

证券研究报告·宏观简评
2026年9月2日

证券分析师：张一

S0670524030001

☎010-83270999-97050

✉zhangyi@jrjzq.com.cn

证券分析师：何修桐

S0670526060001

✉hexiutong@jrjzq.com.cn

内需修复驱动制造业重回景气，非制造业延续偏弱格局

8月制造业PMI为49.8%，较7月回升0.6个百分点，虽仍低于荣枯线，但收缩明显收窄，景气度边际改善。改善主要来自订单需求回升、生产恢复与价格指数上行；但就业、订单储备和企业预期仍偏弱，复苏基础尚待巩固。

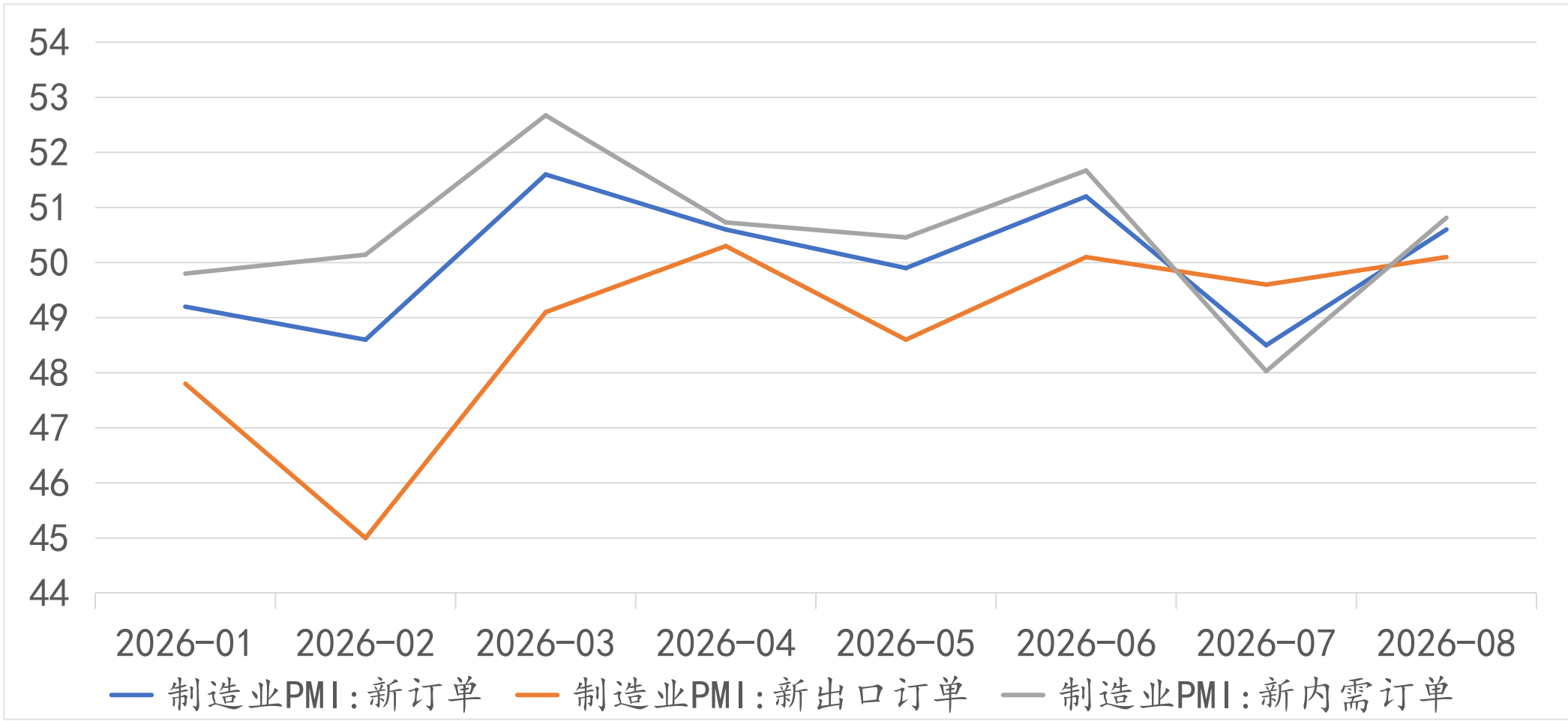
需求端，新订单指数50.6%，较7月回升2.1个百分点，重返扩张区间。其中，新出口订单50.1%，较7月回升0.5个百分点，外需边际回暖。若按出口订单约占制造业订单30%、内需订单约占70%的近似权重测算，8月新内需订单指数约为50.8%，较7月回升约2.8个百分点。由此看，**内需订单回暖是本轮新订单指数上行、也是制造业PMI修复的核心动力**。同时，进口指数较7月回升1.1个百分点至48.6%，虽仍处于收缩区间，但显示内需相关的进口需求正在改善。综合来看，**内需在7月已阶段性触底，8月重返扩张区间**。

供给与库存端，8月生产指数升至50.4%，较7月上升0.5个百分点，重返扩张区间；采购量指数同步升至50.5%，表明企业生产及原料采购活动均有所恢复。库存方面，原材料库存指数为48.1%，较7月小幅回落0.2个百分点；产成品库存指数为48.4%，同样下降0.2个百分点。生产和采购扩张、库存继续回落，说明需求改善正推动库存去化，企业库存压力有所缓解。不过，原材料库存尚未回升，表明企业补库仍以按需采购为主，尚未形成明确的主动补库。**库存周期更接近由被动去库存向温和补库切换的早期阶段**。

价格端，原材料购进价格指数56.6%，较7月大幅上行3.4个百分点，近期原油和有色金属价格上涨，带动制造业上游采购成本抬升，同时生产指数和采购量指数重返扩张区间，企业采购活动恢复，也对原料价格形成一定需求支撑。出厂价格同步升至50.4%，较7月上行2.6个百分点并重返扩张区间，表明企业尝试向下游传导成本压力，但购进价格上升更快、水平也更高，成本传导仍不充分，企业利润空间或继续承压。

8月非制造业商务活动指数为49.0%，与7月持平。其中建筑业商务活动指数为46.9%，比上月下降0.1个百分点；服务业商务活动指数为49.3%，与上月持平。相较制造业供需同步改善，非制造业整体景气仍偏弱、尚未出现明确修复。

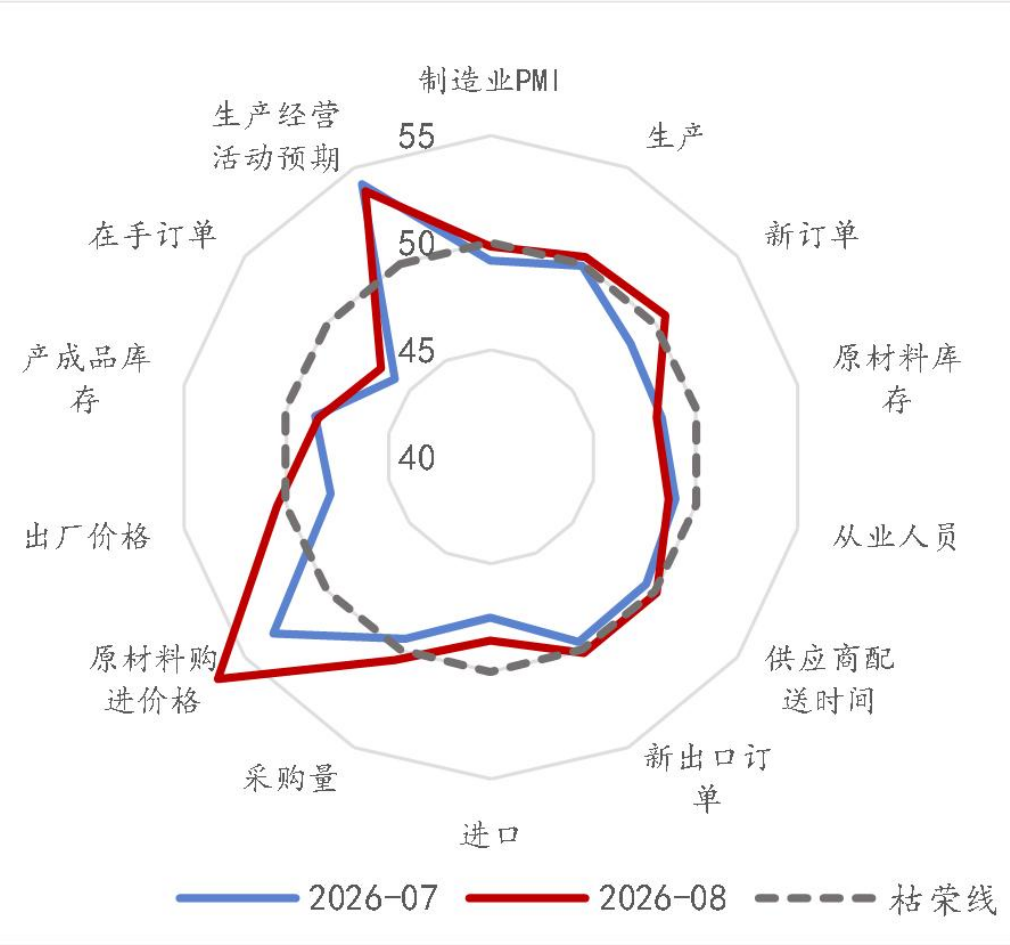
图表1：制造业PMI需求指标（%）



数据来源：iFind，金融街证券研究所

图表2：制造业PMI分项环比变化（%）

	2026-07	2026-08	指数变化
制造业PMI	49.2	49.8	0.6
生产	49.9	50.4	0.5
新订单	48.5	50.6	2.1
原材料库存	48.3	48.1	-0.2
从业人员	49.0	48.7	-0.3
供应商配送时间	49.5	50.1	0.6
新出口订单	49.6	50.1	0.5
进口	47.5	48.6	1.1
采购量	49.4	50.5	1.1
原材料购进价格	53.2	56.6	3.4
出厂价格	47.8	50.4	2.6
产成品库存	48.6	48.4	-0.2
在手订单	45.8	46.7	0.9
生产经营活动预期	54.1	53.8	-0.3



数据来源：iFind，金融街证券研究所

风险提示：内需修复力度不及预期，非制造业景气修复偏弱

免责声明
分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

信息披露
本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.jrjzq.com.cn查询静默期安排。

使用本研究报告的风险提示及法律声明
恒泰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。本报告仅供中国大陆地区发行，仅供恒泰证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。