

8 月国内经济延续放缓趋势

——8 月宏观数据点评

分析师：陈建华

执业证书编号:S1470512090001

邮箱: chenjh@ytzq.com

相关研究报告

- 《多重扰动背景下经济有所放缓》——2025 年 8 月 18 日
- 《二季度经济增长整体保持稳定，6 月边际放缓》——2025 年 7 月 16 日
- 《PPI 同比降幅扩大，出口彰显韧性》——2025 年 6 月 10 日
- 《为市场注入更多确定性》——2025 年 5 月 8 日

事件：2025 年 9 月 15 日，国家统计局发布 8 月份国内宏观经济数据。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，社会消费品零售总额同比增长 3.4%；1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 0.5%，房地产开发投资同比下降 12.9%。

核心观点：

- ❖ 8 月经济延续放缓趋势，工业生产、消费、固定资产投资、房地产市场各项指标较上月增速均有不同程度的回落。8 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较上月放缓 0.5 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 3.4%，增速较上月放缓 0.3 个百分点，继续创出年内以来新低；1-8 月全国固定资产投资（不含农户）同比+0.5%，增速仅好于疫情期间水平，单月投资增速降幅进一步扩大；房地产市场整体继续走弱，投资、销售降幅均一步扩大，价格方面 70 个大中城市新房、二手房价格环比均延续下跌趋势。8 月经济走弱，背后一方面缘于出口下降带来的拖累，8 月归上工业企业出口交货值增速年内以来首次转负，另一方面亦受基数上升、反内卷推进、财政支持力度下降、内需偏弱等因素影响。
- ❖ 伴随经济增速再度放缓，三季度以来逆周期政策力度有所增大，包括消费“双贴息”政策、一线城市房地产政策优化、发改委报批加快设立 5000 亿元新型政策性金融工具、财政部提前下达部分 2026 年新增地方政府债务限额等，后期若经济下行压力进一步增大，相关政策有望加速落地。

目录

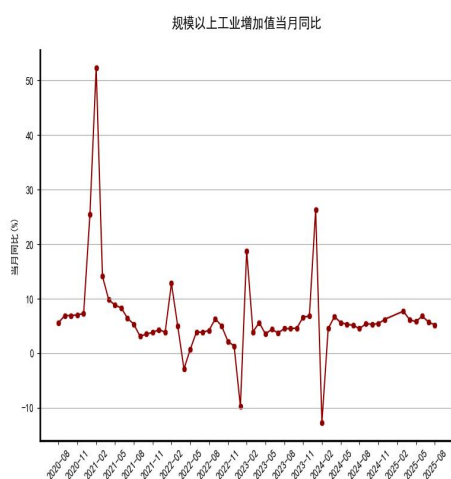
1、工业生产有所放缓	3
2、社零增速进一步走低	5
3、固定资产增速继续下行	6
4、房地市场景气继续处于低位	8

1、工业生产有所放缓

8 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较上月放缓 0.5 个百分点，WIND 一致预期为增长 5.8%。1—8 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%。

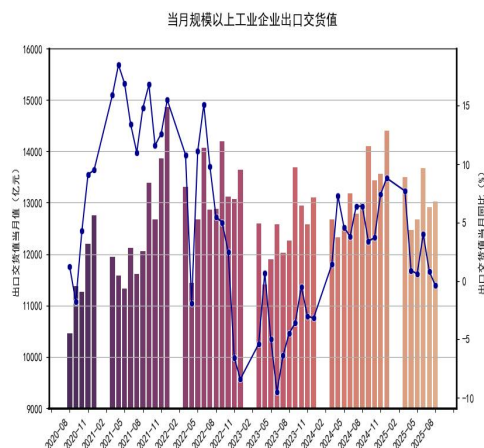
8 月工业生产继续放缓，背后看出口增速放缓依然是主要拖累，8 月出口交货值增速同比-0.4%，年内以来首次转负；另一方面内需偏弱同样带来一定负面影响，8 月国内社零增速、固定资产投资增速均进一步走低，需求不足背景下生产亦受扰动；此外反内卷的推进或同样对部分行业生产形成约束。

图表 1 规模以上工业增加值增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 2 规上工业企业出口交货值增速（%）



从三大门类看，制造业增长 5.7%，增速较上月放缓 0.5 个百分点，采矿业增长 5.1%，增速加快 0.1 个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%，增速较上月放缓 0.9 个百分点。

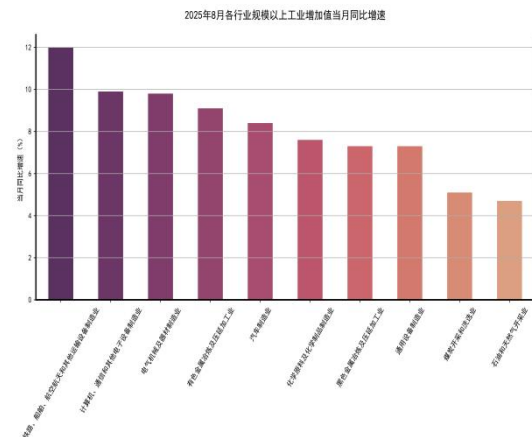
分行业看，8 月份 41 个大类行业中有 31 个行业增加值保持同比增长，增长面为 75.6%。细分行业中，得益于价格上涨，煤炭开采和洗选业增长 5.1%（上月为+4.2%），有色金属冶炼和压延加工业增长 9.1%（上月为+6.8%）；两新政策效应持续显现，相关行业仍保持较高增速，其中通用设备制造业增长 7.3%（上月为+8.4%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 12.0%（上月为+13.7%），汽车制造业增长 8.4%（上月为+8.5%）；房地产进一步走弱背景下，非金属矿物制品业增长 0.5%（上月为-0.6%），表现仍相对低迷。

图表 3 工业三大门类增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 4 规上工业企业行业增速（%）

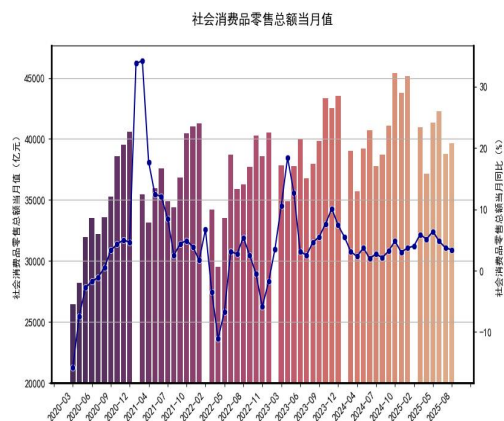


2、社零增速进一步走低

8 月份全国社会消费品零售总额同比增长 3.4%，增速较上月放缓 0.3 个百分点，继续创出年内以来新低，WIND 一致预期+3.8%。1—8 月份，社会消费品零售总额增长 4.6%。按消费类型分，8 月份商品零售额同比增长 3.6%，餐饮收入增长 2.1%，分别较上月放缓 0.4 和加快 1.0 个百分点。

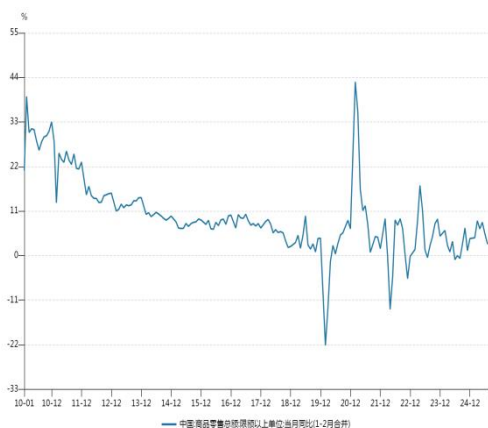
8 月社零增速进一步走低，商品增速放缓继续形成拖累，餐饮收入继续修复，但增速仍处于偏低水平。8 月限上零售同比增长 2.6%，增速同样创年内新低，分项看，饮料类（+2.8%，上月为+2.7%）、体育、娱乐用品类（+16.9%，上月为+13.7%）、化妆品类（+5.1%，上月为+4.5%）、金银珠宝类（+16.8%，上月为+8.2%）及汽车类（+0.8%，上月为-1.5%）等同比边际有所抬升；同期家用电器和音响器材类（+14.3%，上月为 28.7%）、家具类（+18.6%，上月为+20.6%）、通讯器材类（+7.3%，上月为+14.9%）等同比虽仍保持一定高位，但皆延续回落趋势，或显示消费刺激政策效果边际退坡，同时基数效应亦带来一定扰动。

图表 5 社会消费品零售总额增速 (%)



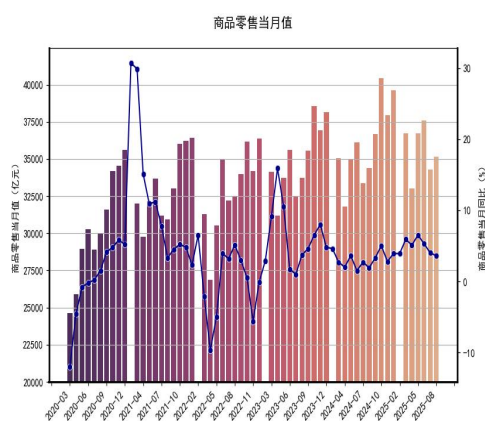
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 7 限额以上商品零售增速 (%)

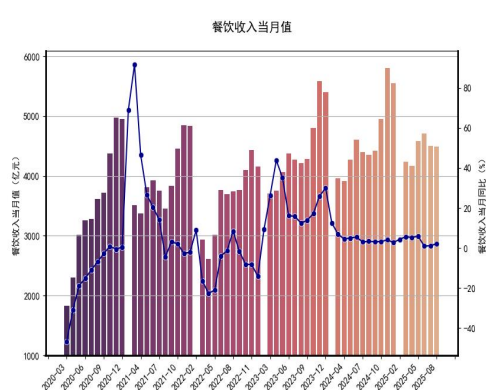


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 6 商品零售增速 (%)



图表 8 餐饮收入增速 (%)



3、固定资产增速继续下行

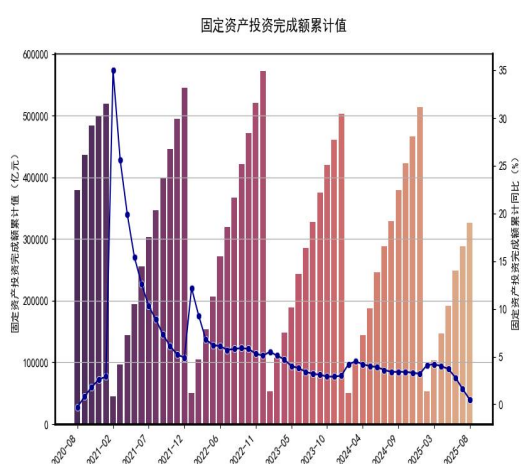
1-8 月全国固定资产投资（不含农户）同比 +0.5%，较上月放缓 1.1 个百分点，WIND 一致预期 +1.3%。8 月固定资产投资增速延续二季度以来下滑趋势，增速连续 5 个月走低。

8 月固定资产投资增速进一步回落，0.5%的增速

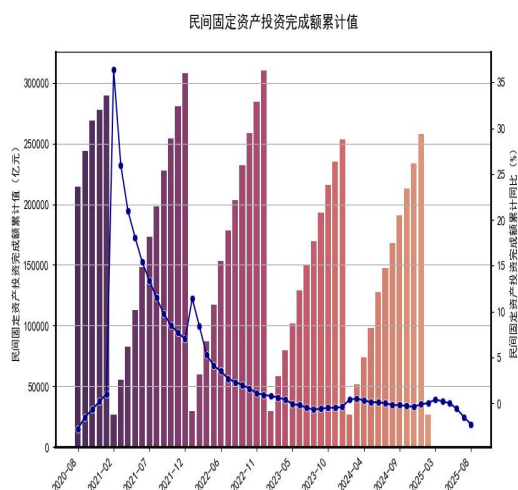
仅好于疫情期间水平，单月投资增速降幅进一步扩大，三大主要分项增速均有不同程度的放缓，其中制造业投资增长 5.1%，较上月放缓 1.1 个百分点，市场预期+5.4%，广义基建投资增速+5.4%，较上月放缓 1.9 个百分点，市场预期+5.4%。

1-8 月 6.2%的制造业投资增速同样创出近年来新低，背后出口降速、反内卷推进、盈利受限等预计均带来一定拖累。5.4%的基建投资增速亦创出近年新低，高温天气以及前期财政靠前发力之后资金到位放缓或是主要原因，分行业看，水利投资累计同比增长 7.4%（前值+12.6%），道路投资累计同比-3.3%（前值-2.0%）、公共设施管理投资累计同比-1.1%（前值 0.5%）。

图表 9 固定资产投资增速（%）

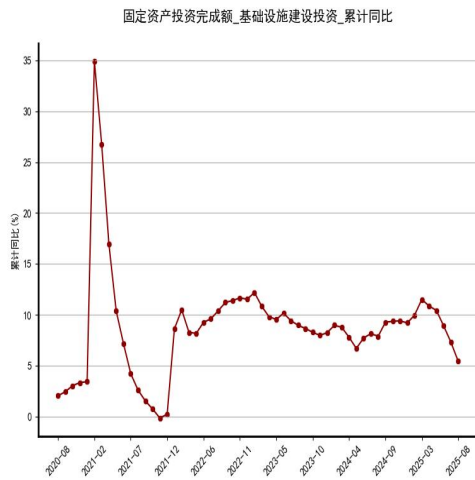


图表 10 民间固定资产投资增速（%）



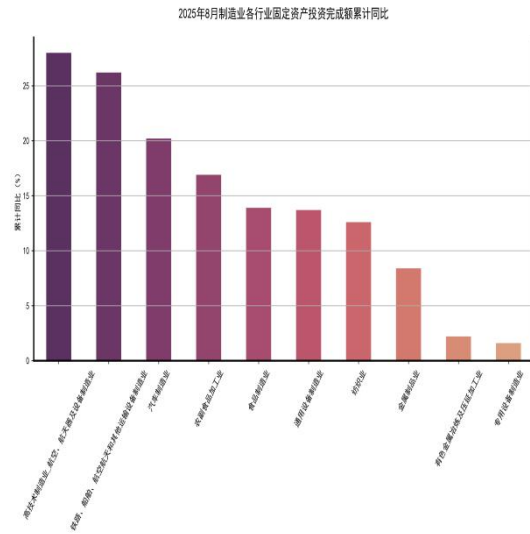
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 11 基建投资增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 12 制造业各行业固定资产投资增速（%）



4、房地产市场景气继续处于低位

房地产市场整体继续走弱，投资、销售降幅均进一步扩大，价格方面 70 个大中城市新房、二手房价格环比均延续下跌趋势。

1-8 月全国房地产开发投资同比-12.9%，降幅较上月扩大 0.9 个百分点，WIND 一致预期-12.4%。其中房地产开发企业房屋施工面积同比-9.3%，新开工面积-19.5%，降幅较上月均扩大 0.1 个百分点，竣工面积-17.0%，降幅较上月扩大 0.5 个百分点。

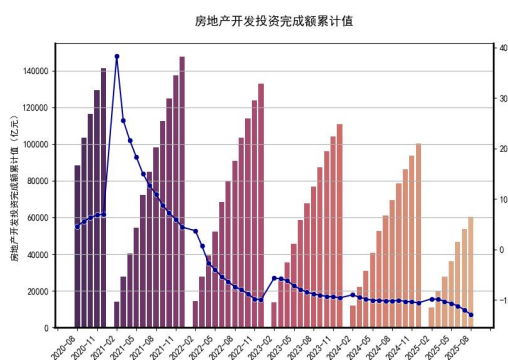
销售方面，1—8 月份，全国新建商品房销售面积同比-4.7%，降幅较上月扩大 0.7 个百分点，销售额同比-7.3%，降幅扩大 0.8 个百分点。

价格方面，根据国家统计局公布的数据，8 月

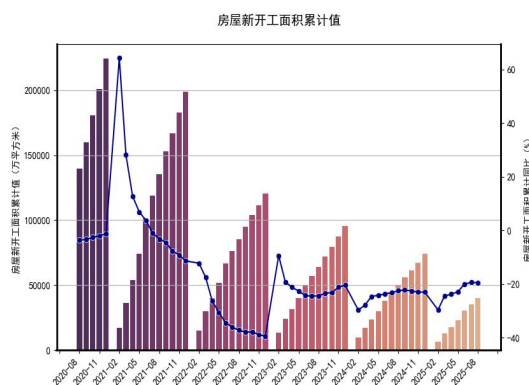
70 大中城市新建商品住宅销售价格指数环比-0.3%。其中一线城市新建商品住宅销售价格环比-0.1%，二线城市新建商品住宅销售价格环比-0.3%，三线城市新建商品住宅销售价格环比-0.4%。

二手房方面，8 月 70 个大中城市二手住宅房屋销售价格指数环比-0.6%，跌幅较上月扩大 0.1 个百分点。其中一线城市二手住宅销售价格环比-1.0%，二线、三线城市环比分别为-0.6%和-0.5%。

图表 13 房地产开发投资

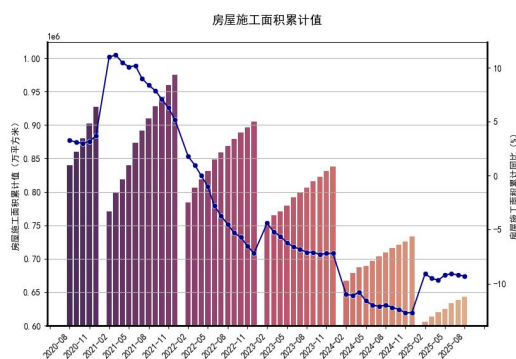


图表 14 房地产新开工面积

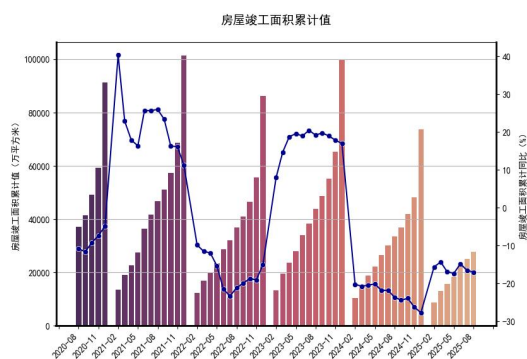


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 15 房屋施工面积

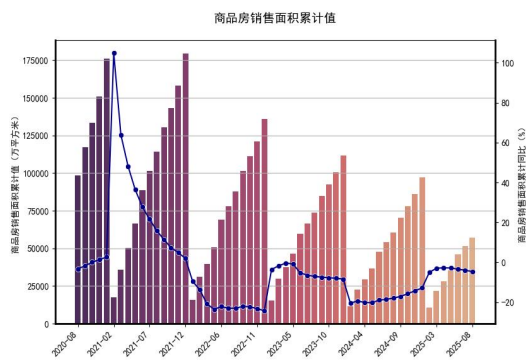


图表 16 房屋竣工面积

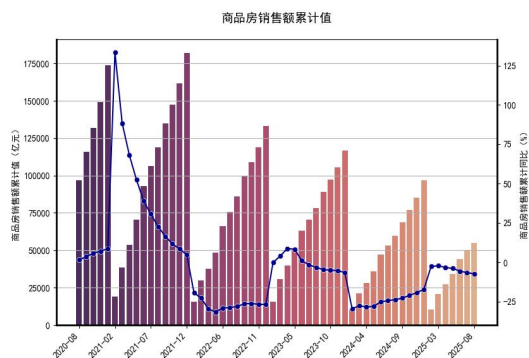


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 17 商品房销售面积



图表 18 商品房销售金额



数据来源：Wind、银泰证券研究所

信息披露

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。