



2025 年 9 月 4 日

价格回升带动景气改善

——宏观点评报告

分析师：郑罡

执业证书编号：S0990511010001

电话：0755-83000291

邮箱：zhenggang@ydzq.sgcc.com.cn

相关报告

PMI 重返荣枯线上方（2025.3.3）

春节错月影响 CPI 同比负增长
（2025.3.10）

外部需求阶段承压（2025.4.30）

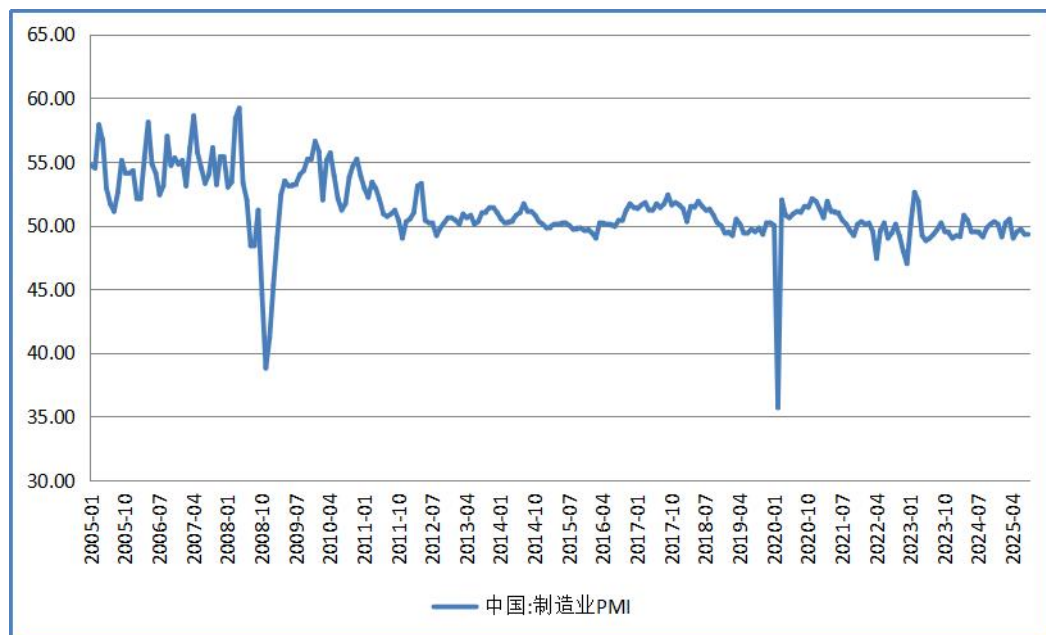
扩内需加码有利价格趋稳（2025.5.15）

企业融资意愿或将改善（2025.5.15）

- 2025 年 8 月国内制造业 PMI 为 49.4%，前值为 49.3%，较上月回升 0.1 个百分点。多个细分指标持续改善，其中生产指数上行至 50.8%，前值为 50.5%，小幅稳步上行，反映企业经营预期改善；新订单和新进口订单指数继续回升，分别为 49.5%和 47.2%，均较前值增加 0.1 个百分点，订单需求小幅回升；采购量回升至 50.4，较前值增加 0.9 个百分点，返回荣枯线上方，产成品库存指标则回落至 46.8%，较前值减少 0.6 个百分点，反映企业扩大产能的谨慎心态，响应反内卷政策号召，产成品压库减少。国内阶段产能过剩压力凸显，企业市场竞争环境不佳，低质低价现象不利于消费者利益和制造业高质量发展，市场化调节机制辅以内卷政策指导或将改善营商环境，逐步提升企业盈利能力。
- 价格指数有所回升，8 月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数分别为 49.1%和 53.3%，前值分别为 48.3%和 51.5%，较上月分别增加 0.8 和 1.8 个百分点，主要原材料购进价格指数大幅上行，其与出厂价格指数之间轧差则由 7 月的 3.2%扩大至 4.2%。反映原材料价格上行速率要高于企业产品出厂价格调节能力，终端需求不足仍考验企业营销策略，预计后期原材料回升速率或将放缓。不同规模企业制造业景气差异收敛，大、中、小型企业制造业 PMI 分别为 50.8%、48.9%和 46.6%，前值分别为 50.3%、49.5%和 46.4%，大型制造业企业 PMI 止跌回升，中型制造业企业景气度则有所回落，中型制造业企业景气度小幅改善。煤炭，钢铁等上游产品价格反弹，有利于上游大型制造企业盈利改善，中下游制造企业盈利仍受限于市场需求压力。上合组织天津峰会就经贸合作展开协调沟通，欧亚大陆外贸联系紧密有利于对冲美国关税壁垒政策，改善国内外需压力。
- 8 月非制造业商务活动指数为 50.3%，前值为 50.1%，较上月上升 0.2 个百分点，其中 8 月建筑业 PMI 为 49.1%，较上月下降 1.5 个百分点；服务业 PMI 为 50.5%，较上月上升 0.5 个百分点。7 月国内固定资产投资增速继续下行，其中房地产投资、基建投资和制造业投资均有放缓迹象，建筑业阶段承压。暑期旅游需求增加，服务业景气度回稳。从行业看，铁路运输、水上运输、航空运输、电信广播电视及卫星传输服务、资本市场服务等行业商务活动指数位于 60.0%以上高位景气区间；零售、房地产等行业商务活动指数均低于临界点。8 月服务业业务活动预期指数为 57，较前值上行 0.4 个百分点，服务业的增长预期向好。
- （文中其他数据来源于 wind 和英大证券研究所整理）

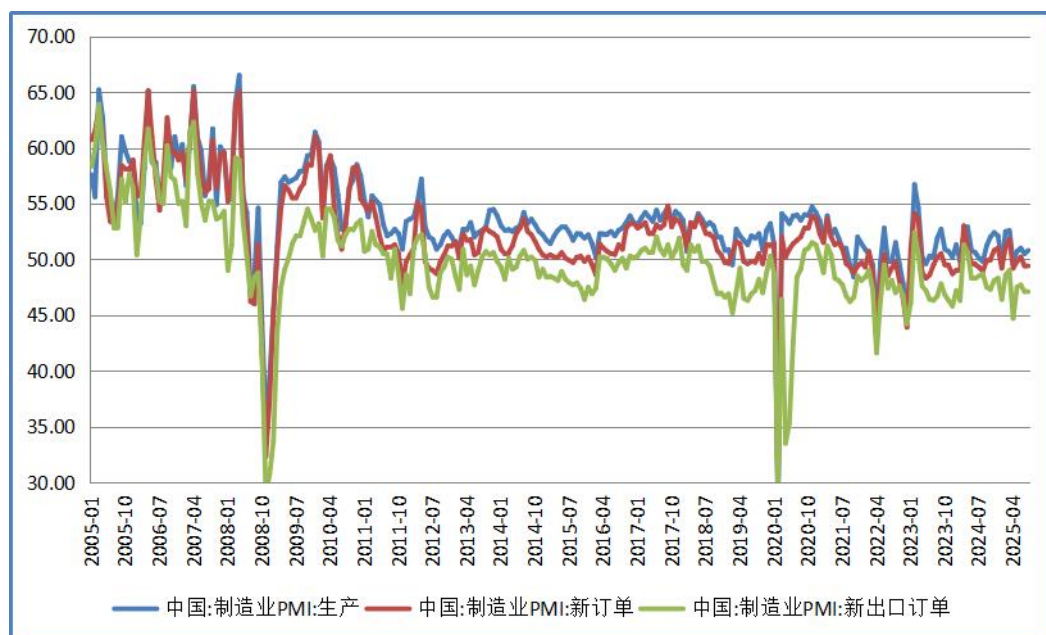
风险提示：美国经济下行压力增加，导致外需增长异常放缓。

图 1：国内制造业 PMI



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 2：生产、新订单和新出口订单指数



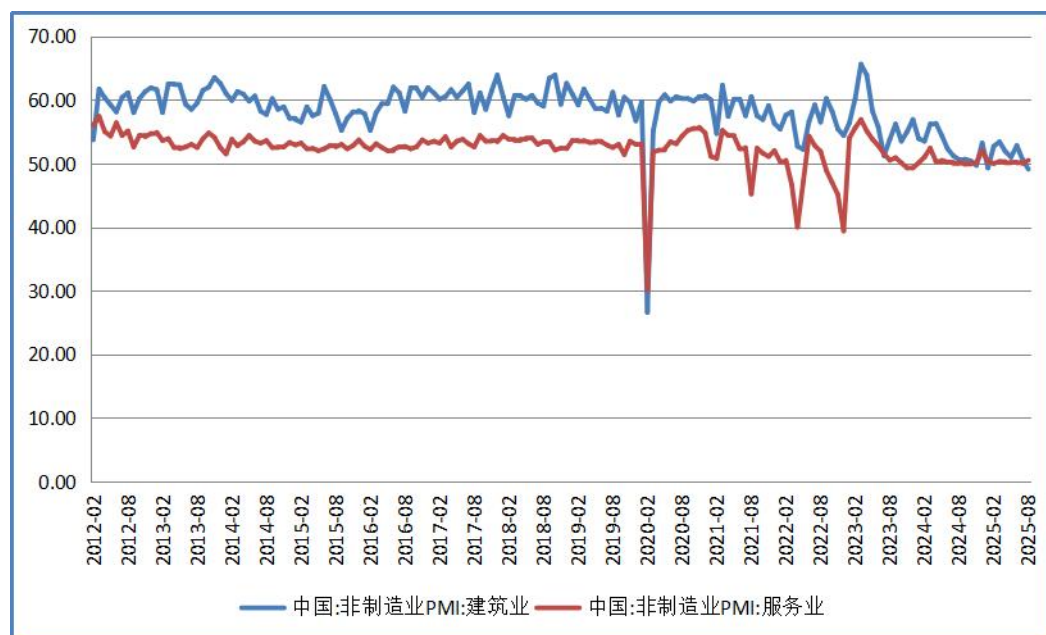
数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 3：出厂价格与主要原材料购进价格指数



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

图 4：建筑业和服务业 PMI



数据来源：wind 和英大证券研究所整理

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表英大证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“英大证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

本报告版权归“英大证券有限责任公司”所有，未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。署名分析师本人及直系亲属与本报告涉及的内容不存在任何利益关系。

资质声明：

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上