

2025年9月15日

8月经济数据普遍继续回落且不及预期

——宏观数据观察

分析师：

明道雨
从业资格证号：F03092124
投资咨询证号：Z0018827
电话：021-68758786
邮箱：mingdy@qh168.com.cn

事件要点：

8月份，社会消费品零售总额同比增长**3.4%**，预期**3.9%**，前值**3.7%**，较前值下降**0.3**个百分点。全国规模以上工业增加值同比增长**5.2%**，预期**5.7%**，前值**5.7%**，较前值下降**0.5**个百分点，低于市场预期。**1-8月**固定资产投资**0.5%**，预期**0.4%**，前值**1.6%**，大幅下降**1.1%**且远低于预期；其中，**8月**基建投资当月同比**-5.9%**，前值**-5.1%**，降幅较前值扩大**0.8%**；制造业投资当月同比**-1.3%**，前值**-0.3%**，降幅较前值扩大**1%**；房地产开发投资当月同比增长**-19.9%**，降幅较上月扩大**2.9%**，商品房销售面积同比增长**-11%**，降幅较前值扩大**2.6**个百分点，商品房销售额同比增长**-14.8%**，降幅较前值扩大**0.7**个百分点。

摘要：

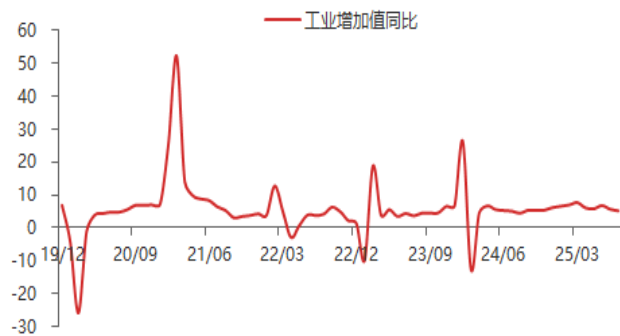
- **8月经济数据普遍回落且不及预期，经济增长继续放缓。**中国8月消费同比增长3.4%、工业增加值同比增长5.2%、1-8月固定资产投资0.5%，8月经济数据整体继续放缓，其中投资继续放缓且略低于市场预期，消费增速小幅回落且低于市场预期，工业生产短期有所放缓。目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激力度有待加强，房地产投资端由于严控增量政策仍旧偏弱；受高温多雨天气影响工地施工以及基建资金到位不佳，基建投资继续放缓；制造业投资在国内需求偏弱以及国内反内卷的情况下整体继续回落。国内商品需求整体放缓且不及市场预期。供给端，短期由于国内需求放缓且国内反内卷、工业企业开工率有所下降，工业生产整体有所放缓。短期国内商品供需端呈需求偏弱供给仍旧偏充裕的状态，对内需型大宗商品价格支撑有所减弱。此次公布数据整体继续放缓且低于市场预期，短期利空内需型大宗商品市场；从政策方面来看，两会和政治局会议强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击仍存在以及内需持续放缓的情况下，三季度末和四季度将继续出台增量刺激政策，且7月初中央财经工作会议强调推动落后产能有序退出，“反内卷”工作有望进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国关税整体高于市场预期，或将导致全球增长预期放缓，但是由于美国劳动力市场放缓以及通胀温和上升，美联储降息预期持续升温，对有色、能源等外需型商品价格支撑增强。
- **工业生产增速有所回落但仍旧较高。**8月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.2%，预期5.7%，前值5.7%，较前值下降0.5个百分点，低于市场预期；主要由于外需仍旧较强，但国内反内卷以及环保限产，工业企业开工率有所回落，工业生产增速小幅下降但整体保持较高增速。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%。由于季节性需求回升，煤炭等采矿业生产保持较高增速；制造业由于国外需求仍旧较强以及抢出口效应，制造业等工业生产增速有所回落但仍旧较高；汽车制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业，以及电气机械和器材制造业同比录得8.4%、12%和9.8%的大幅增长。下半年随着美国补库需求逐步减弱，国内工业生产增速整体可能有所回落但有望整体保持较高增速。

- **国内消费增速同比回落且低于市场预期。**8月份，社会消费品零售总额同比增长3.4%，预期3.9%，前值3.7%，较前值下降0.3个百分点且低于预期，主要由于消费者以旧换新补贴力度有所放缓。目前消费品以旧换新政策效果有所减弱，限额以上单位家用电器和音像器材类、家具类、汽车类、体育、娱乐用品类商品零售额分别增长14.3%、18.6%、0.8%、16.9%，增速有所回落，但服务消费有所回升。目前来看，短期消费品以旧换新政策效果减弱，但服务消费刺激力度有所增速，体育娱乐类消费继续回升；后期随着国内消费刺激政策继续落地显效以及居民财富效应的回升，国内消费将有所回暖。
- **固定资产投资增速继续回落。**1-8月固定资产投资0.4%，预期1.4%，前值1.6%，大幅下降1.1%且远低于预期。其中，制造业投资增速继续回落，基建投资增速短期大幅放缓，地产投资仍旧偏弱。
- **房地产销售放缓且投资仍旧偏弱。**8月房地产开发投资当月同比增长-19.9%，降幅较上月扩大2.9%，商品房销售面积同比增长-11%，降幅较前值扩大2.6个百分点，商品房销售额同比增长-14.8%，降幅较前值扩大0.7个百分点，主要由于去年“5.17地产新政”形成的高基数效应所致以及地产政策刺激效果减弱所致。目前房地产政策效果减弱，住房市场成交活跃度有所降温，销售环比仅小幅增长，且投资由于需要严控增量、整体仍旧偏弱。房地产开发资金来源方面，8月当月同比增长-12.5%，降幅缩窄2.8%，资金来源压力仍旧较大。房地产新开工面积同比增长-19.8%，降幅较前值扩大4.6个百分点；施工面积累计同比增长-9.3%，降幅扩大0.1个百分点；竣工面积同比增长-21.2%，降幅较前值缩窄8.2个百分点。目前房地产资金来源方面，由于销售端降幅整体有所扩大，销售回款增速整体仍有较大压力；新开工、施工端和竣工受房企资金问题仍旧较重和企业拿地情况不佳以及严控增量政策等原因整体仍然偏弱。目前房地产市场继续修复缓慢，房地产景气度仍旧不高且连续五个月放缓。但是随着房地产市场的放缓，房地产增量政策出台有待进一步发力。
- **基建投资大幅放缓。**8月基建投资当月同比-5.9%，前值-5.1%，降幅较前值扩大0.8%，基建投资增速继续放缓。虽然专项债发行速度加快，但由于高温和多雨天气影响以及资金到位情况不佳，基建投资增速继续回落。

- **制造业投资增速继续回落。**8月制造业投资当月同比-1.3%，前值-0.3%，降幅较前值扩大1%，由于去年基数效应较高以及国内反内卷而整体大幅放缓。目前国家大力发展投资高科技行业，高科技行业整体维持高景气水平，专用设备、汽车业、计算机、通信等高新技术产业投资依旧保持较高增速；而且大规模设备更新政策继续落地显效，制造业投资支撑较强。未来一方面随着国家的“反内卷”且推动落后产能有序退出，制造业企业利润有望逐步筑底回暖以及大规模设备更新政策继续施行落地，未来企业资本开支意愿可能上升，对制造业投资有一定的支撑；另一方面，目前由于下半年美国补库需求可能放缓，短期制造业投资动力有所减弱。
- **对大宗商品的影响。**目前需求端，短期投资端继续放缓。目前房地产政策刺激力度有待加强，房地产投资端由于严控增量政策仍旧偏弱；受高温多雨天气影响工地施工以及基建资金到位不佳，基建投资继续放缓；制造业投资在国内需求偏弱以及国内反内卷的情况下整体继续回落。国内商品需求整体放缓且不及市场预期。供给端，短期由于国内需求放缓且国内反内卷、工业企业开工率有所下降，工业生产整体有所放缓。短期国内商品供需端呈需求偏弱供给仍旧偏充裕的状态，对内需型大宗商品价格支撑有所减弱。此次公布数据整体继续放缓且低于市场预期，短期利空内需型大宗商品市场；从政策方面来看，两会和政治局会议强调实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，在外部冲击仍存以及内需持续放缓的情况下，三季度末和四季度将继续出台增量刺激政策，且7月初中央财经工作会议强调推动落后产能有序退出，“反内卷”工作有望进入实质性推进阶段，中长期利好国内市场的回暖。海外方面由于美国关税整体高于市场预期，或将导致全球增长预期放缓，但是由于美国劳动力市场放缓以及通胀温和上升，美联储降息预期持续升温，对有色、能源等外需型商品价格支撑增强。

图1 工业增加值当月同比增速数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图2 固定资产投资累计同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图3 制造业投资当月同比数据



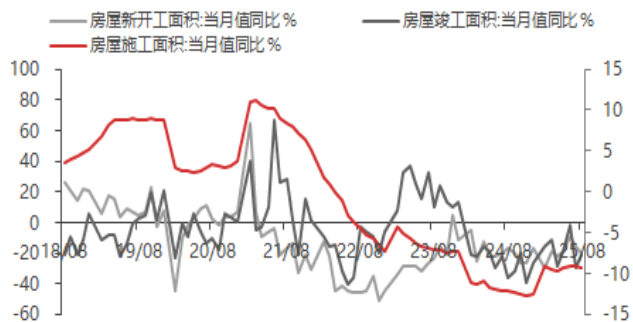
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图4 基建投资当月同比数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图5 房屋新开工/施工/竣工数据



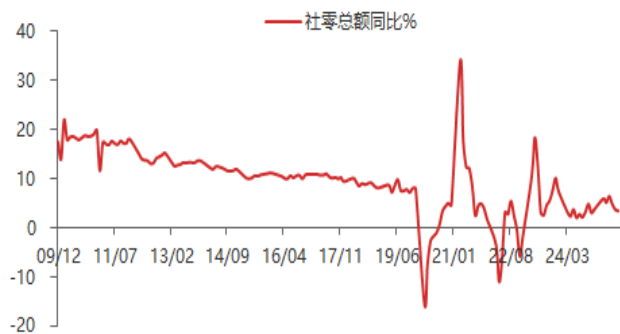
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图6 房地产开发投资及销售数据



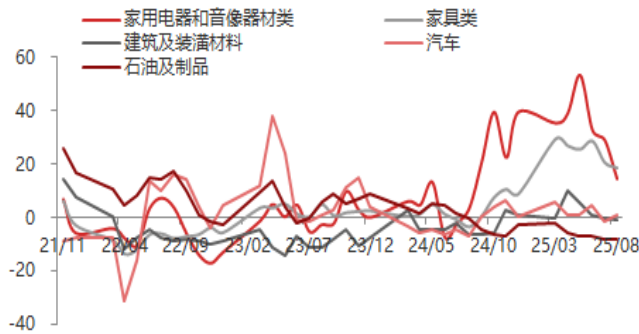
资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图7 社会消费零售总额同比



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

图8 消费分项数据



资料来源：东海期货研究所，Wind，同花顺 iFinD

以上文中涉及数据来自：Wind、同花顺 iFind，东海期货研究所整理。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn