



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

充分释放政策效应，经济仍偏平稳

——2025年8月经济数据点评

日期：2025年09月16日

分析师：陈彦利

Tel: 021-53686170

E-mail: chenyanli@shzq.com

SAC 编号: S0870517070002

相关报告：

《食品基数拖累 CPI，核心 CPI 稳步上升》

——2025年09月11日

《进出口回落，顺差维持高位》

——2025年09月10日

《政策仍需持续发力、适时加力》

——2025年08月18日

■ 主要观点

生产需求均有回落

8月主要经济数据增速继续下滑。作为经济成效综合体现的工业生产增速有所放缓，三大门类产业除采矿业外均有所回落，各行业生产除医药、专用设备、有色金属冶炼之外均有所下滑，汽车生产增速微降，基本保持平稳。

固定资产投资增速进一步下滑。分项来看，基建投资本月下降1.2个百分点，制造业投资增速下降1.1个百分点。虽然短期连续下滑，但在“两重”以及大规模设备更新政策带动下，我们认为有望拉动基建投资发力，制造业投资也将有所支撑。房地产投资在经历年初的大幅改善之后连续回落，地产投资仍待企稳。为促进房地产市场止跌回稳，土地、财税、金融等政策相继出台。我们认为政策持续显效，房地产投资有望筑底回稳，需持续关注。

8月份，社会消费品零售总额同比增长3.4%，增速比上月下降0.3个百分点，缓慢回落。其中城镇消费下滑，乡村消费回升。具体来看，除了服装、建材以及通讯器材外其余商品消费均有所回升，其中金银珠宝大幅上涨，汽车消费由负转正。8月商品零售增速下滑，餐饮消费增速回升，说明消费增速的下滑还是受到商品零售下滑的影响。

巩固拓展经济回升向好势头

在外部环境变化的背景下，上半年经济仍然实现了平稳运行，下半年以来数据虽有所波动，但整体仍偏平稳。中美经贸会谈后，外部压力也有所缓解，中美关税继续暂停。而根据7月政治局会议的部署，宏观政策要持续发力、适时加力，我们认为下半年政策力度有增无减，依然维持更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。会议在布置下半年工作任务方面，提出了要有效释放内需潜力。我们认为在“两重”建设推进以及政府债券发行使用的加快下，未来基建投资仍有支撑，房地产投资在政策助力下有望止跌回稳，减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，加上消费的刺激政策显效，将巩固拓展经济回升向好势头。

■ 风险提示

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

目 录

1 事件：8 月份宏观数据公布.....	3
2 事件解析：数据特征和变动原因.....	3
2.1 工业生产继续回落	3
2.2 汽车生产维持平稳	4
2.3 基建、制造业投资继续放缓.....	4
2.4 地产投资仍待企稳	5
2.5 消费回落放缓.....	6
3 事件影响：对经济和市场	7
3.1 生产需求均有回落	7
4 事件预测：趋势判断.....	8
4.1 巩固拓展经济回升向好势头.....	8
5 风险提示：	8

图

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）	4
图 3：固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	5
图 4：主要行业固定资产投资完成额增速（累计同比，%）	6
图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）	6
图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）	7

表

表 1：本期经济数据增速（%）	3
-----------------------	---

1 事件：8 月份宏观数据公布

工业生产有所回落。8 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。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%。

固定资产投资放缓。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%（按可比口径计算，详见附注 7）。其中，民间固定资产投资同比下降 2.3%。从环比看，8 月份固定资产投资（不含农户）下降 0.20%。

消费继续下滑。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%。

表 1：本期经济数据增速（%）

	本期值	前值
工业增加值（当月）	5.2	5.7
固定资产投资（不含农户，累计）	0.5	1.6
社会消费品零售（当月）	3.4	3.7

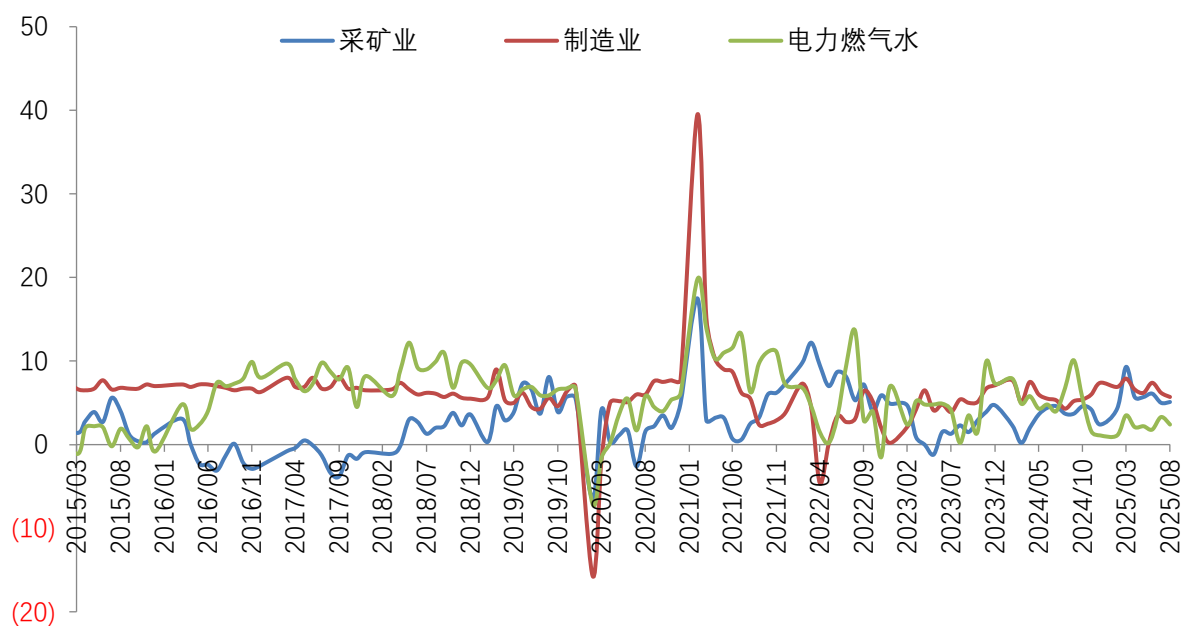
资料来源：国家统计局，上海证券研究所

2 事件解析：数据特征和变动原因

2.1 工业生产继续回落

8 月工业生产有所回落，同比增速下降 0.5 个百分点。分三大门类看，8 月份，采矿业增加值同比增长 5.1%，制造业增长 5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.4%。三大门类产业除采矿业外均有所回落。从产量的增速来看，原煤、原油产量均有所回升；制造业方面，水泥、工业机器人、集成电路、计算机、手机有所回落；公共事业方面，发电量、天然气产量均有所下滑。另外出口交货值转负。

图 1：三大行业工业增加值增速（同比，%）

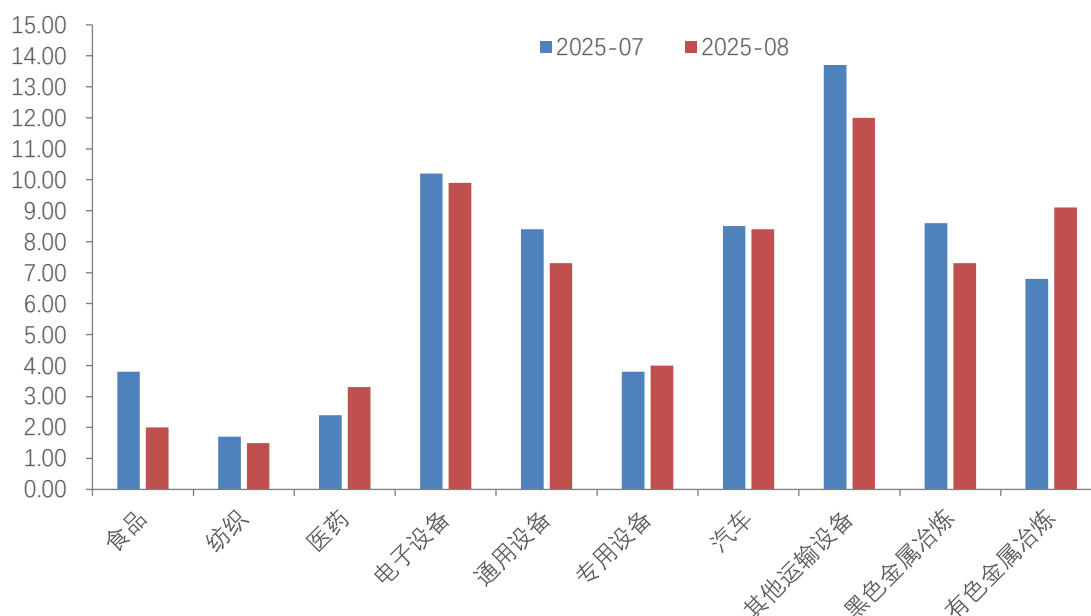


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.2 汽车生产维持平稳

分行业看，与 7 月相比，8 月各行业生产除医药、专用设备、有色金属冶炼之外均有所下滑，汽车生产增速微降，基本保持平稳。

图 2：主要行业工业增加值增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

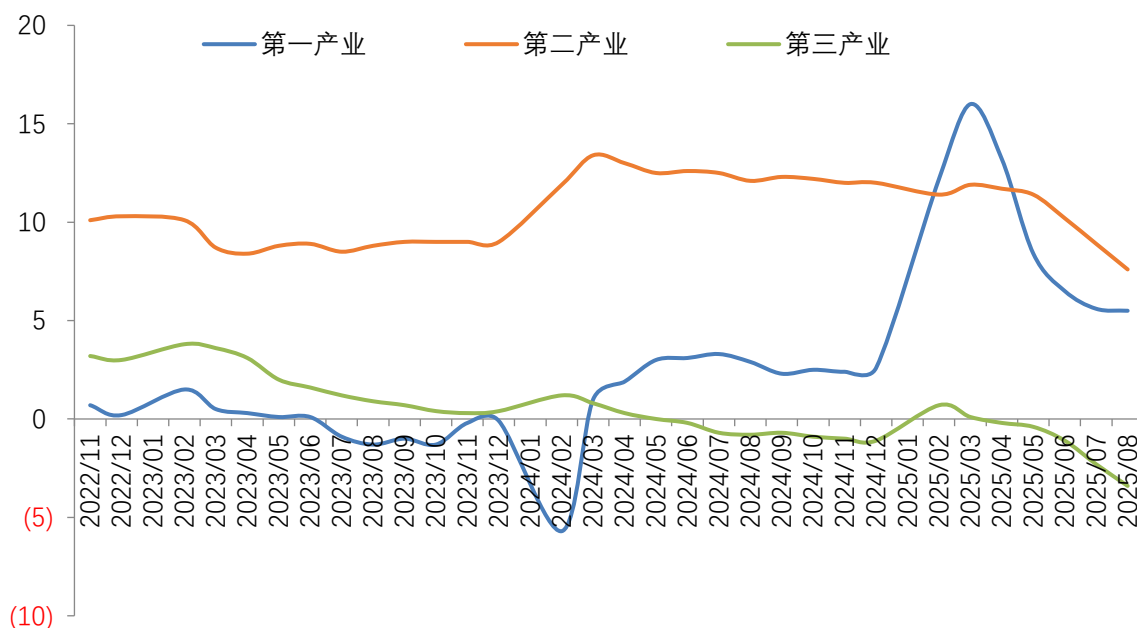
2.3 基建、制造业投资继续放缓

2025 年 1—8 月份，全国固定资产投资同比增长 0.5%，增速比

上月回落 1.1 个百分点。其中，第一产业投资 6461 亿元，同比增长 5.5%；第二产业投资 118246 亿元，增长 7.6%；第三产业投资 201404 亿元，下降 3.4%。三大产业累计投资增速均有所下滑，第一产业下降幅度较小。

固定投资增速进一步下滑。分项来看，基建投资本月下降 1.2 个百分点，制造业投资增速下降 1.1 个百分点。虽然短期连续下滑，但在“两重”以及大规模设备更新政策带动下，我们认为有望拉动基建投资发力，制造业投资也将有所支撑。

图 3：固定投资完成额增速（累计同比，%）

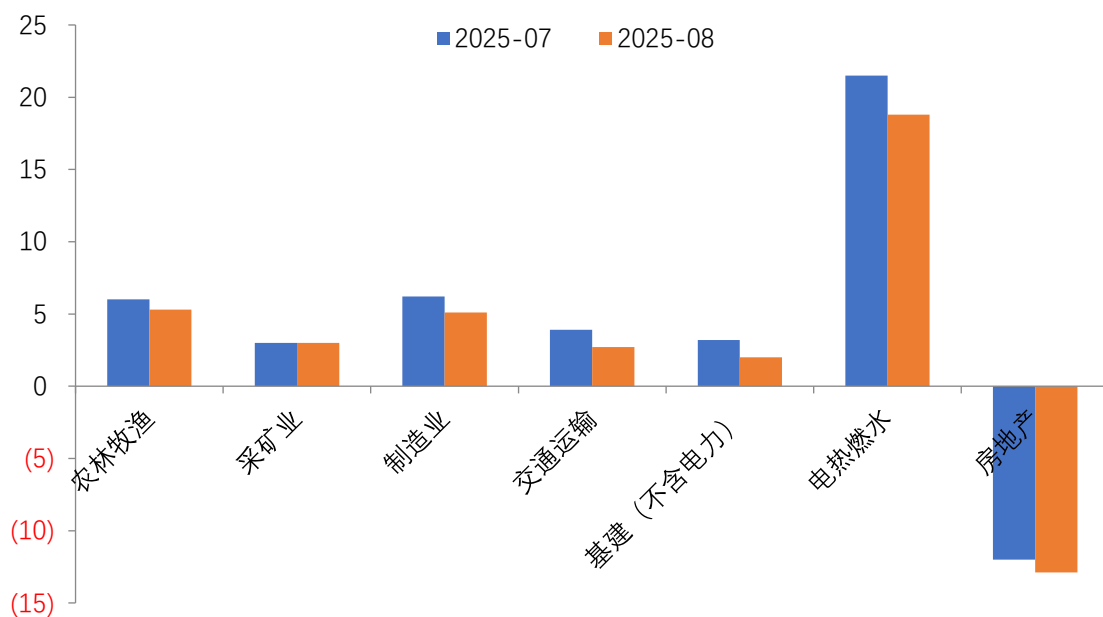


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.4 地产投资仍待企稳

1—8 月份，全国房地产开发投资 60309 亿元，同比下降 12.9%，降幅扩大 0.9 个百分点。分项来看，地产销售面积降幅扩大；供给端新开工、施工面积跌幅均略有扩大。从房企开发资金的来源来看，房地产资金跌幅有所扩大，其中除国内贷款外跌幅均有不同程度扩大。房地产投资在经历年初的大幅改善之后连续回落，地产投资仍待企稳。为促进房地产市场止跌回稳，土地、财税、金融等政策相继出台。我们认为政策持续显效，房地产投资有望筑底回稳，需持续关注。

图 4：主要行业固定投资完成额增速（累计同比，%）

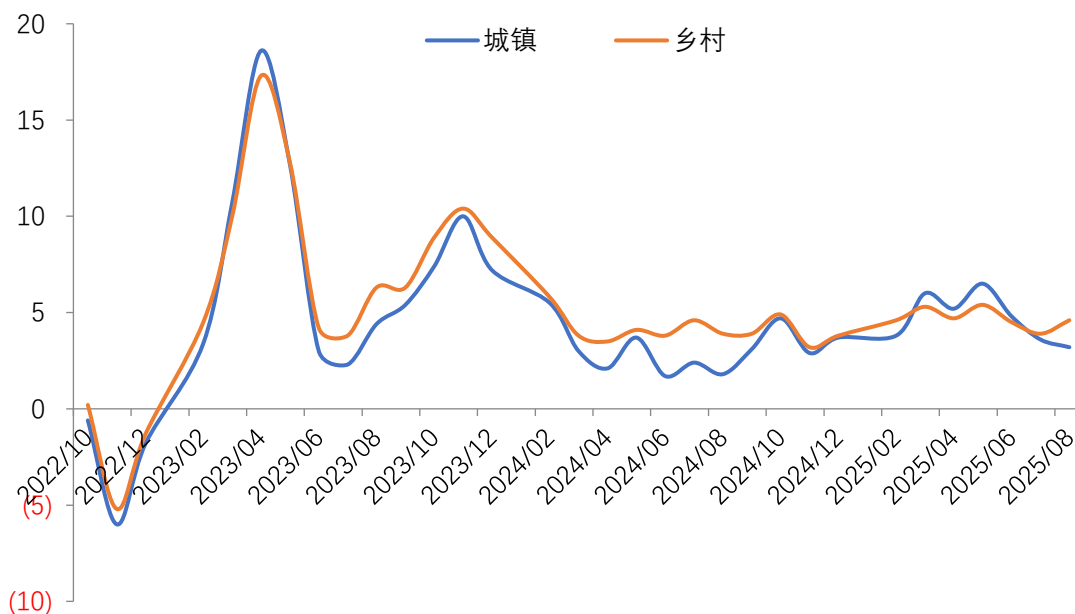


资料来源：IFIND，上海证券研究所

2.5 消费回落放缓

8 月份，社会消费品零售总额 39668 亿元，同比增长 3.4%，增速比上月下降 0.3 个百分点，缓慢回落。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额同比增长 3.2%；乡村消费品零售额增长 4.6%。城镇消费下滑，乡村消费回升。

图 5：城镇与乡村消费品零售额增速（同比，%）



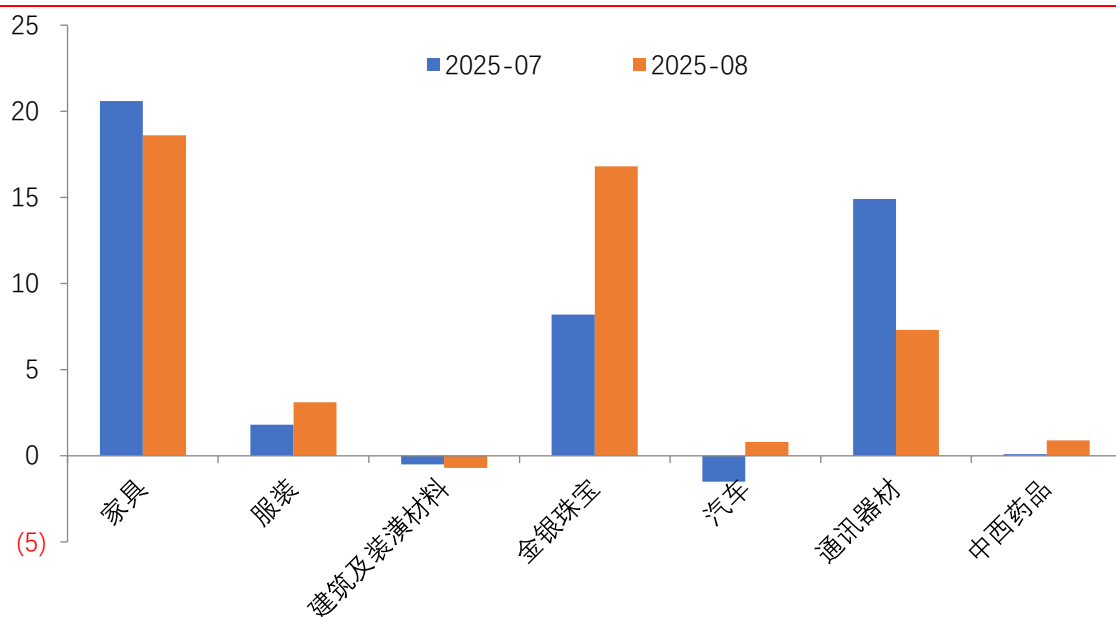
资料来源：IFIND，上海证券研究所

具体来看，除了服装、建材以及通讯器材外其余商品消费均有所回升，其中金银珠宝大幅上涨，汽车消费由负转正。8 月商品

请务必阅读尾页重要声明

零售增速下滑，餐饮消费增速回升，说明消费增速的下滑还是受到商品零售下滑的影响。

图 6：社会消费品零售分类增速（同比，%）



资料来源：IFIND，上海证券研究所

3 事件影响：对经济和市场

3.1 生产需求均有回落

8 月主要经济数据增速继续下滑。作为经济成效综合体现的工业生产增速有所放缓，三大门类产业除采矿业外均有所回落，各行业生产除医药、专用设备、有色金属冶炼之外均有所下滑，汽车生产增速微降，基本保持平稳。

固定资产投资增速进一步下滑。分项来看，基建投资本月下降 1.2 个百分点，制造业投资增速下降 1.1 个百分点。虽然短期连续下滑，但在“两重”以及大规模设备更新政策带动下，我们认为有望拉动基建投资发力，制造业投资也将有所支撑。房地产投资在经历年初的大幅改善之后连续回落，地产投资仍待企稳。为促进房地产市场止跌回稳，土地、财税、金融等政策相继出台。我们认为政策持续显效，房地产投资有望筑底回稳，需持续关注。

8 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.4%，增速比上月下降 0.3 个百分点，缓慢回落。其中城镇消费下滑，乡村消费回升。具体来看，除了服装、建材以及通讯器材外其余商品消费均有所回升，其中金银珠宝大幅上涨，汽车消费由负转正。8 月商品零售增速下滑，餐饮消费增速回升，说明消费增速的下滑还是受到商品零售下滑的影响。

4 事件预测：趋势判断

4.1 巩固拓展经济回升向好势头

在外部环境变化的背景下，上半年经济仍然实现了平稳运行，下半年以来数据虽有所波动，但整体仍偏平稳。中美经贸会谈后，外部压力也有所缓解，中美关税继续暂停。而根据7月政治局会议的部署，宏观政策要持续发力、适时加力，我们认为下半年政策力度有增无减，依然维持更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。会议在布置下半年工作任务方面，提出了要有效释放内需潜力。我们认为在“两重”建设推进以及政府债券发行使用的加快下，未来基建投资仍有支撑，房地产投资在政策助力下有望止跌回稳，减少对固定资产投资的拖累。我们认为作为经济第一增长动力的投资有望平稳增长，加上消费的刺激政策显效，将巩固拓展经济回升向好势头。

5 风险提示：

地缘政治事件恶化，国际金融形势改变，中美政策超预期变化。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。