仅供内部参考，请勿外传

报告日期 2026 年 09 月 15 日

分析师：段超
S0190516070004
duanchao@xyzq.com.cn
分析师：谢智勇
S0190525030002
xiezhiyong@xyzq.com.cn

相关研究

【兴证宏观】社融超预期走弱——8 月金融数据点评-2026.09.14

【兴证宏观】输入性通胀再度升温——2026 年 8 月通胀数据点评-2026.09.09

【兴证宏观】进出口景气背后，外需 Alpha 如何演绎——2026 年 8 月进出口数据点评-20260908-2026.09.08

政策关注存量提速，资产关注确定性定价
——2026 年 8 月经济数据点评

投资要点：

2026 年 8 月规模以上工业增加值同比 5.2%，万得一致预测为 4.7%，前值 4.5%；全国固定资产投资累计同比-7.2%，万得一致预测为-7.2%，前值-6.7%；社会消费品零售总额同比 0.4%，万得一致预测为 0.7%，前值 0.6%。

- **总览：外需景气和基数走弱支撑经济增速，但内需动能持续承压。**8 月份，中东局势和大宗市场持续反复，压制实体投资信心；内部地方自然灾害多发，影响实体投资消费场景；叠加经济转型仍处深水期，本期经济结构分化加剧，供强需弱矛盾仍然突出。具体而言，涨价、AI 需求、制造业优势等多重因素支撑外需和生产维持高增景气，但实体信心疲软影响消费和投资两大内需低位承压。估算来看，受益于外需支撑和基数走弱，本期潜在经济增速较 7 月有边际回升，预测为 4.6%（前值 4.5%），接近经济目标下沿。
- **生产：高端制造和外需带动工业生产，内需疲软制约服务业扩张。**8 月中国工业高技术产业增加值同比上涨 16.7%，出口交货值同比上涨 11.1%，叠加去年基数走弱，带动本期工业生产增速超预期回升。细分产业结构，当前生产高景气方向仍集中在智能化、高端化、绿色化三大产业，非金属矿物和有色金属等传统制造业生产继续收缩。服务业生产层面，受内需动能持续下行和三季度服务零售需求走弱影响，8 月服务业生产指数同比继续下行，但信息 IT、商务租赁等高端服务业仍维持 9.0%以上高增景气。
- **消费：商品需求下行、服务需求反弹，信心疲软仍是消费核心制约。**“两新”政策退坡、极端天气扰动等多重因素扰动下，8 月社零增速在低基数下出现超预期下行，且内部结构分化显著。受 AI 涨价影响，当前电子消费名义增速高增，食品酒饮等生活性消费维持韧性；但金银珠宝消费受金价下跌影响明显转弱，同时汽车、地产等大宗消费收缩。服务消费层面，“商品→服务”的动能切换仍是消费主线，前 8 个月全国服务零售额累计同比 4.9%，显著快于社零的 1.1%。本期单月服务消费同比也出现一定回升，但相较二季度表现仍有一定差距，年中以来服务消费修复同样乏力。透析来看，消费信心疲软仍是当前消费修复的核心制约，居民就业预期持续低位承压，本期季调后失业率也有所抬升，需关注后续政策端对居民消费能力、消费意愿等堵点问题的部署安排和疏解效果。
- **投资：单月降幅企稳、高端产业逆势扩张，广义财政投放仍未提速。**8 月全国固定资产投资单月同比下降 10.6%，跌幅有所收窄但仍处两位数以上降幅。结构上看，高技术产业投资累计增速由 5.0%提升至 5.2%，设备更新、电子计算机投资维持高增，继续构成投资端核心支撑。基建投资降幅仍阔，8-9 月广义财政资金投放未见明显提速，项目储备不足或是制约当前基建需求的核心因素。地产方面，本期施工和销售两端继续下行，边际积极信号在于房价跌幅延续收窄，待售面积继续下行，去库存取得一定进展。后续来看，四季度基数走低和“六张网”建设推进或对固投读数形成一定支撑，年内预算内投资、政策性金融工具加速投放也有望带动增量需求。但实体信心疲软也是制约投资需求的核心矛盾，同样需要关注政策端对外部不确定性和内部供需格局的对冲和改善情况。
- **政策展望：内需承压和外部扰动推升稳增长诉求，关注存量政策提速。**后续来看，全球加息压力抬升、美伊战火重燃，外部不确定性扰动加大。叠加内需动能持续疲软，政策稳增长诉求在抬升。近期已看到相关部署落地，如年内 8000 亿政策性金融工具提速发行，已在多地陆续投放；此外多部门推进治理中小企业回款周期问题，着力修复企业现

仅供内部参考，请勿外传

金流与投资预期。但方向上看，年内外需高景气延续的确定性仍强，叠加下半年基数走弱，经济失速的风险较低，因此政策端大力度呵护的概率较低，更多在于推进存量政策加快落地，预计将围绕“政府债等广义财政资金加快投放，AI、航空等细项产业发展规划指引落地，支小再贷款等结构性货币政策辅助配合”做进一步部署安排。年内增量政策或相对有限，更理想的观察窗口是在年末内外各类政经形势趋于明朗之后。

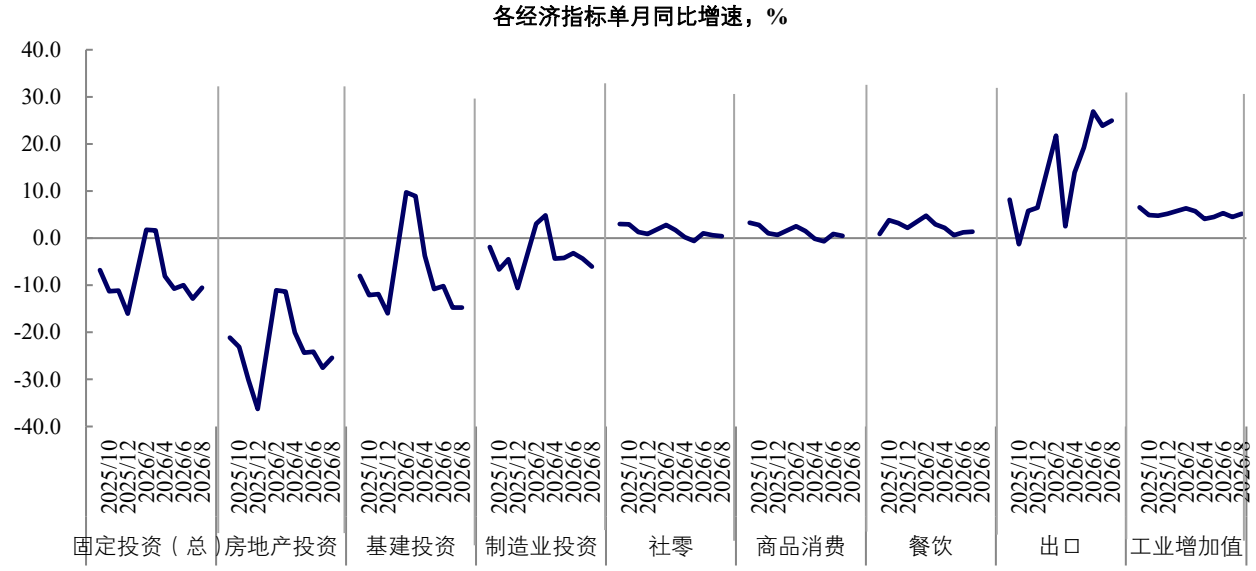
- **市场展望：把握确定性定价逻辑，穿越强不确定性的宏观环境。**对市场定价而言，当前宏观环境进入新一轮高度不确定性阶段。无论是美债长端破 5.0%、美伊战火升级、全球“超级央行周”同步偏紧等外部扰动，或是国内弱基本面压力、宽货币与紧信用的博弈，亦或是全球 AI 发展降速的呼吁，均是当前市场定价的关键影响变量。在此背景下，市场或面临阶段性风偏回调压力，近期我们动态资配框架所测算的去风险概率有所抬升（详见《20260914-AI 时代下的大类资产动态配置》），短期债券红利等防御性资产或相对占优。而对权益资产而言，仍如我们前期点评持续强调，在当前经济结构分化、供需矛盾突出、外部扰动加剧的宏观背景下，市场围绕短期总量数据做交易已趋于脱敏，资产定价更应关注结构性机遇和中长期逻辑主线，而核心在于把握确定性定价逻辑，包括宏观上全球信用体系和供应链体系重构下的人民币升值机遇和中国资产确定性，以及结构上产业趋势明确、盈利加速修复和基本面需求景气旺盛的相关科技、外需板块机遇，包括 AI 产业链传导、高端制造价值链升级、全球新能源基建需求、煤化工全球缺口替代等 Alpha 机遇。
- 风险提示：1）全球地缘形势超预期变化；2）国内外经济政策不确定性。



仅供内部参考，请勿外传

➢ 总览

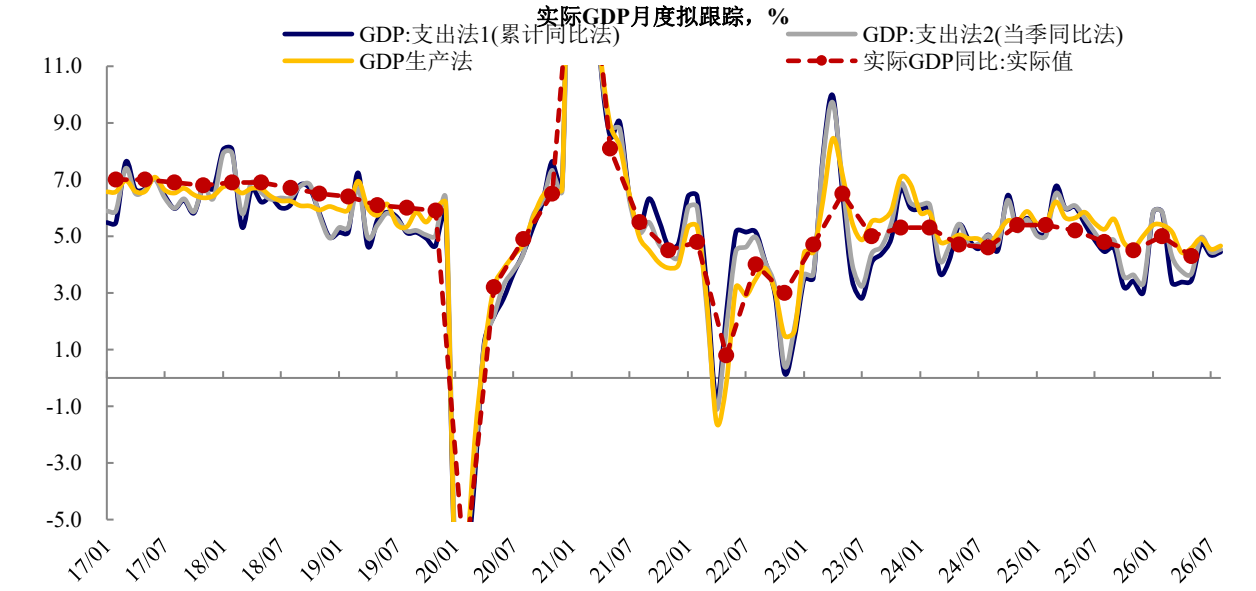
图1、外需景气和基数走弱支撑 8 月经济增速，但内需动能持续承压



注：1）餐饮、商品消费、工业增加值 2023 年均为两年复合同比增速；2）工业增加值 1-2 月均使用累计同比增速计算，商品消费 1-2 月使用当月同比增速计算。3）此处基建投资为广义口径，包含电力投资。

数据来源：CEIC，Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、受益于外需支撑和基数走弱，本期潜在经济增速较 7 月有边际回升，预测为 4.6%（前值 4.5%）



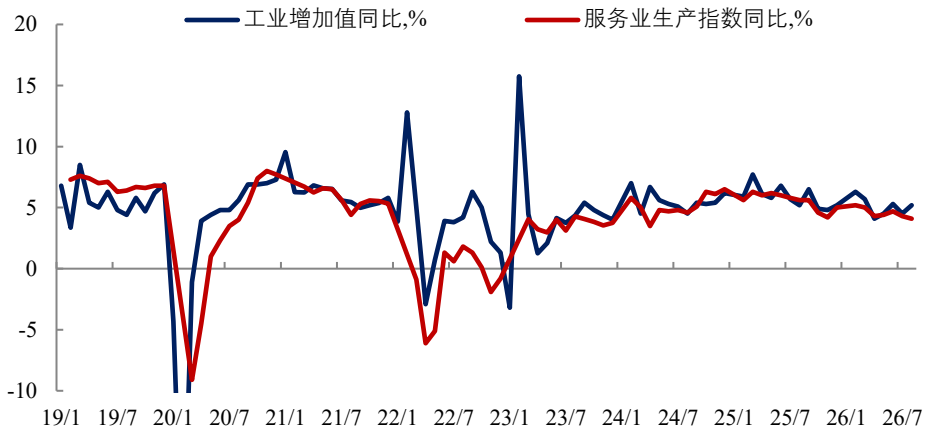
注：为展示效果，部分数据未完全显示。

数据来源： Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

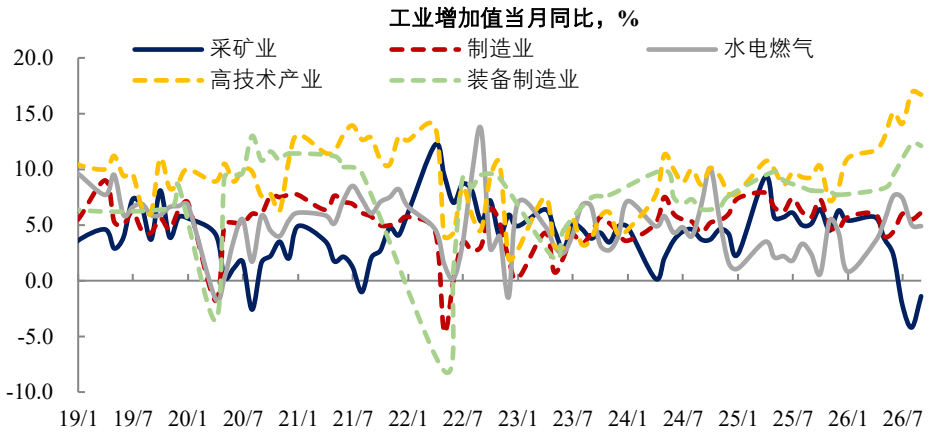
➢ 生产

图3、高端制造和外需带动 8 月工业生产，内需疲软制约服务业扩张



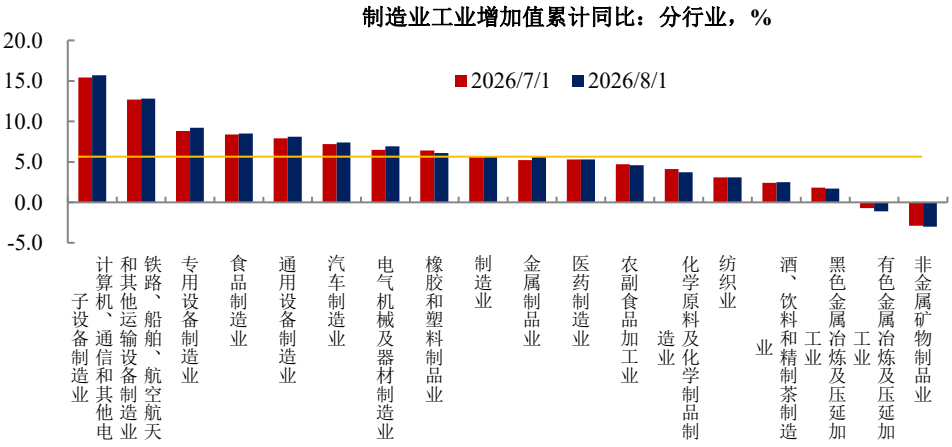
注：2021 年、2023 年为两年复合同比增速。为展示效果，部分数据未完全显示。
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图4、8 月中国工业高技术产业增加值同比上涨 16.7%，带动工业生产回升



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图5、8 月生产高景气方向仍集中在智能化、高端化、绿色化三大产业，非金属矿物和有色金属等传统制造业生产继续收缩

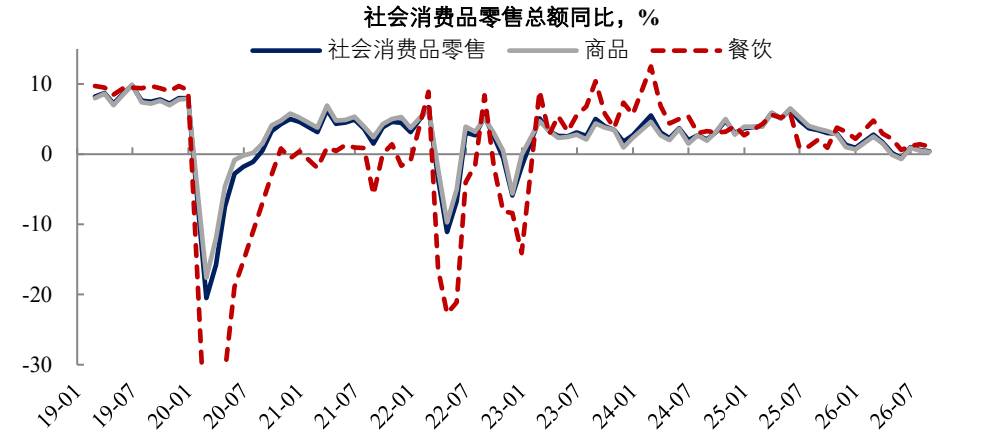


数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

➢ 消费

图6、受“两新”退坡、极端天气扰动等因素影响，8 月社零增速超预期回落



注：2021 年、2023 年为两年复合同比增速；为展示效果，部分数据未显示。
数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表1、AI 涨价影响下，8 月电子消费名义增速高增，食品酒饮等生活性消费维持韧性；但金银珠宝消费受金价下跌影响明显转弱，同时汽车、地产等大宗消费收缩

中国限额以上企业消费品零售总额，同比，%

	2019年均值	2025年7月，	2025年8月	2025年9月	2025年10	2025年11	2025年12	2026年2月	2026年3月	2026年4月	2026年5月	2026年6月，	2026年7月，	2026年8月
消费品零售	3.9	2.8	2.4	2.3	1.6	-2.0	-1.9	2.7	1.3	-4.4	-4.9	-2.0	-3.4	-3.7
必需消费品														
粮油食品	10.3	8.6	5.8	6.3	9.1	6.1	3.9	10.2	9.5	4.1	1.9	7.9	5.3	4.0
药品	9.0	0.1	0.9	1.9	3.6	4.9	1.2	0.7	5.7	4.2	4.0	4.4	6.7	4.8
石油及制品	1.2	-8.3	-8.0	-7.1	-5.9	-8.0	-11.0	-9.7	0.1	-6.5	-3.2	-5.1	-7.6	-7.0
可选消费品														
饮料	10.6	2.7	2.8	-0.8	7.1	2.9	1.7	6.0	8.2	3.6	6.1	5.8	3.5	4.9
烟酒	7.7	2.7	-2.3	1.6	4.1	-3.4	-2.9	19.1	7.7	11.7	4.8	12.1	6.0	12.5
服装鞋帽针纺织品	3.1	1.8	3.1	4.7	6.3	3.5	0.6	10.4	7.0	3.6	3.8	3.9	-1.0	-0.5
化妆品	12.7	4.5	5.1	8.6	9.6	6.1	8.8	4.5	8.3	4.7	2.5	12.6	6.8	4.9
金银珠宝	-0.1	8.2	16.8	9.7	37.6	8.5	5.9	13.0	11.7	-21.3	-8.9	-3.4	-10.1	-17.5
日用品	13.7	8.2	7.7	6.8	7.4	-0.8	3.7	6.6	4.6	3.5	1.6	3.9	1.8	1.8
体育、娱乐用品	8.6	13.7	16.9	11.9	10.1	0.4	9.0	4.1	-2.0	-8.0	-8.0	-2.2	-10.6	-4.8
文化办公用品	3.8	13.8	14.2	6.2	13.5	11.7	9.2	5.8	15.0	-6.9	-1.5	12.7	7.4	5.8
通讯器材	8.5	14.9	7.3	16.2	23.2	20.6	20.9	17.8	27.3	6.2	0.7	16.5	20.4	27.3
地产相关														
家电	5.5	28.7	14.3	3.3	-14.6	-19.4	-18.7	3.3	-5.0	-15.1	-15.6	-8.7	-1.9	2.3
家具	5.5	20.6	18.6	16.2	9.6	-3.8	-2.2	8.8	-8.7	-10.4	-8.7	-6.6	-8.8	-7.9
建筑装潢	2.8	-0.5	-0.7	-0.1	-8.3	-17.0	-11.8	-2.2	-9.0	-13.8	-13.6	-10.5	-14.2	-11.8
汽车														
汽车	-0.6	-1.5	0.8	1.6	-6.6	-8.3	-5.0	-7.3	-11.8	-15.3	-16.1	-16.1	-17.0	-18.5

数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

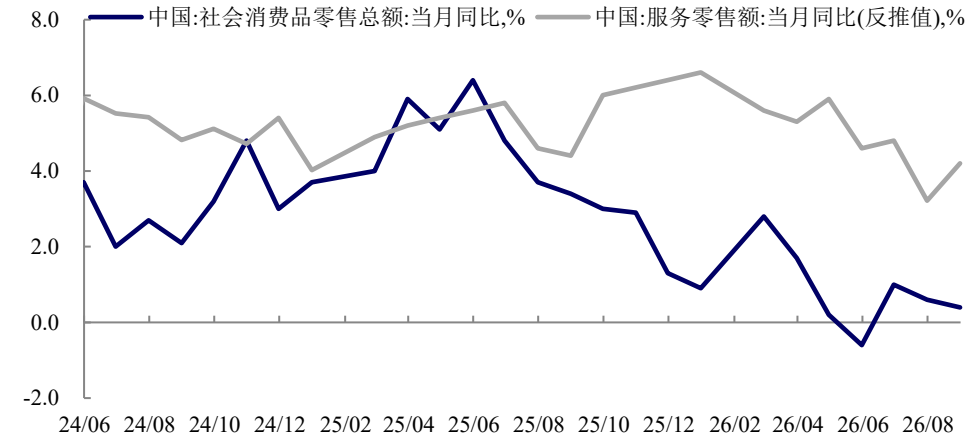
图7、8 月季调后失业率出现上行，当前就业压力有所抬升



注：降息柱形图指代降息节点。

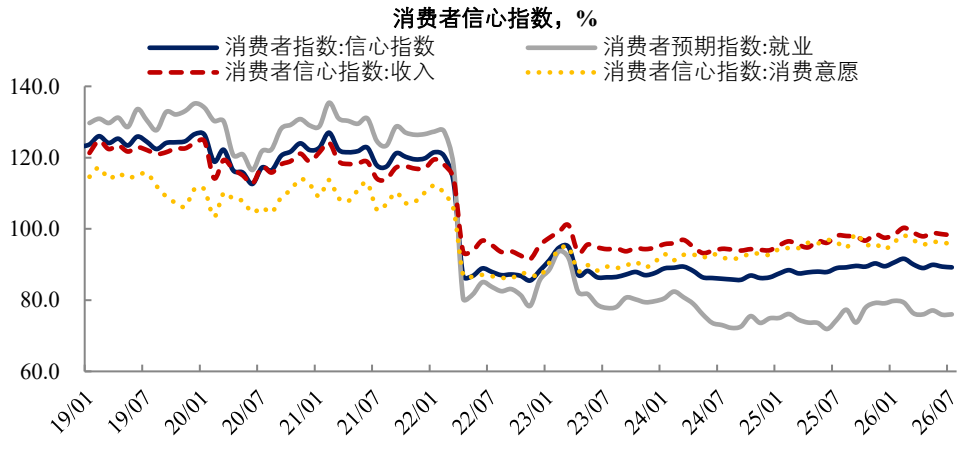
数据来源：同花顺，CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图8、8 月服务消费出现一定修复，但相较二季度表现仍有一定差距



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图9、消费信心疲软仍是当前消费修复的核心制约，居民就业预期持续低位承压

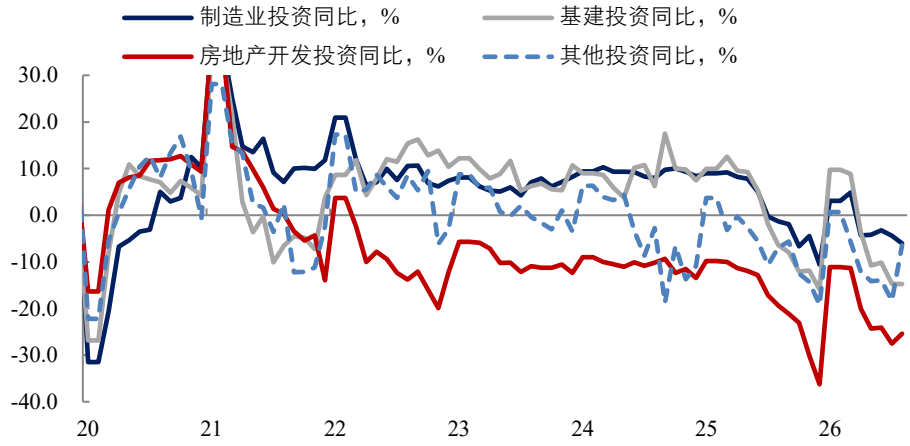


数据来源：同花顺，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

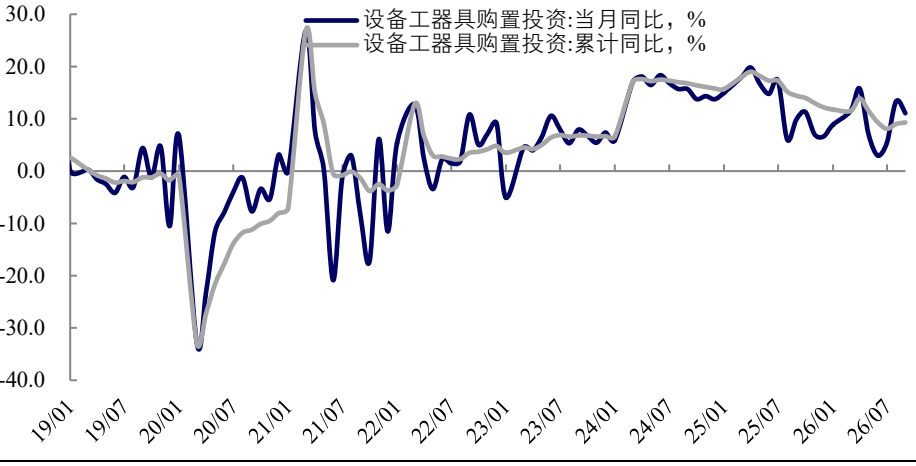
➢ 投资

图10、8 月固投单月降幅企稳，内部走势则出现不同分化



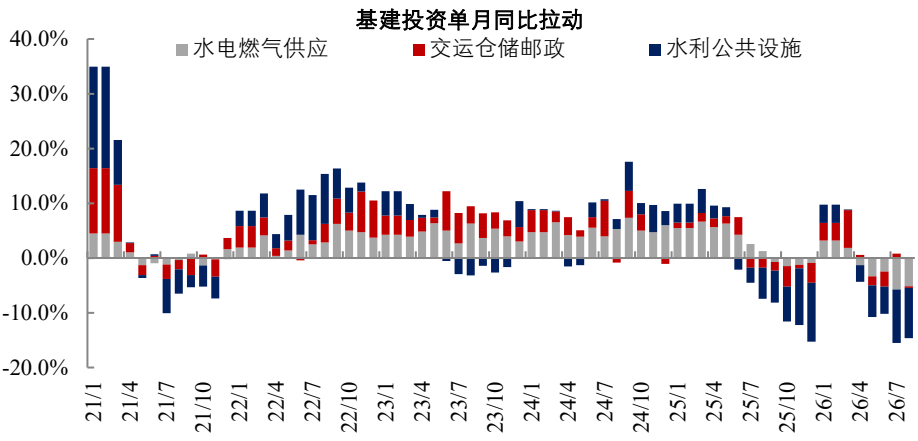
注：下图 2021 年、2023 年为两年复合同比增速，1-2 月为累计同比增速。
数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

图11、8 月设备更新需求延续较高景气



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

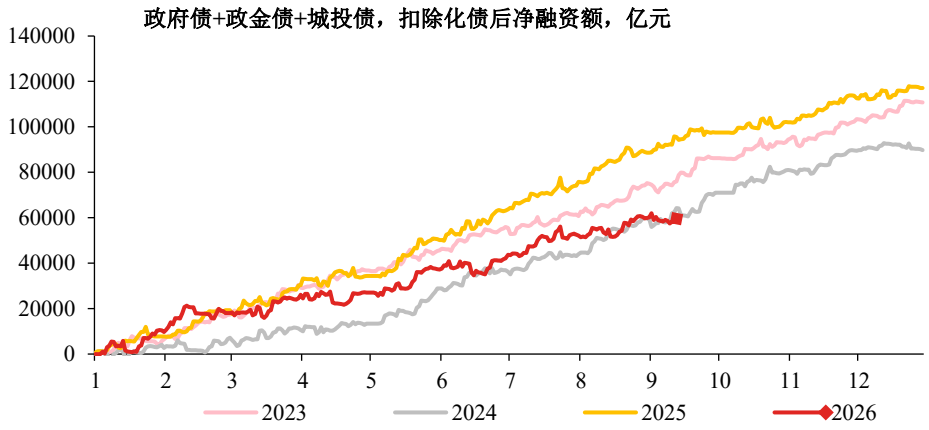
图12、8 月基建投资降速边际放缓，但降幅仍阔



数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

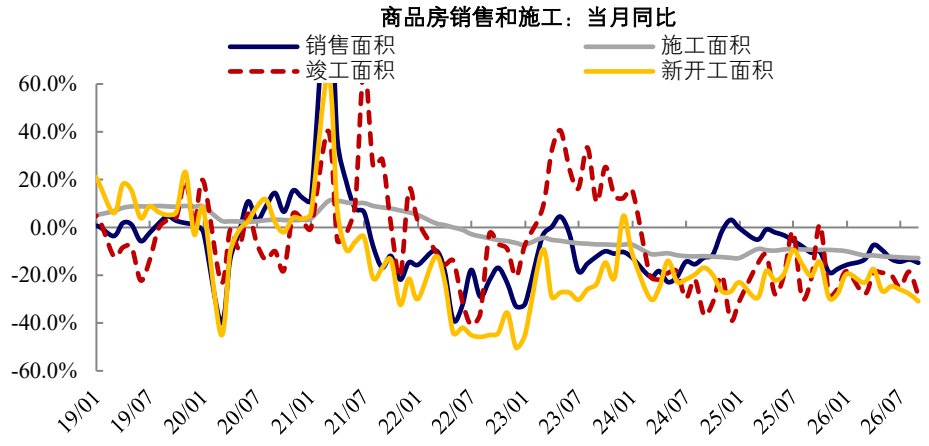
仅供内部参考，请勿外传

图13、8-9 月广义财政资金投放未见明显提速，项目储备不足或是制约当前基建需求的核心因素



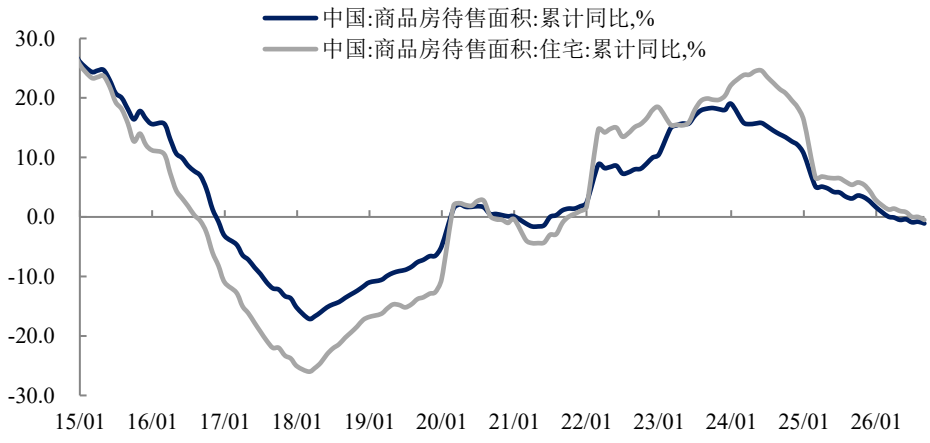
数据来源：Wind，企业预警通，Chinabond，兴业证券经济与金融研究院整理

图14、8 月地产供需两端延续下行



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

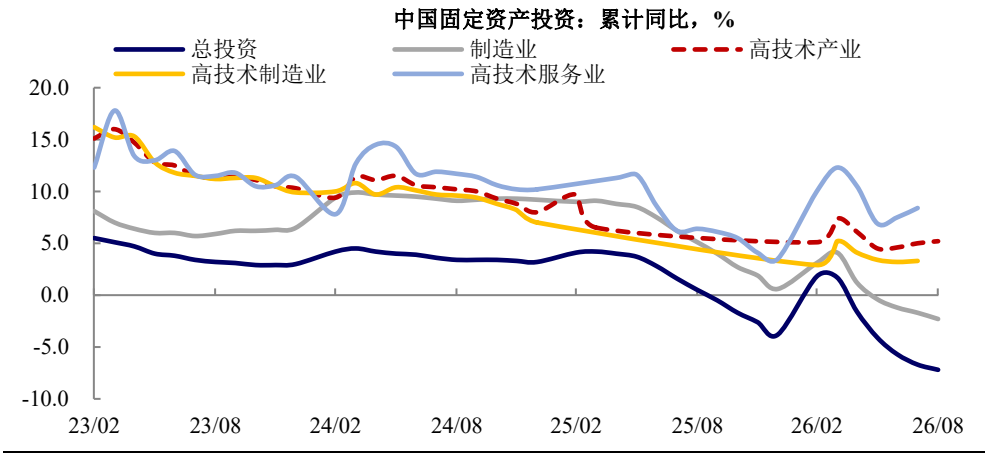
图15、边际积极信号在于近期房价跌幅延续收窄，同时待售面积下行



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

图16、8 月高技术产业投资累计增速由 5.0%提升至 5.2%



数据来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表2、8 月制造业投资格局继续分化，食品、化工、金属和汽车表现疲软，计算机电子维持高增

中国制造业投资：单月同比，%												
	2025/8/1	2025/9/1	2025/10/1	2025/11/1	2025/12/1	2026/2/1	2026/3/1	2026/4/1	2026/5/1	2026/6/1	2026/7/1	2026/8/1
制造业	-1.3	-1.8	-6.4	-4.3	-9.2	3.1	4.9	-4.3	-4.2	-3.2	-4.4	-6.1
农副食品加工业	11.4	1.6	-11.6	1.7	6.8	11.2	1.6	-2.8	-3.4	-7.4	-7.9	4.5
食品制造业	4.7	-4.6	-22.2	-21.3	1.5	4.7	-2.3	-13.4	-10.9	-11.7	-15.6	-17.2
纺织业	4.5	2.5	-13.3	-11.3	-7.3	18.8	16.5	2.2	7.9	5.7	0.9	-9.3
化学原料和化学制品制造业	-8.5	-7.8	-23.2	-10.8	-6.5	-5.4	5.0	-11.2	-12.2	-8.2	-12.2	-12.9
医药制造业	-19.5	-18.1	-21.0	-27.8	-16.3	-2.8	-11.8	-8.0	-11.8	-9.7	-13.2	1.8
有色金属冶炼和压延加工业	-12.0	-6.6	-18.5	-7.9	-24.7	-9.2	15.5	-7.1	-6.0	-7.9	-2.7	-5.4
金属制品业	1.4	-5.7	-9.7	-10.7	-31.0	7.4	4.2	-17.0	-10.2	-9.0	-15.1	-22.6
通用设备制造业	6.7	2.0	-6.9	4.7	-10.0	7.0	17.9	-7.5	-3.5	-0.5	-0.8	-2.5
专用设备制造业	-16.1	-12.7	-9.0	-19.2	-32.1	-0.5	-0.3	-15.8	-12.8	-10.4	-12.2	-7.5
汽车制造业	11.0	13.4	4.5	-1.1	-17.0	2.6	6.5	-10.3	-7.9	-7.9	-12.1	-10.7
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	9.1	2.1	4.4	38.9	-12.8	31.1	24.9	17.8	21.4	27.3	-22.4	0.6
电气机械和器材制造业	-9.4	-13.3	-8.8	-10.3	-19.5	5.8	-3.7	7.6	-2.3	0.2	2.5	-3.1
计算机、通信和其他电子设备制造业	-14.2	-13.1	-2.9	-12.2	-3.2	1.2	9.1	5.4	10.4	5.9	17.1	10.3

数据来源：CEIC，兴业证券经济与金融研究院整理

- 风险提示：1）全球地缘形势超预期变化；2）国内外经济政策不确定性。

仅供内部参考，请勿外传

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn