下载日志已记录，仅供内部参考

需求改善初现，复苏基础尚待巩固

——2026 年 8 月 PMI 数据点评

侯欢(分析师)
021-23185643
houhuan@gtht.com
登记编号 S0880525040074

于博(分析师)
021-38674715
yubo@gtht.com
登记编号 S0880526070017

本报告导读：

8 月制造业 PMI 回升，反映稳增长政策托底效果显现，但指数连续两月低于荣枯线，表明经济仍处于结构性、不均衡的修复阶段。需求端改善显著强于生产，成为景气回升的主要动力，外需亦保持韧性；然而购进价格涨幅远高出厂价格，成本压力加大，企业盈利空间收窄。服务业总体平稳，建筑业受极端天气及财政审慎的制约表现疲软。我们认为，政策还需在扩内需、稳预期和定向纾困中小企业上持续发力。

投资要点：

- 2026 年 8 月份，制造业 PMI 为 49.8%，比 7 月上升 0.6 个百分点；服务业商务活动指数为 49.3%，与上月持平；建筑业商务活动指数为 46.9%，比 7 月下降 0.1 个百分点。

- **经济景气边际回升，但复苏基础尚待巩固。**8 月制造业 PMI 回升，主要受低基数、极端天气缓和及稳增长政策发力共同的推动。然而，PMI 已连续两月处于荣枯线下，表明经济仍处于结构性、不均衡的修复阶段。大型企业率先重返扩张区间，而中型企业景气回落，显示需求改善更多集中于头部企业。总体看，积极因素在积累，但恢复的均衡性和可持续性尚待巩固。

- **需求端修复快于生产，成为景气回升的主要牵引力。**8 月产需两端同步改善，但新订单指数的回升幅度显著大于生产指数。电气机械、计算机通信等高技术行业产需两旺，而黑色金属、化工等传统行业依然偏弱。外需方面，新出口订单重返扩张区间，结合韩国出口高增等外部信号，我国出口有望保持较强韧性。内需拉动与外需韧性叠加，需求端边际好转为经济注入短期动力。

- **原材料价格反弹加剧成本压力，企业利润空间承压。**主要原材料购进价格和出厂价格均有明显回升，但购进价格涨幅远高出厂价格，两者剪刀差扩大至较高水平，意味着企业成本端压力显著大于销售端提价能力，利润空间可能进一步收窄。与此同时，采购量有所增加，但原材料和产成品库存均继续下降，表明企业补库意愿仍偏谨慎，更多是随产需改善而被动去库。

- **服务业平稳但分化，建筑业受天气与政策约束疲弱。**服务业商务活动指数与上月持平，邮政、电信及信息技术等新兴服务领域保持高景气，而批发、零售、资本市场等传统服务业依然低迷。建筑业景气度微降，主要受暴雨台风等天气影响施工进度，但更深层制约在于地方政府的投资和举债冲动仍受严监管，“促内需”与“防风险”的审慎平衡使得基建发力空间有限。后续建筑业修复有赖于财政节奏加快，但政绩观纠偏持续约束地方行为。

- **积极政策方向明确，均衡恢复仍需精准发力。**当前经济处于“政策托底、需求改善、结构优化”的恢复阶段。新订单重返扩张、新动能行业较快增长是亮点。但中型企业回落、价格剪刀差扩大、建筑业疲软等隐忧突出。下一阶段，我们认为，稳增长政策有望提速，且需在扩大内需、稳定预期、改善营商环境上持续加力，尤其应加大对中小企业的定向支持，促进不同规模和行业间的均衡复苏。

- **风险提示：**中东地缘风险仍面临一定不确定性；国内房地产需求修复或不及预期。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

相关报告

增速趋缓，利润向中游集聚 2026.08.27
美财政部加码长债回购：影响多大 2026.08.24
收入持续改善，支出有望追赶 2026.08.22
流动性拐点的“曙光” 2026.08.16
适时加力 2026.08.14

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

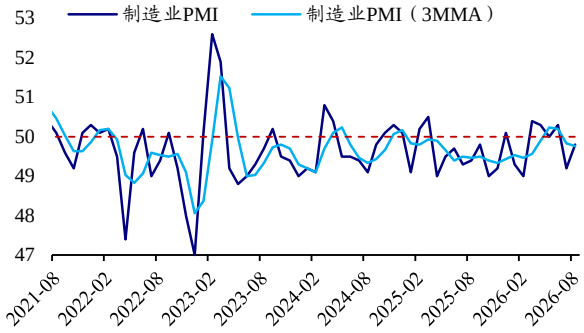
1. 制造业 PMI 回升，大企业率先改善 3
2. 产需指数重返线上，需求修复强于供给 4
3. 原材料：价格上涨，库存去化 5
4. 非制造业景气度：服务平稳，建筑业放缓 6
5. 风险提示 7

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 制造业 PMI 回升，大企业率先改善

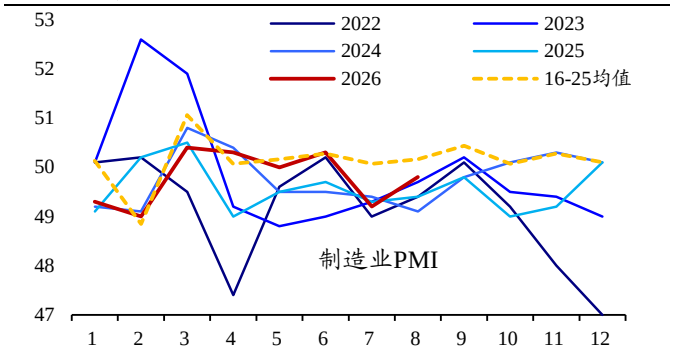
2026 年 8 月份，制造业采购经理指数为 49.8%，比 7 月上升 0.6 个百分点，或主要源于低基数效应、极端天气影响缓和以及稳增长政策发力等多重因素的带动。8 月的 PMI 回升表明，前期出台的稳增长政策效果正在逐步显现，经济运行的积极因素有所积累。但是，制造业 PMI 已连续两个月处于荣枯线以下，经济恢复仍处于结构性、不均衡的复苏阶段，恢复基础尚需进一步巩固。

图1：全国制造业 PMI（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

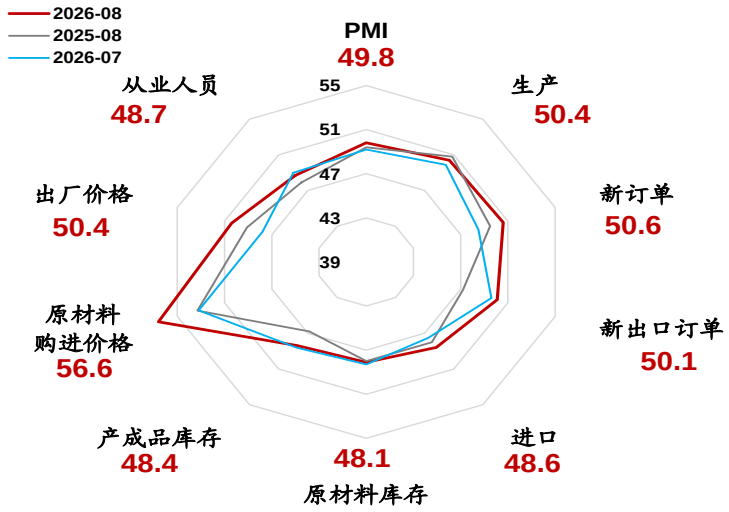
图2：近年各月制造业 PMI（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2026 年 8 月份，从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点；原材料库存指数、从业人员指数低于临界点。其中，新订单指数、生产指数分别上拉 8 月制造业 PMI 0.63 个、0.13 个百分点。

图3：制造业 PMI 及分项指标（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

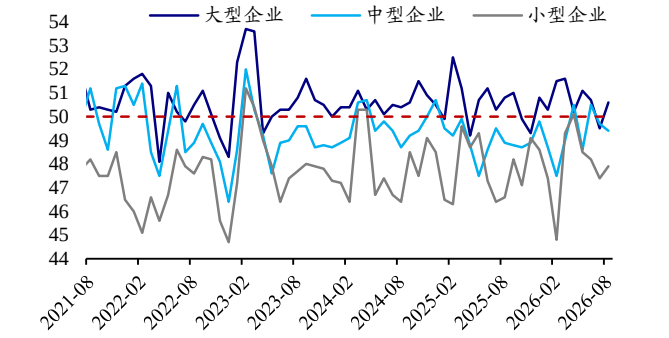
大型企业 PMI 率先改善，中小企业恢复尚需时日。2026 年 8 月份，大型企业 PMI 为 50.6%，较 7 月上升 1.1 个百分点，重返扩张区间，大型企业生产经营状况较 7 月明显改善；中型企业 PMI 为 49.4%，较 7 月下降 0.3 个百分点，景气水平有所回落；小型企业 PMI 为 47.9%，较 7 月上升 0.5 个百分点，景气水平有所回升，但仍处于收缩区间。8 月大型企业率先走出收缩，

下载日志已记录，仅供内部参考

但中型企业景气度反而回落，或体现市场需求改善的受益更多集中于大型企业，中小企业经营压力依然较大。

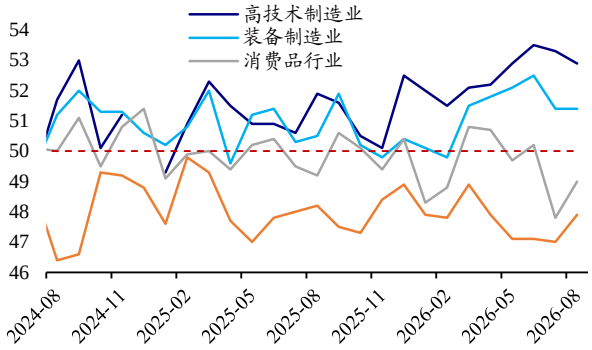
制造业内部景气分化边际收敛。2026 年 8 月份，装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.4%和 52.9%，持续位于扩张区间，相关行业保持较快增长。同时，消费品行业和高耗能行业 PMI 分别为 49.0%和 47.9%，比 7 月上升 1.2 个和 0.9 个百分点。

图4：制造业 PMI：大、中、小型企业（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图5：制造业 PMI：主要大类行业（%）



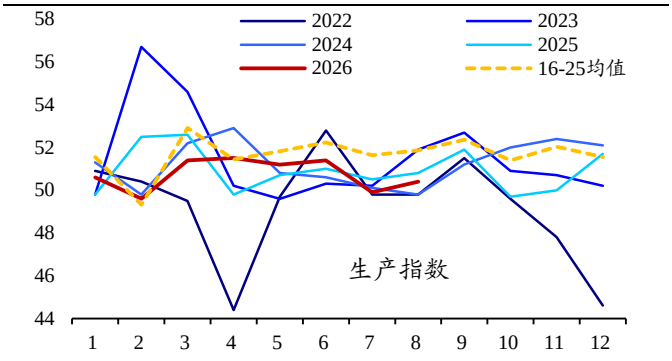
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

2. 产需指数重返线上，需求修复强于供给

2026 年 8 月份，数据的亮点在于产需两端同步改善。生产指数为 50.4%，较 7 月上升 0.5 个百分点；新订单指数为 50.6%，较 7 月大幅上升 2.1 个百分点。产需指数均重返荣枯线上。

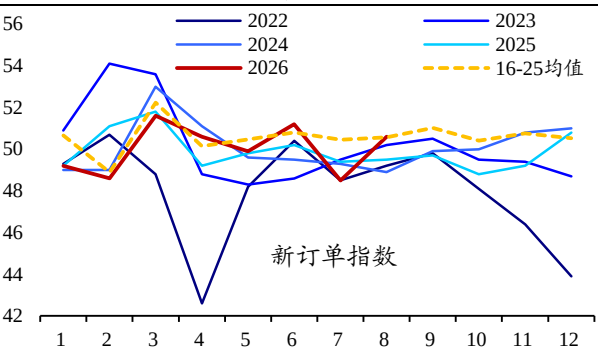
值得关注的是，新订单指数的回升幅度大于生产指数，说明需求端的修复面明显快于生产端，体现了市场需求正在成为拉动景气回升的主要力量。从行业看，电气机械器材、计算机通信电子设备等行业生产指数和新订单指数均高于 53.0%，产需较快释放；相比之下，化学原料及化学制品、黑色金属冶炼及压延加工等行业生产指数和新订单指数均低于临界点，市场活跃度偏弱。

图6：制造业 PMI：生产指数（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图7：制造业 PMI：新订单指数（%）



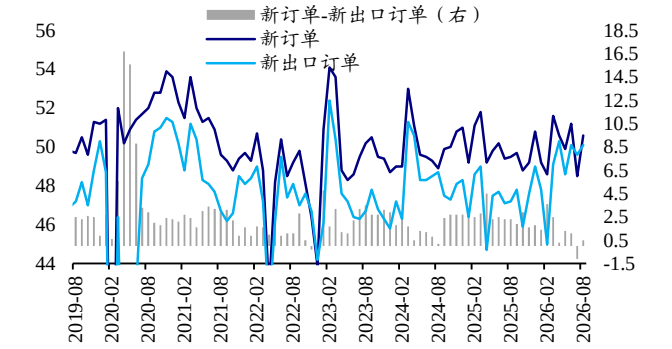
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

外需指数边际回升，出口有望强劲韧性。2026 年 8 月份，新出口订单也小幅上升 0.5 个百分点至 50.1%，重返扩张区间。8 月，韩国前 20 日出口同比增速 56%，相比 7 月的 52.3%有所回升，延续高位运行，或反映 AI 相关需

下载日志已记录，仅供内部参考

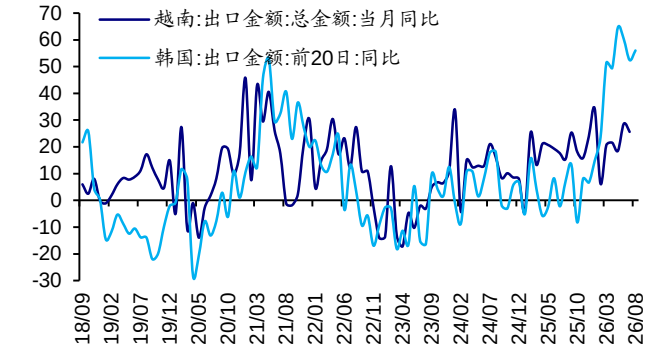
求仍处于较快增长区间。下一阶段，我们认为，我国出口依然具有强劲韧性，外贸延续“总量稳、质量优、韧性强”的特征。

图8：制造业 PMI：新订单和新出口订单指数（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图9：越南、韩国出口情况（%）



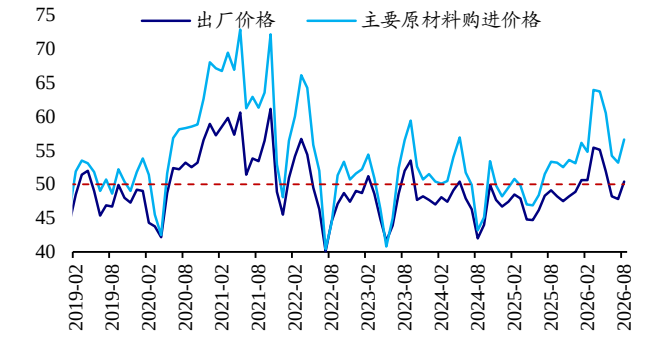
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

3. 原材料：价格上涨，库存去化

价格指数出现明显反弹。2026 年 8 月份，主要原材料购进价格指数为 56.6%，较 7 月上升 3.4 个百分点；出厂价格指数为 50.4%，较 7 月上升 2.6 个百分点，重返扩张区间。

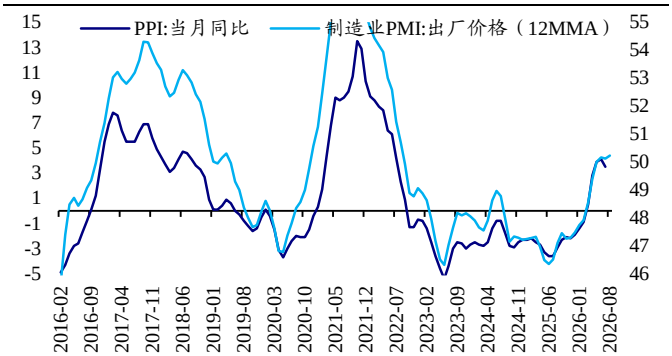
从行业看，有色金属冶炼及压延加工业两个价格指数均升至 60.0%以上。这与近期原油、有色金属价格上行密切相关。值得关注的是，一方面，购进价格指数与出厂价格指数之间的差距扩大至 6.2 个百分点，意味着企业成本端压力显著大于销售端，利润空间可能进一步收窄。

图10：制造业 PMI：购进价格、出厂价格指数（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图11：制造业 PMI 出厂价格指数和 PPI 同比（%）

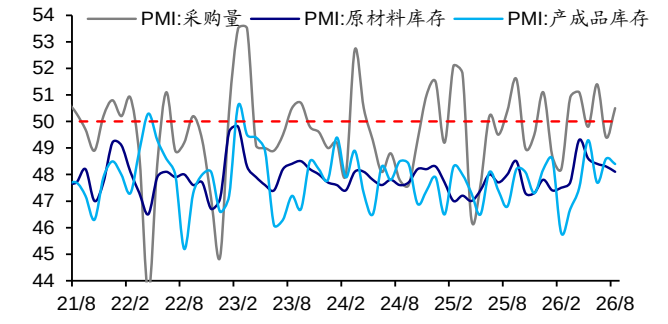


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

在产需回升带动下，企业采购意愿增强。2026 年 8 月份，采购量指数为 50.5%，比 7 月上升 1.1 个百分点。原材料库存、产成品库存指数分别为 48.1%、48.4%，比 7 月均下降 0.2 个百分点，体现制造业库存量继续下降。

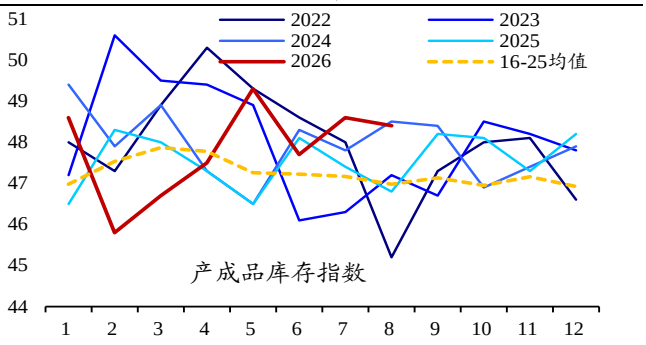
下载日志已记录，仅供内部参考

图12：制造业 PMI：采购量、库存（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图13：制造业 PMI：产成品库存（%）

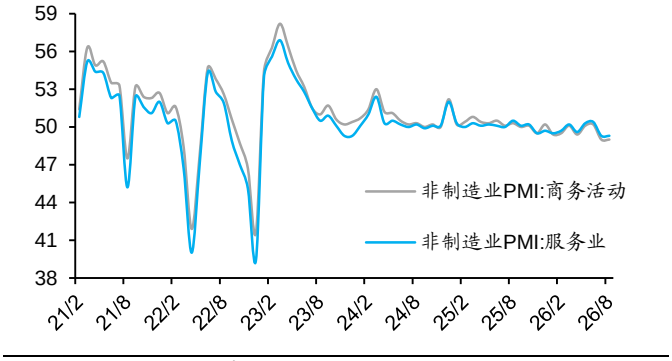


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

4. 非制造业景气度：服务平稳，建筑业放缓

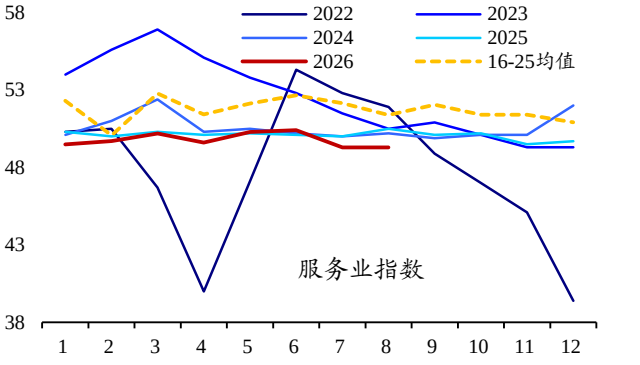
服务业景气度保持平稳。2026 年 8 月份，服务业商务活动指数为 49.3%，与上月持平。从行业看，邮政、电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均高于 55.0%，相关企业业务总量保持较快增长；批发、零售、资本市场服务等行业商务活动指数低于临界点，行业景气度偏弱。

图14：非制造业 PMI 与服务业 PMI（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图15：非制造业 PMI：服务业（%）

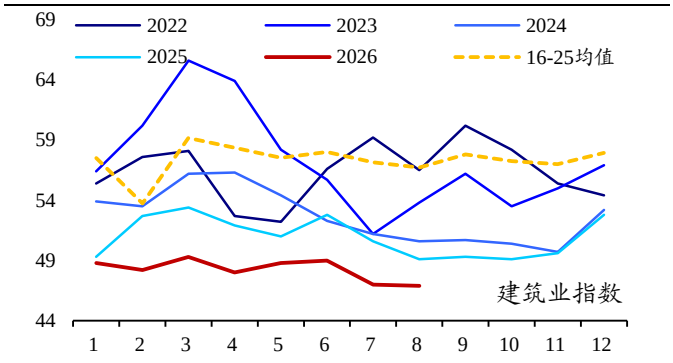


数据来源：Wind，国泰海通证券研究

建筑业景气度略微下滑，接下来有望加快修复。2026 年 8 月份，受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，商务活动指数为 46.9%，比 7 月下降 0.1 个百分点。三季度基建投资有望在财政节奏提速的推动下边际改善，对建筑业景气度有所支撑。但需要提醒的是，决策层强调“经常性查改政绩观偏差问题”，地方政府的投资冲动和举债冲动或仍受约束，财政政策在“促内需”与“防风险”之间倾向于审慎平衡。

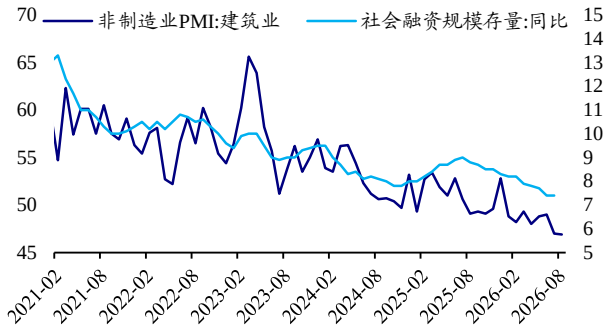
下载日志已记录，仅供内部参考

图16：非制造业 PMI：建筑业（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图17：非制造业业务活动指数与社融存量增速（%）



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

总体来看，8 月 PMI 的回升是政策预期提振、需求边际改善和低基数效应共同作用的结果。这体现出我国经济正处于“政策托底、需求改善、结构优化”的恢复阶段。新订单指数重返扩张区间、新动能行业保持较快增长、大型企业率先改善，这些都是积极信号；但同时，中型企业景气度回落、价格剪刀差扩大、建筑业持续疲软等现象也表明，经济恢复的均衡性和可持续性仍有待增强。

我们认为，下一阶段，随着稳增长政策的进一步落地见效，制造业景气水平有望继续改善。但经济的恢复还有待进一步巩固，政策也需要在扩大内需、稳定预期、改善企业营商环境等方面持续发力，尤其要关注中小企业的经营困难，促进不同规模、不同行业企业的均衡恢复。

5. 风险提示

中东地缘风险仍面临一定不确定性；国内房地产需求修复或不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。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“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666