

# 经济数据偏冷，稳增长诉求增大

## ——2025 年 8 月经济数据点评

### 点评

- **工业增加值增长放缓，高技术产业保持较快增长。**2025 年 1-8 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，较 1-7 月增速回落 0.1 个百分点，8 月单月工业增加值同比增长 5.2%，低于 7 月增速 0.5 个百分点，低于市场预期。其中，三大门类增加值增速分化，8 月采矿业增加值同比增速较 7 月上升 0.1 个百分点至 5.1%，制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增速分别走低 0.5 和 0.9 个百分点至 5.7% 和 2.4%。分行业看，8 月 41 个大类行业中有 31 个行业增加值保持增长。其中，有色金属冶炼和压延加工业，电气机械和器材制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业同比增长均超过 9%；分产品看，8 月规模以上工业 623 种产品中有 319 种产品产量同比增长。其中，钢材、有色金属、原油和汽车产量同比增长较多，新能源汽车增长 22.7%，增速走高 5.6 个百分点。微型电子计算机、服务机器人同比降幅居前。统计局数据显示，8 月份，规模以上集成电路制造、电子专用材料制造行业增加值增速都超过了 20%，表明“人工智能+”行动深入实施，智能终端产品日益受到青睐，数字经济发展向好。需求方面，8 月份，规模以上工业企业产品销售率为 96.6%，同比下降 0.1 个百分点，其中出口交货值增速同比名义下降 0.4%，关税影响下我国对美出口拖累持续，8 月工业生产出口交货值边际走低。另外，高技术产业实现较快增长，2025 年 1-8 月，规模以上高技术制造业工业增加值同比增长 9.5%，8 月单月同比增长 9.3%，增速与上月持平。美国对我国“对等”关税继续暂停，国内扩内需政策发力，以及“金九银十”将近，工业生产有望平稳增长。
- **基建单月投资降幅继续走扩，新型政策性金融工具有望加快设立。**2025 年 1-8 月，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 0.5%，比 1-7 月下滑 1.1 个百分点，为 2020 年 1-8 月以来最低增速水平，且连续 5 个月增速走低。分区域来看，东部、中部、西部和东北地区投资增速分别下滑 1.1、0.7、1.3 和 3.0 个百分点至 -3.5%、2.5%、2.3% 和 -6.0%。基建投资方面，1-8 月狭义投资累计同比增长 2.0%，较 1-7 月增速回落 1.2 个百分点；广义基建投资同比增长 5.4%，较 1-7 月增速回落 1.9 个百分点，均回落至 2021 年 12 月以来最低水平。其中公共设施管理业、道路、铁路运输业、水利管理业投资同比增速均走低，分别下滑 1.6、1.3、1.4 和 5.2 个百分点至 -1.1%、-3.3%、4.5% 和 7.4%。8 月单月，狭义基建投资同比降幅继续扩大 0.8 个百分点至 -5.85%，广义基建投资同比降幅也扩大 4.5 个百分点至 6.4%。基建投资单月降幅继续扩大，一方面或因为高温多雨天气在 8 月份持续，另一方面上半年政府债券融资更多用于化债，发改委新增项目批复增速也在边际下降，对基建投资的推动作用不及去年同期。随着四季度出口压力边际增大，基建投资仍是托稳经济的重要抓手。9 月，发改委表示，将加快设立投放新型政策性金融工具，落实地方政府专项债券管理新机制，并完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，后续基建投资增速有望企稳回升。
- **地产投资、销售降幅仍扩大，“金九银十”楼市或有边际改善。**2025 年 1-8 月，全国房地产开发投资累计同比下降 12.9%，较 1-7 月降幅扩大 0.9 个百分点。

### 西南证券研究院

分析师：叶凡  
执业证号：S1250520060001  
电话：010-57631106  
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏  
执业证号：S1250523030002  
电话：010-57631106  
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

### 相关研究

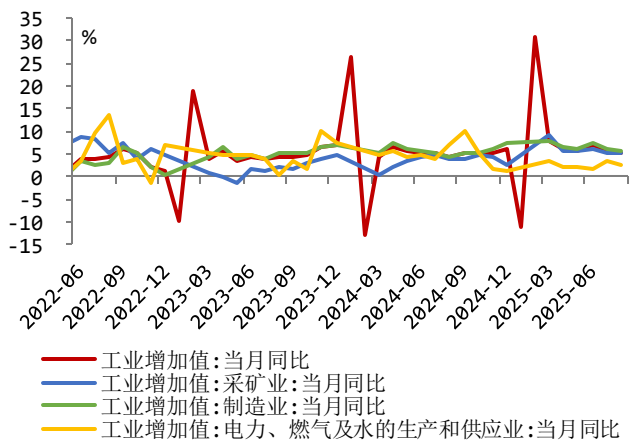
1. 社融增速如期回落，存款搬家仍在继续——2025 年 8 月社融数据点评 (2025-09-14)
2. 要素市场改革试点开启，美国 CPI 温和走高 (2025-09-14)
3. 食品价格拖累 CPI，PPI 降幅如期收敛——2025 年 8 月通胀数据点评 (2025-09-11)
4. “抢出口”暂歇，加快拓展非美市场——2025 年 8 月贸易数据点评 (2025-09-09)
5. 加快智能化、信息化发展，美国降息预期升温 (2025-09-06)
6. 景气小幅走高，回升趋势有望延续——2025 年 8 月 PMI 数据点评 (2025-08-31)
7. “人工智能+”落地提速，特朗普与美联储斗争升级 (2025-08-31)
8. 于变局中寻新局——强韧性的路径选择与变局下配置主线 (2025-08-30)
9. 绿色金融改革深化，杰克逊霍尔会议在即 (2025-08-23)
10. 从通胀预期视角看“反内卷”——基于理论与海外案例分析 (2025-08-19)



供给端,房屋施工、新开工和竣工面积同比降幅均有所扩大,增速分别下滑0.1、0.1和0.5个百分点至-9.3%、-19.5%和-17%;销售端,商品房销售面积和销售额降幅分别扩大0.7、0.8个百分点至-4.7%和-7.3%。8月单月,房地产开发投资同比下降19.5%,降幅扩大2.4个百分点,销售面积、销售额同比下降10.6%、14.0%,降幅分别扩大2.7和收敛0.1个百分点,房地产景气指数为93.05,连续5个月下降,维持在不景气区间,房地产热度继续降温。从价格端来看,8月份,70个大中城市中,各线城市商品住宅销售价格环比下降,同比降幅总体继续收窄。自2024年10月后,70个大中城市新建商品住宅、二手住宅销售价格指数同比降幅持续收敛。高频数据显示,9月以来随着一线城市楼市新政接连落地,地产成交略有回升,截至9月14日,9月30大中城市商品房成交面积为266.8万平方米,较去年同期小幅回升3.1%。随着“金九银十”到来,各地新政显效以及企业积极推盘等,楼市成交短期有望边际好转。

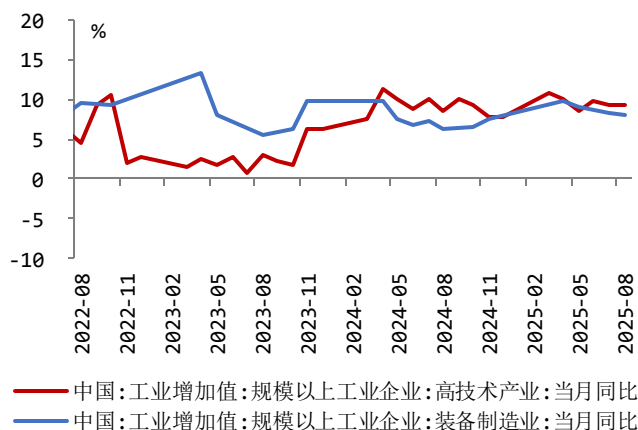
- **制造业投资增速继续走低,外需仍存不确定性。**2025年1-8月,制造业投资累计同比增长5.1%,较1-7月增速回落1.1个百分点,高于全国固定资产投资增速4.6个百分点。13个主要行业中,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备、汽车、农副食品加工业投资增速超15%,而电气机械及器材制造业、医药制造业、化学原料及化学制品制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业4个行业投资同比下降。边际上,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、专用设备制造业、有色金属冶炼及压延加工业、计算机、通信和其他电子设备制造业等投资增速边际下滑较多。8月单月,制造业投资同比降幅走扩1.05个百分点至-1.3%,增速边际下滑较多的仍主要集中在下游消费领域,如纺织服装业、皮革毛皮制品业、家具制造业、烟草制品业、酒、饮料和精制茶制造业等。制造业投资降幅走扩,一方面或因为出口增速边际走低,另一方面“反内卷”政策对部分行业产能收缩预期也有一定影响,如有色金属冶炼及压延加工业连续2个月投资增速同比下降,石油、煤炭及其他燃料加工业投资同比增速大幅走低。2025年8月制造业PMI较7月小幅回升0.1个百分点至49.4%,连续5个月位于收缩区间。9月,特朗普要求欧盟对华征收100%关税,当地时间9月14日,中美双方在西班牙马德里就有关经贸问题举行会谈,讨论包括美单边关税措施、滥用出口管制及TikTok等。外需方面仍有不确定性,或在短期之内影响企业资本开支意愿,但随着国内扩内需政策落地,制造业投资增速有望保持稳定。
- **社消增速边际走低,餐饮收入增速有所回升。**2025年1-8月,社会消费品零售总额同比增长4.6%,相比1-7月增速回落0.2个百分点。8月单月,社会消费品零售总额同比增长3.4%,边际增速回落0.3个百分点,其中餐饮收入同比增长2.1%,增速较上月走高1个百分点,商品零售增速相比上月回落0.4个百分点至3.6%。从具体类别看,8月份限额以上单位16个商品类别中,13类同比保持正增长,其中增速上升较多的金银珠宝、体育娱乐用品和汽车零售增速分别走高8.6、3.2和2.3个百分点至16.8%、16.9%和0.8%;然而烟酒、家用电器和音像器材以及通讯器材零售增速下滑较多,分别走低5、14.4和7.6个百分点至-2.3%、14.3%和7.3%,显示消费品以旧换新政策效用在边际减弱。下阶段,随着提振消费专项行动深入实施、重点行业产能治理持续显效,以及消费品以旧换新、育儿补贴、免费学前教育等民生政策的优化推行,居民消费能力与意愿有望逐步增强,叠加中秋、国庆假期效应,消费市场有望改善。
- **风险提示:**国内政策落地不及预期,海外政策和经济超预期变化。

图 1：三大门类增加值增速走势分化



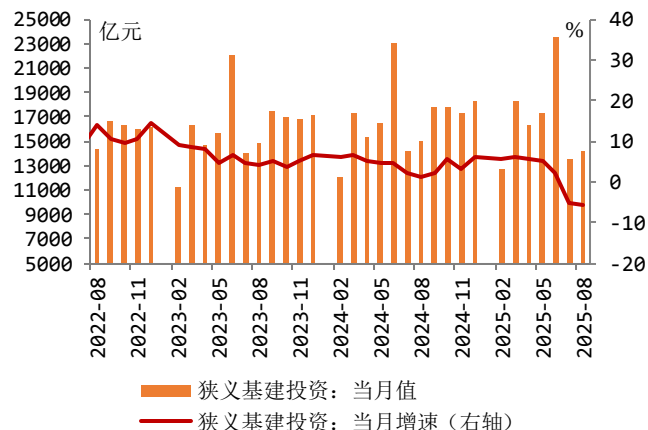
数据来源：wind、西南证券整理

图 2：高技术产业增加值增速平稳



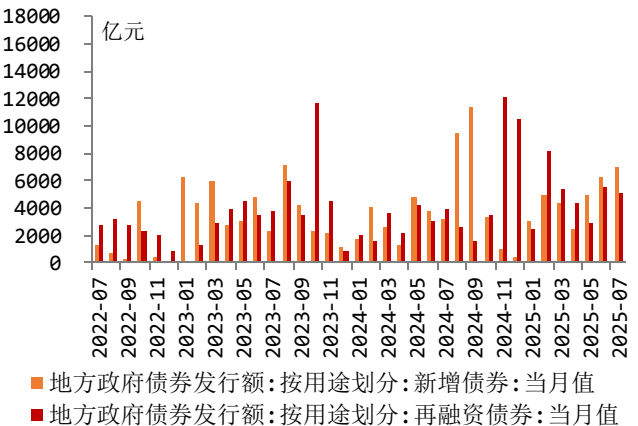
数据来源：wind、西南证券整理

图 3：狭义基建投资增速走低



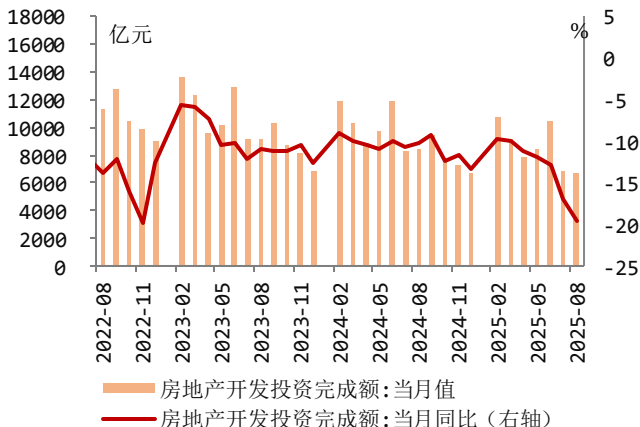
数据来源：wind、西南证券整理

图 4：7 月再融资债券发行减少，新增债券发行增多



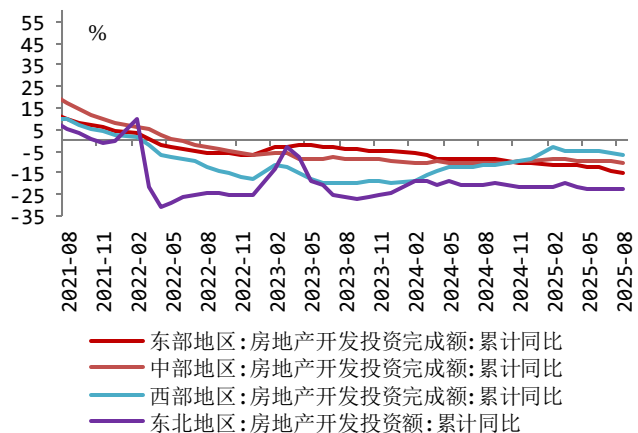
数据来源：wind、西南证券整理

图 5：房地产开发投资同比降幅扩大



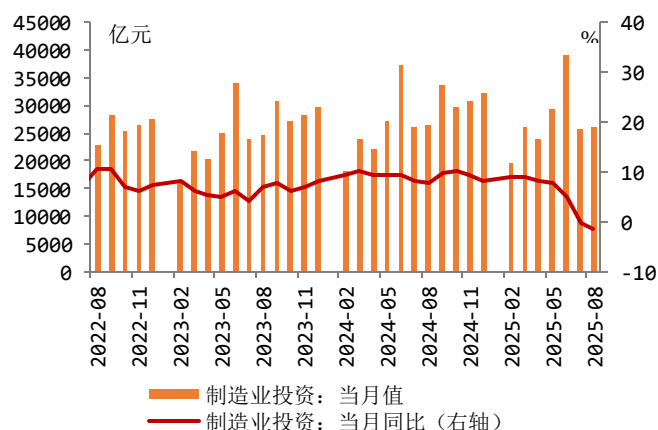
数据来源：wind、西南证券整理

图 6：不同地区房地产开发投资情况



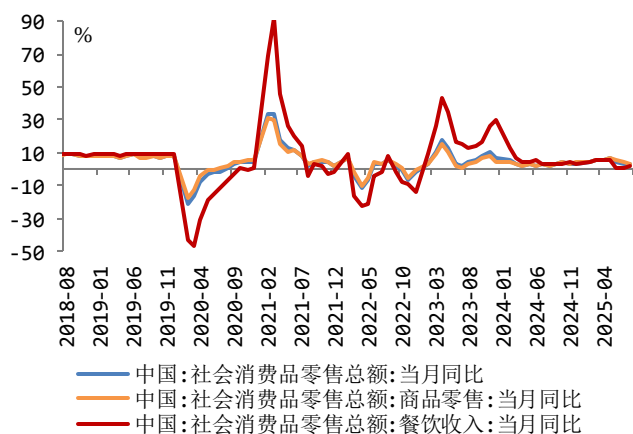
数据来源：wind、西南证券整理

图 7：制造业投资增速走低



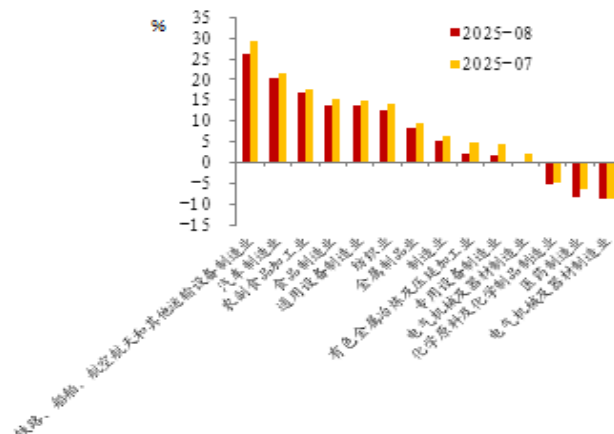
数据来源：wind、西南证券整理

图 9：社会消费品零售总额增速回落



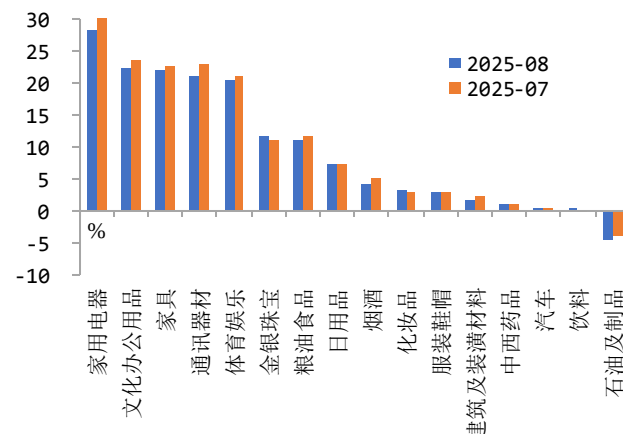
数据来源：wind、西南证券整理

图 8：制造业投资各行业增速变化



数据来源：wind、西南证券整理

图 10：主要品类消费累计同比增速对比



数据来源：wind、西南证券整理



## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |                                                  |
|------|--------------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上          |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间   |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下         |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上        |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间  |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下       |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，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、意见及推测不一致的报告，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务                      | 座机           | 手机          | 邮箱                   |
|----|-----|-------------------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 院长助理、研究销售部经理、<br>上海销售主管 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 崔露文 | 销售岗                     | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 李煜  | 销售岗                     | 18801732511  | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn   |
|    | 汪艺  | 销售岗                     | 13127920536  | 13127920536 | wyyf@swsc.com.cn     |
|    | 戴剑箫 | 销售岗                     | 13524484975  | 13524484975 | daijx@swsc.com.cn    |
|    | 李嘉隆 | 销售岗                     | 15800507223  | 15800507223 | ljlong@swsc.com.cn   |
|    | 欧若诗 | 销售岗                     | 18223769969  | 18223769969 | ors@swsc.com.cn      |
|    | 蒋宇洁 | 销售岗                     | 15905851569  | 15905851569 | jjj@swsc.com.c       |
|    | 贾文婷 | 销售岗                     | 13621609568  | 13621609568 | jiawent@swsc.com.cn  |
|    | 张嘉诚 | 销售岗                     | 18656199319  | 18656199319 | zhangjc@swsc.com.cn  |
|    | 毛玮琳 | 销售岗                     | 18721786793  | 18721786793 | mwl@swsc.com.cn      |
| 北京 | 李杨  | 北京销售主管                  | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售岗                     | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 杨薇  | 销售岗                     | 15652285702  | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn  |
|    | 姚航  | 销售岗                     | 15652026677  | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn    |
|    | 张鑫  | 销售岗                     | 15981953220  | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn    |
|    | 王一菲 | 销售岗                     | 18040060359  | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |

|    |     |     |             |             |                    |
|----|-----|-----|-------------|-------------|--------------------|
|    | 王宇飞 | 销售岗 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com   |
|    | 马冰竹 | 销售岗 | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn    |
|    | 龚之涵 | 销售岗 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
|    | 杨举  | 销售岗 | 13668255142 | 13668255142 | yangju@swsc.com.cn |
| 广深 | 唐茜露 | 销售岗 | 18680348593 | 18680348593 | tdl@swsc.com.cn    |
|    | 文柳茜 | 销售岗 | 13750028702 | 13750028702 | wlq@swsc.com.cn    |
|    | 林哲睿 | 销售岗 | 15602268757 | 15602268757 | lzh@swsc.com.cn    |