

8 月经济数据点评：放缓趋势进一步延续



魏争 分析师
Email: weizheng@lczq.com
证书: S1320524100001



沈夏宜 分析师
Email: shenxiayi@lczq.com
证书: S1320523020004

摘要:

生产：工业生产、服务业生产进一步放缓。8月，工业和服务业生产延续放缓，工业增加值同比增速 5.2%，低于预期且较上月回落。工业生产增速放缓主要由两方面原因，一是出口增速下降。8月，出口交货值同比增速-0.4%，年内首次转负；二是企业预期不强。8月，规上工业企业产品产销率为 96.6%，较上月下降 0.5 个百分点。分结构看，制造业、电热燃气增速回落，采矿业小幅回升。服务业生产指数增速降至 5.6%。高技术产业和装备制造业仍是主要支撑，增速分别为 9.3% 和 8.1%，其中通用设备、运输设备、计算机等维持较高增长。产品上看，新能源车、光伏电池、工业机器人等保持高增，但智能手机、微机和通信设备受出口降温拖累增速下滑。

投资：地产、基建、制造业投资增速均有降温。8月，固定资产投资单月增速-7.1%，降幅扩大 1.8 个百分点，累计增速 0.5%，较上月下降 1.1 个百分点。**基建方面**，狭义、广义基建投资进一步下滑。8月，广义基建累计增速 5.4%，狭义基建累计增速 2.0%。分项看，交运邮储、水利环境投资增速分别下降至 2.7%、-0.2%，其中，道路运输投资增速降至-3.3%，指向地方政府对于新增投资项目普遍保持审慎态度。电热燃气投资增速边际下降，但整体增速依旧较高，同比为 18.8%，依旧是广义基建投资的重要支撑。**制造业方面**，8月，制造业投资累计增速 5.1%，较上月下降 1.1pct。结构上看，设备工器具购置是制造业投资最大支撑，同比增速为 14.4%，与上半年相比降温明显，指向政策效应边际退减。分行业看，金属制品、通用设备、专用设备、电气机械、计算机投资增速出现不同程度回落。**地产方面**，地产投资端、资金端、销售端持续放缓。8月，房地产投资单月增速-19.5%，累计增速-12.9%，降幅进一步扩大。资金端看，资金到位增速降幅扩大，主因来源资金全面下滑。地产资金主要来源于自筹资金、个人按揭贷款及定金与预付款，三者合并占地产资金来源的 78.8%，8月累计到位增速分别为-8.9%、-10.5%、-10.5%。唯一保持正增的是为政策所支撑的国内贷款，同比微增 0.2%，政策支撑作用较上半年明显减弱。销售端看，8月，商品房销售面积、销售额增速降幅持续扩大，累计增速分别为-4.7%、-7.3%。

消费：商品消费降温，餐饮消费延续改善。8月，社零同比增速 3.4%，较上月下降 0.3 个百分点。结构上看，餐饮消费本月延续修复，8月同比增速 2.1%。商品零售降温，同比增速 3.6%。餐饮消费小幅回弹，仍然较

相关报告

8 月金融数据点评：内生性需求修复信号
仍待验证

2025.09.16

美国 8 月 CPI：通胀符合预期，静待降息
2025.09.15

8 月外贸数据点评：出口动能边际下降
2025.09.10

弱，同比增速为 1.1%。社零增速延续下滑指向政策边际效应减弱，消费放量空间收窄。分消费类别看，可选消费出现分化，“两新”领域消费降温。8 月，限上商品消费累计增速为 2.6%，较上月下降 0.5 个百分点。受金价走高影响，金银珠宝消费增速再次冲高，同比增速 16.8%，较上月翻番。体育娱乐用品、文化用品消费高增，增速分别上升至 16.9%、14.2%，或与“谷子”经济热度抬升有关。“两新”覆盖领域消费热度下降，家电和音响器材、家具类消费商品同比增速分别达 14.3%、18.6%，较上月分别下滑 14.4、2.0 个百分点。汽车消费同比增速 0.8%，较上月上升 2.3 个百分点。

展望：政策发力是关键，投资和服务消费有望成为着力点。总结看，8 月经济延续放缓态势，生产、投资、消费均表现不及预期，显示内外需压力仍存。往后看，生产端或继续受制于出口需求前置和基数走高，工业生产增速承压；投资端地产链条仍处在下探趋势，基建与制造业投资边际回落；消费端虽有局部亮点，但整体修复力度不足。在出口承压、地产下探和消费趋缓的背景下，需要通过增量政策的定向发力。我们预计政策发力将更突出投资和服务消费两个方向。一方面，政策性金融工具有望成为推动基建投资的重要支撑；另一方面，在商品消费脉冲释放空间逐渐收窄的情况下，服务消费有望成为潜在的政策着力点。

风险提示：国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

目 录

1. 生产：工业生产延续放缓	5
2. 投资：地产、基建、制造业投资均降温	6
3. 消费：商品消费放缓、餐饮延续改善	8
4. 展望：政策发力是关键	10
风险提示	10

图表目录

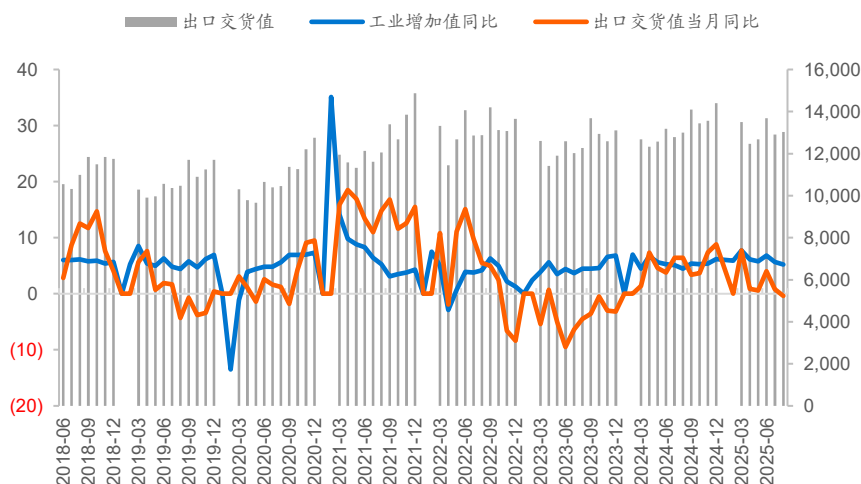
图 1	8 月出口交货值增速转负 (%)	5
图 2	制造业、电热燃水增加值增速放缓 (%)	5
图 3	服务业生产指数同比 (%)	5
图 4	工业产品产量增速 (%)	6
图 5	固定资产投资走弱 (%)	7
图 6	基建投资增速降低 (%)	7
图 7	广义基建分项增速 (%)	7
图 8	狭义基建分项增速 (%)	7
图 9	“两新”覆盖领域投资依旧较高, 但略有放缓 (%)	8
图 10	房地产新开工、施工、竣工面积累计增速 (%)	8
图 11	商品房销售面积增速进一步走弱 (%)	8
图 12	商品房销售额增速进一步走弱 (%)	8
图 13	资金到位增速进一步走弱 (%)	8
图 14	8 月社零增速进一步放缓 (%)	9
图 15	餐饮、商品消费均放缓 (%)	9
图 16	不同消费品类消费增速 (%)	9

1. 生产：工业生产延续放缓

工业生产、服务业生产进一步放缓。8月，工业增加值同比增速为5.2%，低于市场预期5.8%，较上月下降0.5个百分点。环比上看，7月环比增速为0.4%，较上月基本持平。工业生产增速放缓主要由两方面原因，一是出口增速下降。8月，出口交货值同比增速-0.4%，年内首次转负，较上月下降1.2个百分点；二是企业预期不强。8月，规模以上工业企业产品产销率为96.6%，较上月下降0.5个百分点。结构上看，制造业、电热燃水增加值增速放缓，分别为5.7%、2.4%，较上月分别下降0.5、1.1个百分点；采矿业增速抬升，同比为5.1%，较上月上升0.1个百分点。服务业生产指数增速为5.6%，较上月下降0.2个百分点。其中，信息传输、软件和信息技术服务业持续高增，8月增速上升至12.1%。

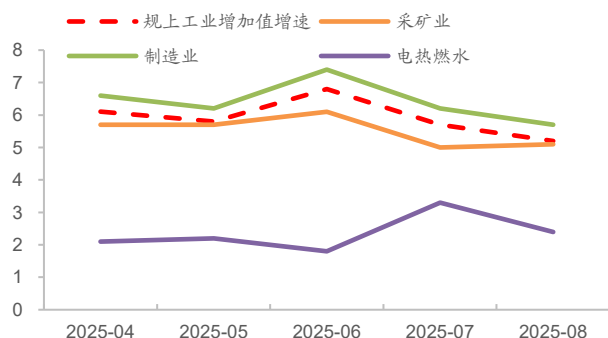
高技术产业和装备制造业是主要支撑。行业上看，高技术产业和装备制造业增加值增速依旧较高，分别为9.3%、8.1%。装备制造业中，通用设备、运输设备增加值增速较高，分别为7.3%、12.0%；高技术产业中，计算机、机械器材增加值增速处于较高增速区间，分别为9.9%、9.8%。产品产量上看，机床、工业机器人、汽车、新能源车、光伏电池产量增速较高，同比分别为16.4%、14.4%、10.5%、22.7%、16.8%。受出口降温影响，智能手机、微机、移动通信等产品增速进一步降低，分别为3.2%、-13.1%、-5.7%。

图1 8月出口交货值增速转负(%)



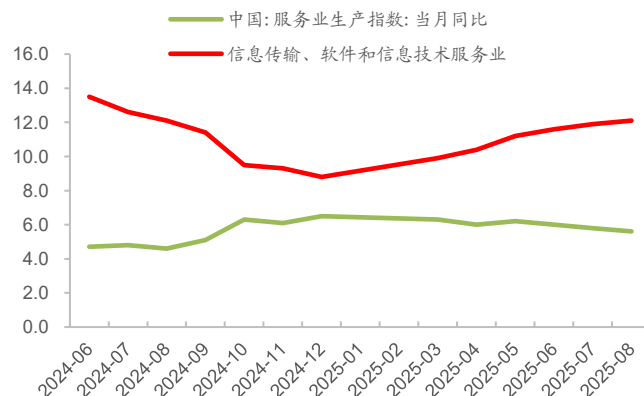
资料来源：Wind，联储证券研究院

图2 制造业、电热燃水增加值增速放缓(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图3 服务业生产指数同比(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图4 工业产品产量增速(%)

产量		2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02
上游能源类	发电量	1.6	3.1	1.7	0.5	0.9	1.8	0.0
	火电	1.7	4.3	1.1	1.2	(2.3)	(2.3)	0.0
	水电	(10.1)	(9.8)	(4.0)	(14.3)	(6.5)	9.5	0.0
	核电	5.9	8.3	10.3	6.7	12.4	23.0	0.0
	风电	20.2	5.5	3.2	11.0	12.7	8.2	10.4
	太阳能	15.9	28.7	18.3	7.3	16.7	8.9	27.4
上游原材料	天然原油	2.4	1.2	1.4	1.8	1.5	3.5	0.0
	天然气	5.9	7.4	4.6	9.1	8.1	5.0	0.0
	原煤	(3.2)	(3.8)	3.0	4.2	3.8	9.6	0.0
	发电设备	30.7	34.6	26.1	43.1	124.2	107.2	66.0
	焦炭	3.9	0.5	(0.2)	2.4	7.1	4.1	0.0
	氢氧化钠(烧碱)	8.1	6.8	7.0	2.3	4.5	2.8	0.0
	硫酸	8.8	8.0	9.0	5.7	9.0	2.0	0.0
	化学纤维	7.1	4.6	4.7	5.2	5.3	6.3	0.0
	乙烯	10.4	9.1	5.8	14.4	10.1	6.1	0.0
	生铁	1.0	(1.4)	(4.1)	(3.3)	0.7	3.1	(0.5)
	粗钢	(0.7)	(4.0)	(9.2)	(6.9)	0.0	4.6	(1.5)
中游工业品	铁矿石原矿量	0.0	21.8	(8.4)	(3.6)	(4.9)	(14.7)	0.0
	钢材	9.7	6.4	1.8	3.4	6.6	8.3	4.7
	十种有色金属	3.8	2.2	4.4	2.9	3.1	3.7	1.4
	水泥	(6.2)	(5.6)	(5.3)	(8.1)	(5.3)	2.5	(5.7)
下游消费品	平板玻璃	(2.0)	(3.4)	(4.5)	(5.7)	(4.6)	(6.7)	(6.1)
	金属切削机床	16.4	20.3	12.7	6.3	15.6	23.0	14.4
	工业机器人	14.4	24.0	37.9	35.5	51.5	16.7	27.0
	智能手机	3.2	2.0	8.4	(1.7)	(6.4)	7.0	(6.8)
	集成电路	3.2	15.0	15.8	11.5	4.0	9.2	4.4
	微型电子计算机	(13.1)	(10.1)	6.4	8.1	(2.2)	7.8	7.2
	移动通信手持机	(5.7)	(5.2)	2.6	(7.2)	(11.9)	0.4	(6.1)
	智能手机	3.2	2.0	8.4	(1.7)	(6.4)	7.0	(6.8)
	汽车	10.5	8.4	8.8	11.3	8.5	8.4	13.9
	新能源汽车	22.7	17.1	18.8	31.7	38.9	40.6	47.7
	运动型多用途乘用车	7.1	4.0	12.6	10.5	11.4	4.9	7.6
	太阳能电池(光伏电池)	16.8	16.0	24.1	27.8	33.4	23.6	0.0

资料来源: Wind, 联储证券研究院

2. 投资: 地产、基建、制造业投资均降温

固定资产投资增速下降明显。8月, 固定资产投资单月增速-7.1%, 降幅扩大 1.8 个百分点, 累计增速 0.5%, 较上月下降 1.1 个百分点。三大分项均进一步下滑。

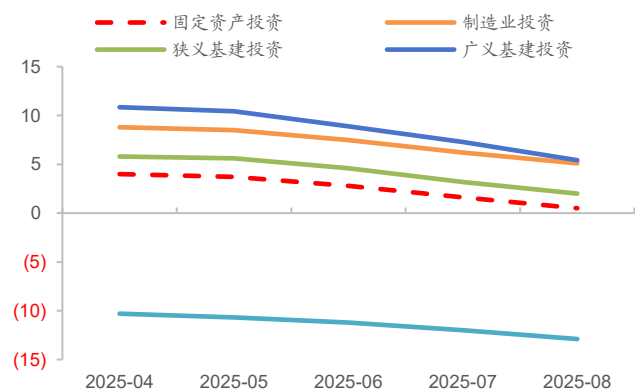
狭义、广义基建投资进一步下滑。8月, 广义基建累计增速 5.4%, 狭义基建累计增速 2.0%, 较上月分别下降 1.9、1.2 个百分点。分项看, 交运邮储、水利环境投资增速分别下降至 2.7%、-0.2%, 其中, 道路运输投资增速降至-3.3%, 指向地方政府对于新增投资项目普遍保持审慎态度。电热燃水投资增速边际下降, 但整体增速依旧较高, 同比为 18.8%, 依旧是广义基建投资的重要支撑。

设备工器具投资增速下滑, 制造业投资降温。8月, 制造业投资累计增速 5.1%, 较上月下降 1.1pct。结构上看, 设备工器具购置是制造业投资最大支撑, 同比增速为 14.4%, 与上半年相比降温明显, 指向政策效应边际退减。分行业看, 金属制品、通用设备、专用设备、电气机械、计算机投资增速出现不同程度回落, 分别为 8.4%、13.7%、1.6%、-8.8%、-0.1%, 较上月分别下降 1.1、1.1、3.0、0.1、2.3 个百分点。

地产投资端、资金端、销售端持续放缓。8月, 房地产投资单月增速-19.5%, 累计增速-12.9%, 降幅进一步扩大。**资金端看,**8月地产资金到位增速为-8.0%, 降幅较上月扩大 0.5 个百分点, 主因来源资金全面下滑。地产资金主要来源于自筹资金、个人按揭贷款及定金与预付款, 三者合并占地产资金来源的 78.8%, 8月累计到位增速分别为-

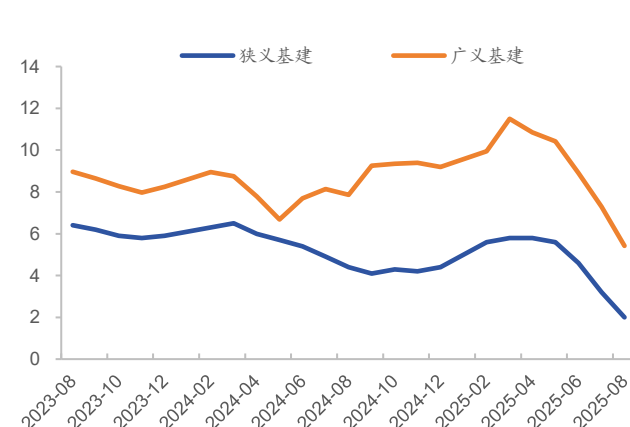
8.9%、-10.5%、-10.5%。唯一保持正增的是国内贷款，同比微增 0.2%，政策支撑作用较上半年明显减弱。销售端看，8 月，商品房销售面积、销售额增速降幅持续扩大，累计增速分别为-4.7%、-7.3%，较上月分别扩大 0.7、1.8 个百分点。

图5 固定资产投资走弱 (%)



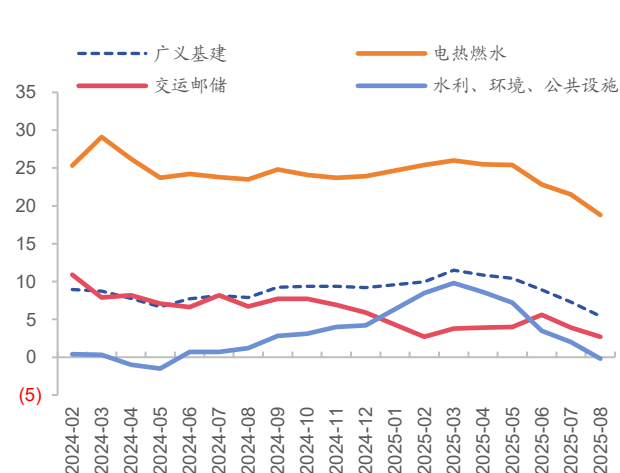
资料来源：Wind，联储证券研究院

图6 基建投资增速降低 (%)



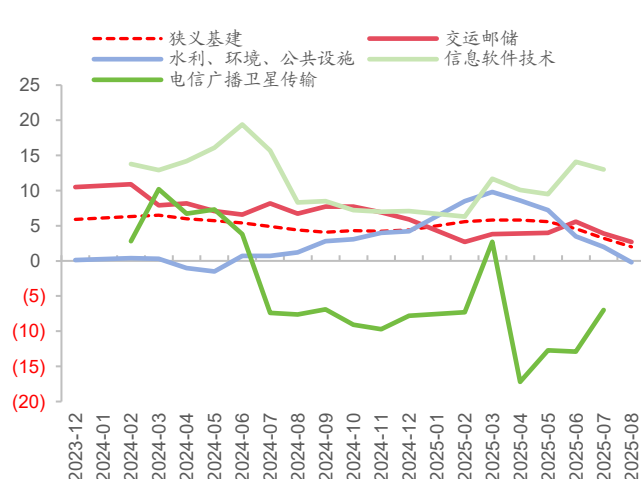
资料来源：Wind，联储证券研究院

图7 广义基建分项增速 (%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图8 狭义基建分项增速 (%)



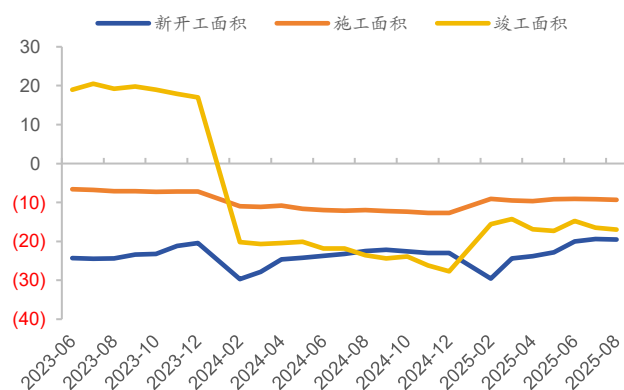
资料来源：Wind，联储证券研究院

图9 “两新”覆盖领域投资依旧较高，但略有放缓（%）

项目	项目	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12	2024-11
制造业	制造业	5.1	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9	9.2	9.3
上游原材料	化学原料	-5.2	-4.7	-1.1	0.4	1.3	2.1	6	8.6	9.6
	有色冶炼	2.2	4.9	9.1	14.3	16.4	17.9	16.1	24.2	25.3
	金属制品	8.4	9.5	11.1	11	11.5	12.2	10.8	16.6	16.3
中游装备制造	通用设备	13.7	14.8	16.6	17.5	17.9	17.2	21.6	15.5	14.9
	专用设备	1.6	4.6	6.2	7.9	8.4	8.1	9	11.6	11.7
	电气机械	-8.8	-8.7	-7.8	-8.6	-7.5	-7.4	-8.6	-3.9	-3.4
	电子设备	-0.1	2.2	4.6	7	9	10.5	9.6	12	12.6
	航空航天等运	26.2	29.3	27.3	26.1	29.6	37.9	37.3	34.9	30.6
下游消费制造	农副食品	16.9	17.8	18.4	17.7	18.4	18.6	17.4	18	18.2
	食品制造	13.9	15.4	16	16.1	16.6	18	21	22.9	24.5
	纺织业	12.6	14.1	14.5	15.1	14.7	13.5	13.6	15.6	16.2
	医药制造	-8.5	-6.6	-3	0.9	2.6	4.4	3.5	6.9	6
	汽车制造	20.2	21.7	22.2	23.4	23.6	24.5	27	7.5	7.2

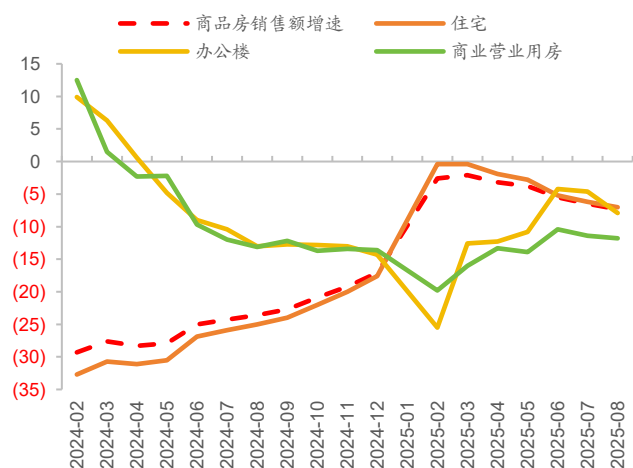
资料来源：Wind，联储证券研究院

图10 房地产新开工、施工、竣工面积累计增速（%）



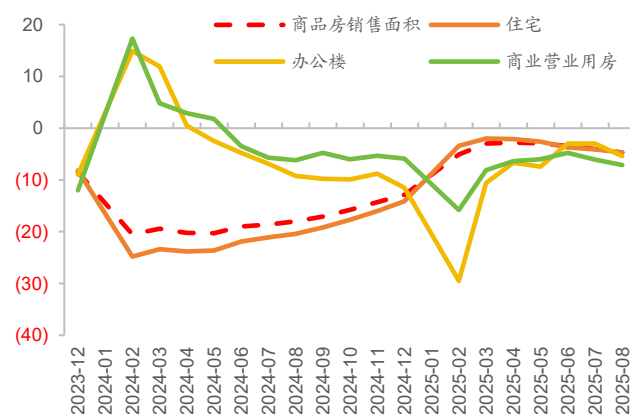
资料来源：Wind，联储证券研究院

图12 商品房销售额增速进一步走弱（%）



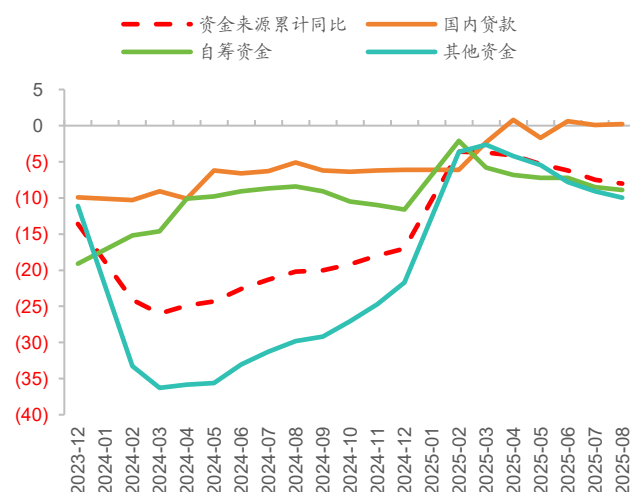
资料来源：Wind，联储证券研究院

图11 商品房销售面积增速进一步走弱（%）



资料来源：Wind，联储证券研究院

图13 资金到位增速进一步走弱（%）



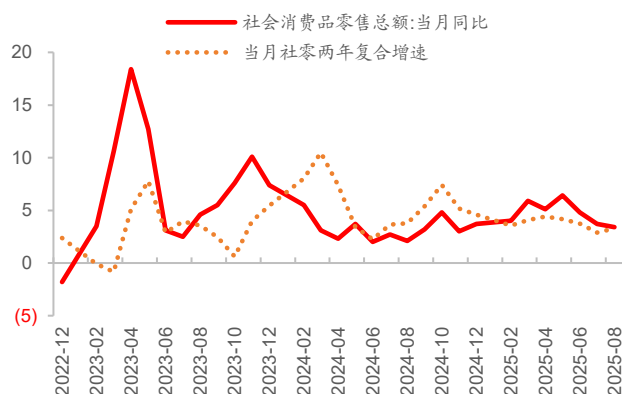
资料来源：Wind，联储证券研究院

3. 消费：商品消费放缓、餐饮延续改善

商品消费降温，餐饮消费延续改善。8月，社零同比增速3.4%，较上月下降0.3个百分点。结构上看，餐饮消费上月回弹后本月延续修复，8月同比增速2.1%，较上月上升1.0个百分点。商品零售降温，同比增速3.6%，较上月下降0.3个百分点。餐饮消费小幅回弹，仍然较弱，同比增速为1.1%，较上月回升0.2个百分点。社零增速延续下滑指向政策边际效应减弱，消费放量空间收窄。

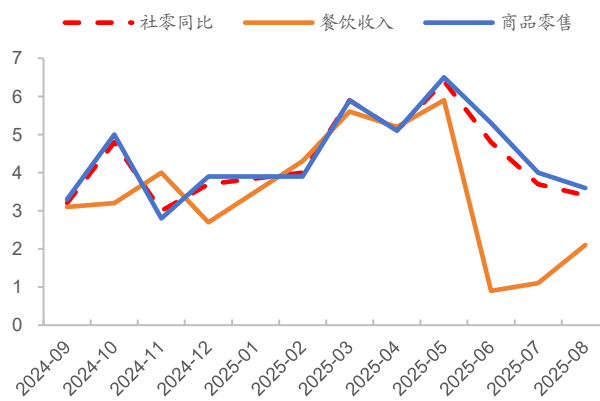
可选消费出现分化，“两新”领域消费降温。8月，限上商品消费累计增速为2.6%，较上月下降0.5个百分点。分商品类别看，可选商品内部出现分化。受金价走高影响，金银珠宝消费增速再次冲高，同比增速16.8%，较上月翻番。体育娱乐用品、文化用品消费高增，增速分别上升至16.9%、14.2%，或与“谷子”经济热度抬升有关。“两新”覆盖领域消费热度下降，家电和音响器材、家具类消费商品同比增速分别达14.3%、18.6%，较上月分别下滑14.4、2.0个百分点。汽车消费同比增速0.8%，较上月上升2.3个百分点。

图14 8月社零增速进一步放缓(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图15 餐饮、商品消费均放缓(%)



资料来源：Wind，联储证券研究院

图16 不同消费品类消费增速(%)

	2025-08	2025-07	2025-06	2025-05	2025-04	2025-03	2025-02	2024-12
限上商品同比	2.6	3.1	5.5	8.2	6.6	8.6	4.4	4.2
必选消费	-35.7	11.9	10.9	17.4	14.8	13.7	-	13.0
服装鞋帽针纺织品类	3.1	1.8	1.9	4.0	2.2	3.6	3.3	-0.3
化妆品类	5.1	4.5	-2.3	4.4	7.2	1.1	4.4	0.8
日用品类	7.7	8.2	7.8	8.0	7.6	8.8	5.7	6.3
家用电器和音像器材类	14.3	28.7	32.4	53.0	38.8	35.1	10.9	39.3
中西药品类	0.9	0.1	-0.7	0.3	2.6	1.4	2.5	-0.9
家具类	18.6	20.6	28.7	25.6	26.9	29.5	11.7	8.8
可选消费	-3.1	2.4	5.6	6.8	6.0	8.5	-	5.3
金银珠宝类	16.8	8.2	6.1	21.8	25.3	10.6	5.4	-1.0
体育、娱乐用品类	16.9	13.7	9.5	28.3	23.3	26.2	25.0	16.7
书报杂志类	0.0	-6.6	-10.7	-8.4	-8.5	2.8	0.0	-12.2
文化办公用品类	14.2	13.8	24.4	30.5	33.5	21.5	21.8	9.1
通讯器材类	7.3	14.9	13.9	33.0	19.9	28.6	26.2	14.0
石油及制品类	-8.0	-8.3	-7.3	-7.0	-5.7	-1.9	0.9	-2.8
建筑及装潢材料类	-0.7	-0.5	1.0	5.8	9.7	-0.1	0.1	0.8
汽车类	0.8	-1.5	4.6	1.1	0.7	5.5	-4.4	0.5

资料来源：Wind，联储证券研究院

4. 展望：政策发力是关键

总结看，8 月经济延续放缓态势，生产、投资、消费均表现不及预期，显示内外需压力仍存。往后看，生产端或继续受制于出口需求前置和基数走高，工业生产增速承压；投资端地产链条仍处在下探趋势，基建与制造业投资边际回落；消费端虽有局部亮点，但整体修复力度不足。在出口承压、地产下探和消费趋缓的背景下，需要通过增量政策的定向发力。我们预计政策发力将更突出投资和服务消费两个方向。一方面，政策性金融工具有望成为推动基建投资的重要支撑；另一方面，在商品消费脉冲释放空间逐渐收窄的情况下，服务消费有望成为潜在的政策着力点。

风险提示

国内政策落地不及预期，海外政策变动超预期。

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路 5 号院北投投资大厦 A 栋 7 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000