下载日志已记录，仅供内部参考

产需同步扩张，价格指数双双回升

8 月 PMI 数据点评

证券研究报告

2026 年 08 月 31 日

分析师

姜珮珊 S0800524020002

jiangpeishan@research.xbmail.com.cn

魏洁 S0800526080002

weijie@research.xbmail.com.cn

相关研究

九月债市有哪些关注点？

9 月固定收益月报—9 月固定收益月报 2026-08-30

摊余债基持仓结构变迁，配置机会几何？—固定收益专题报告 2026-08-27

保险监管政策规定如何影响其配债行为？ 2026-08-27

极致拉久期后的小幅回调—固定收益周报 2026-08-23

信用策略微观视角：从异常成交看行情演变 2026-08-22

- **核心结论**

事件： 8 月制造业采购经理指数为 49.8%，环比上升 0.6 个百分点；非制造业商务活动指数为 49.0%，与上月持平；综合 PMI 产出指数为 49.5%，环比上升 0.2 个百分点。

制造业：产需同步扩张，价格指数双双回升

8 月制造业 PMI 收缩放缓，环比表现强于季节性。

1、需求：内外需求均扩张，内需明显回升。

2、供给：生产指数稳中有增，行业竞争加剧。

3、行业景气度明显改善；中型企业PMI加剧收缩，传统动能回稳运行。

4、价格：价格指数双双回升，但出厂价格指数仍明显低于购进价格指数。

5、库存：企业主动去库，采购意愿增强。

非制造业：服务消费持续向好、建筑业加速收缩

1、**服务消费持续向好，信息服务业保持高增长。**暑期消费带动作用继续显现，邮政业商务活动指数创出年内新高；创新驱动活力持续迸发，电信运营和互联网及软件技术服务业商务活动指数较上月均有不同程度上升；但批发、零售、资本市场服务等行业景气度偏弱。

2、**建筑业加速收缩。**8月，受天气因素影响，建筑业施工进度放缓，商务活动指数为46.9%，环比下降0.1个百分点。但土木工程建筑业商务活动指数较上月上升近2个百分点，升至52%以上。

点评：制造业 PMI 强于季节性，跨月资金面边际转紧，但央行流动性投放呵护基调依旧，收益率偏强震荡。8 月央行流动性投放从“收短放长”切换至“收长放短”，但呵护基调依旧。8 月 25 日 MLF 缩量续作后，月末央行在跨月窗口前加大逆回购投放力度，并通过“7 天+隔夜”组合操作灵活补充流动性呵护短端。跨月资金面整体均衡但边际转紧，资金利率小幅上行。叠加制造业 PMI 表现较好，长端收益率窄幅震荡。宽松预期的反复或构成下一阶段长端收益率波动的主要来源，建议逆向操作、长债把握跌出来的机会，此外关注 5Y 政金债的配置机会（利差较高&摊余债基建仓）。

风险提示： 经济复苏预期差，发债节奏超预期，监管政策超预期，出口变化超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

索引

内容目录

一、 8 月 PMI 数据综述 3
二、 制造业：产需同步扩张，价格指数双双回升 4
三、 非制造业：服务消费持续向好、建筑业加速收缩 6
四、 对债市的影响 7
五、 风险提示 8

图表目录

图 1：制造业 PMI 环比变动（%） 3
图 2：制造业 PMI 指数（%） 3
图 3：服务业 PMI 指数（%） 4
图 4：建筑业 PMI 指数（%） 4
图 5：制造业 PMI 新订单指数（%） 5
图 6：制造业 PMI 新出口订单指数（%） 5
图 7：制造业 PMI 生产指数（%） 5
图 8：制造业 PMI 主要原材料购进价格指数（%） 6
图 9：制造业 PMI 出厂价格指数（%） 6
图 10：制造业 PMI 原材料库存指数（%） 6
图 11：制造业 PMI 产成品库存指数（%） 6
图 12：服务业 PMI 环比变动（%） 7
图 13：建筑业 PMI 环比变动（%） 7

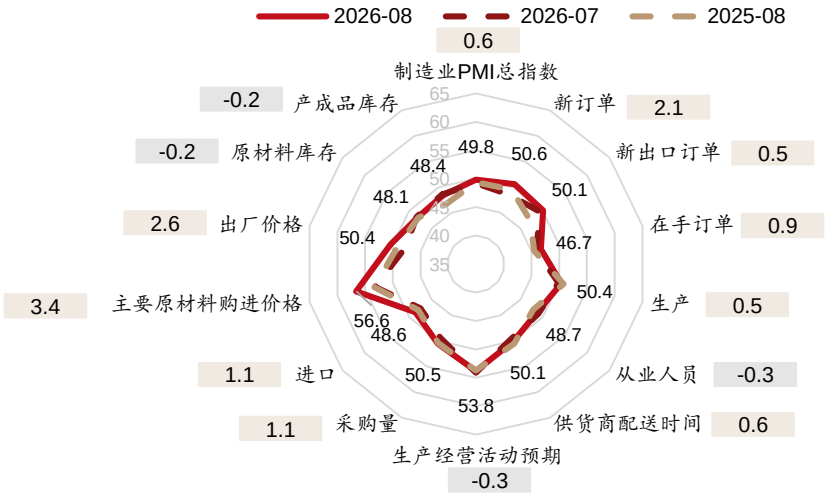
下载日志已记录，仅供内部参考

国家统计局数据显示，中国 8 月制造业 PMI 49.8%，前值 49.2%；非制造业 PMI 49.0%，前值 49.0%；综合制造业 PMI 49.5%，前值 49.3%。我们从以下几个方面解读 8 月 PMI 数据：

一、8月PMI数据综述

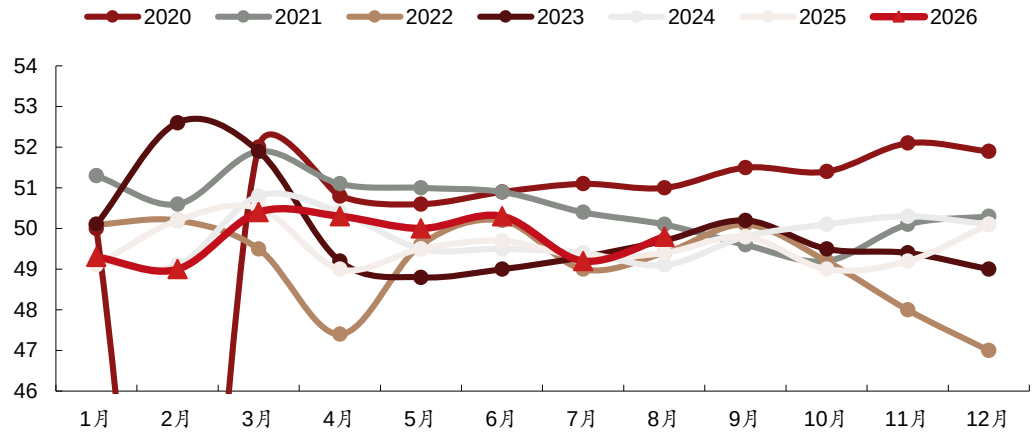
8 月制造业 PMI 收缩放缓。8 月制造业 PMI 上升 0.6 个百分点至 49.8%，环比表现强于季节性（2016-2019 年同期环比均值为 0.2 个百分点，2020-2025 年同期为 0.0 个百分点）。**整体来看，内外需求均扩张，生产指数稳中有增，行业竞争加剧；价格指数双双回升；企业主动去库，采购意愿增强。**

图 1：制造业 PMI 环比变动（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 2：制造业 PMI 指数（%）



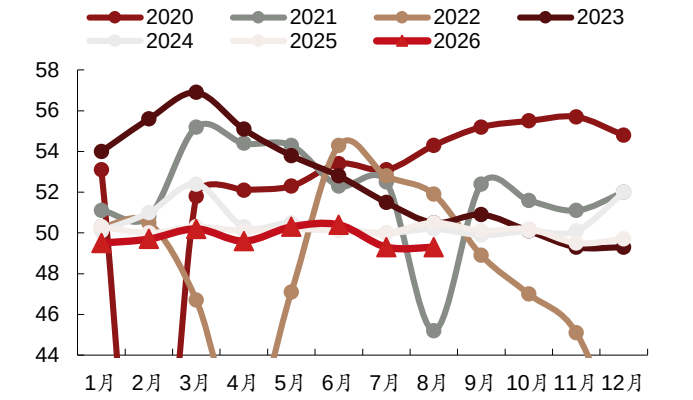
资料来源：iFinD，西部证券研发中心

非制造业方面，服务业 PMI 延续收缩、建筑业加速收缩。8 月，服务业商务活动指数持平于 49.3%，环比表现强于季节性（2016-2019 年同期环比均值为-0.1 个百分点，2020-2025 年同期为-1.2 个百分点）；建筑业商务活动指数下降 0.1 个百分点至 46.9%，环比表现弱

下载日志已记录，仅供内部参考

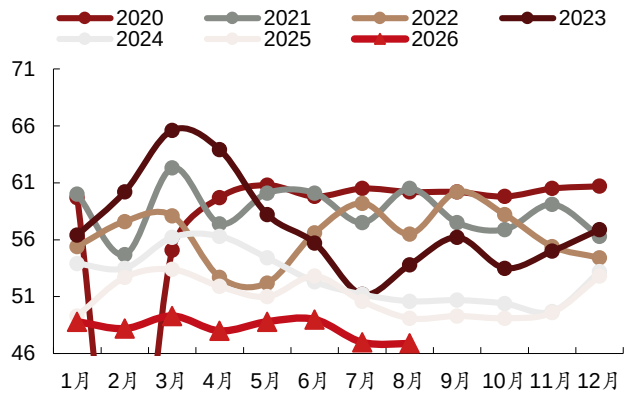
于疫后季节性（2016-2019 年同期环比均值为-1.2 个百分点，2020-2025 年同期为 0.1 个百分点）。

图 3：服务业 PMI 指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 4：建筑业 PMI 指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

二、制造业：产需同步扩张，价格指数双双回升

需求：内外需求均扩张。8 月制造业 PMI 新订单指数、新出口订单指数分别环比上升 2.1、0.5 个百分点；“新订单-新出口订单”指数上升至 0.5%。同时，在手订单、进口指数环比上升。整体看，内需明显回升，外需有所改善。国内高温、台风、暴雨洪涝等极端天气的影响仍有所持续，但较 7 月份有所减弱。同时扩内需政策较好发力，暑期消费也稳步释放，多个因素带动制造业国内市场需求回升。

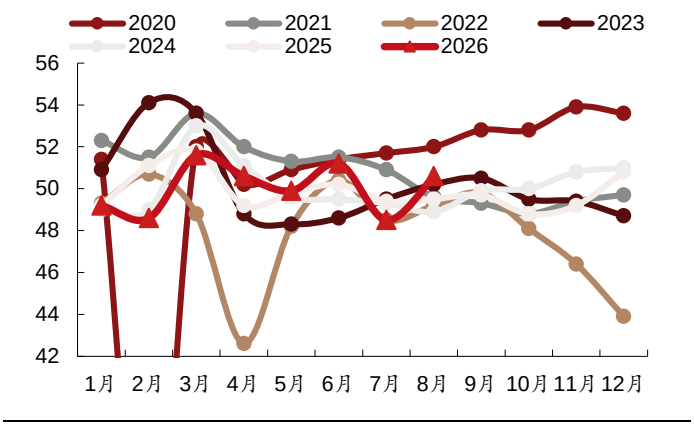
生产：生产指数稳中有增。在极端天气影响减弱及市场需求回升的带动下，8 月制造业 PMI 生产指数为 50.4%，环比上升 0.5 个百分点，重返扩张区间。但值得关注的是，当前市场竞争问题较为突出。企业调查显示，8 月份反映行业竞争加剧的制造业企业比重达到 48%以上，较上月上升 0.9 个百分点，连续 2 个月上升。

行业景气度明显改善，内部延续 K 型分化。在调查的 21 个行业中有 16 个行业 PMI 较上月上升，制造业行业景气度明显改善。从行业看，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临界点，市场活跃度偏弱。

中型企业 PMI 加剧收缩，传统动能回稳运行。大、中、小型企业 PMI 环比变动+1.1、-0.3 和+0.5 个百分点，大型企业 PMI 升至扩张区间；装备制造业、高技术制造业、消费品制造业、基础原材料行业 PMI 环比变动 0.0、-0.4、+1.2、+0.9 个百分点，其中新动能稳定扩张，传统动能回稳运行。

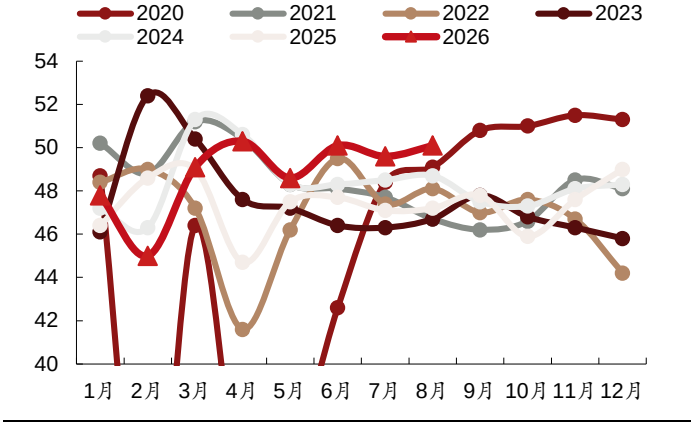
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：制造业 PMI 新订单指数（%）



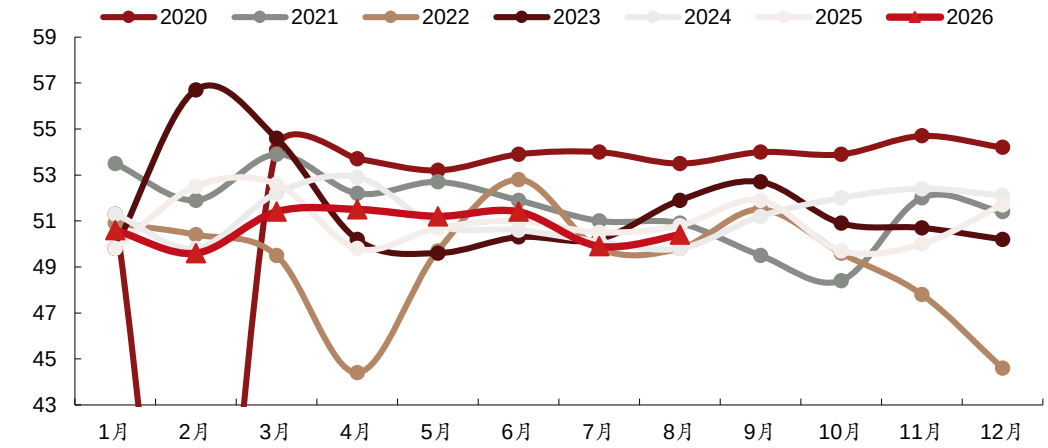
资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 6：制造业 PMI 新出口订单指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 7：制造业 PMI 生产指数（%）

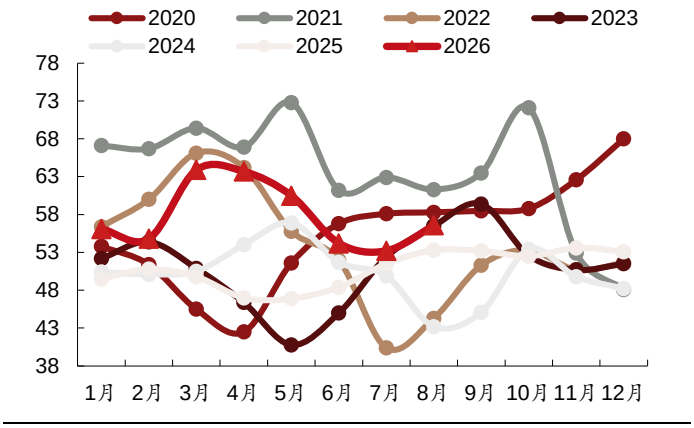


资料来源：iFinD，西部证券研发中心

价格：价格指数双双回升。8 月，受近期原油、有色金属价格上行等因素影响，主要原材料购进价格指数上升 3.4 个百分点至 56.6%，结束了连续 4 个月下降势头；出厂价格指数上升 2.6 个百分点至 50.4%，同样结束了连续 4 个月下行态势，在连续 2 个月运行在收缩区间后回到扩张区间；但出厂价格指数仍明显低于购进价格指数，两者指数差扩大 0.8 个百分点。主要原因，一是市场需求端回升仍有待进一步加强；二是行业竞争加剧削弱了企业提价能力。

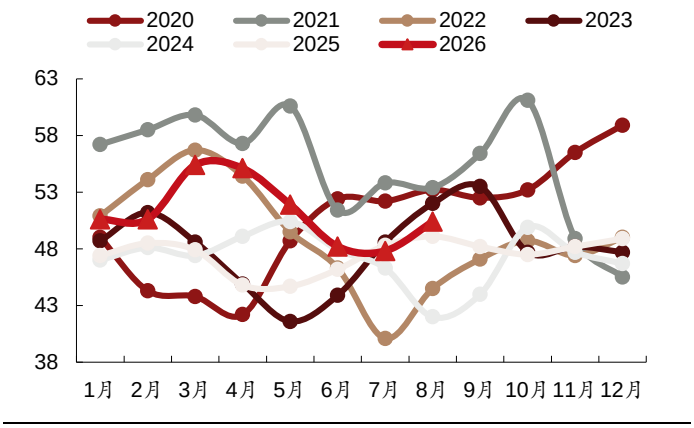
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：制造业 PMI 主要原材料购进价格指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

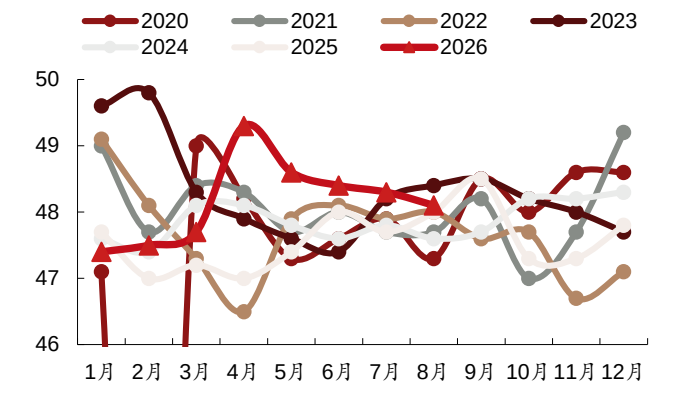
图 9：制造业 PMI 出厂价格指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

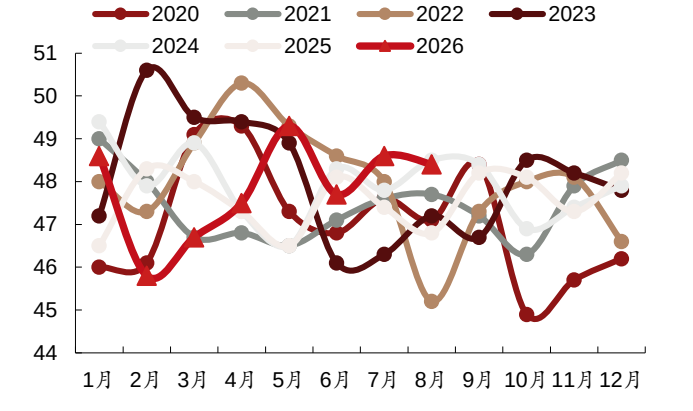
库存：企业主动去库，采购意愿增强。8 月原材料库存、产成品库存指数均环比下降 0.2 个百分点，均加速收缩；“新订单-产成品库存”反映的经济动能指数上升 2.3 个百分点。企业采购意愿增强，采购量指数上升至 50.5%。

图 10：制造业 PMI 原材料库存指数（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

图 11：制造业 PMI 产成品库存指数（%）



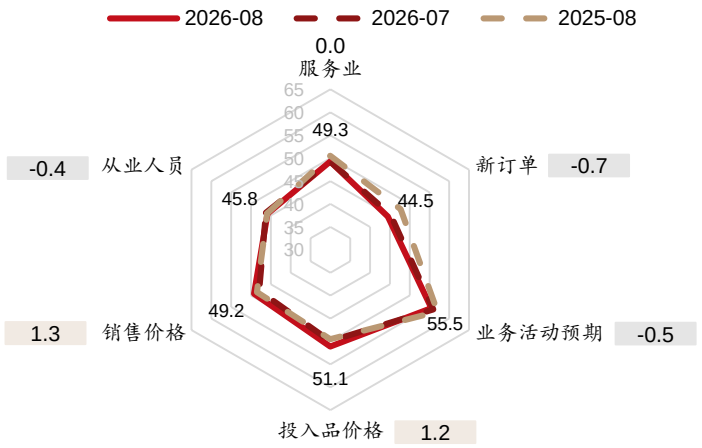
资料来源：iFinD，西部证券研发中心

三、非制造业：服务消费持续向好、建筑业加速收缩

服务消费持续向好，信息服务业保持高增长。8 月，服务业商务活动指数与上月持平。其中，暑期消费带动作用继续显现，铁路运输业、航空运输业、住宿业、景区服务业和文体娱乐相关行业商务活动指数均在扩张区间，邮政业商务活动指数创出年内新高；创新驱动活力持续迸发，电信运营和互联网及软件技术服务业商务活动指数较上月均有不同程度上升；但批发、零售、资本市场服务等行业商务活动指数低于临界点，行业景气度偏弱。在相关节假日消费和政策持续加码的双重驱动下，四季度服务业消费潜力有望持续释放。

下载日志已记录，仅供内部参考

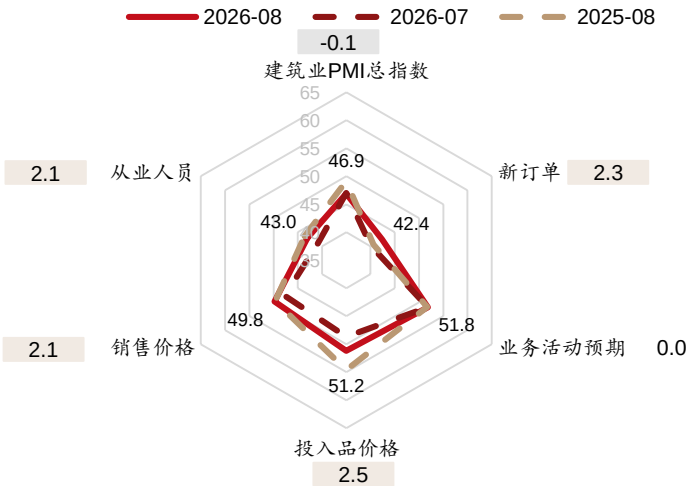
图 12：服务业 PMI 环比变动（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

建筑业加速收缩。8 月，受天气因素影响，建筑业施工进度放缓，商务活动指数为 46.9%，环比下降 0.1 个百分点。但土木工程建筑业商务活动指数较上月上升近 2 个百分点，升至 52%以上，同时土木工程建筑业的需求侧、上下游价格和市场预期均有向好表现。预期伴随高温、洪涝等季节性天气扰动因素逐步消退，一批重大工程项目将加快落地实施，“六张网”基础设施建设也将持续提速，基建投资有望持续加码。

图 13：建筑业 PMI 环比变动（%）



资料来源：iFinD，西部证券研发中心

四、对债市的影响

8 月制造业 PMI 收缩放缓，其中内外需求均扩张，生产指数稳中有增，价格指数双双回升，企业采购意愿增强，但同时服务业、建筑业均处于收缩区间，后续仍需密切关注国际局势变化与各类稳经济政策举措。

制造业 PMI 强于季节性，跨月资金面边际转紧，但央行流动性投放呵护基调依旧，收益率偏强震荡。8 月央行流动性投放从“收短放长”切换至“收长放短”，但呵护基调依旧。8 月 25 日 MLF 缩量续作后，月末央行在跨月窗口前加大逆回购投放力度，并通过“7 天

下载日志已记录，仅供内部参考

+隔夜”组合操作灵活补充流动性呵护短端。跨月资金面整体均衡但边际转紧，资金利率小幅上行。叠加制造业 PMI 表现较好，长端收益率窄幅震荡。宽松预期的反复或构成下一阶段长端收益率波动的主要来源，建议逆向操作、长债把握跌出来的机会，此外关注 5Y 政金债的配置机会（利差较高&摊余债基建仓）。

五、风险提示

经济复苏预期差，发债节奏超预期，监管政策超预期，出口变化超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配：	行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配：	行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配：	行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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。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。

联系地址

联系地址： 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层
北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话： 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。