

多重扰动背景下经济有所放缓

——7 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

1. 《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
2. 《PPI 同比降幅扩大，出口彰显韧性》——2025 年 6 月 10 日
3. 《为市场注入更多确定性》——2025 年 5 月 8 日
4. 《政策前置发力，一季度经济开局良好》——2025 年 4 月 18 日

事件：2025 年 8 月 15 日，国家统计局发布 7 月份国内宏观经济数据。7 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%，社会消费品零售总额同比增长 3.7%；1-7 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比增长 1.6%，房地产开发投资同比下降 12.0%。

核心观点：

- ❖ 受多重因素影响，7 月经济整体有所放缓。工业生产整体仍保持稳定，结构上看出出口带来一定扰动，极端天气及“反内卷”亦造成短期冲击，但工业经济高质量稳步推进继续带来支持，高技术制造业、装备制造业继续维持较高增速；社零增速进一步走低，商品增速放缓是主要拖累，7 月份部分地区消费品以旧换新政策仍处于暂停状态，使得“以旧换新”相关商品增速明显回落；固定资产投资增速自 4 月份以来连续四个月走弱，一方面美国关税政策带来的不确定性，叠加“反内卷”的推进，对制造业资本开支形成制约，另一方面受天气因素影响，基建增速明显放缓；房地产市场。房地产市场整体继续走弱，投资、销售降幅进一步扩大，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。
- ❖ 整体上看，7 月份国内经济边际上延续放缓趋势，生产、需求均有不同程度的走弱，背后既有房地产调整、消费意愿不足等长期因素拖累，亦有“反内卷”、极端天气等短期因素扰动。往后看，伴随新一轮“两重”项目集中下达，以及国补资金、个人消费贷贴息政策等政策落地，后期投资、消费均将受支撑，国内经济韧性有望再度显现。

目录

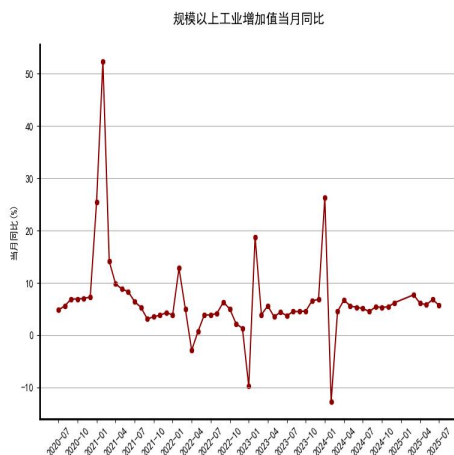
1、工业生产整体保持稳定	3
2、商品拖累，社零增速进一步走低	5
3、固定资产延续放缓	6
4、房地产市场整体继续走弱	8
信息披露	11

1、工业生产整体保持稳定

7 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.7%，较上月放缓 1.1 个百分点，WIND 一致预期为+5.8%。1—7 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.3%。

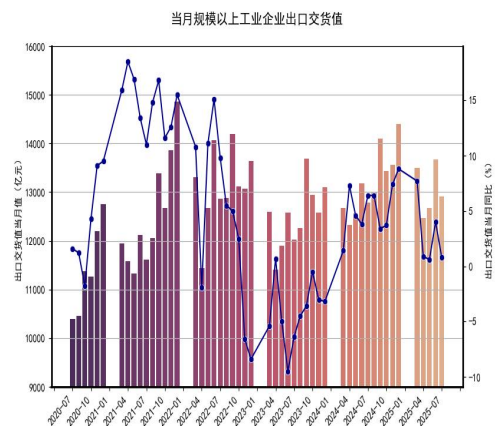
7 月工业生产有所放缓，但整体仍保持稳定。背后看，出口带来一定扰动，7 月出口交货值增速同比 +0.8%，较上月的 4.0% 放缓 3.2 个百分点，除此之外内需走弱同样带来拖累，极端天气及“反内卷”亦造成短期冲击。但与此同时，工业经济高质量稳步推进继续带来支持，7 月份规模以上高技术制造业增加值同比增长 9.3%，高于整体增速 3.6 个百分点；规模以上装备制造业增加值同比增长 8.4%，高于整体增速 2.7 个百分点。

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，除电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 3.3%，较上月+1.5%外，采矿业增加值同比增长 5.0%，制造业增长 6.2%，较上月分别-0.9%和-1.2%。

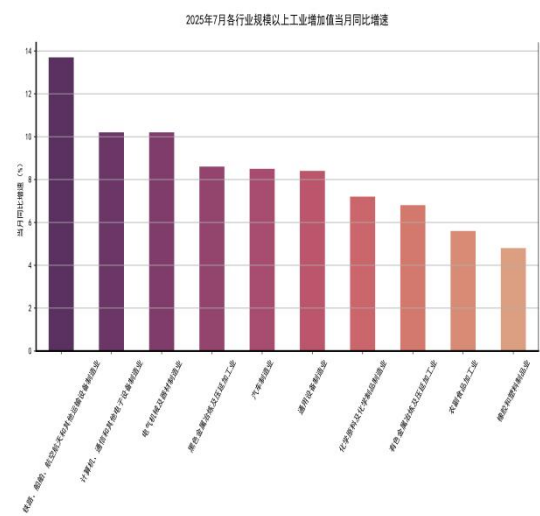
分行业看，7 月份，41 个大类行业中有 35 个行业增加值保持同比增长。其中，受益于设备更新政策的通用设备制造业增长 8.4%（上月为+7.8%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 13.7%（上月为+10.1%）；出口交货值放缓背景下，出口链增速有所放缓，其中电气机械和器材制造业增长 10.2%（上月为+11.4%），计算机、通信和其他电子设备制造业增长 10.2%（上月为+11.0%）。传统工业领域，煤炭开采和洗选业增长、有色金属冶炼及压延加工业、汽车制造业均有不同程度的放缓。

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（%）

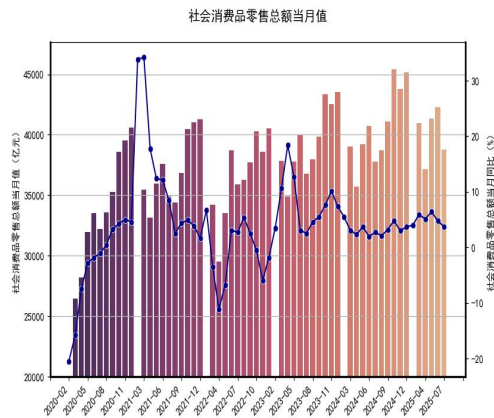


2、商品拖累，社零增速进一步走低

7 月份，全国社会消费品零售总额同比增长 3.7%，增速较上月放缓 1.1 个百分点，为年内以来新低，WIND 一致预期+4.9%。1—7 月份，社会消费品零售总额增长 4.8%。按消费类型分，7 月商品零售额同比增长 4.0%，餐饮增长 1.1%，分别较上月放缓 1.3 和加快 0.2 个百分点。

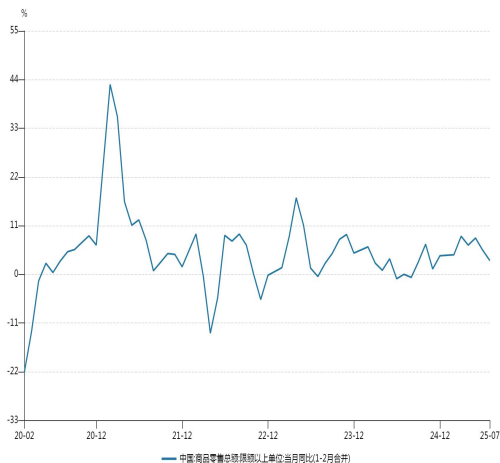
7 月社零增速进一步走低，商品增速放缓是主要拖累。背后的原因在于 7 月份部分地区消费品以旧换新政策仍处于暂停状态，使得“以旧换新”相关商品增速明显回落。其中限额以上单位商品零售中，家用电器和音像器材类增长 28.7%（上月为+32.4%），家具类增长 20.6%（上月为+28.7%），汽车类增-1.5%（上月为+4.6%）。除此之外，伴随房地产销售、投资的进一步放缓，产业链相关同样受到拖累，如建筑及装潢材料类增速再度走弱至-0.5%（上月为+1.0%）。7 月，餐饮消费增速有所加快，但仍处于偏低水平，同期饮料类增长 2.7%（上月为-4.4%），烟酒类增长 2.7%（上月为-0.4%）虽有所修复，但继续处于偏低水平。

图表 5 社会消费品零售总额增速 (%)



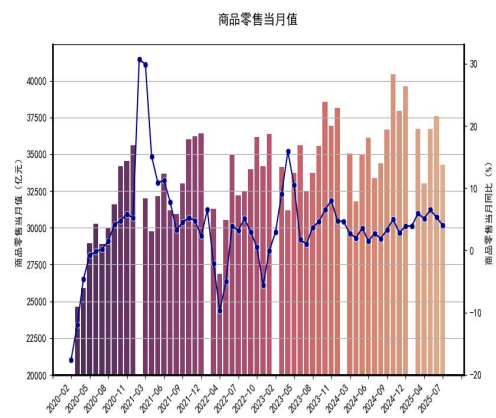
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 7 限额以上商品零售增速 (%)

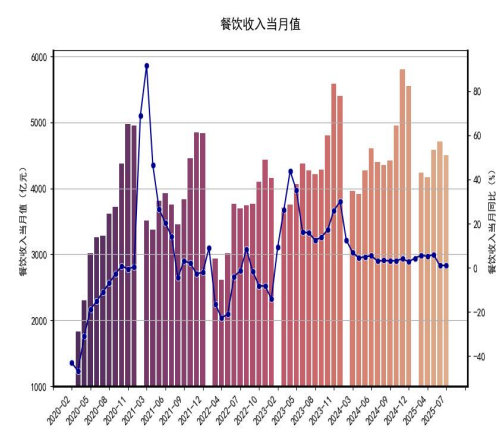


数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 6 商品零售增速 (%)



图表 8 餐饮收入增速 (%)



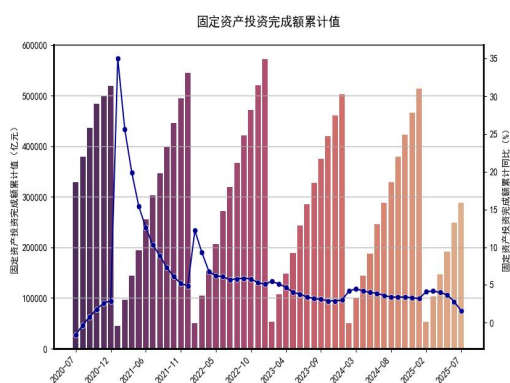
3、固定资产延续放缓

1-7 月全国固定资产投资（不含农户）同比 +1.6%，增速自 4 月份以来连续四个月走弱，较上月放缓 1.2 个百分点，WIND 一致预期+2.7%。结构上看，制造业投资增长 6.2%，较上月放缓 1.3 个百分点，

市场预期+7.2%；广义基建投资增速+7.3%，较上月放缓 1.6 个百分点，市场预期+6.6%。

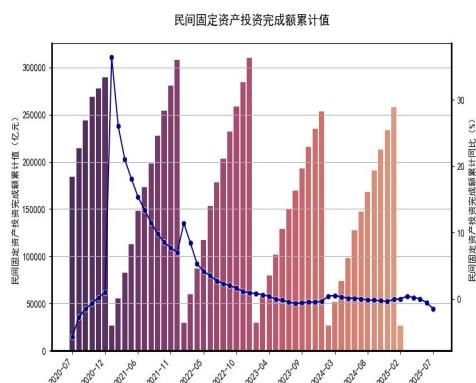
固定资产投资增速继续放缓受多方面因素影响。一方面美国关税政策带来的不确定性，叠加“反内卷”的推进，对制造业资本开支形成制约，估算 7 月单月设备工器具购置同比增速降至 6%，民间投资增速降至-6.3%；另一方面受天气因素影响，7 月基建增速明显放缓，其中交通运输、仓储和邮政业增速为 3.9%，水利、环境和公共设施管理业增速为 2%，较上月均有不同程度的放缓。

图表 9 固定资产投资增速（%）



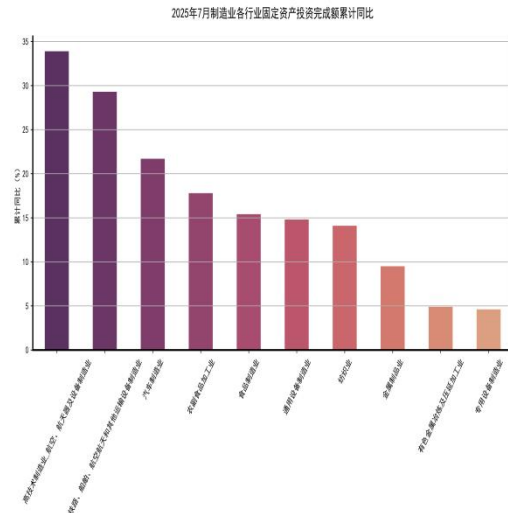
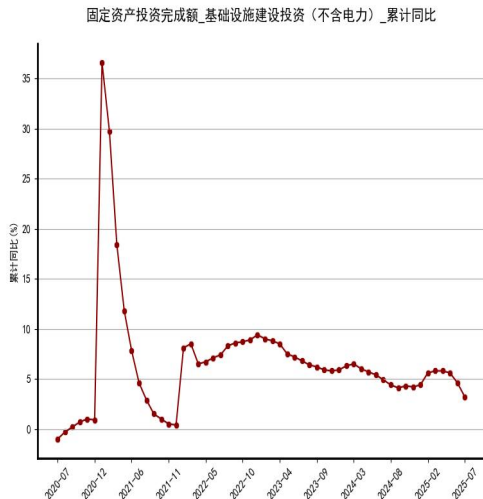
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 10 民间固定资产投资增速（%）



图表 12 制造业各行业固定资产投资增速（%）

图表 11 基建投资增速（%）



数据来源：Wind、银泰证券研究所

4、房地产市场整体继续走弱

房地产市场整体继续走弱，投资、销售降幅进一步扩大，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。

1-7 月全国房地产开发投资同比-12.0%，降幅较上月扩大 0.8 个百分点，WIND 一致预期-11.5%。1—7 月份，房地产开发企业房屋施工面积同比-9.2%，降幅较上月扩大 0.1 个百分点，新开工面积-19.4%，降幅较上月收窄 0.6 个百分点，竣工面积-16.5%，降幅较上月扩大 1.7 个百分点。

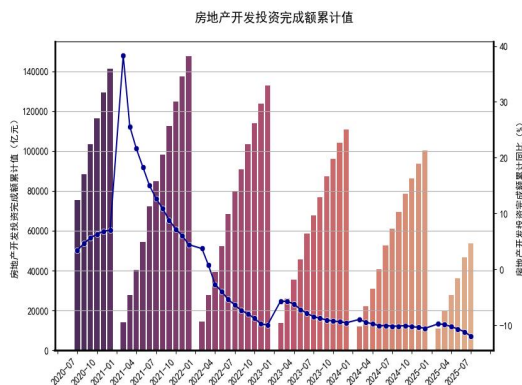
销售方面，1—7 月份，全国新建商品房销售面积同比-4.0%，降幅较上月扩大 0.5 个百分

点，销售额同比-6.5%，降幅扩大 1.0 个百分点。

价格方面，根据国家统计局公布的数据，7 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-0.2%；二线城市新建商品住宅销售价格环比-0.4%；三线城市新建商品住宅销售价格环比-0.3%。

二手房方面，7 月 70 个大中城市二手住宅房屋销售价格指数环比-0.5%，跌幅较上月收窄 0.1 个百分点。其中一线城市二手住宅销售价格环比由-1.0%，二线、三线城市环比均为-0.5%。

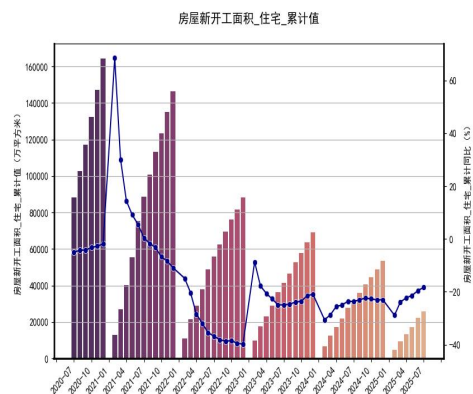
图表 13 房地产开发投资



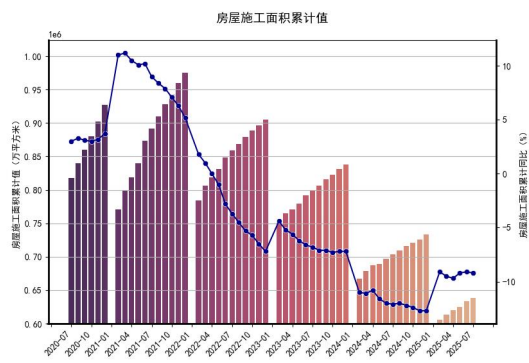
数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 15 房屋施工面积

图表 14 房地产新开工面积

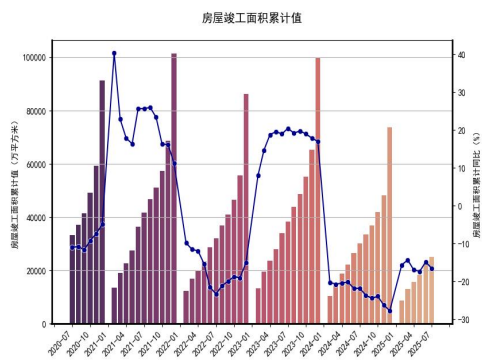


图表 16 房屋竣工面积

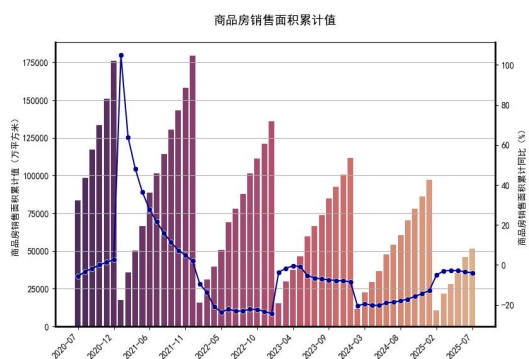


数据来源：Wind、银泰证券研究所

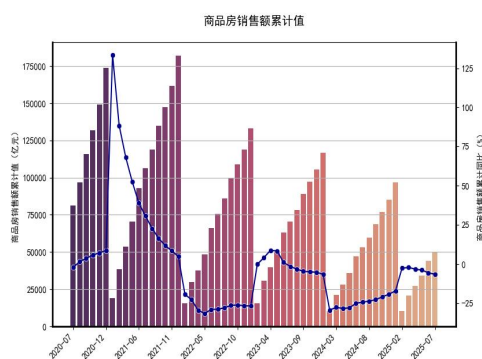
图表 17 商品房销售面积



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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。