

宏观 | 点评报告

证券研究报告

2025/8/15

7月经济数据点评——

经济有所放缓，生产仍具韧性

证券分析师： 徐超
分析师登记编号： S1190521050001

证券分析师： 万琦
分析师登记编号： S1190524070001

目录

- 1、工业生产同比增速放缓，整体仍具韧性
- 2、社零同比持续下行，服务零售增势较好
- 3、制造业及基建投资单月同比转负
- 4、失业率季节性上升

- 中国7月规模以上工业增加值同比增长5.7%，预期5.8%，前值6.8%。
- 中国7月社会消费品零售总额同比增长3.7%，预期4.9%，前值4.8%。
- 中国1-7月固定资产投资(不含农户)同比增长1.6%，预期2.7%，前值2.8%。
- 中国7月全国城镇调查失业率为5.2%，前值5.0%。

图表1：经济数据主要分项

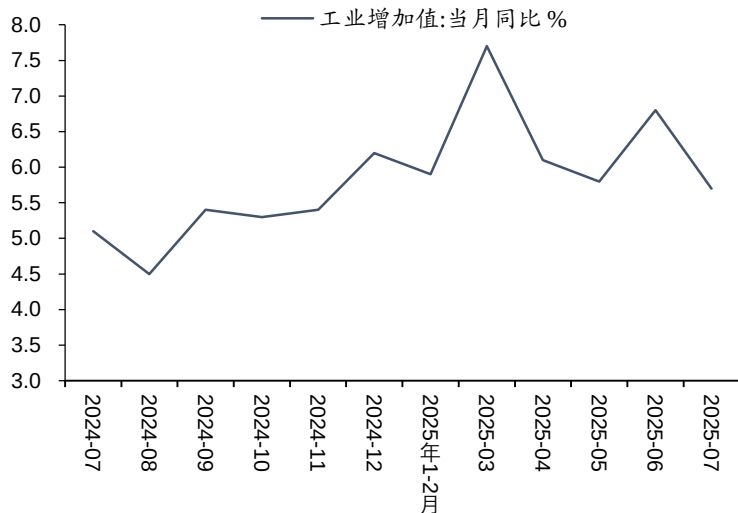
单位：%	2025/7	2025/6	2025/5	2025/4	2025/3	2025/2	2024/12	2024/11	2024/10	2024/9	2024/8	2024/7
规模以上工业增加值	5.7	6.8	5.8	6.1	7.7	5.9	6.2	5.4	5.3	5.4	4.5	5.1
采矿业	5.0	6.1	5.7	5.7	9.3	4.3	2.4	4.2	4.6	3.7	3.7	4.6
制造业	6.2	7.4	6.2	6.6	7.9	6.9	7.4	6.0	5.4	5.2	4.3	5.3
电热水	3.4	1.6	2.0	1.2	3.3	1.1	1.2	1.8	5.5	10.2	6.9	3.2
社会消费品零售总额	3.7	4.8	6.4	5.1	5.9	4.0	3.7	3.0	4.8	3.2	2.1	2.7
商品消费	4.0	5.3	6.5	5.1	5.9	3.9	3.9	2.8	5.0	3.3	1.9	2.7
餐饮业消费	1.1	0.9	5.9	5.2	5.6	4.3	2.7	4.0	3.2	3.1	3.3	3.0
固投（累计）	1.6	2.8	3.7	4.0	4.2	4.1	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4	3.6
房地产业	-12.0	-11.2	-10.7	-10.3	-9.9	-9.8	-10.6	-10.4	-10.3	-10.1	-10.2	-10.2
基建 (不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)	3.2	4.6	5.6	5.8	5.8	5.6	4.4	4.2	4.3	4.1	4.4	4.9
制造业	6.2	7.5	8.5	8.8	9.1	9.0	9.2	9.3	9.3	9.2	9.1	9.3
失业率	5.2	5.0	5.0	5.1	5.2	5.4	5.1	5.0	5.0	5.1	5.3	5.2
外来户籍人口	5.1	4.8	5.0	4.8	4.9	5.0	4.6	4.6	4.8	4.8	4.9	5.1

资料来源：iFinD，太平洋证券

1、工业生产同比增速放缓，整体仍具韧性

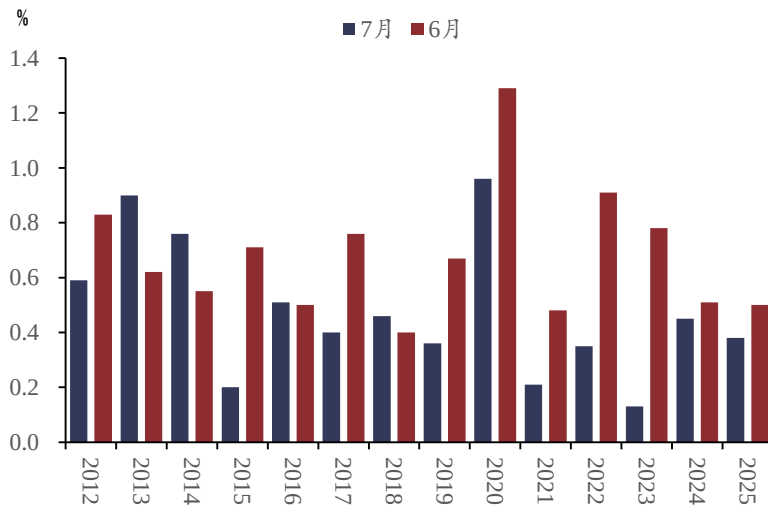
► **工业生产增速放缓，但保持一定韧性。**7月全国规模以上工业增加值同比增长5.7%，较前值回落1.1个百分点，低于市场预期。剔除季节因素后环比增长0.38%，过去三年历史同期环比平均增长0.31%。本月工业生产同比增速放缓，一方面可能与重点行业竞争秩序的优化有关。本月工业增加值同比回落明显的集中于上游行业及部分新兴行业。本月采矿业增加值同比增长5.0%（前值6.1%），制造业增长6.2%（前值7.4%），其中有色金属冶炼和压延加工业、煤炭开采和洗选业、汽车制造业增加值同比增速回落较为明显。另一方面，出口对工业生产的支撑边际或有减弱。本月工业企业出口交货值同比较前值回落3.2个百分点至0.8%。

图表2：规模以上工业增加值当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表3：2012年-2025年6月及7月规模以上工业增加值环比

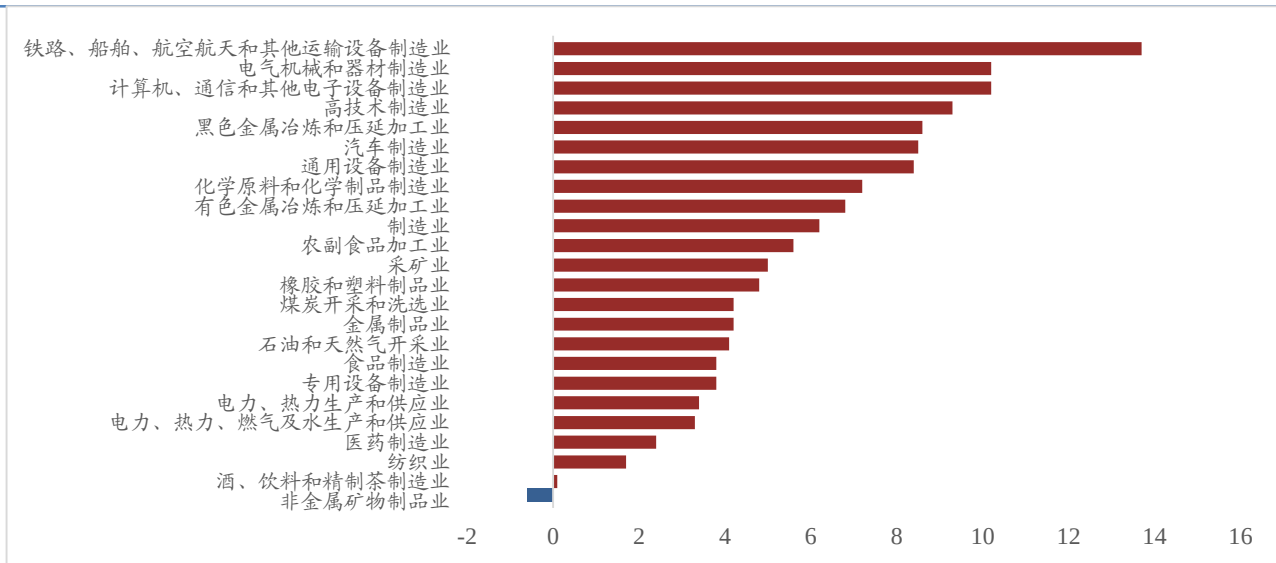


资料来源：iFinD，太平洋证券

1、工业生产同比增速放缓，整体仍具韧性

➤结构上看，工业生产同比正增的主要贡献来自装备制造业及高技术制造业。在新质生产力持续发展及“两新”政策不断显效的驱动下，本月装备制造即高技术制造相关行业对整体工业生产的支撑较为明显。规模以上装备制造业增加值同比增长8.4%，高技术制造业增加值同比增长9.3%，增速均高于全部规模以上工业。装备制造业方面，国家统计局指出，本月电子、电气机械、汽车等行业对全部规模以上工业增长的贡献率合计达36.4%。高技术制造业方面，电子、海洋经济、航空航天、智能化等行业发展势头相对强劲。

图表4：规模以上工业增加值7月同比-分行业

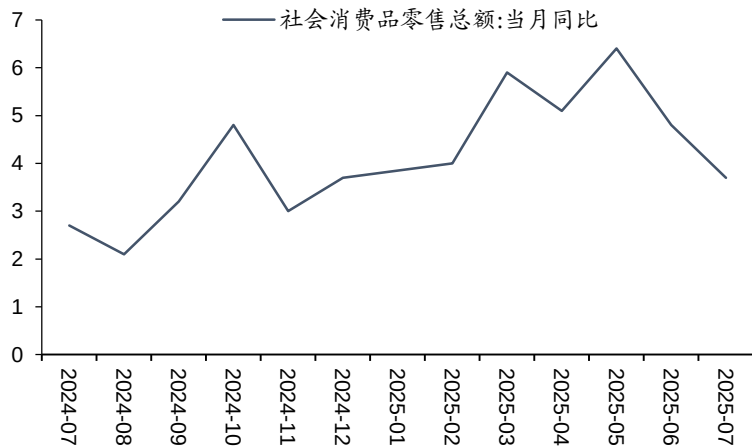


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、社零同比持续下行，服务零售增势较好

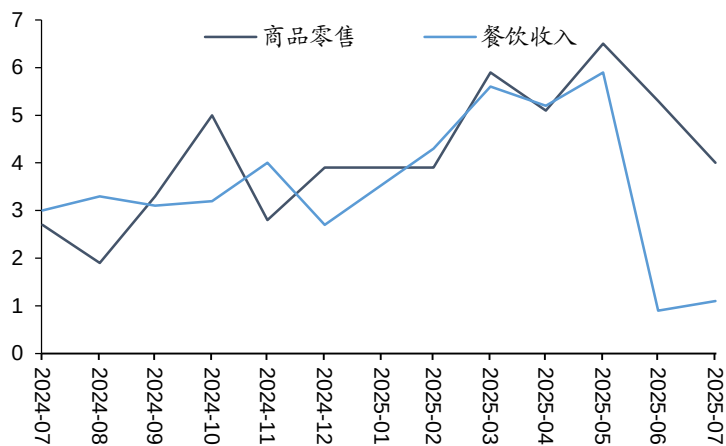
► **社零进一步走弱。**7月社会消费品零售总额同比增长3.7%，较上月下行1.1个百分点，不及市场预期；环比下降0.14%，弱于季节性规律。结构上看本月社零边际走弱主要受商品零售的拖累，此外餐饮收入同比维持低位，拉动也较为有限。本月商品零售额同比增长4.0%，较前值回落1.3个百分点，餐饮收入同比较前值上行0.2个百分点至1.1%。整体来看，国内消费内生动力有待增强，这与居民消费能力以及消费信心有关，对此国家统计局指出“下阶段，要继续深入实施提振消费专项行动，在扩大商品消费的同时，培育服务消费新增长点”，8月有关部门协同推出个人消费贷款贴息政策和服务业经营主体贷款贴息政策，提振消费的政策层面释放出积极信号，后续关注政策实际效果。

图表5：社零总额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表6：社零总额同比-分项

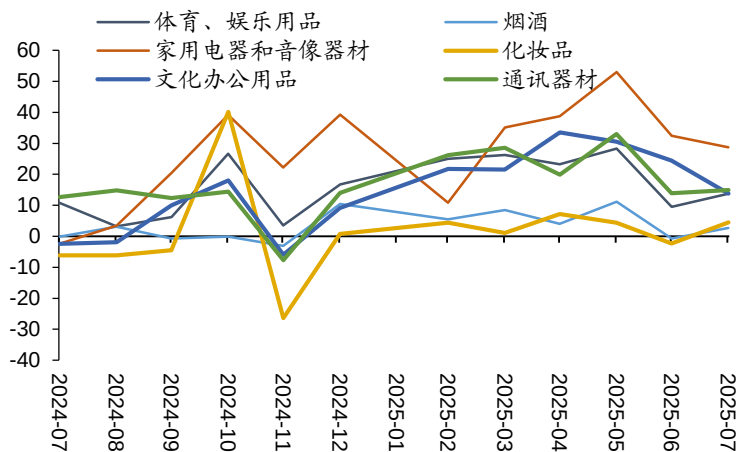


资料来源：iFinD，太平洋证券

2、社零同比持续下行，服务零售增势较好

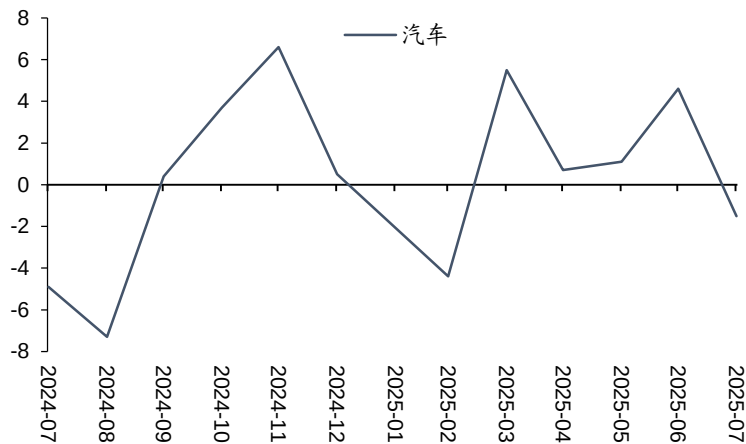
►具体行业看，以旧换新及升级类商品销售构成重要贡献，服务零售增势较强。本月商品零售中，零售额同比增速居前的集中于以旧换新及升级类商品。一方面得益于促消费政策，家用电器和音像器材类、文化办公用品类、家具类、通讯器材类商品零售额同比保持两位数高增。但上述行业不少同比增速已有放缓，可能受到政策力度减弱、需求透支及极端天气冲击消费场景等因素的影响，关注后续提振消费政策的接续情况。另一方面，娱乐用品类、金银珠宝类商品零售额同比也明显超出商品零售额增速，形成一定支撑。此外服务消费市场保持较快增长，再加上本月正值暑期，文体、旅游、交通类消费增势较好。

图表7：零售额同比-部分重点行业



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表8：零售额同比-汽车

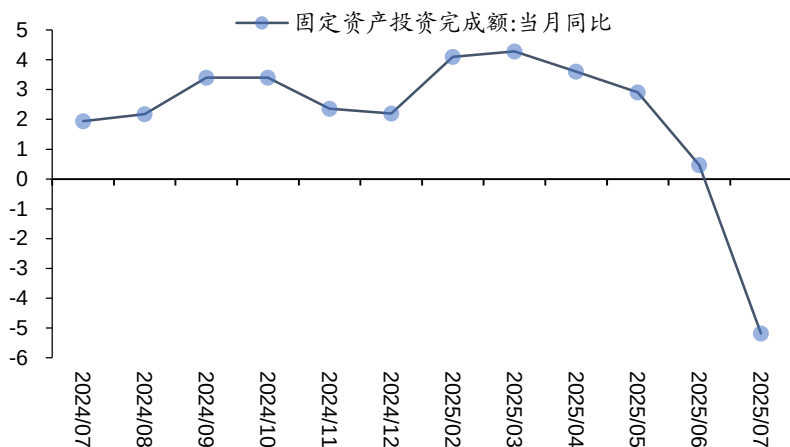


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及基建投资单月同比转负

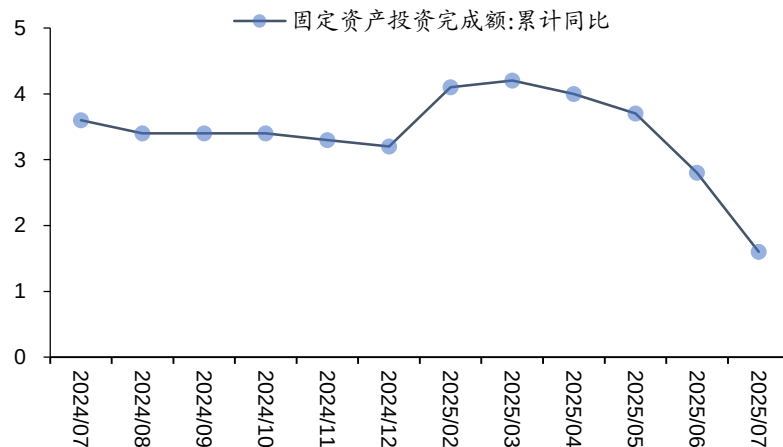
➤ **固定资产投资单月同比跌至负增区间。**1-7月全国固定资产投资同比增长1.6%，不及市场预期。单月而言，7月固定资产投资同比下降-5.2%，环比下降0.63%，表现弱于季节性。结构上，制造业及基建投资单月同比均跌至负增长区间，房地产开发投资同比降幅则进一步扩大。整体而言，本月投资普遍走弱，这一方面受到极端天气的短期扰动，另一方面可能也与内外有效需求支撑不足、国内重点行业竞争秩序规范及投资收益下降等因素有关。

图表9：固定资产投资完成额当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表10：固定资产投资完成额累计同比

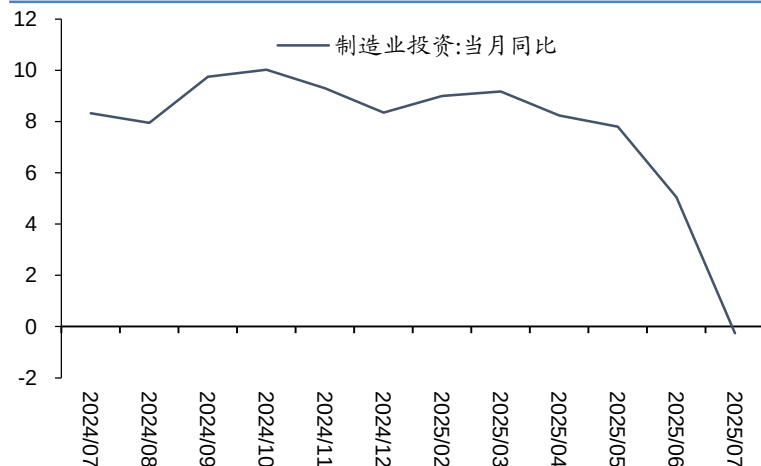


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及基建投资单月同比转负

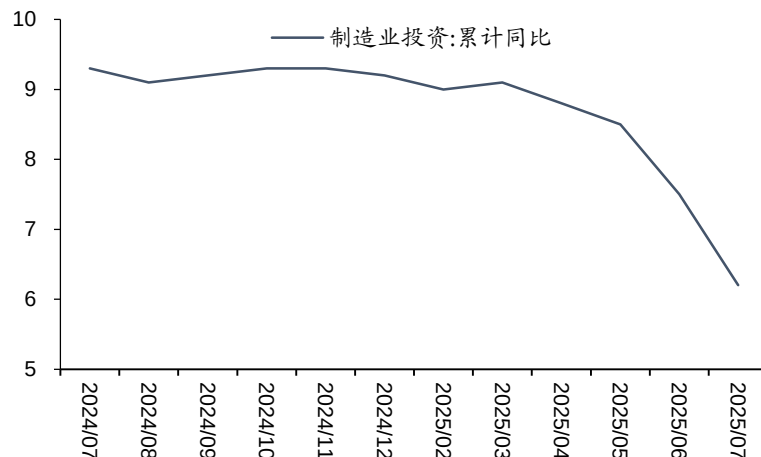
► **制造业投资方面，单月同比回落明显。**本月制造业投资当月同比增速较前值下行5.4个百分点至-0.3%。1-7月累计同比6.2%，较前值回落1.3个百分点。本月制造业投资单月同比少见地出现负增长，可能受以下因素的影响：一则，国内重点行业竞争秩序优化，相关行业企业扩大资本开支的态度趋于保守。二则，企业增加投资的意愿及能力有待修复。国内有效需求支撑偏弱，外部环境不确定性较强，叠加企业盈利仍在修复阶段，企业扩大投资面临信心与资金双重约束。结构上来看，本月化学制品、电子设备等行业投资同比增速边际下滑较为明显。

图表11：制造业投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表12：制造业投资累计同比

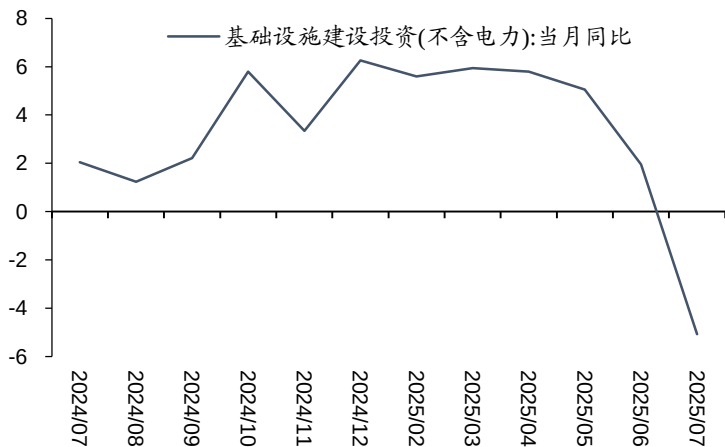


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及基建投资单月同比转负

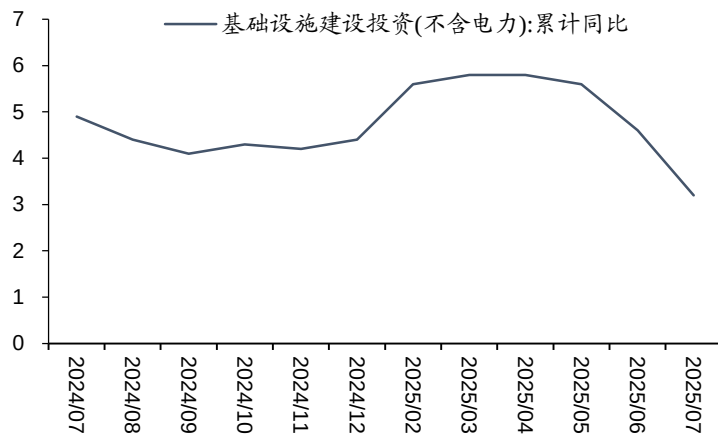
► **广义及狭义基建投资同比均转为负增。**1-7月狭义基建投资累计增速3.2%，较上月回落1.4个百分点。单月同比为-5.1%，较前值下行超7个百分点。广义基建投资当月同比也转为负增。本月基建投资的走弱受到极端天气的阶段性扰动，7月份高温雨水等因素影响项目工程建设进度。此外用于支持基建的专项债资金或有待进一步落地，资金层面的支持仍需跟进落实。

图表13：基础设施建设投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表14：基础设施建设投资累计同比

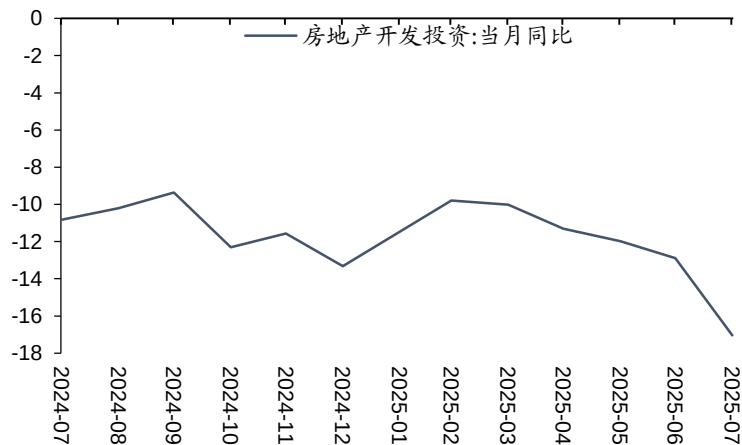


资料来源：iFinD，太平洋证券

3、制造业及基建投资单月同比转负

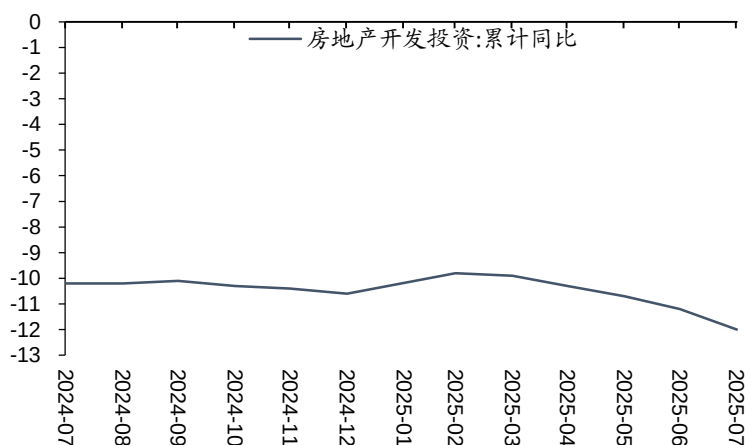
► **传统成交淡季，房地产市场进一步调整。**本月处于房地产成交淡季，前端销售有所降温。商品房销售额及销售面积环比均有明显下行，同比降幅亦有不同程度的扩大。价格层面维持偏弱运行。本月70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比下降，其中核心城市新建商品住宅展现出一定韧性，北京新建商品住宅销售价格与上月持平，上海则逆势上涨0.3%。投资端亦有承压，本月房地产开发投资单月同比较前值下行超出四个百分点。整体而言，房地产市场仍处于调整进程中，市场热度有待提振。7月政治局会议提出要高质量推进城市更新，地方也在供需两侧持续给予政策支持，后续需跟踪政策落地效果。

图表15：房地产开发投资当月同比



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表16：房地产开发投资累计同比

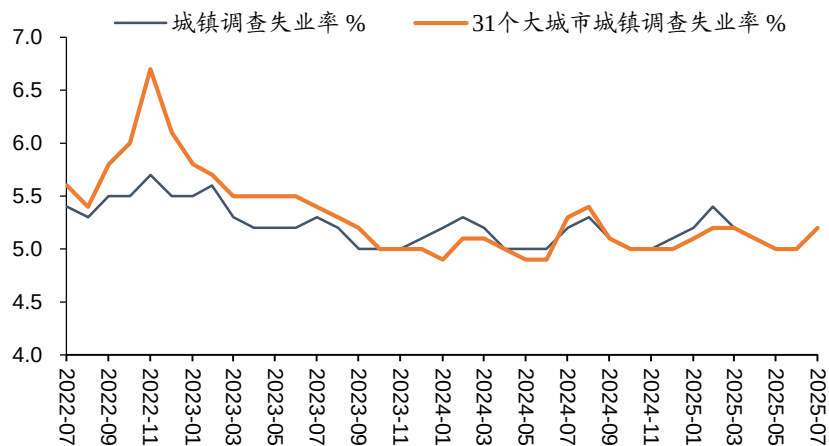


资料来源：iFinD，太平洋证券

4、失业率季节性上升

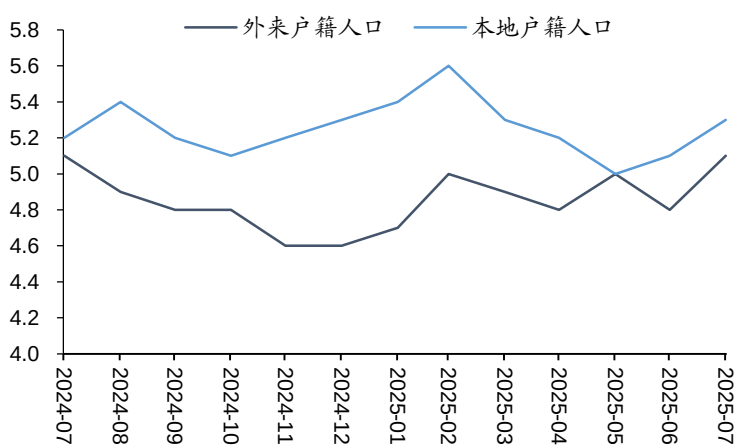
► **季节性因素推动失业率小幅上行。**7月全国城镇调查失业率为5.2%，比上月上升0.2个百分点，与上年同月持平；31个大城市城镇调查失业率为5.2%，比上月上升0.2个百分点，比上年同月下降0.1个百分点。本月城镇调查失业率的上行符合季节性特征。一方面7月份高校应届毕业生集中离校，新增劳动力集中进入市场，导致劳动力市场的供需错配阶段性加剧进而推升失业率。另一方面，7月高温雨水天气影响建筑施工等户外行业的工作节奏，对相关行业的用工需求形成扰动，同样会带动失业率上行。结构上看，本月本地户籍劳动力调查失业率上升至5.3%，高于全国平均水平；外来户籍劳动力调查失业率为5.1%，较上月上行0.3个百分点。

图表17：调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

图表18：本地及外地户籍就业人员调查失业率



资料来源：iFinD，太平洋证券

风险提示

- 政策力度不及预期；
- 地缘政治不确定性
- 外部环境变化超预期。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路926号同德广场写字楼31楼



投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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询价。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。