度较高，AI 行业发展给服务业带来一定提振。建筑业 PMI 下行，天气给施工进度带来一定干扰，房地产投资的拖累作用持续。
- **制造业景气有望持续回升，政策有待进一步落地。** 随着天气扰动因素逐步消退，9月季节性旺季有望迎来 PMI 环比上行。随着财政资金投放和逐步落地，内需有望边际修复。8月制造、服务、建筑业价格均有所上涨，成本拉动的特征依然显著，中下游制造业未来利润或相对承压。BCI 企业利润前瞻指数回落，主要受成本上行拖累，企业销售前瞻指数小幅上行，未来仍需关注价格传导效率。
- **风险因素：**地缘政治风险发展超预期，政策出台和落地不及预期，内需修复不及预期。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

### 相关研究

企业利润修复放缓，行业分化格局持续

美国财政部扩大长期国债回购规模

经济结构分化持续，逆周期调节有待发力

## 正文目录

|                                    |   |
|------------------------------------|---|
| 事件.....                            | 3 |
| 1 产需回暖驱动下，PMI 环比回升.....            | 3 |
| 2 非制造业 PMI 持平，建筑业持续下滑.....         | 5 |
| 3 总结与展望.....                       | 6 |
| 4 风险提示.....                        | 6 |
| 图表 1: 8 月制造业 PMI 环比上行 (%).....     | 3 |
| 图表 2: 高技术制造业 PMI 回落 (%).....       | 3 |
| 图表 3: 新订单分项环比回暖，价格指数上行 (%).....    | 4 |
| 图表 4: 日本制造业 PMI 保持上行，美国回落 (%)..... | 4 |
| 图表 5: 原材料、产成品库存去化 (%).....         | 4 |
| 图表 6: 原材料价格和出厂价格价差再度走扩 (%).....    | 4 |
| 图表 7: 建筑业 PMI 新订单反弹 (%).....       | 5 |
| 图表 8: 服务业新订单持续下滑(%).....           | 5 |
| 图表 9: 企业销售前瞻指数回落 (%).....          | 6 |
| 图表 10: 企业融资环境指数持续下滑 (%).....       | 6 |

## 事件

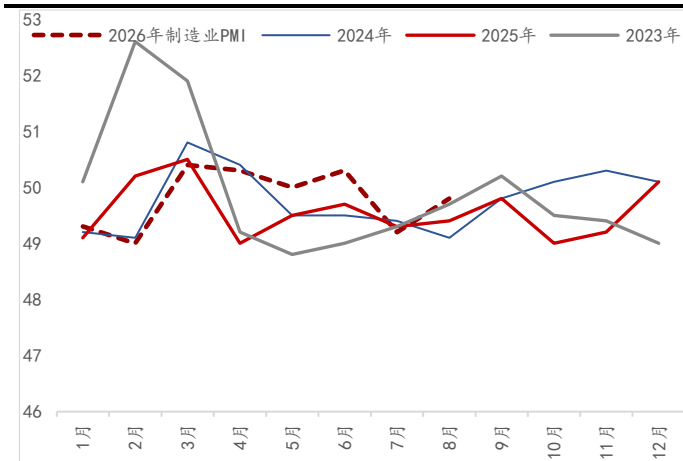
2026年8月，中采制造业PMI为49.8%，较上月上行0.6个百分点，非制造业PMI为49%，与上月持平，综合PMI为49.5%，环比上行0.2个百分点。

## 1 产需回暖驱动下，PMI 环比回升

**制造业PMI环比上行，大型企业PMI重回景气区间。**制造业PMI环比上行0.6个百分点至49.8%，但仍处于临界值下方，产需双双回暖带来一定驱动，成本压力推动价格上行。从不同规模企业来看，小型企业PMI上行0.5个百分点至47.9%，中型企业PMI下行0.3个百分点至49.4%，大型企业PMI由49.5%上行至50.6%，仅大型企业重回荣枯线上方，中型企业依然相对承压。

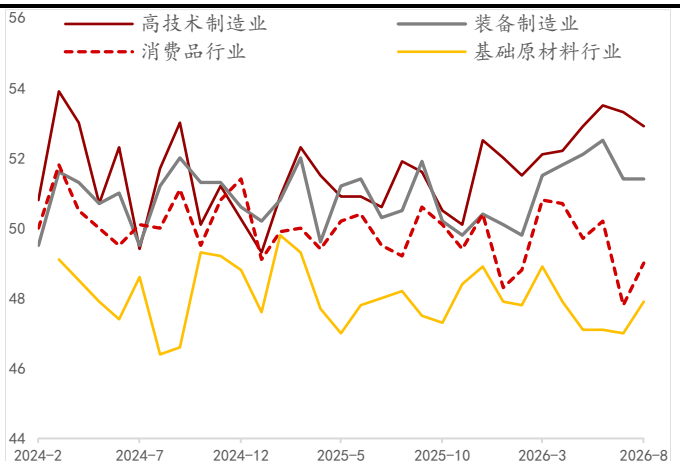
**新旧动能分化边际收敛，消费品行业PMI上行，高技术制造业高位小幅回落，装备制造、战略性新兴产业PMI与上月持平，新经济引领作用持续。**高技术制造业下行0.4个百分点至52.9%，装备制造业持平于上月的51.4%，仍处景气区间。基础原材料行业由47%上行至47.9%，价格上行带来一定拉动。消费品行业上行1.2个百分点至49%，边际回暖但仍处收缩区间。战略性新兴产业PMI（EPMI）持平于上月的47.8%，其中，产量、产品订货和采购量指数均反弹上行，出口订货指数保持上涨，采购价格高位继续上行2个百分点至55.8%，自有库存和就业指数回落。光伏经理人指数（SMI）7月中枢较6月回暖，中上游制造业上行幅度较大。兰格钢铁PMI由46.1%上行至47.4%，其中，采购意愿和走势判断指数上行幅度较大，出口订单、国内订单均有所上行，但仍处于收缩区间。

图表1：8月制造业PMI环比上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表2：高技术制造业PMI回落（%）

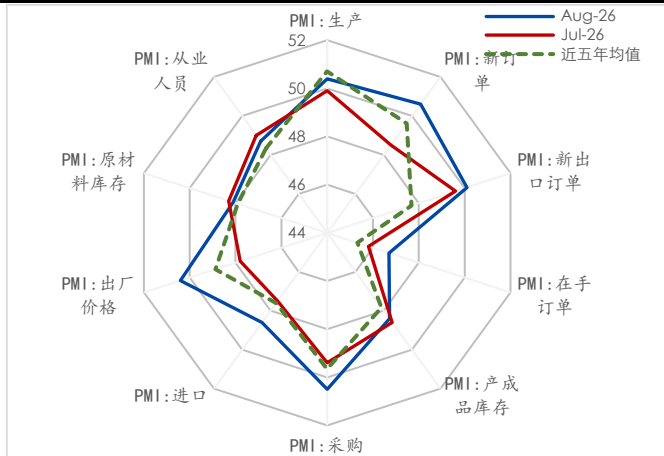


资料来源：Wind，万联证券研究所

**产需两端景气度双双回暖，外需支撑持续，内需边际好转，企业采购意愿增强。**分项来看，生产指数环比反弹至50.4%，重回景气区间。需求端来看，新订单指数环比转为上涨2.1个百分点至50.1%，出口韧性持续，进口指数环比上涨1.1个百分点至48.6%。从统计局公布数据来看，电气机械器材、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均高于

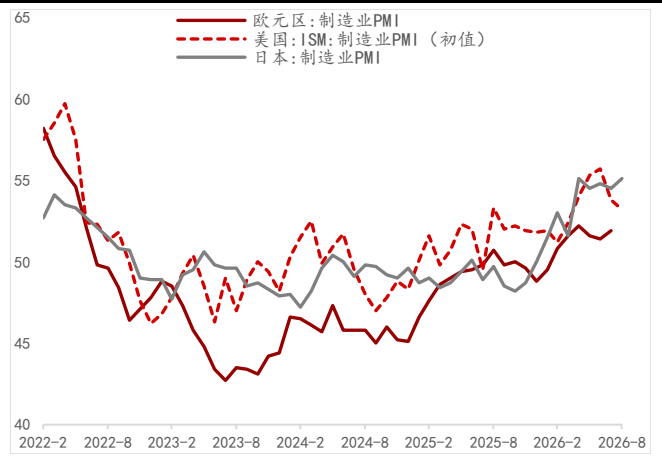
53.0%，产需较快释放；化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数均低于50%临界点。美国制造业PMI（初值）由53.8%回落至53.2%，日本制造业PMI持续走高至55.1%，德国、法国制造业PMI均上行，海外制造业整体保持景气，外需支撑仍强。在产需回升等因素带动下，企业采购意愿增强，采购量指数上行1.1个百分点至50.5%，供货商配货时间由49.5%上行至50.1%。

图表3：新订单分项环比回暖，价格指标上行（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表4：日本制造业PMI保持上行，美国回落（%）

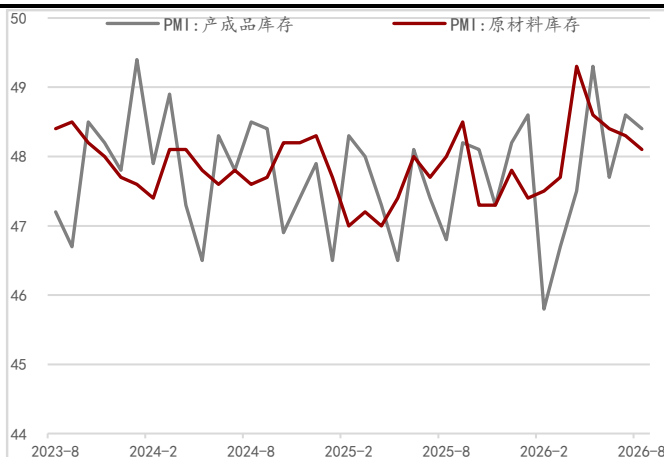


资料来源：Wind，万联证券研究所

价格指数反弹上行，原材料和加工行业剪刀差再度走扩。主要原材料购进价格上涨3.4个百分点至56.6%，出厂价格上行2.6个百分点至50.4%，原材料价格涨幅高于出厂价格涨幅，8月焦煤焦炭、原油、有色金属价格中枢上行带来一定拉动。从统计局公布数据来看，有色金属冶炼及压延加工业原材料、出厂价格指数均攀升至60%以上。原材料价格持续高位，加工企业成本压力较大，

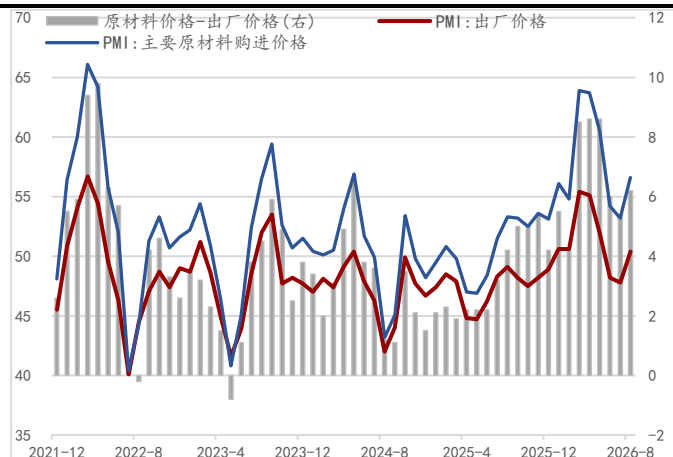
原材料、产成品库存去化，生产经营预期指标边际回落。产成品库存由48.6%回落至48.4%，原材料库存下行0.2个百分点至48.1%。大宗商品价格上行、企业订单和采购量回升的背景下，企业库存去化，显示当前企业依然主要依靠消耗现有库存来应对增长，主动补库存周期尚不稳固。PMI生产经营活动预期指标由54.1%回落至53.8%，持续小幅下滑。

图表5：原材料、产成品库存去化（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表6：原材料价格和出厂价格价差再度走扩（%）



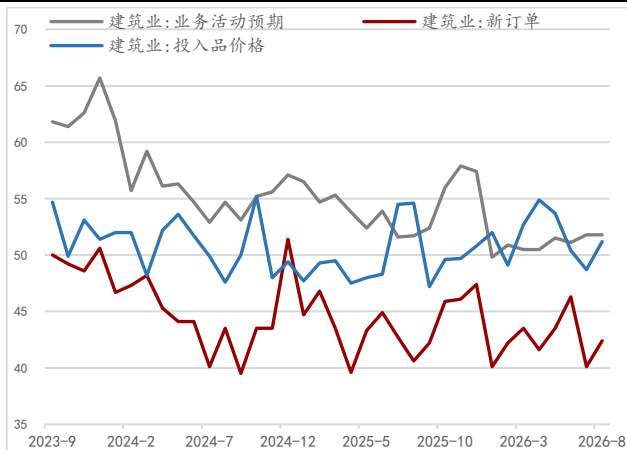
资料来源：Wind，万联证券研究所

## 2 非制造业 PMI 持平，建筑业持续下滑

**服务业PMI持平，新订单指数承压回落，价格指数上行，AI行业发展给服务业带来一定提振。**8月非制造业PMI为49%，与上月持平，其中，服务业PMI持平于7月的49.3%，仍处于收缩区间。服务业新订单指数继续回落，持续处于临界值下方；业务活动预期也小幅下滑，但依然处于景气区间。服务业投入品价格和销售价格均上行，企业成本压力有望边际缓解。从统计局公布数据来看，批发、零售、资本市场服务等行业商务活动指数低于临界点，持续偏弱。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%，AI行业发展也给服务业带来一定提振。

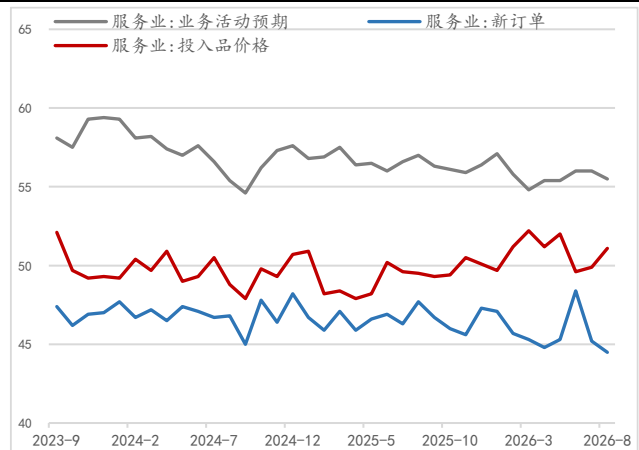
**建筑业PMI持续偏弱，天气给施工进度带来一定干扰，新订单指数低位反弹，投入品和销售价格反弹上行。**建筑业PMI下跌至46.9%，上月为47%，房地产投资的拖累作用持续，高温和台风天气也带来一定影响。其中，建筑业新订单指数反弹上行2.3个百分点至42.4%，但景气度依然偏低；建筑业投入品价格和销售价格指数双双反弹上行，8月钢材价格上涨带来一定拉动；建筑业业务活动预期指数持平于上月的51.8%，企业对近期市场发展信心较为平稳。

图表7: 建筑业PMI新订单反弹 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表8: 服务业新订单持续下滑(%)



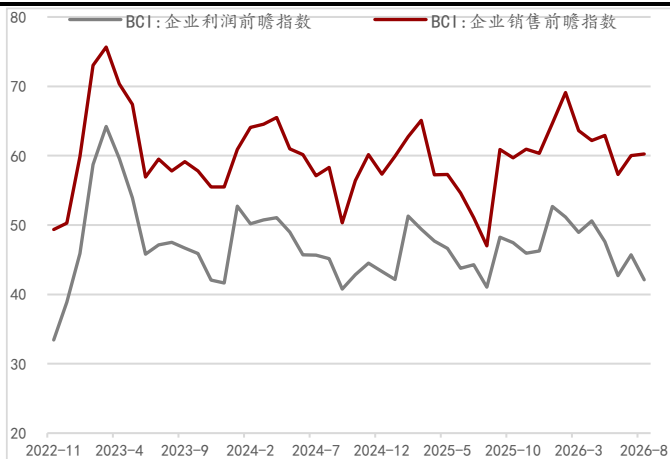
资料来源: Wind, 万联证券研究所

**制造业、服务业用工需求回落，建筑业就业好转。**8月制造业PMI从业人员从上月的49%下跌至48.7%，服务业PMI从业人员指数45.8%，较上月下跌0.4个百分点，暑期进入尾声，给服务业用工需求带来一定影响。建筑业PMI从业人员指数43%，较上月上行2.1个百分点，随着建筑业走出施工淡季，用工需求边际好转。

### 3 总结与展望

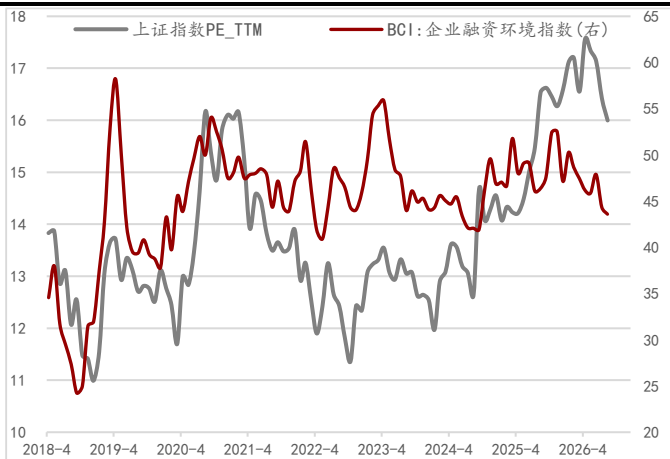
制造业景气有望持续回升，政策有待进一步落地。随着天气扰动因素逐步消退，9月季节性旺季有望迎来PMI环比上行。随着财政资金投放和逐步落地，内需有望边际修复。8月制造、服务、建筑业价格均有所上涨，成本拉动的特征依然显著，中下游制造业未来利润或相对承压。BCI企业利润前瞻指数回落，主要受成本上行拖累，企业销售前瞻指数小幅上行，未来仍需关注价格传导效率。

图表9: 企业销售前瞻指数回落 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

图表10: 企业融资环境指数持续下滑 (%)



资料来源: Wind, 万联证券研究所

### 4 风险提示

地缘政治风险发展超预期，政策出台和落地不及预期，内需修复不及预期。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

### 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

### 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场