生产回暖，投资筑底

——8 月经济数据解读

2026 年 9 月 15 日

分析师

张迪

☎：010-8092-7737

✉：zhangdi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060001

赵红蕾

☎：010-8092-7606

✉：zhaohonglei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060005

- **核心判断：8 月经济较 7 月边际修复，但改善主要集中在生产端，内需仍在探底。**8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较 7 月加快 0.7 个百分点，出口同比增长 25%，外需和新动能继续支撑生产；需求端则仍然偏弱，社零同比增长 0.4%，较 7 月进一步回落，1—8 月固定资产投资下降 7.2%，制造业、基建和房地产投资分别下降 2.3%、4.0%和 19.9%，三大分项均继续走弱。值得关注的是，8 月固定资产投资季调环比下降 0.5%，较 7 月修订后的-1.37%明显收窄，投资可能正在接近底部。按生产法估算，8 月当月 GDP 增速约为 4.3%。整体看，当前经济仍呈现外需强于内需、新动能强于传统动能、生产改善快于投资和消费的特征。随着专项债发行使用提速、新型政策性金融工具逐步投放，以及“两重”“六张网”等重大项目加快推进，政策资源有望在三季度后段更多转化为实物工作量，9 月仍是观察固定资产投资能否接近阶段性底部的重要窗口。

- **内需：消费继续低位运行，服务消费仍有支撑，但修复广度不足。**8 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，低于 7 月的 0.6%，季调环比下降 0.13%；1—8 月社零累计增长 1.1%，服务零售额增长 4.9%，虽然仍明显快于商品零售，但较前期高点持续放缓，服务消费对总量的支撑有所减弱。商品消费内部继续分化，通讯器材保持两位数增长，文化办公、化妆品、食品饮料等基本生活和部分政策支持品类仍有韧性，但体育娱乐用品、石油制品、家具、建材、金银珠宝和汽车等可选消费普遍偏弱。整体看，消费增长仍集中在服务和少数商品类别，尚未形成更广泛、更稳定的需求修复。

- **投资端累计增速继续下行，但 8 月环比明显改善，投资可能正在逐步接近底部。**1—8 月固定资产投资同比下降 7.2%，降幅较 1—7 月扩大 0.5 个百分点，民间投资下降 10.1%，扣除房地产后的民间投资仍下降 6.4%。从构成看，设备工器具购置投资增长 9.3%，但建筑安装工程和其他费用分别下降 9.8%和 12.0%。**1）制造业**：1—8 月制造业投资下降 2.3%，较前值继续回落，生产较强而投资偏弱，资本开支仍集中于铁路船舶航空航天、电子信息等少数高景气行业，多数企业扩产意愿仍然谨慎。**2）基建投资**：1—8 月基建投资下降 4.0%，信息传输、航空和水运等领域仍有支撑，但道路、水利、公共设施等传统地方基建继续偏弱，“两重”“六张网”和政策性金融工具有望推动基建逐步低位企稳。**3）房地产：**1—8 月房地产开发投资下降 19.9%，新开工下降 24.8%，销售面积和销售额分别下降 12.1%和 13.0%，销售和投资均未出现明确拐点；但部分城市房价环比表现有所改善，价格端出现一定企稳迹象，尚需观察能否进一步传导至销售、房企现金流和投资。

- **生产：工业明显回升，新动能和外需仍是主要支撑。**8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较 7 月提高 0.7 个百分点，制造业增长 6.1%，装备制造业和高技术制造业分别增长 12.1%和 16.7%，明显快于工业整体。分行业看，计算机通信电子设备、铁路船舶航空航天和专用设备分别增长 17.2%、13.4%和 11.4%，电气机械、通用设备和汽车也保持较快增长；1—8 月工业机器人、集成电路、新能源汽车和金属切削机床产量分别增长 29.0%、22.3%、11.3%和 8.8%。与此同时，煤炭开采、非金属矿物制品和有色金属冶炼等行业仍为负增长，地产、建筑和传统投资链相关行业继续偏弱。工业改善的行业覆盖面有所扩大，但增长

重心仍主要集中在电子信息、高端装备和新能源产业链，新旧动能分化尚未明显收敛。

- **就业：总量基本稳定，但企业新增用工需求继续走弱。**8 月全国城镇调查失业率升至 5.3%，较 7 月上升 0.1 个百分点，31 个大城市调查失业率同样为 5.3%；1—8 月平均失业率为 5.2%，与去年同期持平，高校毕业生集中进入劳动力市场仍对失业率形成季节性影响。与此同时，BCI 企业招工前瞻指数进一步降至 50.98，较 7 月回落 0.53 个百分点，自 5 月以来连续下行并接近 50 附近，显示企业招聘意愿仍然偏弱。高技术制造和出口相关行业能够支撑部分就业，但资本和技术密集度较高，对岗位的吸纳弹性有限；房地产、建筑业和部分生活性服务业仍然偏弱，新增岗位改善慢于生产端。后续就业能否企稳，仍取决于投资能否止跌、传统行业调整能否趋稳，以及新产业能否形成更广泛的上下游需求。

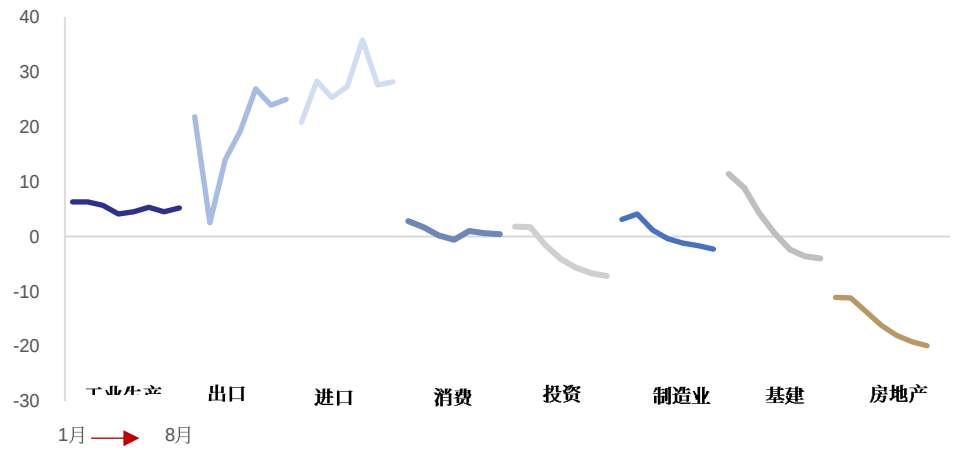
- **风险提示：**国内经济下行的风险；政策落实不及预期的风险；对政策理解不到位的风险；市场信心恢复不及预期的风险；外需走弱的风险；海外经济衰退的风险；贸易摩擦加剧的风险；地缘政治突发的风险。

一、总览：生产端有所改善，需求端仍在探底

8 月经济较 7 月有所修复，但改善主要集中在生产和出口端，内需尚未出现明确拐点。8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较 7 月加快 0.7 个百分点，出口同比增长 25%；相比之下，社零同比增速继续回落至 0.4%，1—8 月固定资产投资下降 7.2%，制造业、基建和房地产投资分别下降 2.3%、4.0%和 19.9%，三大分项均较前月继续走弱。延续 7 月以来的判断，当前经济仍呈现外需强于内需、新动能强于传统动能、生产改善快于投资和消费的特征。按生产法估算，8 月当月 GDP 增速约为 4.3%，下半年经济仍面临一定压力。

投资仍在探底，但 8 月下行速度有所放缓，可能正在接近底部。8 月固定资产投资季调环比下降 0.5%，较 7 月修订后的-1.37%明显收窄，说明累计增速虽然继续下行，但单月投资的下降斜率开始放缓。随着专项债发行使用提速、新型政策性金融工具逐步投放，以及“两重”“六张网”等重大项目加快推进，政策资源有望在三季度后段更多转化为实物工作量，9 月仍是观察固定资产投资能否接近阶段性底部的重要窗口。

图1：经济数据总览（%）

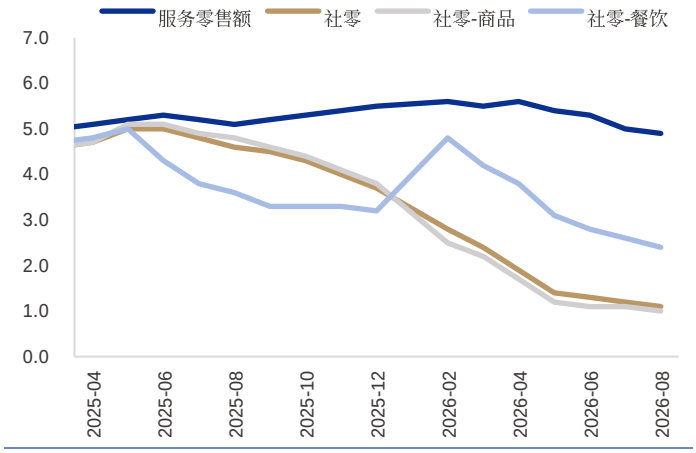


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

二、内需：消费低位运行，投资环比降幅改善

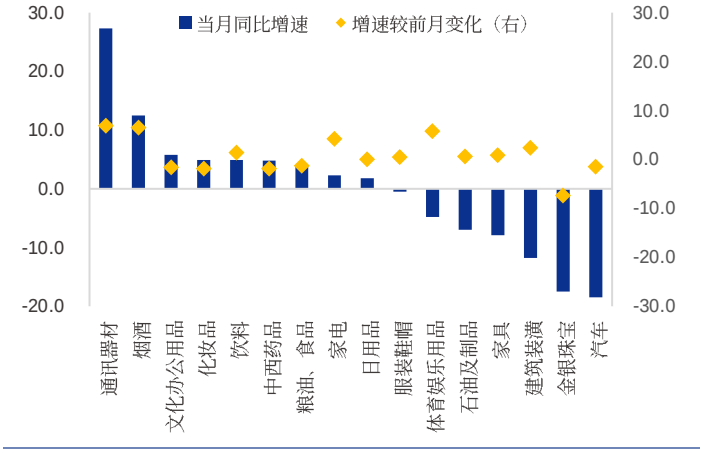
8 月消费继续放缓，居民需求尚未形成稳定的内生修复。8 月社零同比增长 0.4%，较 7 月的 0.6%继续回落，季调环比下降 0.13%；1—8 月社零累计增长 1.1%，服务零售额增长 4.9%，虽然明显快于商品零售，但较前期高点已连续放缓，服务消费对总量的支撑有所减弱。商品消费内部则继续分化，通讯器材保持两位数高增长，文化办公、化妆品、食品饮料等基本生活和部分政策支持品类仍有韧性，但体育娱乐用品、石油制品、家具、建材、金银珠宝和汽车等可选消费普遍偏弱。总体看，当前消费修复广度不足，增长集中在服务和少数商品类别，尚未形成更广泛、更稳定的需求修复。

图2：社零分项增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

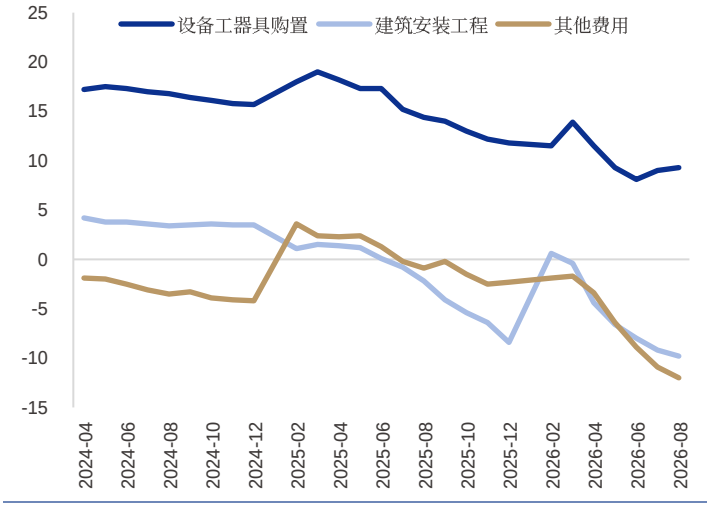
图3：社零各品类增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

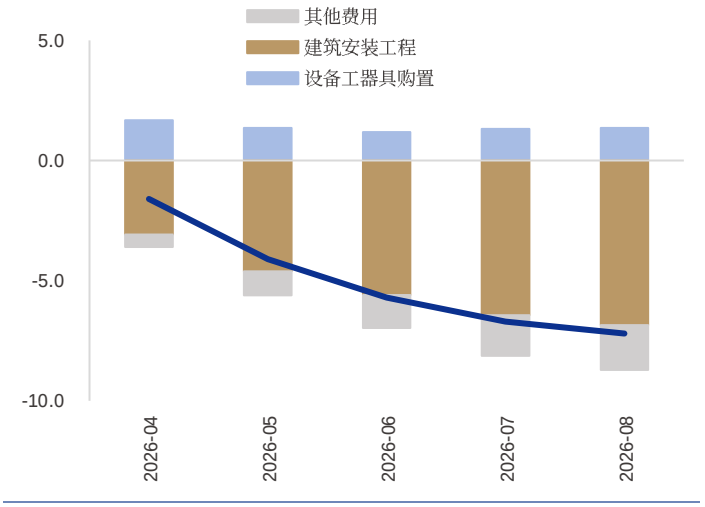
固定资产投资累计增速继续下行，但 8 月环比明显改善，投资可能正在逐步接近底部。1—8 月固定资产投资同比下降 7.2%，降幅较 1—7 月扩大 0.5 个百分点，民间投资下降 10.1%，扣除房地产后的民间投资仍下降 6.4%。从构成看，设备工器具购置投资增长 9.3%，但建筑安装工程和其他费用分别下降 9.8%和 12.0%，投资仍主要集中于设备更新，新增项目和施工活动偏弱。与此同时，8 月固定资产投资环比降幅由 7 月的 1.37%收窄至 0.5%，显示投资下行速度开始放缓。

图4：固定资产投资分领域增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：固定资产投资分领域拉动（%）

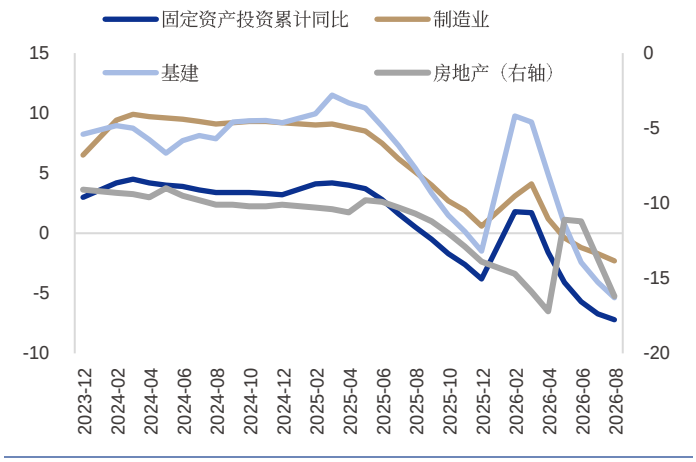


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

制造业投资继续走弱，与工业生产回升形成一定背离。1—8 月制造业投资同比下降 2.3%，较 1—7 月的-1.7%进一步回落，但同期制造业增加值增长 6.1%，表明企业能够依靠现有产能和设备更新满足生产需求，却仍缺乏扩大长期资本开支的意愿。分行业看，铁路船舶航空航天和其他运输设备、计算机通信电子设备投资分别增长 16.3%和 8.1%，但汽车、化工、医药、专用设备等行业投资普遍下降，制造业资本开支仍集中在少数高景气行业。当前高技术制造和出口产业链较强，但多数企业面对终端需求偏弱、盈利持续性不确定和存量产能尚未充分利用，并没有迫

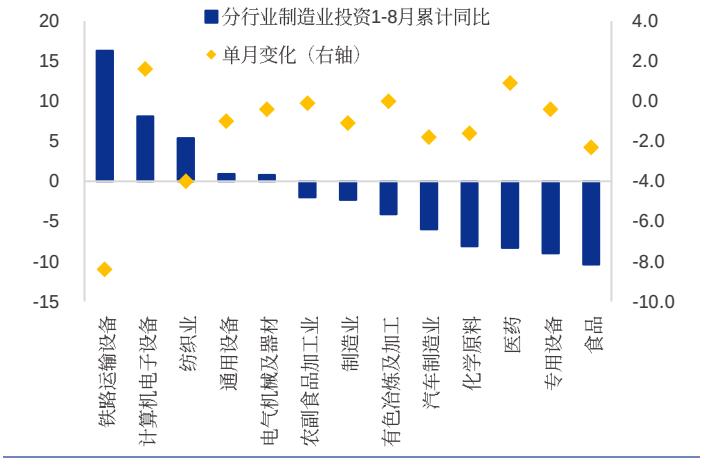
切扩大产能的动力。因此，后续判断制造业投资拐点，不能只看高技术行业投资是否维持高增，更需要观察传统行业和民间投资是否开始止跌。

图6：固定资产投资增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

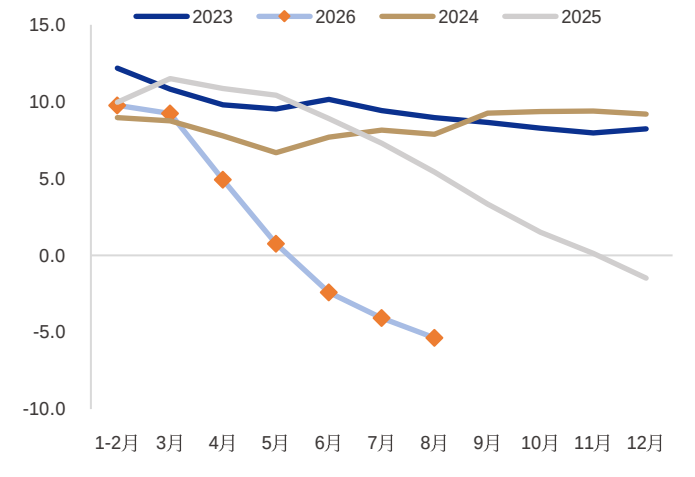
图7：制造业投资分行业（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

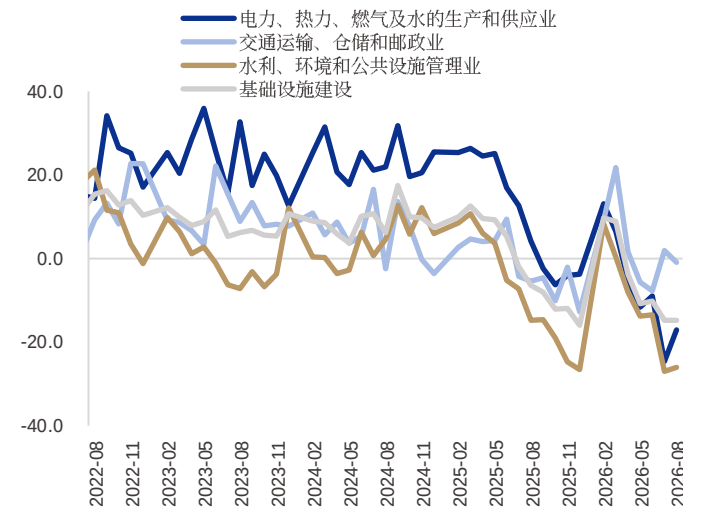
基建重点项目尚未形成明显支撑，后续更可能低位企稳。1—8 月基建投资同比下降 4.0%，较 1—7 月继续回落 0.4 个百分点。结构上，信息传输、航空运输和水上运输投资分别增长 28.4%、16.7%和 14.7%，数字基础设施和重点交通领域仍有支撑；但道路运输下降 8.0%，水利管理下降 12.0%，公共设施管理下降 11.2%，传统地方基建仍然偏弱。本轮基建更可能承担托底功能，而难以重现过去稳增长周期中的高弹性。一方面，“两重”“六张网”、城市更新和政策性金融工具将继续形成增量支撑；另一方面，地方债务、土地财政和项目收益率约束仍然存在，传统地方政府扩表模式已经明显弱化。随着存量政策工具加快落实，基建有望逐步止跌，但更可能表现为低位企稳。

图8：基建增速季节性（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：基建投资分项增速（%）

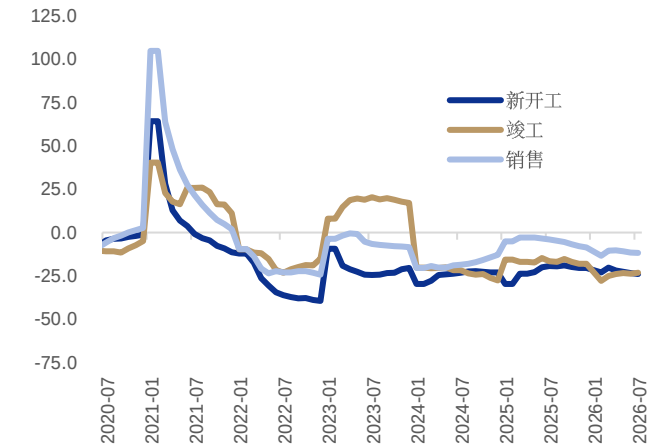


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

房地产仍处于调整阶段，销售和投资均未出现明确拐点。1—8 月房地产开发投资同比下降 19.9%，较前月降幅进一步扩大；新开工面积下降 24.8%，房地产开发企业到位资金下降 21.0%。同期新建商品房销售面积下降 12.1%，销售额下降 13.0%，销售端仍不足以修复房企现金流，从

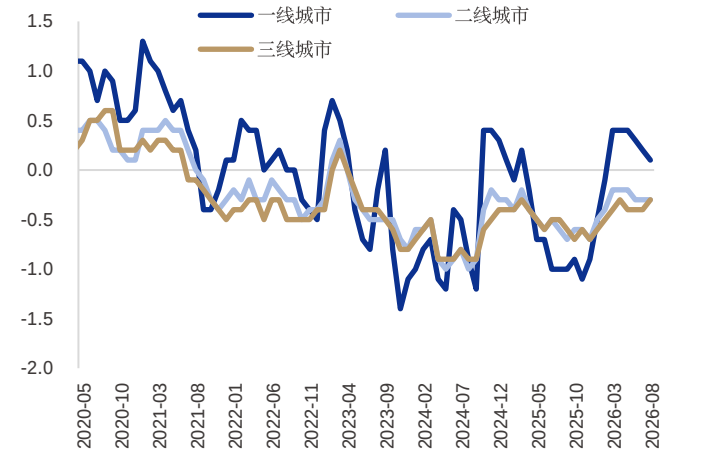
销售到拿地、新开工和开发投资的传导链条依然偏弱。房地产价格端出现边际企稳，但市场尚未形成全面回升。8 月一线城市新建商品住宅价格环比继续保持正增长，二、三线城市环比降幅也较年初明显收窄，说明重点城市价格预期正在改善。不过，二、三线城市房价仍处于负增长区间，市场修复仍具有明显的城市分化特征。与此同时，新房销售和房地产开发投资仍然偏弱，价格端的改善尚未充分传导至房企现金流和投资。

图10：房地产新开工、竣工和销售面积增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：70 大中城市二手住宅房屋价格指数环比（%）

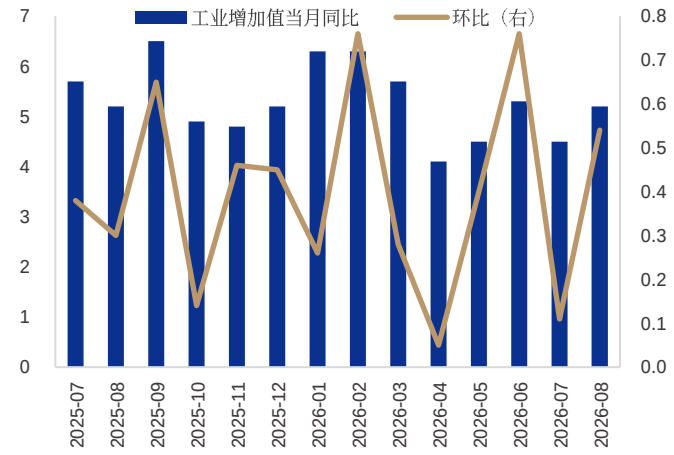


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

三、生产：工业明显回升，新动能仍是最主要支撑

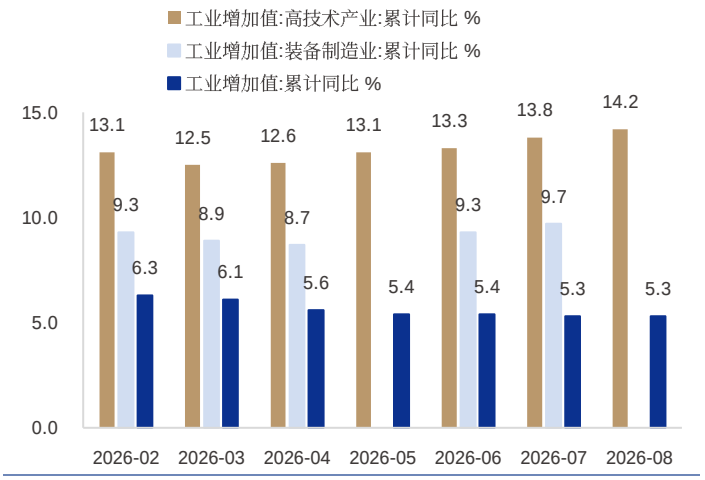
8 月工业生产明显回升，新动能和外需共同构成生产端的主要支撑。8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较 7 月提高 0.7 个百分点，其中制造业增长 6.1%，装备制造业和高技术制造业分别增长 12.1%和 16.7%，明显快于工业整体。锂离子电池、工业机器人和 3D 打印设备产量分别增长 57.2%、34.6%和 29.9%，高技术产业的景气度仍然较高。与此同时，8 月出口金额（美元计）增长 25%，工业出口交货值增长 11.1%，外需仍在支撑工业生产。

图12：工业增加值增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

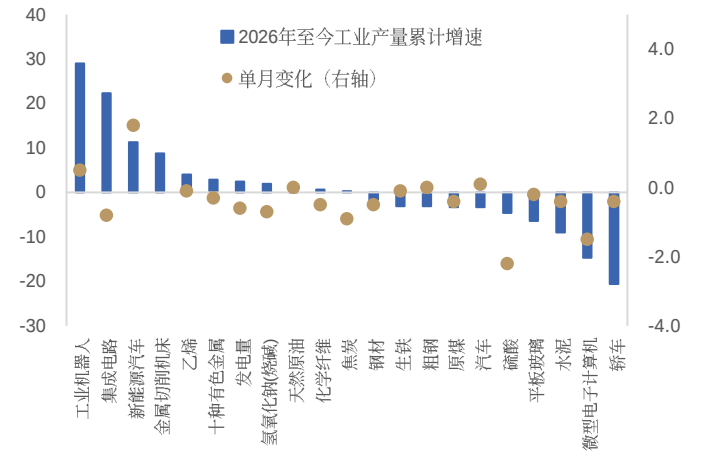
图13：高技术产业增加值仍然较强



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

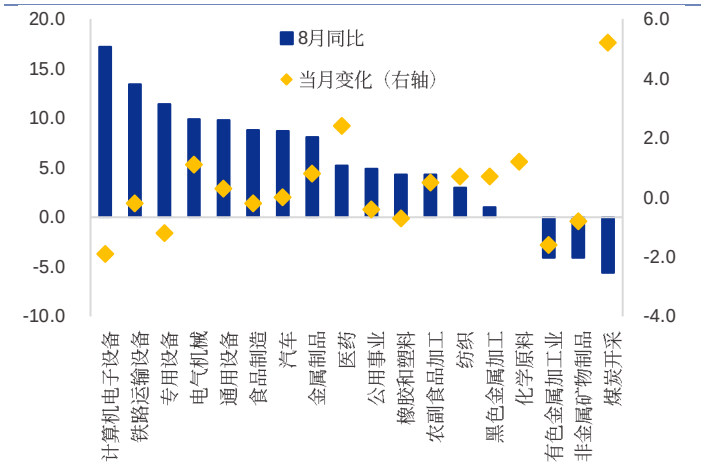
工业内部仍呈现明显的新旧动能分化，但增长重心仍主要集中在电子信息、高端装备和新能源产业链。分行业看，计算机通信电子设备、铁路船舶航空航天、专用设备增加值分别增长约17.2%、13.4%和 11.4%，电气机械、通用设备、汽车等行业也保持较快增长；从产品产量看，1—8 月工业机器人、集成电路、新能源汽车和金属切削机床分别增长 29.0%、22.3%、11.3%和8.8%，新产业仍是工业生产的主要增量来源。与此同时，煤炭开采、非金属矿物制品和有色金属冶炼等行业仍为负增长，水泥、微型计算机等部分产品产量继续下降。

图14：产品产量增速（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图15：8 月工业增加值分行业同比（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

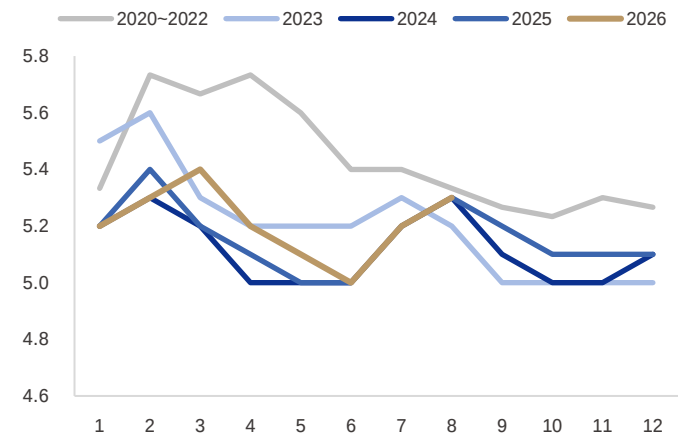
四、就业：总量基本稳定，新增岗位改善偏慢

8 月失业率季节性上升，就业总量尚稳，但新增岗位压力仍然存在。8 月全国城镇调查失业率为 5.3%，较 7 月上升 0.1 个百分点，31 个大城市调查失业率同样升至 5.3%；1—8 月平均失业率为 5.2%，与去年同期持平。高校毕业生集中进入劳动力市场仍是失业率上行的重要季节性因素。与此同时，BCI 企业招工前瞻指数进一步降至 50.98，较 7 月回落 0.53 个百分点，自 5 月以来连续下行，已接近 50 附近，显示企业招聘意愿仍然偏弱。

就业改善慢于工业生产，反映新动能对居民部门的传导仍然不足。当前增长较快的高技术制造和装备制造资本、技术密集度较高，就业吸纳弹性相对有限；与此同时，房地产、建筑业和部分生活性服务业仍然偏弱，而这些领域与新增岗位和居民收入联系更为广泛。因此，后续就业能否改善，很大程度上取决于投资是否止跌、传统行业调整是否趋稳，以及新产业能否形成更广泛的上下游需求。

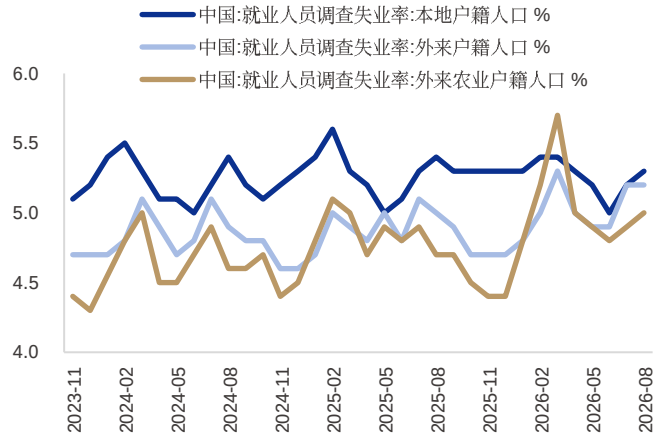


图16：城镇调查失业率（%）



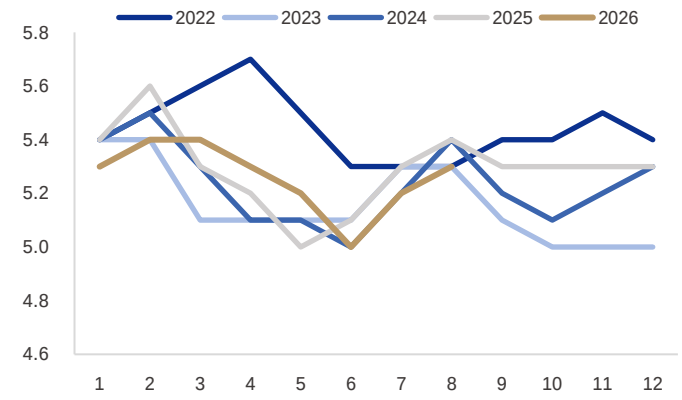
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图17：分户籍失业率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图18：本地户籍失业率（%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图19：BCI 企业招工前瞻指数



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

风险提示

国内经济下行的风险；政策落实不及预期的风险；对政策理解不到位的风险；市场信心恢复不及预期的风险；外需走弱的风险；海外经济衰退的风险；贸易摩擦加剧的风险；地缘政治突发的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

张迪：宏观经济首席分析师。赵红蕾：宏观经济分析师。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的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咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn