下载日志已记录，仅供内部参考



华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告



【宏观快评】

# 内需有所修复——8 月 PMI 数据点评

- **PMI 数据：制造业 PMI 有所回升**

**8 月制造业 PMI 为 49.8%，前值为 49.2%。**具体分项来看：1）PMI 生产指数为 50.4%，前值为 49.9%，回升 0.5 个百分点。2）PMI 新订单指数为 50.6%，前值为 48.5%。PMI 新出口订单指数为 50.1%，前值为 49.6%。3） PMI 从业人员指数为 48.7%，前值为 49.0%。4）供货商配送时间指数为 50.1%，前值为 49.5%。5）PMI 原材料库存指数为 48.1%，前值为 48.3%。

**其他行业来看：**1）建筑业：8 月，商务活动指数为 46.9%，比上月下降 0.1 个百分点。2）服务业：8 月，服务业商务活动指数为 49.3%，与前值持平。3）综合 PMI：8 月份，综合 PMI 产出指数为 49.5%，比上月上升 0.2 个百分点，我国企业生产经营景气水平总体有所回升。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 50.4%和 49.0%。

**物价指标来看：**价格指数有所回升。8 月，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 56.6%和 50.4%。据统计局解读，“受近期原油、有色金属价格上行等因素影响，制造业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 56.6%和 50.4%，比上月上升 3.4 个和 2.6 个百分点，其中出厂价格指数重返扩张区间。从行业看，有色金属冶炼及压延加工业两个价格指数均升至 60.0%以上，相关行业原材料采购和产品销售价格上涨明显。”

- **PMI 点评：内需有所修复**

**（一）内需依然偏弱，但环比有所修复。一方面，从新订单来看**，8 月回升 2.1 个百分点，其中新出口订单回升 0.5 个百分点，据此推断，8 月新订单的回升主要来自内需。但内需依然偏弱，新订单指数与新出口订单指数的差值较低。**另一方面**，分行业来看，与内需更相关的消费品行业、基础原材料行业均有所回升，而与外需更相关的装备制造业变化不大。8 月，消费品行业 PMI 为 49.0%，原材料行业为 47.9%，装备制造业为 51.4%。绝对值来看，装备制造业更强。

**（二）内需修复的原因，或与四个因素有关。一是天气不利影响减弱。二是建筑行业的新开工或有所回升。**根据统计局数据，新开工项目计划总投资额，1-7 月累计增速为-21.6%，好于 1-6 月的-29.4%。据中采，“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”。8 月建筑业新订单指数为 42.4%，好于去年同期的 40.6%。**三是暑期出行或进一步回升。**从航班数据来看，8 月国内执行航班同比 4.1%，7 月为 2.5%。**四是考虑到 9 月有国庆、中秋假期，8 月或有备货加快的因素。**从采购来看，8 月采购指数为 50.5%，好于前值 49.4%。

- **风险提示：美伊冲突反复，投资项目不足。**


**华创证券研究所**

**证券分析师：张瑜**

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

**证券分析师：陆银波**

邮箱：luyinbo@hcyjs.com

执业编号：S0360519100003


**相关研究报告**

《【华创宏观】有力有序推行现房销售——政策周观察第 94 期》 2026-08-31

《【华创宏观】六个方面可能的影响思考——地产新政简评》 2026-08-31

《【华创宏观】美联储要加息了吗？》 2026-08-30

《【华创宏观】毛利率有所分化——7 月工业企业利润点评》 2026-08-28

《【华创宏观】存量政策加快落地——政策周观察第 93 期》 2026-08-24

下载日志已记录，仅供内部参考



# 图表目录

图表 1 消费品行业与原材料行业有所回升 ..... 3
图表 2 新订单指数回升幅度大于新出口订单 ..... 3
图表 3 新开工项目累计增速有所回升 ..... 3
图表 4 航班执行班数同比较高 ..... 3
图表 5 制造业 PMI：有所回升 ..... 4
图表 6 生产与订单指数均在回升 ..... 4

下载日志已记录，仅供内部参考

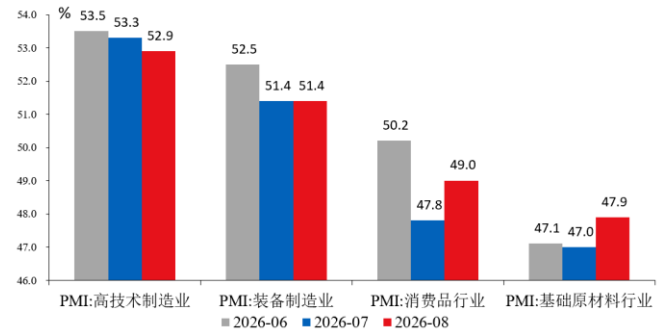


## 一、内需有所修复

**内需依然偏弱，但环比有所修复。**一方面，从新订单来看，8 月回升 2.1 个百分点，其中新出口订单回升 0.5 个百分点，据此推断，8 月新订单的回升主要来自内需。但内需依然偏弱，新订单指数与新出口订单指数的差值较低。另一方面，分行业来看，与内需更相关的消费品行业、基础原材料行业均有所回升，而与外需更相关的装备制造业变化不大。8 月，消费品行业 PMI 为 49.0%，原材料行业为 47.9%，装备制造业为 51.4%。绝对值来看，装备制造业更强。

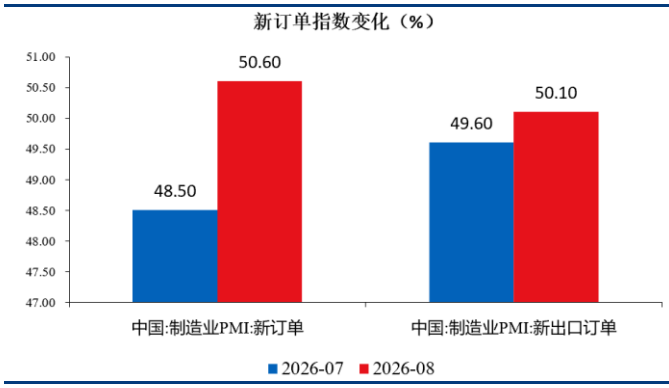
**内需修复的原因，或与四个因素有关。一是天气不利影响减弱。二是建筑行业的新开工或有所回升。**根据统计局数据，新开工项目计划总投资额，1-7 月累计增速为-21.6%，好于 1-6 月的-29.4%。据中采，“土木工程建筑业商务活动指数较上月上升近 2 个百分点，升至 52%以上”。8 月建筑业新订单指数为 42.4%，好于去年同期的 40.6%。**三是暑期出行或进一步回升。从航班数据来看，8 月国内执行航班同比 4.1%，7 月为 2.5%。四是考虑到 9 月有国庆、中秋假期，8 月或有备货加快的因素。从采购来看，8 月采购指数为 50.5%，好于前值 49.4%。**

**图表 1　消费品行业与原材料行业有所回升**



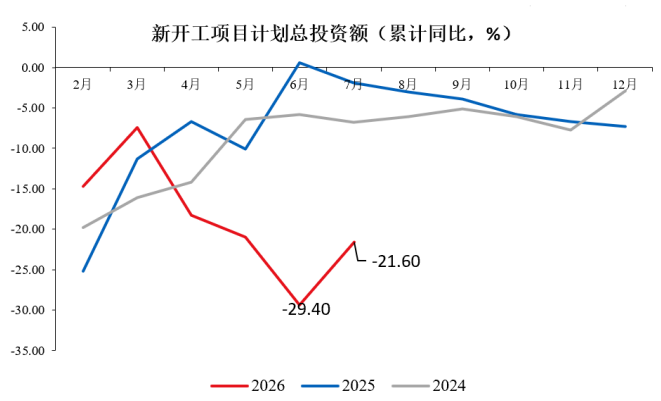

*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 2　新订单指数回升幅度大于新出口订单**



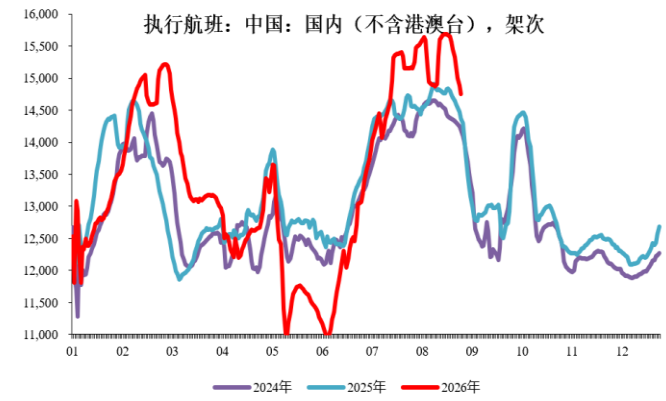

*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 3　新开工项目累计增速有所回升**




*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 4　航班执行班数同比较高**




*资料来源：Wind，华创证券*

## 二、数据：制造业 PMI 有所回升

**8 月制造业 PMI 为 49.8%，前值为 49.2%。具体分项来看：**1）PMI 生产指数为 50.4%，前值为 49.9%，回升 0.5 个百分点。**2）PMI 新订单指数为 50.6%，前值为 48.5%。PMI 新出口订单指数为 50.1%，前值为 49.6%。**3）PMI 从业人员指数为 48.7%，前值为 49.0%。

下载日志已记录，仅供内部参考



4）供货商配送时间指数为 50.1%，前值为 49.5%。5）PMI 原材料库存指数为 48.1%，前值为 48.3%。

其他重要分项来看：

**1)价格：价格指数有所回升。**8 月，主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 56.6%和 50.4%。据统计局解读，“受近期原油、有色金属价格上行等因素影响，制造业主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 56.6%和 50.4%，比上月上升 3.4 个和 2.6 个百分点，其中出厂价格指数重返扩张区间。从行业看，有色金属冶炼及压延加工业两个价格指数均升至 60.0%以上，相关行业原材料采购和产品销售价格上涨明显。”

**2）库存：采购意愿回升。**8 月，采购指数为 50.5%，前值为 49.4%。产成品库存指数为 48.4%，前值为 48.6%。原材料库存指数为 48.1%，前值为 48.3%。进口指数为 48.6%，前值为 47.5%。

**3）外贸：进出口订单指数均有所回升。**新出口订单指数为 50.1%，前值为 49.6%。进口订单指数为 48.6%，前值为 47.5%。

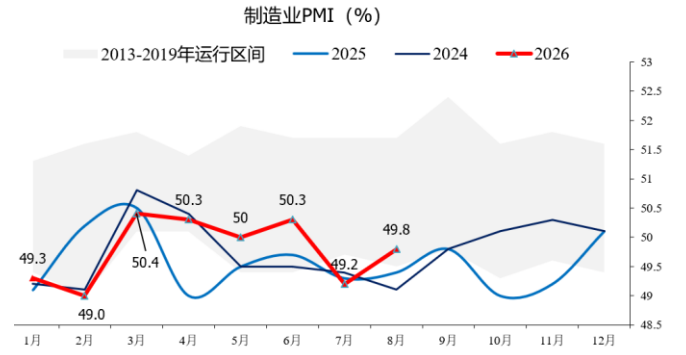
**4）建筑业：**8 月，商务活动指数为 46.9%，比上月下降 0.1 个百分点。据统计局解读，“因部分地区受暴雨台风等极端天气影响，建筑业施工进度放缓”。

**5）服务业：**8 月，服务业商务活动指数为 49.3%，与前值持平。据统计局解读，“从行业看，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%，相关企业业务总量保持较快增长；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。”

**6）预期：整体预期有所回落。**8 月，生产经营活动预期指数为 53.8%，比上月下降 0.3 个百分点。服务业业务活动预期指数为 55.5%，前值为 56%。建筑业业务活动预期指数为 51.8%，前值为 51.8%。

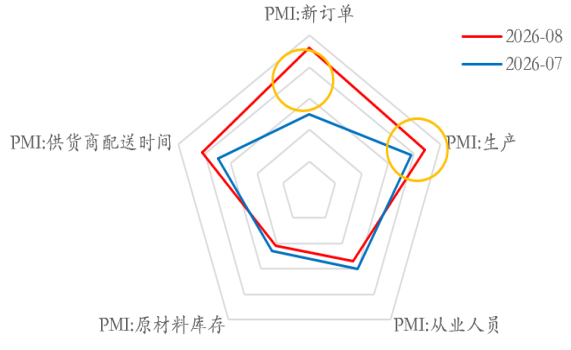
**7）综合产出：**8 月份，综合 PMI 产出指数为 49.5%，比上月上升 0.2 个百分点，我国企业生产经营景气水平总体有所回升。构成综合 PMI 产出指数的制造业生产指数和非制造业商务活动指数分别为 50.4%和 49.0%。

**图表 5　制造业 PMI：有所回升**




*资料来源：Wind，华创证券*

**图表 6　生产与订单指数均在回升**




*资料来源：Wind，华创证券*

下载日志已记录，仅供内部参考



## 宏观组团队介绍

**首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜**

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

**组长、资深分析师：陆银波**

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。

**副组长、资深分析师：文若愚**

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。

**高级分析师：高拓**

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

**高级分析师：殷雯卿**

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

**分析师：付春生**

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

**分析师：李星宇**

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

**分析师：夏雪**

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

**分析师：袁玲玲**

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

**分析师：韩港**

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考



# 华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---|---|---|---|---|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-63214682 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 张婷 | 北京机构销售副总监 | | zhangting3@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 公募机构销售总监 | 010-63214682 | liuyi@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 资深销售经理 | 010-63214682 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 顾翎蓝 | 资深销售经理 | 010-63214682 | gulinglan@hcyjs.com |
| | 刘颖 | 资深销售经理 | 010-66500821 | liuying5@hcyjs.com |
| | 阎星宇 | 销售经理 | | yanxingyu@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| | 张羽驰 | 销售经理 | | zhangyuchi@hcyjs.com |
| | 骆振琳 | 高级销售经理 | | luozhenlin@hcyjs.com |
| | 刘亚东 | 销售经理 | | liuyadong@hcyjs.com |
| | 白嘉琪 | 销售助理 | | baijiaqi@hcyjs.com |
| | 吴昱颖 | 销售经理 | | wuyuying@hcyjs.com |
| | 龚佳宁 | 机构销售 | | gongjianing@hcyjs.com |
| | 周怡圆 | 资深销售经理 | | zhouyiyuan@hcyjs.com |
| 深圳机构销售部 | 张娟 | 副总经理、深圳机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 张嘉慧 | 资深销售经理 | 0755-82756804 | zhangjiahui1@hcyjs.com |
| | 王春丽 | 资深销售经理 | 0755-82871425 | wangchunli@hcyjs.com |
| | 王越 | 高级销售经理 | | wangyue5@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 温雅迪 | 销售经理 | | wenyadi@hcyjs.com |
| | 胡丁琳 | 销售经理 | | hudinglin@hcyjs.com |
| | 付雅琦 | 销售经理 | | fuyaqi@hcyjs.com |
| | 王艺嘉 | 销售助理 | | wangyijia1@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 总经理助理、上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 祁继春 | 上海机构销售副总监 | | qijichun@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 保险机构销售总监 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 资深销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 资深销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 郭静怡 | 高级销售经理 | | guojingyi@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 高级销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 吴菲阳 | 资深销售经理 | | wufeiyang@hcyjs.com |
| | 朱涨雨 | 高级销售经理 | 021-20572573 | zhuzhangyu@hcyjs.com |
| | 许馨匀 | 销售助理 | | xuxinyun@hcyjs.com |
| | 李凯月 | 高级销售经理 | | likaiyue@hcyjs.com |
| | 张豫蜀 | 销售经理 | 15301633144 | zhangyushu@hcyjs.com |
| | 刘雯 | 销售经理 | | liuwen@hcyjs.com |
| | 金可依 | 销售经理 | | jinkeyi@hcyjs.com |
| | 武君书 | 销售经理 | | wujunshu@hcyjs.com |
| | 姜茜 | 销售助理 | | jiangxi@hcyjs.com |
| | 罗兰丹波 | 资深销售经理 | | luolandanbo@hcyjs.com |
| | 谢玮颖 | 资深销售经理 | | xieweiying@hcyjs.com |
| 广州机构销售部 | 段佳音 | 广州机构销售总监 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 王世韬 | 高级销售经理 | | wangshitao1@hcyjs.com |

下载日志已记录，仅供内部参考



| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| | 古舞 | 销售助理 | | guwu@hcyjs.com |
| | 曹雅博 | 高级销售经理 | | caoyabo@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 机构服务部总经理助理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 副总监 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 江赛专 | 副总监 | 0755-82756805 | jiangsaizhuan@hcyjs.com |
| | 汪戈 | 副总监 | 021-20572559 | wangge@hcyjs.com |
| | 宋丹玙 | 高级销售经理 | 021-25072549 | songdanyu@hcyjs.com |
| | 赵毅 | 销售经理 | | zhaoyi@hcyjs.com |
| | 陈孟昕 | 销售经理 | | chenmengxin@hcyjs.com |
| | 文焱艺 | 销售经理 | | wenyanyi@hcyjs.com |
| | 王秋晓 | 销售经理 | | wangqiuxiao@hcyjs.com |
| | 谭雯欣 | 销售经理 | | tanwenxin@hcyjs.com |
| | 陈蕾 | 销售助理 | | chenlei1@hcyjs.com |
| | 赵方圆 | 销售经理 | | zhaofangyuan@hcyjs.com |



下载日志已记录，仅供内部参考



## 华创行业公司投资评级体系

**基准指数说明：**

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

**公司投资评级说明：**

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

**行业投资评级说明：**

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所



| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
| --- | --- | --- |
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-20572500 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572522 |