下载日志已记录，仅供内部参考

宏观专题研究

报告日期：2026 年 08 月 31 日

8 月 PMI：需求边际回暖，经济下行风险降低

——2026 年 8 月 PMI 数据解读

分析师：李超
执业证书号：S1230520030002
lichao1@stocke.com.cn

分析师：林成炜
执业证书号：S1230522080006
linchengwei@stocke.com.cn

分析师：靳风
执业证书号：S1230525080010
jinfeng@stocke.com.cn

相关报告

1 《短期鹰为了长远鸽》 2026.08.29

2 《名义库存双位数增长，硅基通胀带来结构化补库》 2026.08.28

3 《美国财政部能稳住长债吗？》 2026.08.27

核心观点

8 月制造业 PMI 回升 0.6 个百分点至 49.8%，经济景气较 7 月明显修复，其中新订单指数大幅回升 2.1 个百分点至 50.6%，是 PMI 改善的核心贡献，且新订单高于生产，显示需求端边际回暖。

高技术制造业和装备制造业维持较高景气，制造业新动能仍是增长主要支撑。与此同时，购进及出厂价格指数分别升至 56.6%和 50.4%，工业品价格边际修复信号进一步增强。出厂价格指数重返 50%以上，表明企业出厂价格上调的扩散度有所增强，8 月 PPI 环比改善概率上升。

非制造业 PMI 仍为 49.0%，建筑业仅 46.9%，就业及中小企业景气仍偏弱，表明当前经济更多呈现制造业率先修复，而非总需求全面回升。

我们认为 8 月数据降低了经济下行风险，但尚不足以确认经济复苏，后续重点关注 9 月订单持续性、财政资金形成实物工作量及就业能否跟随改善。后续政策更可能呈现：“总量政策保持支持 + 财政加快形成实物工作量 + 扩内需 + 针对中小企业和消费的结构性支持”。

从债市角度看，8 月 PMI 比 7 月明显改善，而且新订单、价格指数同时走强，对债券收益率短期形成一定上行扰动。对于权益市场，8 月基本面数据则更加有利于科技制造、装备制造以及上游有色等价格修复方向，但传统消费、地产链条尚缺乏强数据确认。

一、 本月最大的变化：内需是订单改善的主要来源

8 月新订单指数从 48.5%大幅升至 **50.6%**，环比增长 2.1 个百分点，是今年比较明显的一次订单改善，也是本月呈现出的最大亮点。生产指数虽然也回升，但仅从 49.9%升至 50.4%。按照官方 PMI 权重，我们简单拆解 8 月 PMI 的 0.6 个百分点升幅：新订单、生产、就业、原材料库存、供应商配送时间分别贡献约 0.63、0.13、-0.06、-0.02、-0.09 个百分点，合计贡献的 0.59 个百分点，与 PMI 实际上升 0.6 个百分点基本一致。

换句话说，8 月 PMI 的回升，几乎完全可以由新订单指数改善解释。这一点比单纯生产指数回升更加积极。7 月是典型的“产需双弱”，而 8 月新订单指数环比上升 2.1 个百分点，明显高于生产指数 0.5 个百分点的回升幅度，意味着短期需求恢复速度略快于供给。

新订单指数大幅回升存在一定低位回补特征，暂时尚不足以确认趋势性复苏。7 月指数降幅较大，8 月有明显的“回补”。7 月新订单指数先暴跌了 2.7 个百分点，8 月再反弹 2.1 个百分点；8 月实际上仍比 6 月低 0.6 个百分点。7 月部分极端天气、生产安排以及企业采购节奏形成的短期扰动在 8 月有所消退。

外需虽然改善，但幅度小得多。新出口订单指数仅由 49.6%升至 50.1%，环比增长 0.5 个百分点，而全部新订单指数上升 2.1 个百分点。从方向上看，本轮订单改善并非主要依赖出口，国内订单改善可能更加明显。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

二、 制造业改善具有一定广度，但依然是“新动能强、传统行业弱”

21 个制造业行业中有 16 个行业 PMI 环比上升，说明并非少数行业拉动。但结构分化仍然非常明显：装备制造业 PMI 51.4%，高技术制造业 PMI 为 52.9%；电气机械、计算机通信电子设备的生产和新订单指数均超过 53%。相比之下，消费品行业为 49.0%，高耗能行业仅 47.9%；化工、黑色金属冶炼等行业的生产和新订单仍低于 50%。

因此这组数据与今年以来的经济结构是一致的：电子、装备制造等新动能行业仍是景气主要支撑，传统原材料、消费相关制造尚未真正恢复。

三、 价格可能正在进入新一轮修复阶段

8 月价格指标变化非常明显。原材料购进价格指数从 53.2%升至 56.6%，出厂价格指数从 47.8%升至 50.4%，重新突破 50%。统计局解释主要与近期原油、有色金属价格上涨有关，有色金属冶炼及压延行业两个价格指数均超过 60%。我们判断：

一方面，8 月 PPI 环比改善的概率较高。PMI 出厂价格指数重新站上 50%荣枯线，意味着工业品价格从此前的下降状态向上涨方向转变，后续 PPI 同比降幅有继续收窄的基础。

另一方面，“反内卷”、供给侧约束以及国际大宗商品价格上涨共同形成了价格修复交易。购进价格指数 56.6%明显高于出厂价格指数 50.4%，价差达到 6.2 个百分点。目前更像是“原材料先涨、工业品出厂价开始跟涨”，并非所有制造业利润率都会改善，部分中下游行业反而面临新的成本压力。所以对企业利润而言，上游资源品盈利改善，中游制造分化，下游消费品利润改善仍需终端需求配合。

四、 仍有三组数据依然很弱

一是非制造业没有改善。非制造业商务活动指数仍为 49.0%，服务业 49.3%，连续处于荣枯线以下；更值得关注的是非制造业新订单指数从 44.4%进一步降至 44.1%，服务业新订单指数从 45.2%降至 44.5%。这意味着居民消费、部分商务活动等广义服务需求仍然偏弱。

二是建筑业仍在明显收缩。建筑业商务活动指数只有 46.9%，统计局提到暴雨、台风等极端天气拖慢施工。但即便考虑天气影响，46.9%本身依然很低；建筑业新订单指数虽然从 40.1%回升至 42.4%，也远低于 50%。因此 8 月数据并没有显示地产和传统基建出现明显趋势反转。

三是就业没有跟随生产和订单改善。制造业从业人员指数由 49.0%降至 48.7%，非制造业从业人员指数仅为 45.4%，其中服务业从业人员指数降至 45.8%。这表明企业用工扩张意愿仍偏弱，订单改善尚未转化为明显扩招。

因此，8 月经济可以概括为：“订单先修复 → 企业增加采购 → 生产开始跟进 → 但就业尚未响应。”如果 9—10 月订单继续保持 50 以上，同时就业、库存开始回升，才能更加确认补库和经济内生修复。

五、 一个值得警惕的结构：大企业明显好于中小企业

大型企业 PMI 由 49.5%大幅升至 50.6%，环比增长 1.1 个百分点；小型企业虽然从 47.4%升至 47.9%，但仍明显处于收缩区间；中型企业反而由 49.7%降至 49.4%。因此本轮改善存在一定“大企业化”特征。结合高技术、装备制造业表现较好，我们认为：从企业规模和行业两个维度看，景气改善呈现大型企业、新动能行业表现相对较强的特征；其背后可能与设备投资、产业政策支持等因素有关。“宏观 PMI 明显改善”和许多微观企业体感偏弱可能同时存在。

下载日志已记录，仅供内部参考

六、 对后续宏观数据和政策的含义

8 月 PMI 数据对工业增加值是偏积极的。生产指数由 49.9%回升至 50.4%，且电子、电气设备等高技术行业保持较强景气，意味着 7 月生产端的明显降温有望在 8 月部分修复。但对消费和固定资产投资的指向没有制造业那么强。尤其建筑业和服务业订单仍低，意味着房地产、基建施工以及部分居民服务消费仍然需要政策支撑。

政策层面，8 月 PMI 数据会降低“经济快速失速”的担忧，却不足以支持政策退出。因为综合 PMI 仍只有 49.5%，非制造业 49.0%，就业偏弱，中小企业仍在收缩。因此后续政策更可能呈现:“总量政策保持支持 + 财政加快形成实物工作量 + 扩内需 + 针对中小企业和消费的结构性支持”，而不是因为单月 PMI 回升就明显转向。

七、 基本面表现对债市短期偏空，但不是趋势性反转信号

从债市角度看，8 月 PMI 比 7 月明显改善，而且新订单、价格指数同时走强，对债券收益率短期形成一定上行扰动。尤其对于“新订单指数 50.6%+出厂价格指数 50.4%”这两个组合，意味着“增长预期”和“价格预期”同时边际修复。相比单纯生产回升，这种组合更容易推动市场交易名义增长改善。

但我们认为目前还不足以形成持续的“债熊”逻辑，因为非制造业仍然 49.0%、综合 PMI 仍低于 50%、建筑业 46.9%、就业指标普遍低迷。所以债市的逻辑更准确地说是：8 月 PMI 削弱了经济进一步快速走弱、利率单边下行的逻辑，但尚不足以证明经济进入强复苏。短期利率可能面临上行扰动，中期仍取决于地产、财政落地、就业和 9 月订单能否持续改善。

对于权益市场，8 月基本面数据则更加有利于科技制造、装备制造以及上游有色等价格修复方向，但传统消费、地产链条尚缺乏强数据确认。

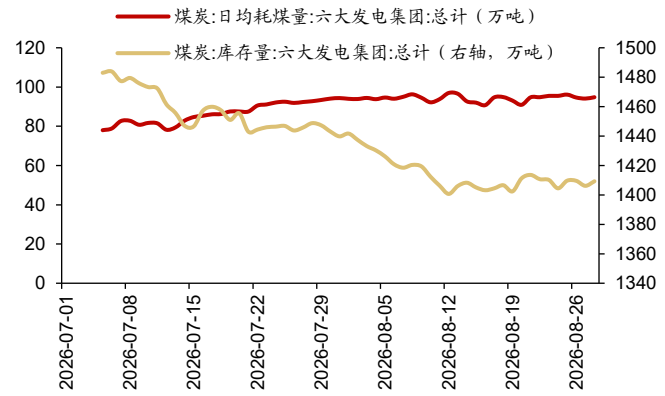
八、 风险提示

1) 经济修复的广度和持续性不足。
2) 上游价格持续上行而终端需求修复不足。
3) 房地产、基建施工及居民消费恢复不及预期。
4) 海外经济放缓、贸易摩擦及地缘政治扰动拖累出口需求。
5) 财政资金落地、稳增长政策执行效果若低于预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

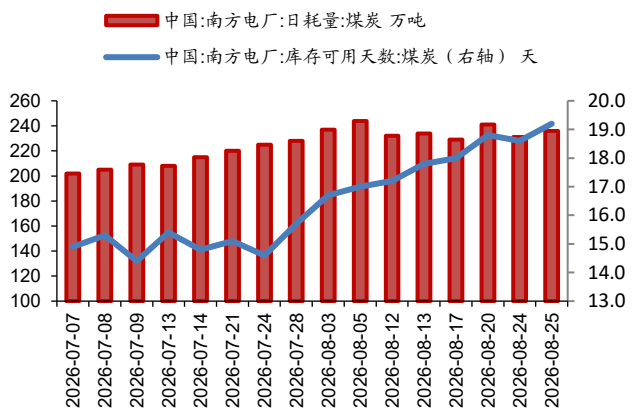
1 近期高频数据汇总

图1： 8 月六大发电集团日均耗煤量有所上升



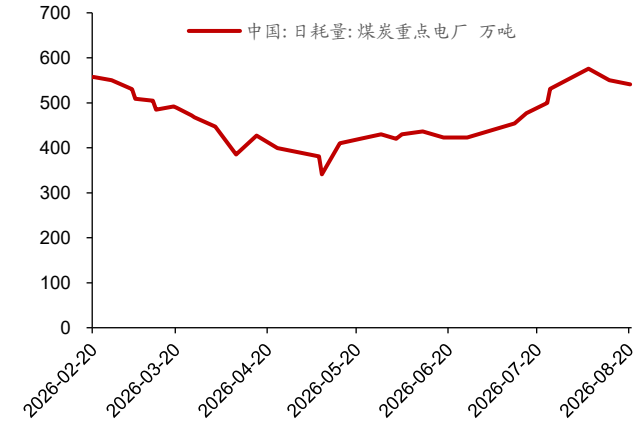
资料来源：iFind，浙商证券研究所

图2： 8 月南方电厂日均电煤耗量有所增加



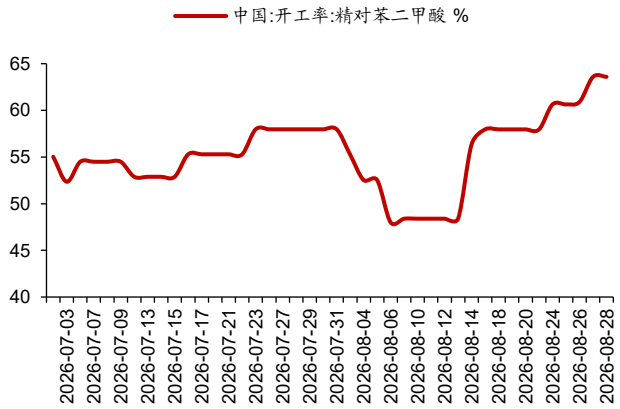
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图3： 8 月煤炭重点电厂日均耗煤量有所回升



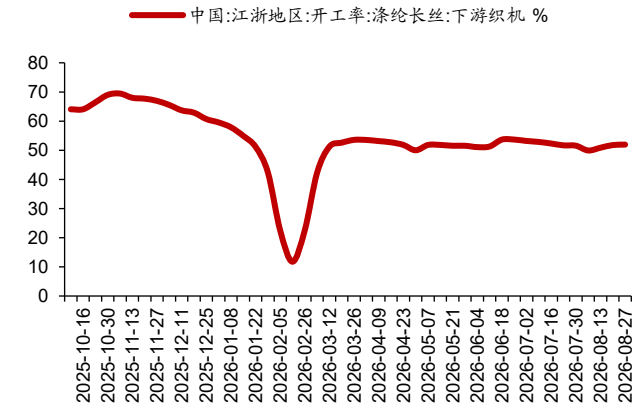
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图4： 8 月 PTA 开工率先降后升



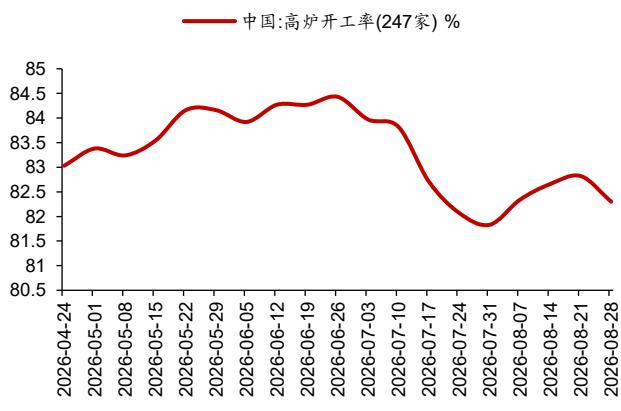
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图5： 8 月涤纶长丝下游纺织开工率小幅回升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图6： 8 月高炉开工率有所回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 PMI 数据有关的重要图表

图7： 2026 年 8 月制造业采购经理指数有所回升

指标名称	单位	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
中国:制造业PMI	%	49.80	49.20	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	49.30	50.10	49.20	49.00	49.80	49.40
中国:制造业PMI:生产	%	50.40	49.90	51.40	51.20	51.50	51.40	49.60	50.60	51.70	50.00	49.70	51.90	50.80
中国:制造业PMI:新订单	%	50.60	48.50	51.20	49.90	50.60	51.60	48.60	49.20	50.80	49.20	48.80	49.70	49.50
中国:制造业PMI:新出口订单	%	50.10	49.60	50.10	48.60	50.30	49.10	45.00	47.80	49.00	47.60	45.90	47.80	47.20
中国:制造业PMI:出厂价格	%	50.40	47.80	48.20	51.90	55.10	55.40	50.60	50.60	48.90	48.20	47.50	48.20	49.10
中国:制造业PMI:主要原材料购进价格	%	56.60	53.20	54.20	60.50	63.70	63.90	54.80	56.10	53.10	53.60	52.50	53.20	53.30
中国:制造业PMI:产成品库存	%	48.40	48.60	47.70	49.30	47.50	46.70	45.80	48.60	48.20	47.30	48.10	48.20	46.80
中国:制造业PMI:原材料库存	%	48.10	48.30	48.40	48.60	49.30	47.70	47.50	47.40	47.80	47.30	47.30	48.50	48.00
中国:制造业PMI:从业人员	%	48.70	49.00	48.50	48.60	48.80	48.60	48.00	48.10	48.20	48.40	48.30	48.50	47.90
中国:制造业PMI:供货商配送时间	%	50.10	49.50	49.90	49.20	49.50	49.50	49.10	50.10	50.20	50.10	50.00	50.80	50.50
中国:制造业PMI:生产经营活动预期	%	53.80	54.10	54.30	53.90	54.50	53.40	53.20	52.60	55.50	53.10	52.80	54.10	53.70
中国:制造业PMI:大型企业	%	50.60	49.50	50.70	51.10	50.20	51.60	51.50	50.30	50.80	49.30	49.90	51.00	50.80
中国:制造业PMI:中型企业	%	49.40	49.70	50.50	48.60	50.50	49.00	47.50	48.70	49.80	48.90	48.70	48.80	48.90
中国:制造业PMI:小型企业	%	47.90	47.40	48.20	48.50	50.10	49.30	44.80	47.40	48.60	49.10	47.10	48.20	46.60
中国:制造业PMI:高技术制造业	%	52.90	53.30	53.50	52.90	52.20	52.10	51.50	52.00	52.50	50.10	50.50	51.60	51.90
中国:制造业PMI:装备制造业	%	51.40	51.40	52.50	52.10	51.80	51.50	49.80	50.10	50.40	49.80	50.20	51.90	50.50
中国:制造业PMI:消费品行业	%	49.00	47.80	50.20	49.70	50.70	50.80	48.80	48.30	50.40	49.40	50.10	50.60	49.20
中国:制造业PMI:基础原材料行业	%	47.90	47.00	47.10	47.10	47.90	48.90	47.80	47.90	48.90	48.40	47.30	47.50	48.20

资料来源：Wind，浙商证券研究所

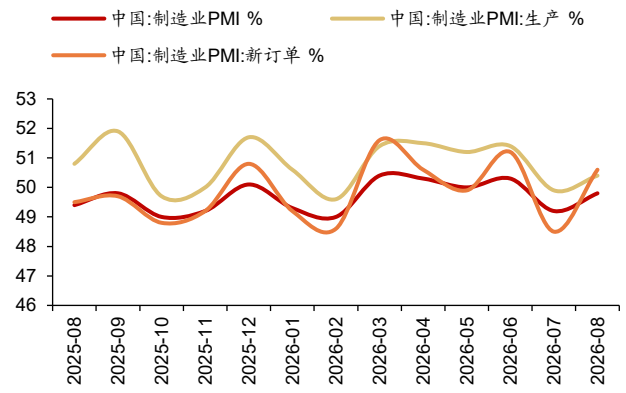
图8： 2026 年 8 月非制造业商务活动指数环比持平

指标名称	单位	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2026-01	2025-12	2025-11	2025-10	2025-09	2025-08
中国:非制造业PMI:商务活动	%	49.00	49.00	50.20	50.10	49.40	50.10	49.50	49.40	50.20	49.50	50.10	50.00	50.30
中国:非制造业PMI:新订单	%	44.10	44.40	48.00	45.00	44.30	45.00	45.20	46.10	47.30	45.70	46.00	46.00	46.60
中国:非制造业PMI:新出口订单	%	47.00	47.00	47.90	48.10	47.30	48.80	44.70	46.90	47.50	47.90	46.20	49.80	48.80
中国:非制造业PMI:投入品价格	%	51.10	49.70	49.70	52.20	51.70	52.30	50.90	50.00	50.20	50.40	49.40	49.00	50.30
中国:非制造业PMI:销售价格	%	49.30	47.90	48.40	48.80	48.10	49.90	48.80	48.80	48.00	49.10	47.80	47.30	48.60
中国:非制造业PMI:从业人员	%	45.40	45.40	45.80	45.60	45.50	45.20	46.00	46.10	46.10	45.30	45.20	45.00	45.60
中国:非制造业PMI:存货	%	45.60	45.10	45.30	45.10	45.30	43.50	45.40	44.80	45.20	44.80	46.00	44.90	45.70
中国:非制造业PMI:供应商配送时间	%	51.20	50.90	51.30	51.20	50.90	51.50	50.50	51.10	51.30	51.20	50.90	51.10	51.30
中国:非制造业PMI:业务活动预期	%	55.00	55.40	55.30	54.80	54.70	54.20	55.00	56.00	56.50	56.20	56.10	55.70	56.20

资料来源：Wind，浙商证券研究所

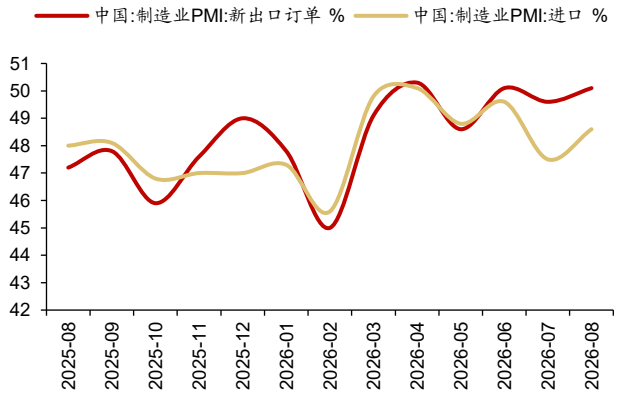
下载日志已记录，仅供内部参考

图9： 8 月 PMI 明显回升，但仍在荣枯线以下



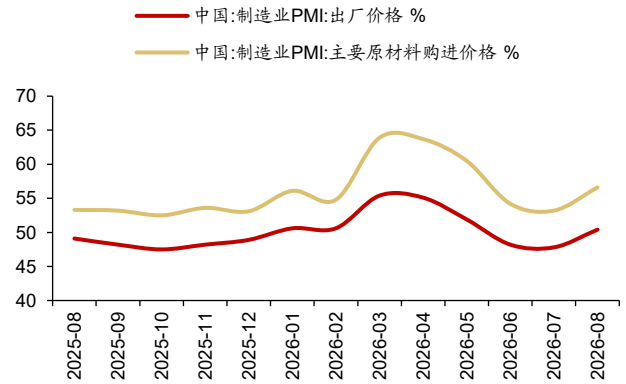
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10： 8 月外贸景气度有所回升



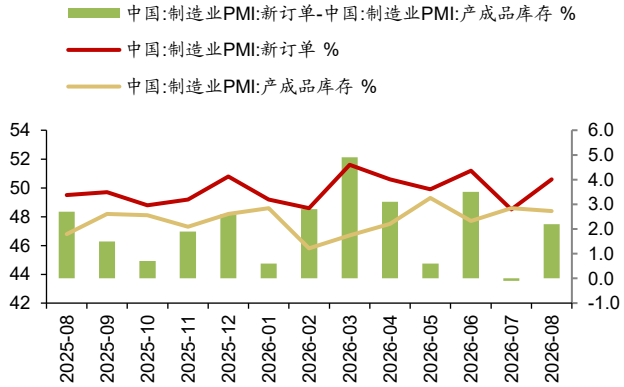
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图11： 8 月制造业价格有所回升



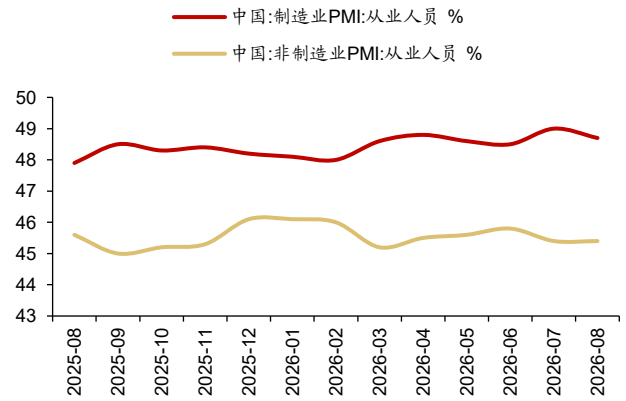
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12： 8 月产成品库存缺口扩大



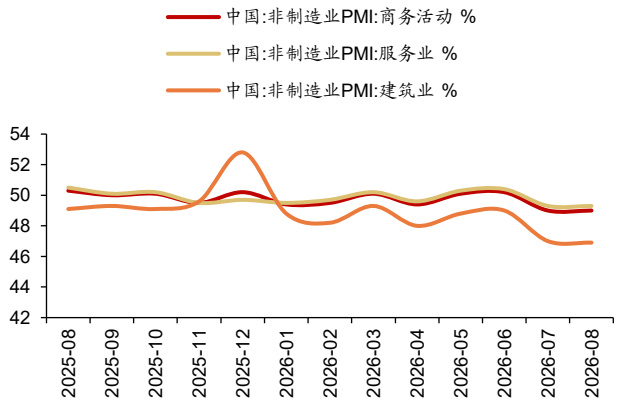
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13： 8 月制造业用工景气度回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

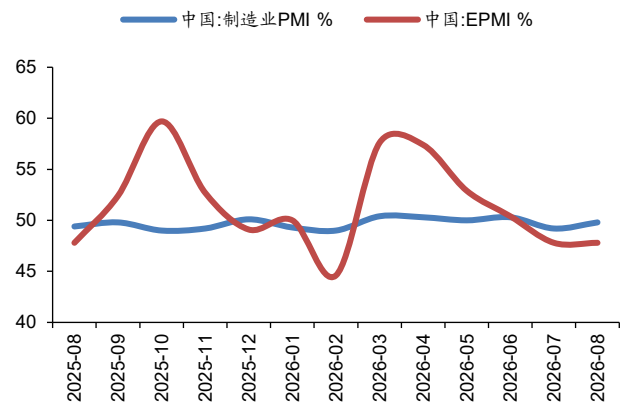
图14： 8 月建筑业商务活动强度回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

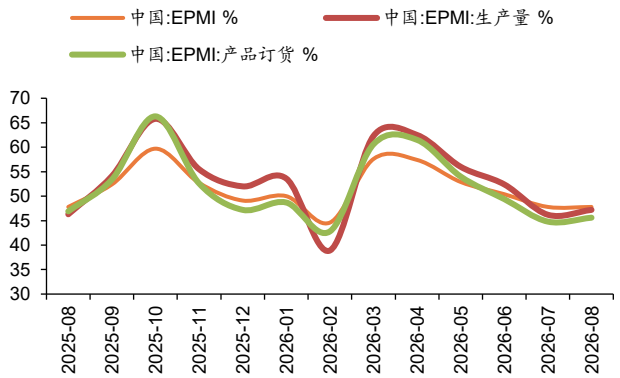
下载日志已记录，仅供内部参考

图15： 8 月新兴产业采购经理人指数（EPMI）持续回落



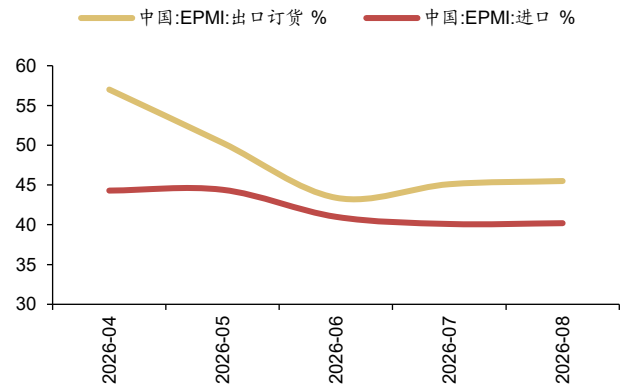
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图16： 8 月新兴产业生产小幅回升



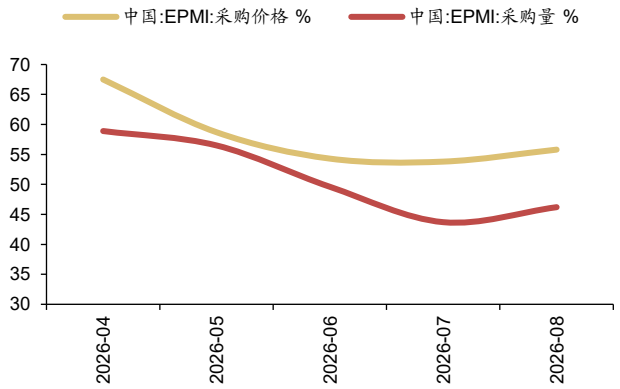
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图17： 8 月新兴产业出口小幅增长



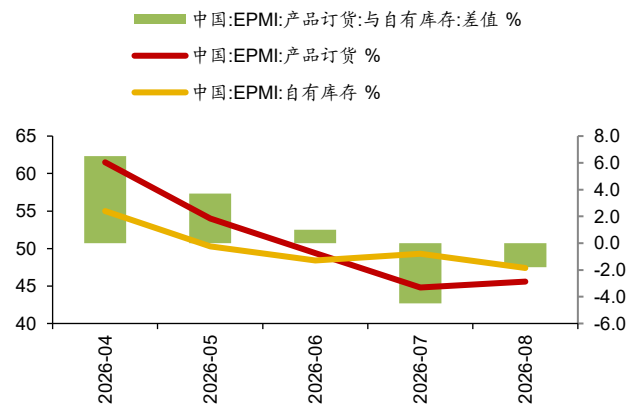
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图18： 8 月新兴产业采购价格有所回升



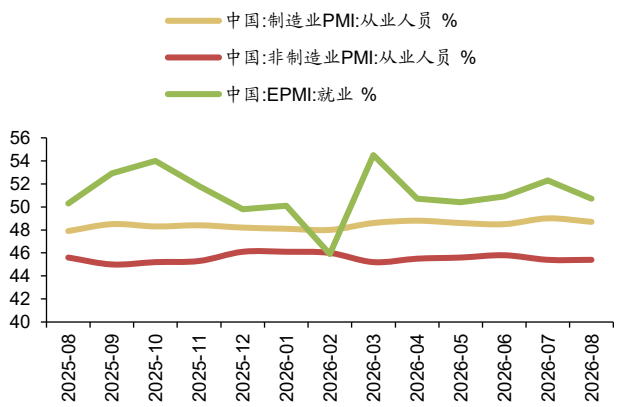
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图19： 8 月新兴产业自有库存缺口收缩



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图20： 8 月新兴产业就业回落



资料来源：Wind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3 风险提示

1) 8 月制造业 PMI 虽明显回升，但仍处于荣枯线以下，且改善主要集中于新订单、高技术制造业和大型企业，中小企业、服务业及建筑业景气仍偏弱，经济修复的广度和持续性仍有待观察。企业目前更多是在利用既有产能满足新增订

2) 主要原材料购进价格指数明显高于出厂价格指数，且本月回升幅度更大，若投入成本压力持续上升而终端需求修复不足，可能挤压部分中下游企业利润。

3) 房地产、基建施工及居民消费恢复不及预期，可能制约总需求进一步改善。

4) 海外经济放缓、贸易摩擦及地缘政治扰动可能拖累出口需求。

5) 后续财政资金落地、稳增长政策执行效果若低于预期，经济景气回升可能出现反复。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.买　入 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上；
2.增　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％；
3.中　性 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动；
4.减　持 ： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：
1.看　好 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上；
2.中　性 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
3.看　淡 ： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn