



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO., LTD

专题报告

2025-09-25

需求侧有待加力——8 月经济数据点评

蒋文斌

国债研究员

从业资格号: F3048844

交易咨询号: Z0017196

☎ 0755-23375128

✉ jiangwb@wkqh.cn

程靖茹（联系人）

宏观研究员

从业资格号: F03133937

✉ chengjr@wkqh.cn

报告要点:

8 月，国内经济生产端与需求端均有所承压，但结构上也存在亮点。生产端，尤其是在高附加值行业和政策支持领域，保持了一定的增长，但外需的下滑以及部分行业的减产导致整体增速有所回落。消费端的修复进程放缓，汽车和耐用消费品的需求透支效应逐步显现，消费信心尚未有效恢复。投资端增速进一步放缓，房地产和制造业投资整体拖累。当前政策加码的必要性日益增强，可能的方向是促进服务消费并加速重大工程项目的落地，以刺激内需和提振经济增长。

需求侧有待加力——8 月经济数据点评

一、8 月整体经济运行概况

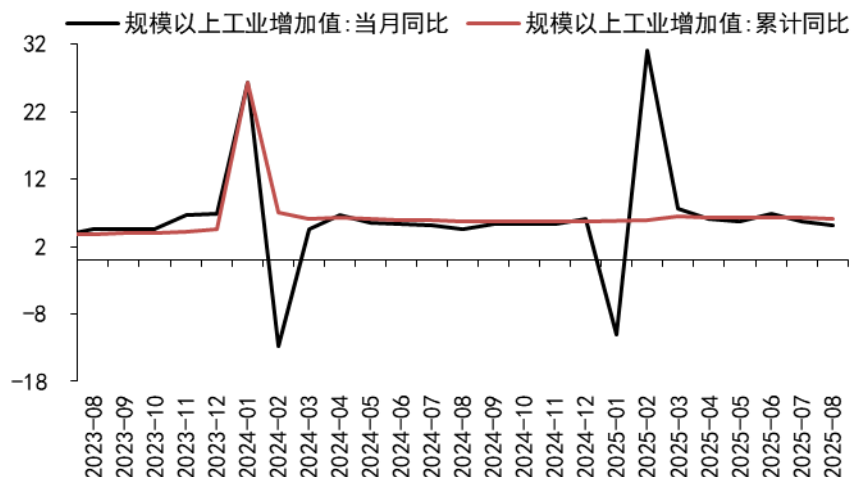
8 月份，国内经济供需两端均有所走弱。分项看，生产端在部分高附加值行业与政策支持领域的推动下，依然保持了一定的韧性。需求端则表现较为疲软，消费修复节奏放缓，投资增速普遍回落，尤其是房地产行业的拖累效应愈加显现。服务业内部差异明显，部分与消费、商务相关的行业仍面临恢复压力。综合来看，内外需疲软、消费信心尚未有效恢复是经济复苏的主要制约因素。

二、生产端：稳中有进，外需压力加大

8 月，工业增加值同比增长 5.2%，较上月有所回落，且低于季节性水平。分项看，受益于政策支持的行业，如铁路运输设备制造等，保持了较强的增长。然而，外需压力明显，出口增速由上月的 7.2% 回落至 4.4%，且出口交货值由正转负，显示出外部市场需求的疲软。同时，受“反内卷”政策和成本压力影响，部分上游行业生产扩张速度有所放缓。

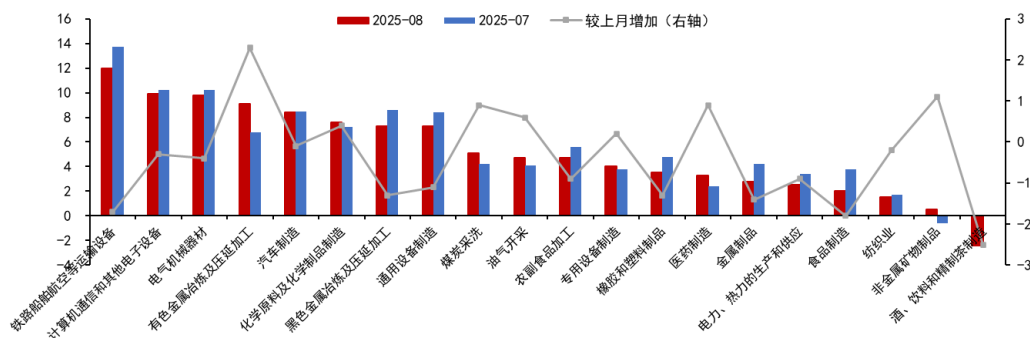
服务业生产指数同比增长 5.6%，较上月有所回落。值得注意的是，高附加值行业如信息技术服务、金融服务增速较快，反映出数字经济和金融服务的支撑作用。但受外需不确定性影响，租赁与商务服务业的增速有所放缓，显示出部分依赖外部需求的服务业面临压力。

图 1：工业增加值当月和累计同比增速（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 2：工业增加值细分行业同比增速（%）



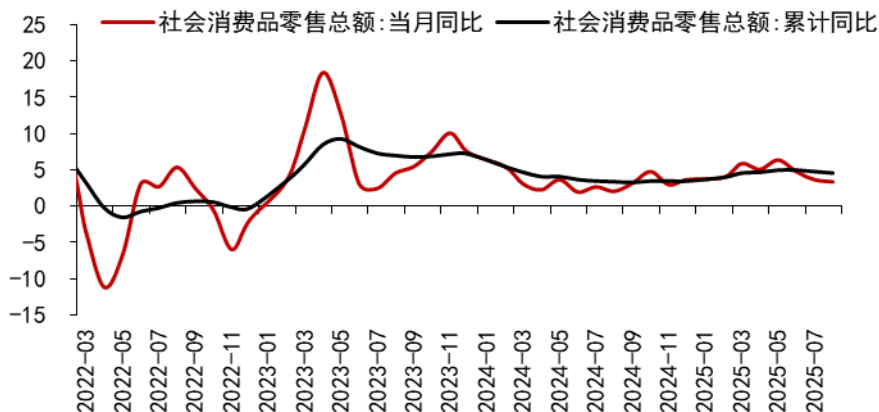
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

三、消费端：修复动能减弱，内生动力亟需强化

8月社会消费品零售总额同比增长3.4%，较前值有所回落。消费端的修复进程受到“以旧换新”补贴政策逐步退坡的影响，汽车消费增速也有一定放缓。此外，耐用消费品如家电、家具等增速也开始回落，反映出部分消费需求的透支效应逐步显现。餐饮消费则表现较为坚挺，增速较前月回升，显示出季节性和政策推动的效果。然而，整体消费低迷，收入预期疲弱，消费信心尚未得到有效修复。

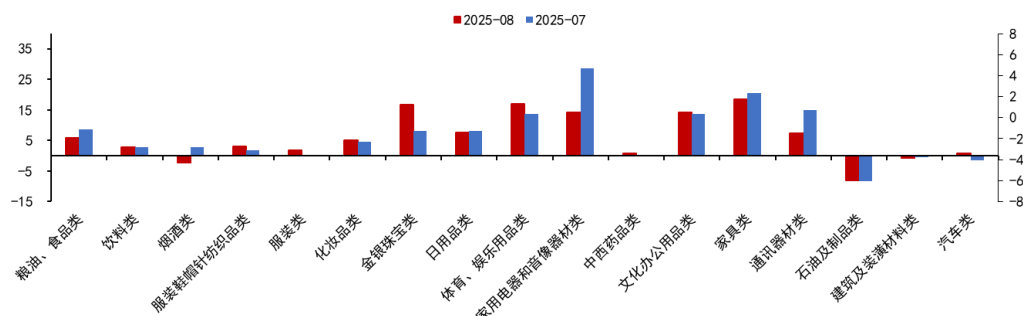
在消费结构上，必需消费品如粮油食品、烟酒等增速放缓，而部分升级类消费品如金银珠宝、体育娱乐用品等则显示出一定的增长韧性。尽管消费在某些领域有所回暖，但整体消费动力仍显不足，尤其是在汽车和房地产相关消费领域，仍需要进一步的政策刺激。

图 3：社会消费品零售总额当月和累计同比增速（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 4：商品零售额细分行业同比增速（%）



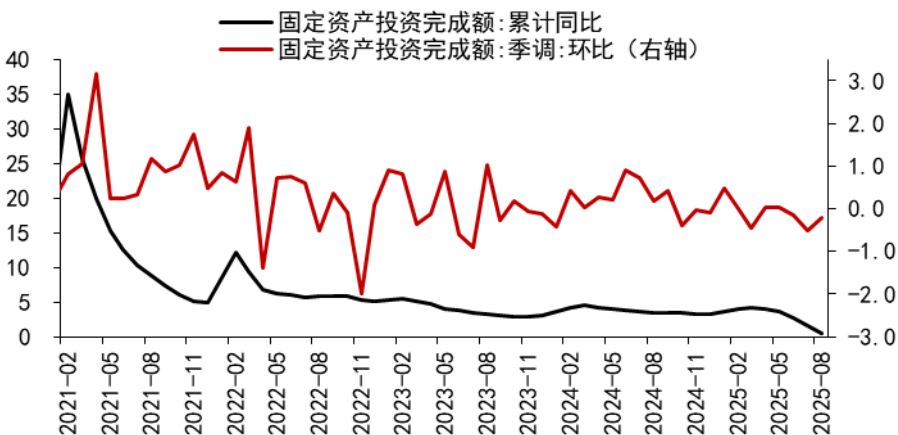
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

四、投资端：增速放缓，政策效果待加速落地

8月固定资产投资同比增速仅为0.5%，较前月有所放缓。制造业投资依然疲弱，主要受外需不足和企业信心下降的影响。基建投资虽在一定程度上受到政策支持，但受资金约束、施工季节性因素及项目落地滞后等影响，增速持续放缓。此外，房地产投资继续低迷，8月地产投资同比下降12.9%，房地产市场的低迷态势对整体投资的拖累效应愈加显现。

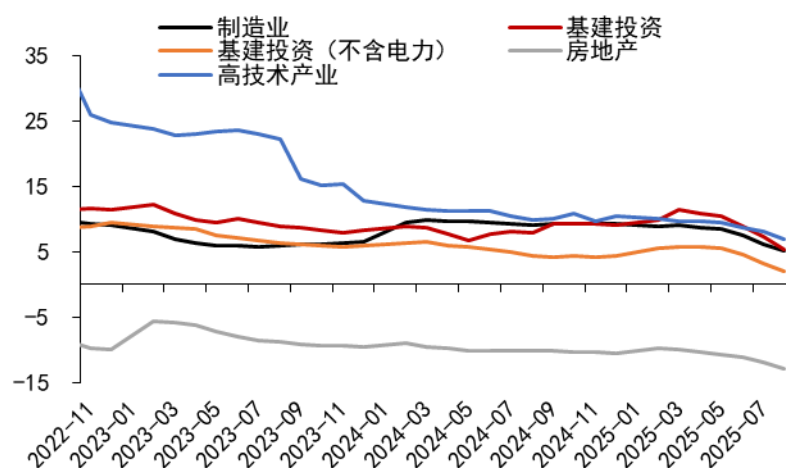
制造业投资的疲软主要受到“反内卷”政策和设备更新政策效果减弱的双重影响。基建投资虽然在短期内受到政策性金融工具的支持，但资金落地的滞后性和极端天气影响施工进度，限制了其对经济的有效支撑。房地产市场的弱势依然没有得到有效反弹，尽管部分城市的政策放松可能带动局部市场的信心回升，但整体仍处于调整期。

图 5：固定资产投资完成额累计同比和环比增速（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 6：固定资产投资分项同比增速（%）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

五、需求侧政策有待加力

当前经济疲弱的背景下，政策加码的必要性进一步上升。出口、社零、制造业投资等顺周期需求的增速走低，政策加力的条件已然具备。当前，政策加力的方向或主要聚焦于需求端，尤其是通过推动服务消费、加快重大工程项目的落地等措施，来进一步刺激内需的复苏。

首先，考虑到目前物价偏低，政策加码可能重点促进终端需求的增长，特别是在服务消费领域。政府可以通过政策手段加大对餐饮、旅游、教育、医疗等服务业的支持，增强消费意愿，进而拉动整体消费水平的回升。其次，重大工程项目的适度前置，能够为投资端提供一定的支撑。最后，制造业方面，政策加码应以需求端为主，通过促进高附加值产业的消费需求，来带动整体制造业的增长。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16、18层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn