



汽车销量转负

宏观经济点评
证券研究报告

宏观经济组

分析师：孙永乐（执业 S1130525030004）

sunyongle@gjzq.com.cn

汽车销量转负

7 月经济数据大致呈现外需强于内需、生产强于消费、不变价强于现价的格局。

8 月汽车销量继续偏弱，8 月 1-10 日，全国乘用车市场零售 45.2 万辆，同比去年 8 月下降 4%。

8 月第二周美国公布 6 月分国别分商品关税收入，6 月美国关税税率进一步上行至 10%。

8 月第二周出口高频数据表现分化。中国 8 月前两周港口货物吞吐量和集装箱吞吐量在下行后明显回升，但同比低于 7 月。

整体现货价格表现偏弱，8 月上旬，焦炭、焦煤领涨主要大宗商品，环比 7 月下旬分别上行 9.6%、3.6%。

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险

全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营

关注后续国内基本面变化，出口下滑压力加剧或造成整个行业景气度也有所回落



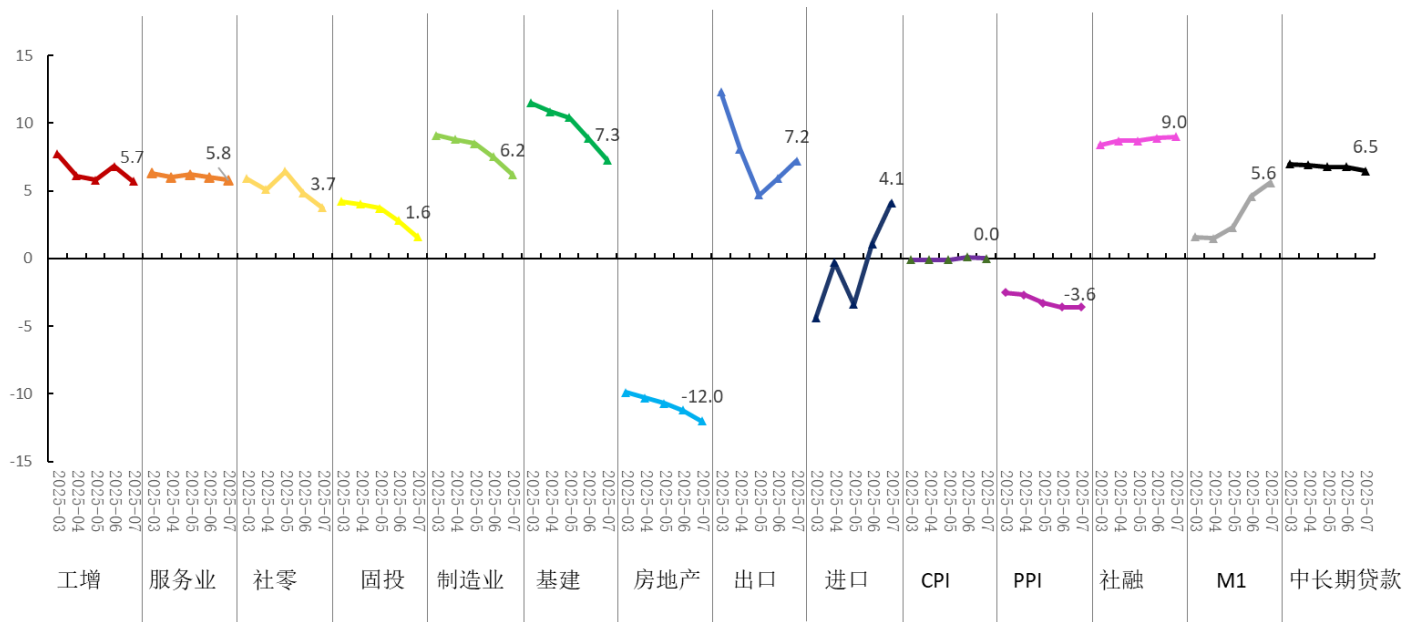
7 月经济数据公布

7 月经济数据大致呈现外需强于内需、生产强于消费、不变价强于现价的格局。7 月工增、服务业生产指数不变价同比增长 5.7%、5.8%，我们估算 7 月 GDP 不变价增速在 5% 左右。价格处于年内低位，我们估算 7 月 GDP 平减指数或在 -1.4% 左右，对应现价 GDP 增速在 3.6% 左右，均低于 2 季度水平。

需求端，出口一枝独秀。7 月社零同比增长 3.7%，前值 4.8%，固定资产投资完成额 1-7 月累计同比下滑 1.2 个百分点至 1.6%，其中，制造业、基建、房地产投资累计同比分别回落 1.3、1.6、0.8 个百分点，为 6.2%、7.3%、-12%。

相比于实体经济走弱，7 月社融同比增长 9%，M1 同比增长 5.6%，创年内新高。

图表1：7 月经济数据相对前值放缓（单位：%）



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

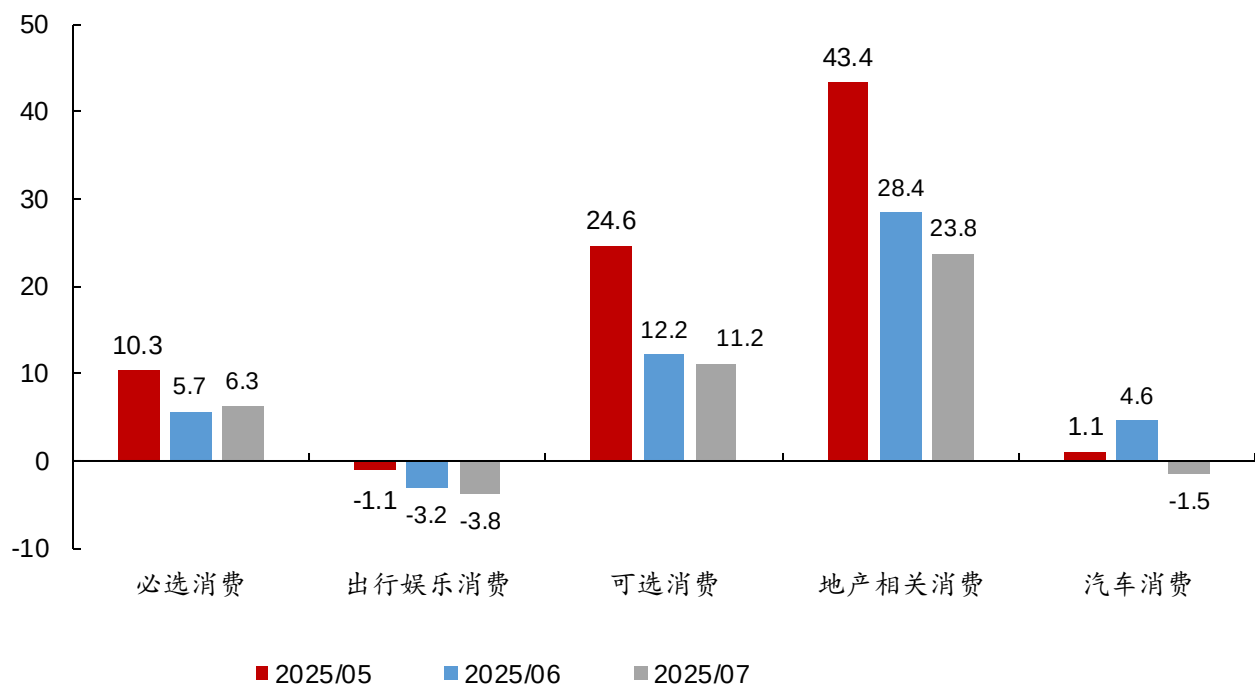
8 月初汽车销量转负

7 月以来受“以旧换新”政策力度减弱、汽车降价促销力度下滑、贷款返利补贴车价的力度大幅缩小等因素影响，汽车销量明显回落，7 月最后一周销量转负，7 月汽车零售同比 -1.5%。

8 月汽车销量继续偏弱，8 月 1-10 日，全国乘用车市场零售 45.2 万辆，同比去年 8 月下降 4%。展望后续，随着今年 7 月下旬第三批补贴资金下发各地，部分地区“以旧换新”逐步重启，政策对汽车补贴的力度有所将强，但汽车价格战力度减弱，消费者购车成本上行，观望情绪或维持高位，关注后续汽车销量表现。考虑到汽车销量占社零比较高，后续汽车或对社零形成拖累。



图表2：汽车销量再度转负（单位：%）



来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

美国关税进一步上行

8月第二周美国公布6月分国别分商品关税收入，6月美国关税税率进一步上行至10%。分国别来看，随着中美关税税率进入稳定期，美国对中国关税税率从5月的48.2%下滑至6月的40.3%，考虑到中美关税豁免期延长，后续中美关税大致在40%左右，相比于2024年提高29.3%。除中国外，6月越南、日本、德国等主要贸易目的地关税税率分别上行至9.3%、15.9%、11.8%，后续关税或进一步上行，并压制美国进口需求。


图表3：6月美国关税税率进一步上行（单位：%）

	2017年	2018年	2019年	2024年	2025年5月	2025年6月
埃及	0.2%	0.5%	0.2%	0.7%	5.9%	9.6%
澳大利亚	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	4.1%	6.1%
中国澳门	1.6%	1.3%	12.4%	10.8%	17.8%	12.2%
巴西	1.0%	0.9%	1.0%	1.3%	8.0%	8.8%
德国	1.5%	1.7%	1.4%	1.4%	11.0%	11.8%
法国	0.9%	1.1%	1.3%	1.3%	6.1%	8.2%
荷兰	0.8%	0.9%	0.9%	0.7%	3.5%	5.9%
加拿大	0.1%	0.6%	0.1%	0.1%	1.9%	2.4%
柬埔寨	13.1%	12.1%	9.8%	7.9%	12.0%	15.2%
喀麦隆	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.7%	5.0%
老挝	3.8%	1.3%	2.6%	6.7%	15.2%	15.1%
黎巴嫩	1.1%	0.6%	1.0%	1.2%	6.9%	6.4%
马来西亚	0.5%	1.1%	1.3%	0.6%	4.0%	5.9%
缅甸	7.7%	7.7%	7.0%	8.2%	12.2%	15.0%
墨西哥	0.1%	0.3%	0.1%	0.3%	4.3%	4.0%
日本	1.8%	1.8%	1.7%	1.5%	14.1%	15.9%
印度	2.1%	2.3%	2.7%	2.4%	6.3%	8.5%
英国	1.1%	1.0%	0.9%	1.1%	6.9%	7.9%
越南	6.9%	6.9%	6.3%	3.7%	7.0%	9.3%
中国	2.4%	7.4%	11.5%	11.0%	48.2%	40.3%
中国台湾	1.5%	1.7%	1.5%	0.9%	2.6%	3.4%
中国香港	1.4%	1.6%	1.1%	0.4%	7.1%	4.9%
美国关税	1.5%	2.0%	3.0%	2.4%	8.0%	10.0%

来源：wind, USITC, 国金证券研究所

8月韩国等出口高频数据开始走弱

8月第二周出口高频数据表现分化。彭博数据显示，自中国出发前往美国的集装箱船数量维持低位，8月1-16日均值环比7月均值下滑10.6%。自中国出发前往越南的集装箱船数量在8月第二周也开始回落，从8月12日的75艘持续下行至8月16日的56艘。同时，随着美国对韩国征收15%的关税，韩国前10日对美出口同比增速快速从7月的6.2%下滑至8月的14.2%，韩国与其他地区的贸易往来也均有明显回落，带动韩国前10日出口同比增速下滑至-4.3%，在连续两个月正增长后，韩国前10日出口再度转负。

但是交通部数据显示，中国8月前两周港口货物吞吐量和集装箱吞吐量在下行后明显回升，8月第二周环比分别为10.9%、19.6%。从同比视角上看，8月前两周港口货物吞吐量和集装箱吞吐量同比去年同期分别为3.3%、0.3%，7月同比为10.9%、5.6%。关注后续中国港口数据变化。

图表4：韩国前10日出口数据（单位）

指标	韩国前10日出口同比	美国	欧盟	中国	日本	印度	越南	新加坡	中国香港	中国台湾
2025-08	-4.3	-14.2	-34.8	-10.0	-20.3	-22.4	4.1	162.5	-51.4	47.4
2025-07	9.3	6.2	3.4	6.2	8.9	2.8	2.3	7.0	-43.1	38.2
2025-06	4.9	3.9	12.6	3.1	-13.9	11.9	-9.4	-11.1	46.2	39.6
指标	船	半导体	汽车	电脑周边	家用电器	钢铁制品	石油产品	汽车零件	精密仪器	手机
2025-08	81.3	12.0	8.5	-18.7	-42.7	-18.8	-19.4	-13.0	-8.9	-4.5
2025-07	132.9	12.8	13.1	13.1	-19.9	4.1	-1.4	1.9	8.5	-13.7
2025-06	23.0	22.0	8.0	38.3	-30.3	-3.6	-18.3	12.0	1.2	-43.1

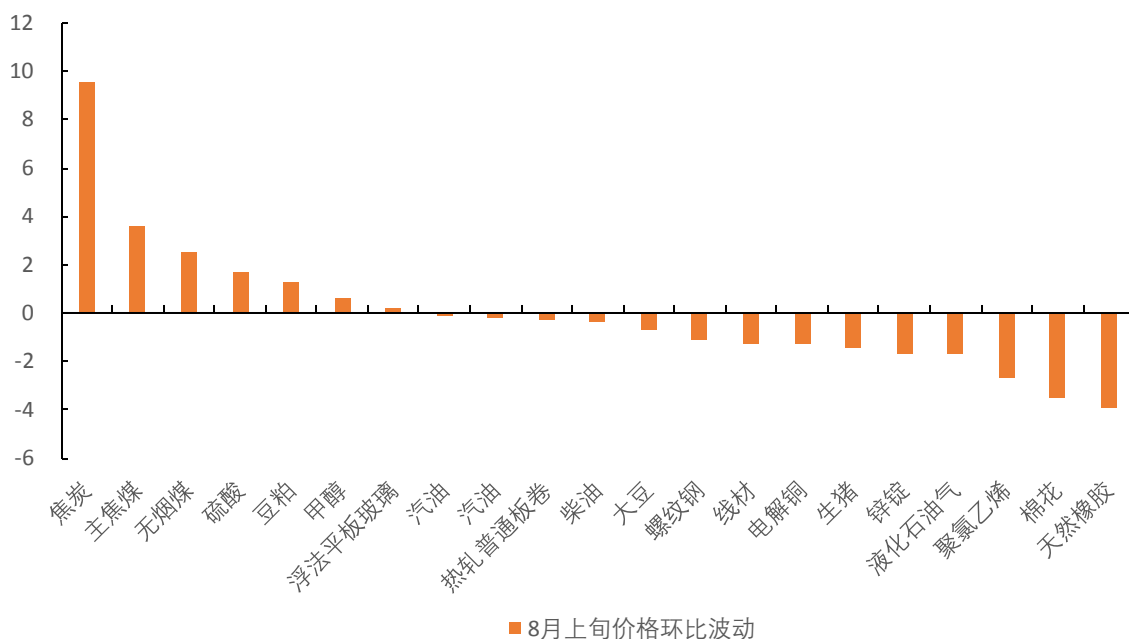


来源：同花顺 iFinD，国金证券研究所

8月重点大宗商品现货价格表现偏弱

统计局跟踪 50 种重要生产资料市场现货价格，数据显示 2025 年 8 月上旬与 7 月下旬相比，18 种产品价格上涨，29 种下降，3 种持平。整体现货价格表现偏弱，8 月上旬，焦炭、焦煤领涨主要大宗商品，环比 7 月下旬分别上行 9.6%、3.6%，农产品、有色表现偏弱，8 月上旬，天然橡胶、棉花、锌锭、电解铜环比分别回落 3.9%、3.5%、1.7%、1.3%。考虑到 8 月部分商品价格涨幅明显，商务部生活资料价格指数环比上行，叠加去年 8 月同期的低基数，8 月 PPI 同比增速或回升至-3%左右。

图表5：主要大宗商品现货价格（单位：%）



来源：统计局，国金证券研究所

风险提示

中美贸易摩擦、关税上调和全球供应链调整，或致出口波动及企业利润下滑等风险
全球地缘政治局势变化及国际市场波动，可能持续影响大宗商品价格及相关行业经营
关注后续国内基本面变化，出口下滑压力加剧或造成整个行业景气度也有所回落



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究