



8 月数据表现平稳，M1 增速持续回升

——8 月宏观数据分析

研究员：万亮

邮箱：xnqh_wl@swfutures.com

期货从业证书号：F03116714

交易咨询从业证书号：Z0019298

报告时间：2025.9.16

我们梳理了 8 月国内重要的宏观经济数据，以增加对当前宏观经济运行节奏的理解。总的来说，8 月宏观数据整体平稳，复苏动能仍待增强。制造业环比回升，但进出口、工业生产、消费、固定资产投资增速均有所回落，房地产市场仍处在下行趋势中。

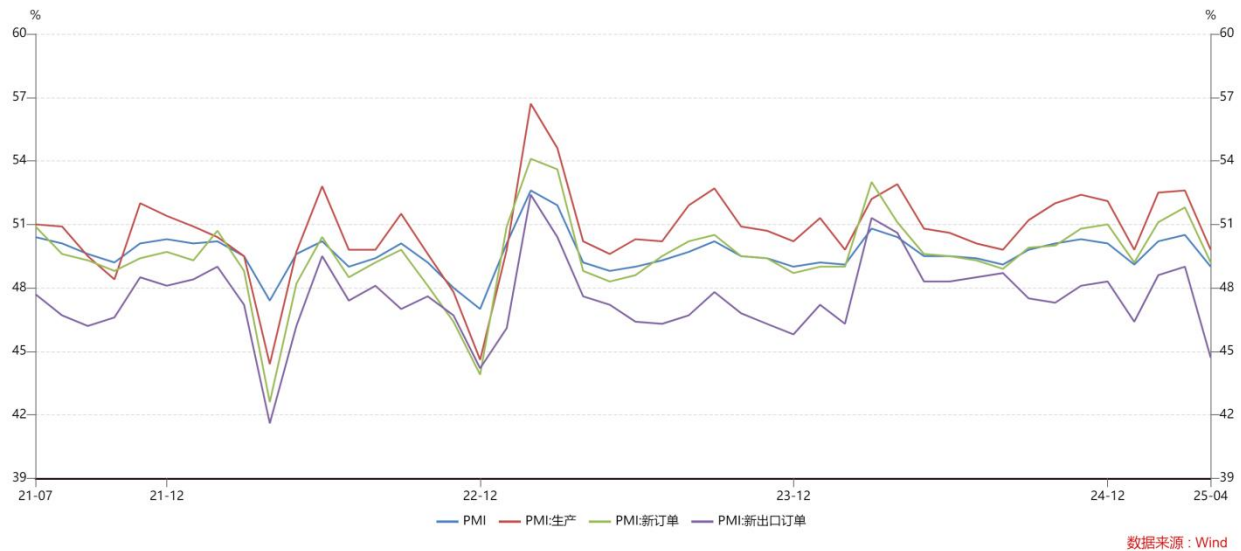
对此，我们认为，需要理性客观的看待当前宏观经济，国内经济的复苏不能一蹴而就。当前经济呈现出向下有底，但向上不足的态势，仍待宏观政策加大支持力度，增强市场信心。未来“促内需、反内卷”将是重要的、长期的、持续的政策抓手。当前金融市场处在“弱现实、强预期”状态，市场情绪持续好转。尽管节奏上充满波折，2025 年宏观经济和资产价格，均有望延续向上修复的整体趋势，在此过程中需保持耐心。

一、制造业 PMI 环比回升，但仍低于荣枯线

8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.4%，比上月上升 0.1 个百分点，制造业景气水平有所改善。从企业规模看，大型企业 PMI 为 50.8%，比上月上升 0.5 个百分点，高于临界点；中型企业 PMI 为 48.9%，比上月下降 0.6 个百分点，低于临界点；小型企业 PMI 为 46.6%，比上月上升 0.2 个百分点，低于临界点。

从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数均高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。生产指数为 50.8%，比上月上升 0.3 个百分点，表明制造业生产扩张加快。新订单指数为 49.5%，比上月上升 0.1 个百分点，表明制造业市场需求景气水平略有改善。原材料库存指数为 48.0%，比上月上升 0.3 个百分点，仍低于临界点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄。从业人员指数为 47.9%，

比上月下降 0.1 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回落。供应商配送时间指数为 50.5%，比上月上升 0.2 个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间持续加快。



8 月份，非制造业商务活动指数为 50.3%，比上月上升 0.2 个百分点，高于临界点，非制造业继续保持扩张。分行业看，建筑业商务活动指数为 49.1%，比上月下降 1.5 个百分点；服务业商务活动指数为 50.5%，比上月上升 0.5 个百分点。

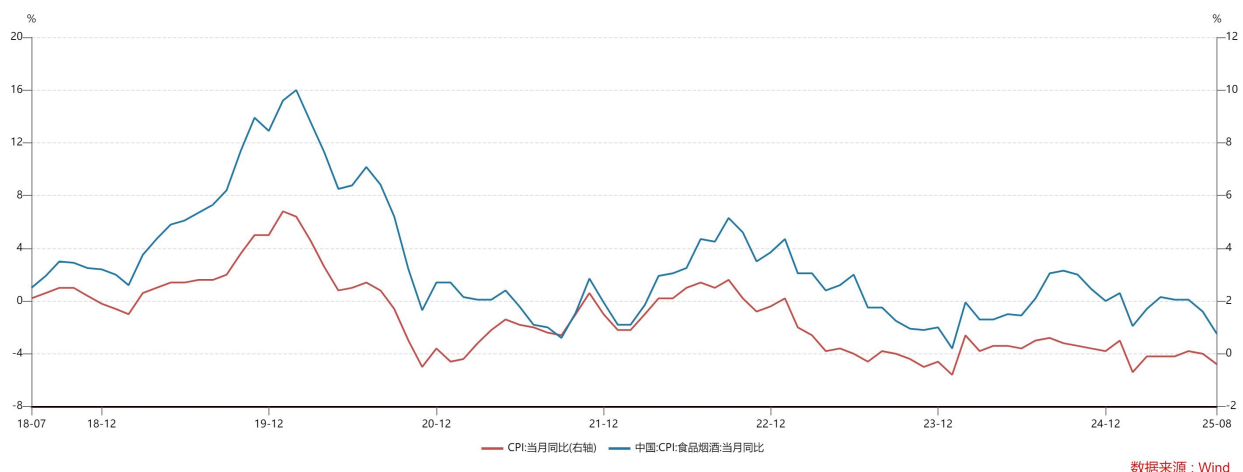
8 月制造业 PMI 环比回升 0.1 个百分点，生产指数和新订单指数均环比回升，但仍处在荣枯线以下，表明制造业景气水平仍然不高，需求收缩拖累明显，经济恢复动能仍显不足。

二、8 月 CPI 同比下降 0.4%，PPI 同比下跌 2.9%

2025 年 8 月份，全国居民消费价格同比下降 0.4%。其中，城市下降 0.3%，农村下降 0.6%；食品价格下降 4.3%，非食品价格上涨 0.5%；消费品价格下降 1.0%，服务价格上涨 0.6%。1-8 月平均，全国居民消费价格比上年同期下降 0.1%。不包含食品和能源的核心 CPI 同比上升 0.9%，增速进一步回升。

8 月份，全国居民消费价格环比持平。其中，城市持平，农村上涨 0.1%；食品价格上涨 0.5%，非食品价格下降 0.1%；消费品价格上涨 0.1%，服务价格持平。

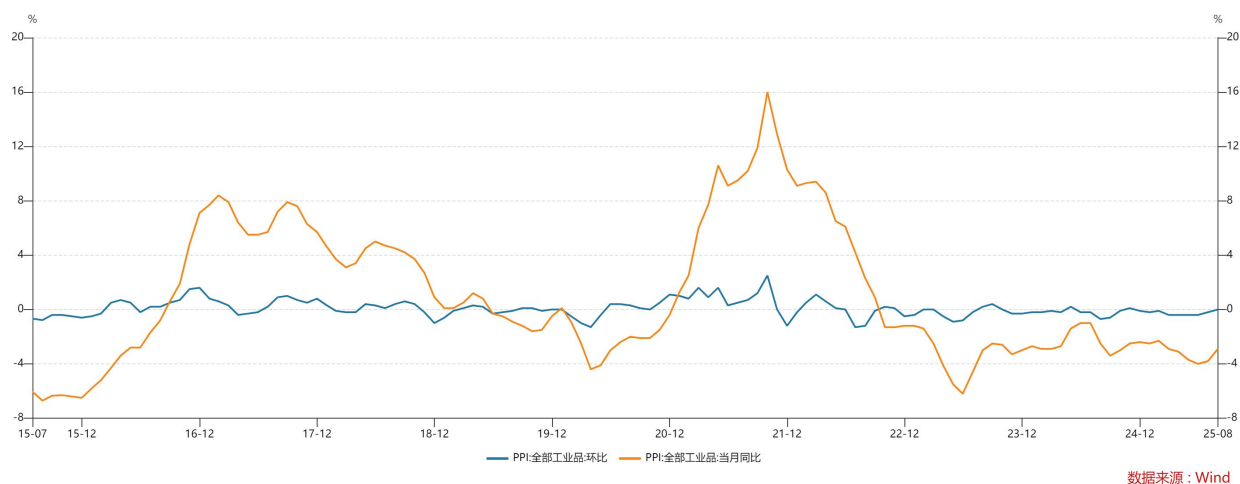
8 月份，食品烟酒类价格同比下降 2.5%，影响 CPI（居民消费价格指数）下降约 0.72 个百分点。食品中，鲜菜价格下降 15.2%，影响 CPI 下降约 0.37 个百分点；蛋类价格下降 12.4%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；畜肉类价格下降 8.0%，影响 CPI 下降约 0.25 个百分点，其中猪肉价格下降 16.1%，影响 CPI 下降约 0.24 个百分点；鲜果价格下降 3.7%，影响 CPI 下降约 0.08 个百分点；粮食价格下降 0.8%，影响 CPI 下降约 0.01 个百分点；水产品价格上涨 2.2%，影响 CPI 上涨约 0.04 个百分点。



2025 年 8 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，环比由下降 0.2% 转为持平。工业生产者购进价格同比下降 4.0%，环比持平。1-8 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.9%，工业生产者购进价格下降 3.3%。具体行业中，煤炭、黑色金属、石油化工等同比跌幅较大，仍然对 PPI 形成较大拖累。

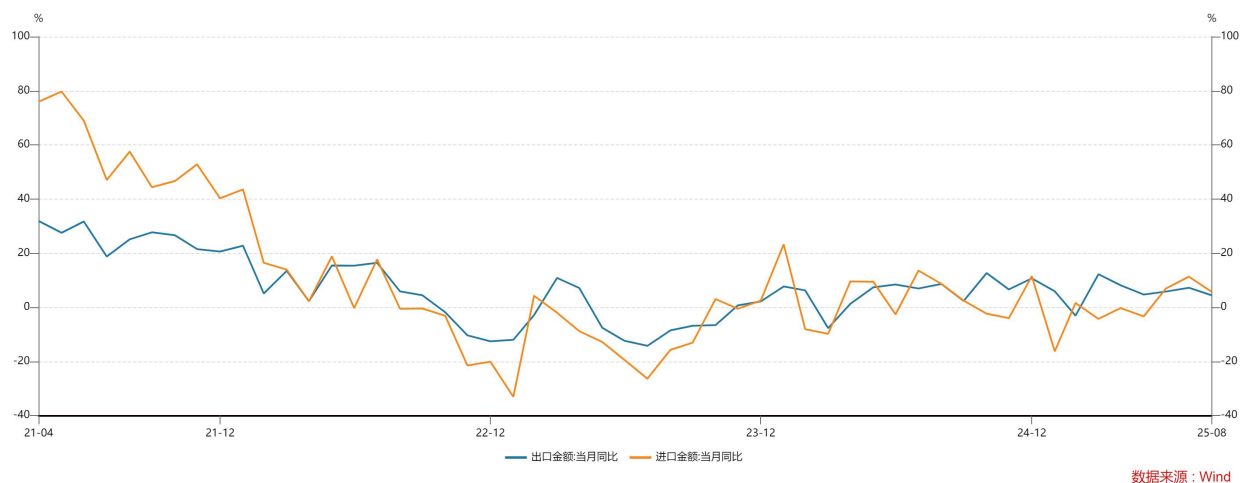
7 月中央财经委员会第六次会议提出，要依法依规治理企业低价无序竞争，

推动落后产能有序退出。8月PPI环比持平，同比下降2.9%，降幅收窄0.7个百分点，取得一定成效，但仍然需要“反内卷”政策的长期发力。



8月进出口增速回落，但出口仍有韧性

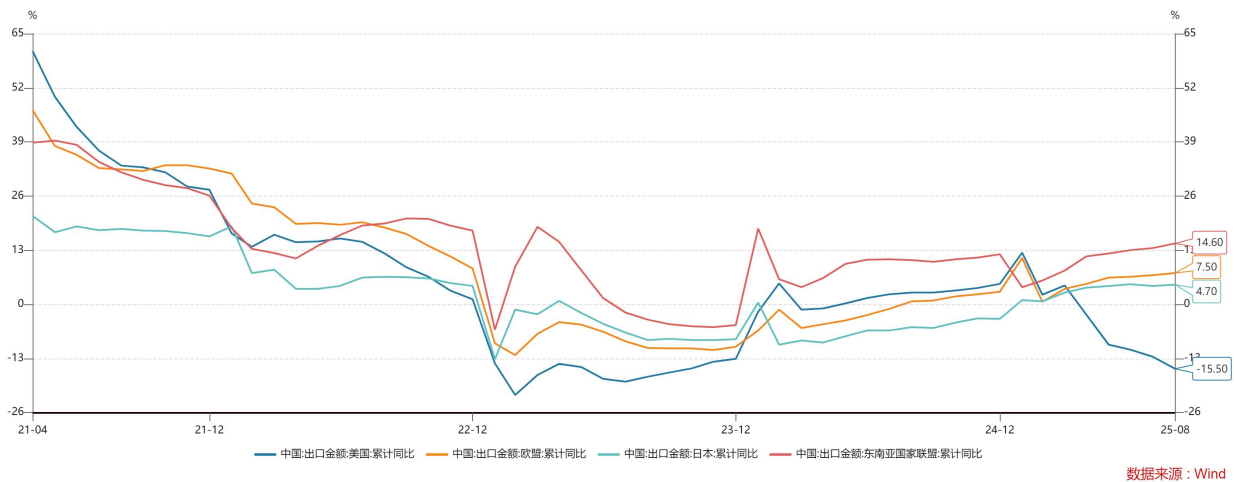
中国8月出口(以人民币计价)同比增长4.8%，前值增8%；进口增长1.7%，前值增4.8%；贸易顺差7326.8亿元，前值7051亿元。中国8月出口(以美元计价)同比增长4.4%，前值增7.2%；进口增长1.3%，前值增4.1%；贸易顺差1023.3亿美元，前值982.4亿美元。尽管同比增速有所降低，8月出口仍保持了较高增速。



分国别来看，8月中国对美出口316.04亿美元，同比增速为-16.1%；对欧盟的出口额为492.20亿美元，出口增速为7.6%；对东盟国家的出口额为582.35

亿美元，同比增长 16.9%；对日本的出口金额为 134.35 亿美元，当月同比增速为 6.6%。对美出口进一步被对东盟出口所替代。

尽管市场一度担心，关税冲击下，中国出口面临较大的下行压力，但二季度以来，出口始终强于预期，显示出很强的韧性。这可能得益于中国产业很强的竞争力。尽管面临外部环境的不确定性，但 2025 年出口大概率保持偏强局面。



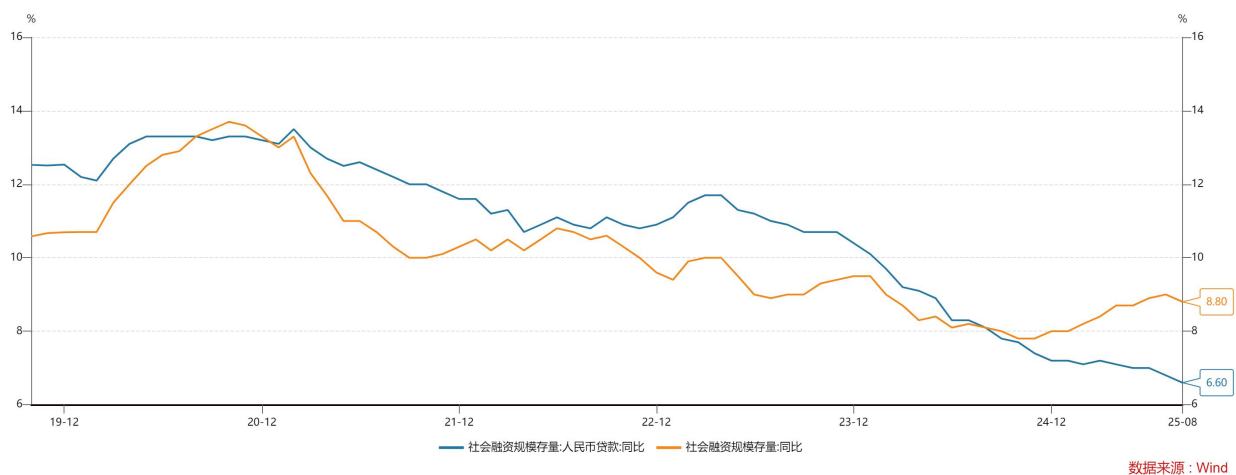
三、信贷需求偏弱，M1、M2 增速进一步回升

2025 年前八个月社会融资规模增量累计为 26.56 万亿元，比上年同期多 4.66 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 12.93 万亿元，同比少增 4851 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 816 亿元，同比少减 767 亿元；委托贷款减少 855 亿元，同比多减 307 亿元；信托贷款增加 1942 亿元，同比少增 1614 亿元；未贴现的银行承兑汇票减少 223 亿元，同比少减 2566 亿元；企业债券净融资 1.56 万亿元，同比少 2214 亿元；政府债券净融资 10.27 万亿元，同比多 4.63 万亿元；非金融企业境内股票融资 2669 亿元，同比多 1093 亿元。

2025 年 8 月末社会融资规模存量为 433.66 万亿元，同比增长 8.8%。其中，

对实体经济发放的人民币贷款余额为 265.42 万亿元，同比增长 6.6%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 1.19 万亿元，同比下降 21%；委托贷款余额为 11.15 万亿元，同比下降 0.6%；信托贷款余额为 4.49 万亿元，同比增长 5.5%；未贴现的银行承兑汇票余额为 2.12 万亿元，同比下降 4.1%；企业债券余额为 33.47 万亿元，同比增长 3.7%；政府债券余额为 91.36 万亿元，同比增长 21.1%；非金融企业境内股票余额为 11.99 万亿元，同比增长 3.4%。

居民信贷结构上，8 月居民短期贷款增加 105 亿元，同比减少 611 亿；中长期贷款增加 200 亿元，同比减少 1000 亿。短期贷款与中长期贷款增量均显著减少，显示消费信贷需求较弱。

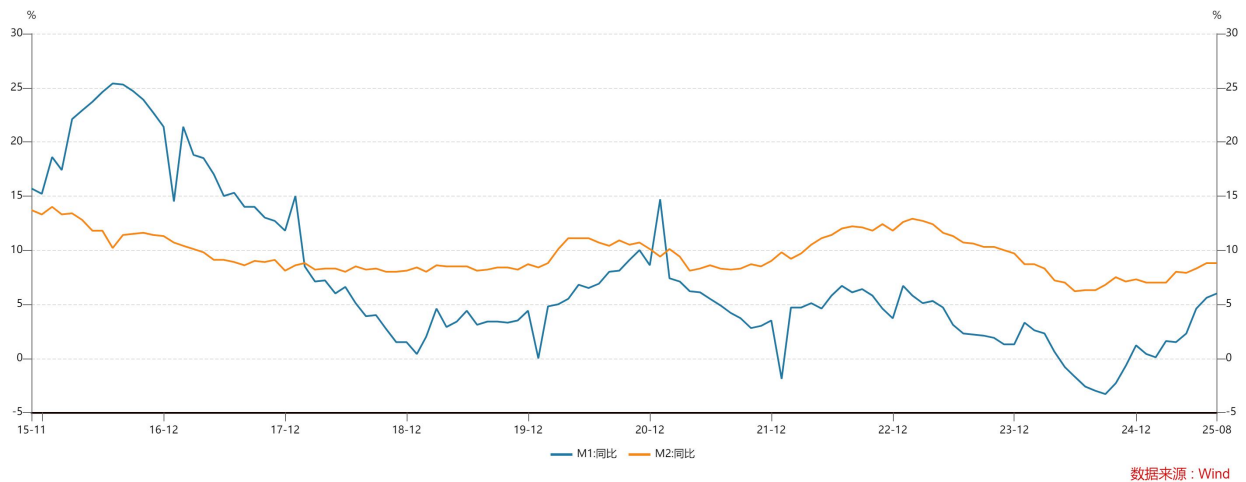


企业信贷结构上，8 月短期贷款增加 700 亿元，同比多增 2600 亿；中长期贷款增加 4700 亿元，同比减少 200 亿；票据融资增加 531 亿元，同比少增 4920 亿。企业长期贷款同比少增，企业信心和预期偏弱，企业融资需求不强。

8 月政府债券发行增加 13672 亿，同比少增 2505 亿，财政扩张对冲了信贷需求的下降。8 月社融存量增速 8.8%，高于人民币贷款增速 6.6%。

8 月末，广义货币(M2)余额 331.98 万亿元，同比增长 8.8%。狭义货币(M1)余额 111.23 万亿元，同比增长 6%。M1、M2 增速均进一步回升，M1-M2 剪刀

差进一步收窄至-2.8%，表明宏观流动性有所改善。



2025 年 8 月信贷仍然偏弱，显示居民和企业的信贷信心和信贷需求不足。但政府债券发行增加部分对冲了信贷需求。M1 增速显著回升，企业现金流明显改善；M2 增速持平，M1-M2 剪刀差进一步收窄，整体上 M1 和 M2 仍处在向上趋势中。

四、工业生产平稳，消费增速回落

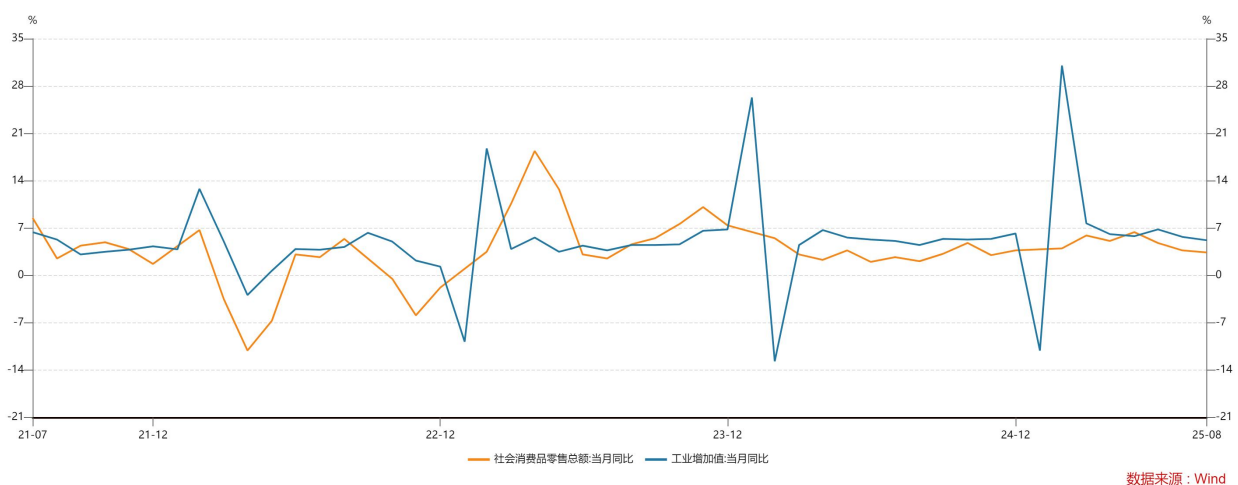
8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%。从环比看，8 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.37%。1-8 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。工业生产增速仍处在较高水平。

8 月份，社会消费品零售总额 39668 亿元，同比增长 3.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 35575 亿元，增长 3.7%。1-8 月份，社会消费品零售总额 323906 亿元，增长 4.6%。其中，除汽车以外的消费品零售额 292643 亿元，增长 5.1%。

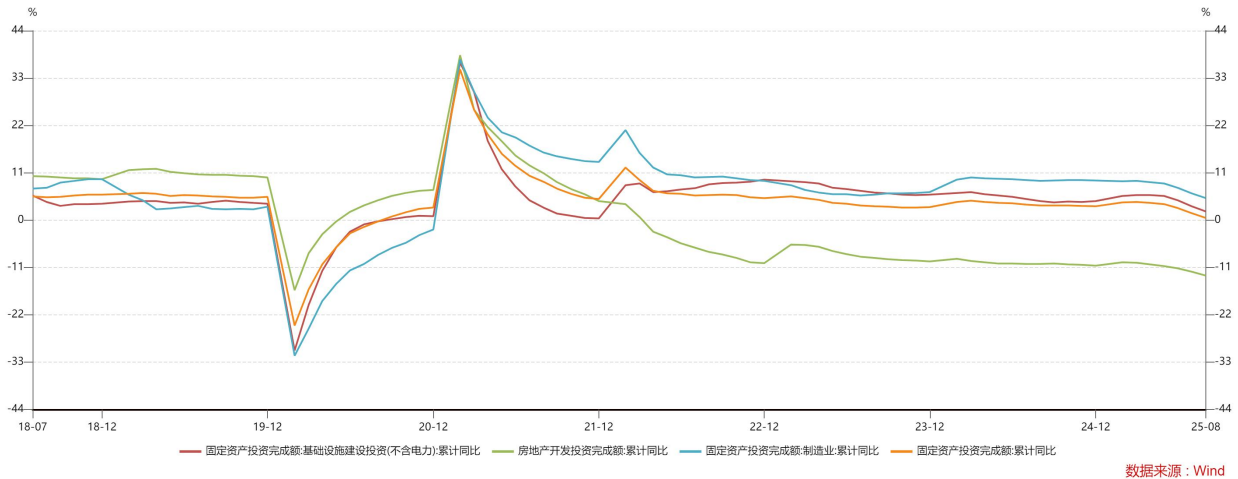
按经营单位所在地分，8 月份，城镇消费品零售额 34387 亿元，同比增长 3.2%；乡村消费品零售额 5281 亿元，增长 4.6%。按消费类型分，8 月份，商品零售额 35172 亿元，同比增长 3.6%；餐饮收入 4496 亿元，增长 2.1%。

8月社零增速3.4%，增速较前期显著回落，其中餐饮消费增速明显受政策影响仅有2.1%。补贴退坡后，家电、家具、通讯器材类消费增速均有所回落，但受原油价格下跌影响，8月石油及制品类同比-8.0%，也形成较大拖累。

整体来看，8月消费增速进一步回落，除餐饮收入受政策环境影响，以旧换新补贴力度减小外，也表明国内需求依然不足的现状。扩内需、反内卷是当前重要的政策抓手，需要促消费政策的进一步发力。国内消费复苏，仍有较大的空间。

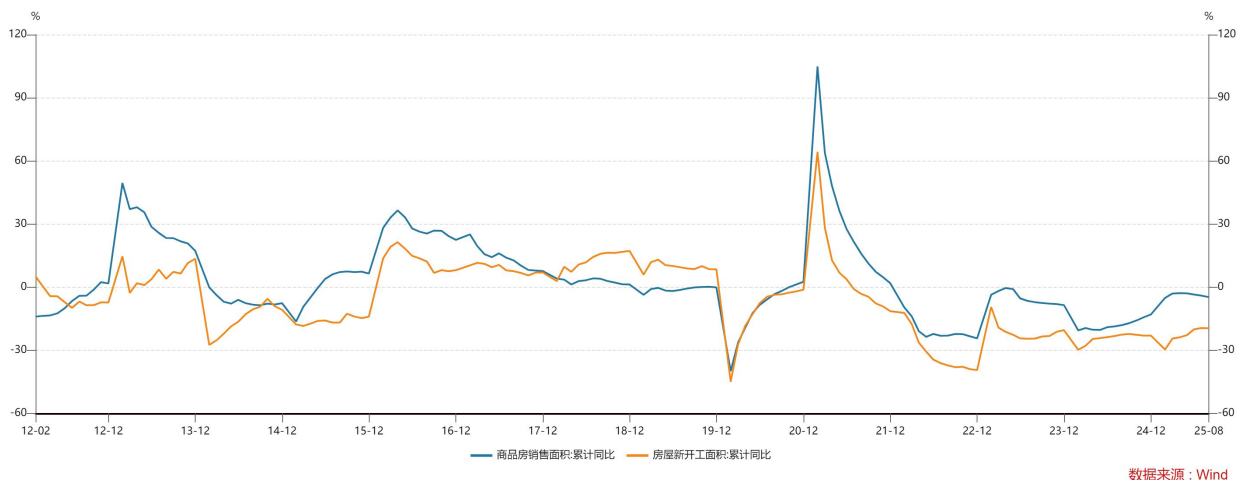


2025年1-8月份，全国固定资产投资（不含农户）326111亿元，同比增长0.5%。其中，民间固定资产投资同比下降2.3%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长2.0%，制造业投资增长5.1%；全国房地产开发投资60309亿元，同比下降12.9%；其中，住宅投资46382亿元，下降11.9%。制造业投资、基建投资和房地产开发投资增速均有所回落。



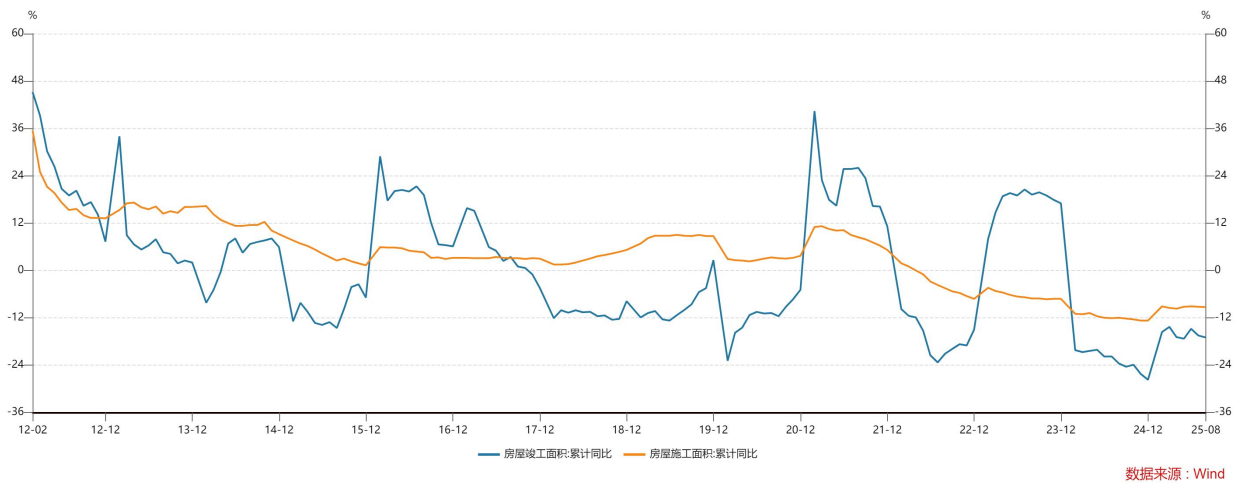
五、房地产销售增速继续回落，朝着止跌回稳迈进

1-8 月份，新建商品房销售面积 57304 万平方米，同比下降 4.7%；其中住宅销售面积下降 4.7%。新建商品房销售额 55015 亿元，下降 7.3%；其中住宅销售额下降 7.0%。8 月房地产销售额、销售面积增速继续回落，房地产市场仍处在调整阶段。

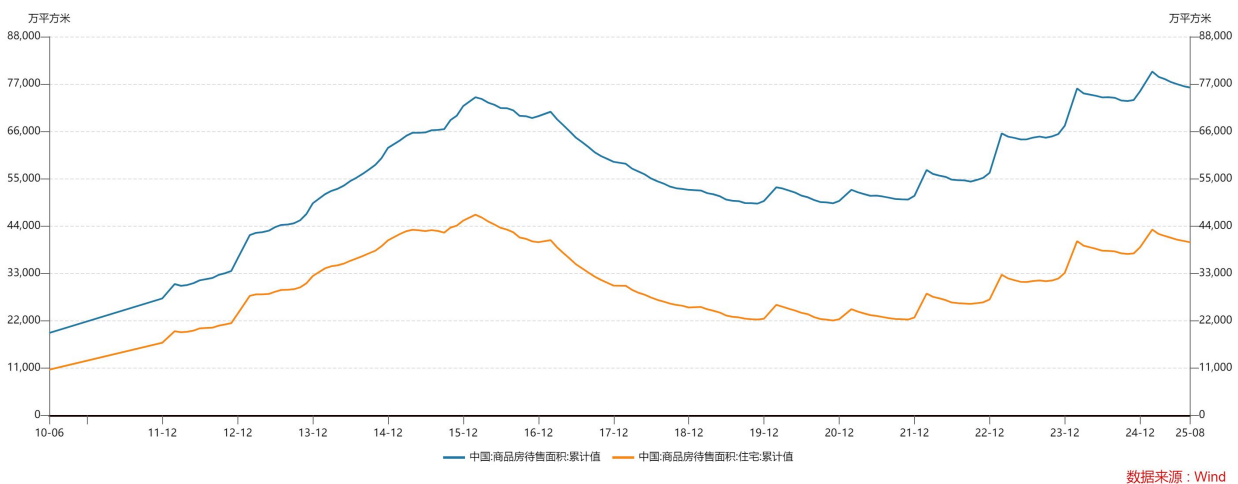


1-8 月份，房地产开发企业房屋施工面积 643109 万平方米，同比下降 9.3%。其中，住宅施工面积 448460 万平方米，下降 9.6%。房屋新开工面积 39801 万平方米，下降 19.5%。其中，住宅新开工面积 29304 万平方米，下降 18.3%。房屋竣工面积 27694 万平方米，下降 17.0%。其中，住宅竣工面积 19876 万平方米，下降 18.5%。

8月末，商品房待售面积 76169 万平方米，比 7 月末减少 317 万平方米。其中，住宅待售面积减少 307 万平方米。狭义的商品房待售库存略微下降。



8 月份，房地产开发景气指数（简称“国房景气指数”）为 93.05，环比继续略微回落。



8 月房地产市场延续了二三季度的下行趋势，房地产销售面积、销售额同比增速继续回落，房地产市场继续降温。但我们仍然认为，正如统计局表示，“要看到目前房地产销售面积和价格同比还都在下降，房地产筑底转型是一个过程，这是正常现象，要以更大力度来推进房地产止跌回稳。”“房地产市场虽然有所波动，但是商品房销售和住宅价格同比降幅还是在收窄，去库存的成效在继续显现，房地产市场仍然朝着止跌回稳的方向在迈进。”

随着基数的下降，商品房销售面积、销售额同比增速降幅将进一步收窄。后续房地产政策仍有进一步加码的空间，包括调控政策、收储政策、城市更新仍有优化空间。我们认为，继 2024 年 9 月的“政策底”之后，本轮房地产下行周期的“市场底”正在出现。尽管存在反复，本轮经济下行的最大变量——房地产对宏观经济的整体拖累将显著收窄。

六、总结与展望

总的来说，8 月宏观经济数据表现平稳，显示国内经济的复苏动能仍待加强，制造业 PMI 环比回升，物价指数仍处在低位，房地产市场仍处于筑底阶段，内生消费需求偏弱，但 M1 增速继续回升。宏观经济依然呈现出向下有底，但向上不足的态势。

当前，宏观经济体感较差和资产价格修复面临的主要制约在于，市场整体需求不足和多个行业产能结构性过剩，导致物价指数下行压力和企业盈利回升乏力。物价指数的压力高于实际 GDP。这既需要宏观政策加大支持力度，增强市场信心，扩大有效需求，也需要供给端的出清。因此，“扩内需、反内卷”将成为未来长期的、重要的政策抓手。

对于资产定价，尽管 8 月经济数据表现平稳，但当前金融市场处在“弱现实、强预期”状态，市场情绪持续好转。尽管节奏上充满波折，2025 年宏观经济和资产价格，均有望延续向上修复的整体趋势，在此过程中需保持耐心。如果国内经济见底回升的信号被逐渐验证，本轮行情的演绎将更具向上空间和持续性。

跟踪后续政策的落地细节，观察物价端的回升力度，耐心等待宏观经济的向上信号。

免责声明

西南期货有限公司具有期货交易咨询业务资格和经营期货业务资格（许可证号：91500000202897127J）。本报告仅供西南期货有限公司（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。

本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，本公司没有义务和责任去及时更新本报告并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，不作为客户的直接投资依据，本公司不因客户使用本报告而产生的损失承担任何责任。

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“西南期货”，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行交易。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。



地址：上海市浦东新区世纪大道 210 号 10 楼 1001

电话：021-50591197

邮编：200122

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号 23 层

电话：023-63638617

邮箱：xnqhyf@swfutures.com