下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 9 月 15 日

光大证券 EVERBRIGHT SECURITIES

总量研究

内需仍在探底

——2026 年 8 月经济数据点评兼“固收+”观点

要点

事件：

2026 年 9 月 15 日，国家统计局公布 2026 年 8 月经济数据：1）2026 年 8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，前值为增长 4.5%；2）2026 年 1-8 月固定资产投资累计同比下降 7.2%，前值为下降 6.7%；3）2026 年 8 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，前值为增长 0.6%。

点评：

8 月工业生产升温。2026 年 8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，涨幅较 2026 年 7 月的 4.5%上升 0.7 个百分点，同比涨幅提升明显。 从环比看，2026 年 8 月份规模以上工业增加值环比增速为+0.54%，环比增速处于季节性范围内的上沿。

8 月固定资产投资继续走弱。2026 年 1-8 月固定资产投资累计同比增速为-7.2%，连续 5 个月累计增速为负值。从环比增速来观察，8 月固定资产投资环比增速为-0.5%，连续 6 个月环比增速为负值；环比增速好于 2025 年同期，但弱于 2023 和 2024 年同期。从结构来看，主要分项单月同比增速继续处于负值区间；房地产和广义基建投资同比降幅仍然较大。

8 月社消同环比增速均有所下降。8 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%（前值为增长 0.6%），增速较 7 月下降 0.2 个百分点，连续两个月增速下滑。从环比来看，2026 年 8 月社消环比增速为-0.13%，明显弱于过去三年同期水平。从消费品类型来看，相较 2026 年 7 月，除通讯器材类和家电外，8 月各主要消费品零售额同比增速均出现一定程度的下降。

“固收+”观点

当前，债市方面，7 月中旬以来，1Y、10Y 和 30Y 国债收益率走势稍有分化，1 年期品种收益率整体向上，10 年和 30 年期稍有向下。5 月至今，1Y、10Y 和 30Y 国债收益率均值分别为 1.18%、1.72%、2.20%。权益和可转债方面，2026 年开年以来，中证全指涨跌幅为-2.7%，中证转债指数涨跌幅为-2.4%，权益和转债均经历了从涨到跌的过程。主要权益指数方面，沪深 300 指数涨跌幅为-3.2%，中证 1000 指数涨跌幅为-1.7%，小盘股跌幅更小。

展望后续，市场的关注点应在国内基本面的恢复。从资金面来看，7 月以来资金利率整体上升，但当前资金面仍相对宽松，且处于低位，这决定了债市整体风险不大。从股债性价比来看，6 月下旬以来，以沪深 300 市盈率倒数乘以 100，减去 10 年期国债收益率衡量的权益风险溢价持续上升，9 月以来均值为 4.18%，但整体处于 2025 年 4 季度以来的震荡区间，说明权益和债券资产仍在寻找相对均衡的性价水平。

风险提示

关注市场调整、资金成本超预期等风险。

作者

分析师：张旭
执业证书编号：S0930516010001
010-56513102
zhang_xu@ebscn.com

分析师：李枢川
执业证书编号：S0930521040004
010-56513105
lishuchuan@ebscn.com

下载日志已记录，仅供内部参考

1、 事件

2026 年 9 月 15 日，国家统计局公布 2026 年 8 月经济数据：

1）2026 年 8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，前值为增长 4.5%；

2）2026 年 1-8 月固定资产投资累计同比下降 7.2%，前值为下降 6.7%；

3）2026 年 8 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%，前值为增长 0.6%。

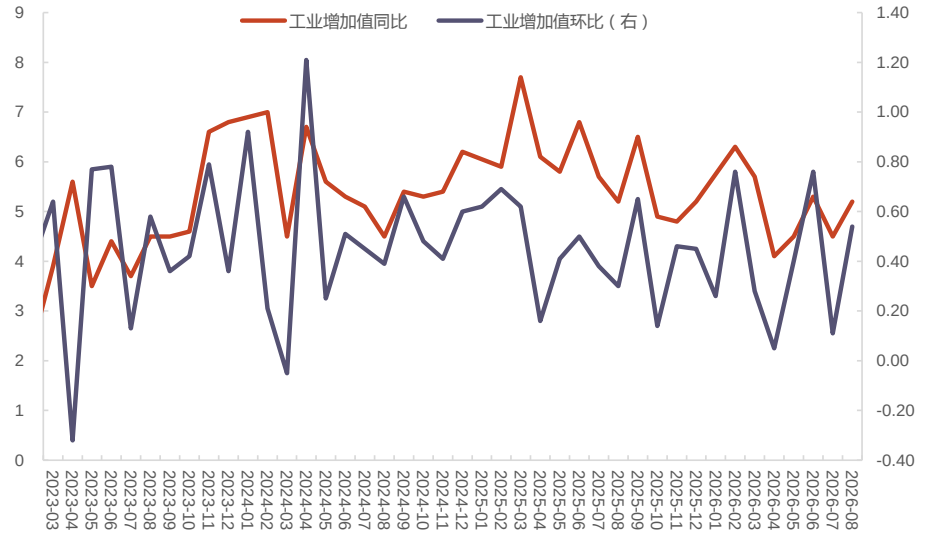
2、 点评

2.1 8 月工业生产升温

2026 年 8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，涨幅较 2026 年 7 月的 4.5%上升 0.7 个百分点，同比涨幅提升明显。

从环比看，2026 年 8 月份规模以上工业增加值环比增速为+0.54%。2023 年、2024 年、2025 年同期规模以上工业增加值环比增速分别为+0.58%、+0.39%、+0.30%，2026 年 8 月的环比增速处于季节性范围内的上沿。

图表 1：2026 年 8 月规模以上工业生产同环比增速均有所抬升

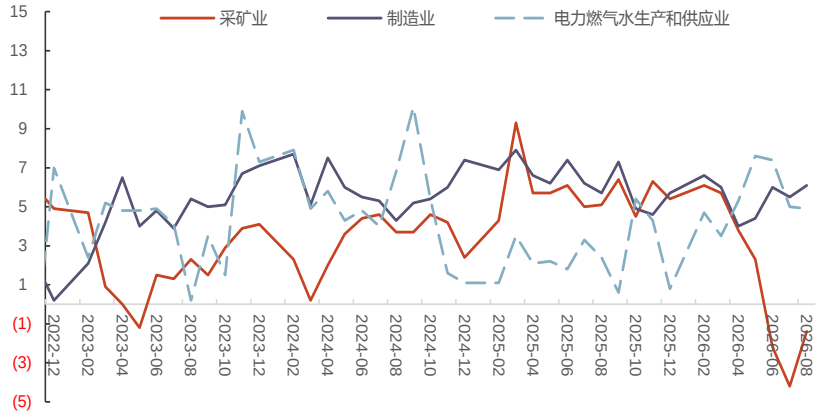


资料来源：Wind，光大证券研究所　纵轴：%；注：历年 1-2 月同比增速数据合并发布

从结构来看，2026 年 8 月，三大门类中，制造业增加值同比增速明显提升。2026 年 8 月，采矿业增加值同比下降 1.4%（前值为下降 4.2%），降幅收窄；制造业增加值同比增长 6.1%（前值为增长 5.5%），增速在高位上提升；电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 4.9%（前值为增长 5%），整体变化不大。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 2：工业生产的三大门类增加值同比增速



资料来源：Wind，光大证券研究所　纵轴：%；注：图中展示的是工业增加值各分项同比增速数据，历年 1-2 月数据合并发布。

2.2　8 月固定资产投资继续走弱

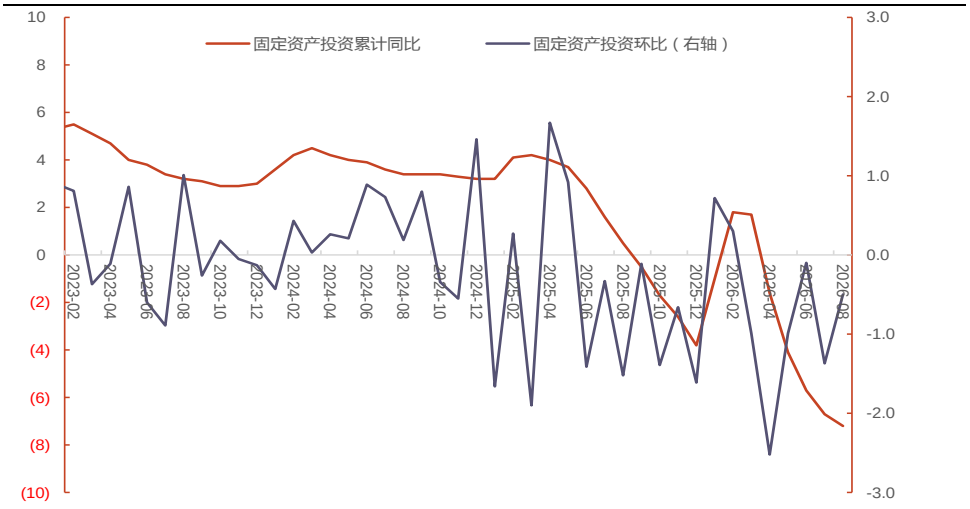
2026 年 1-8 月固定资产投资累计同比增速为-7.2%（2026 年 1-7 月增速为-6.7%），连续 5 个月累计增速为负值。从环比增速来观察，2026 年 8 月固定资产投资环比增速为-0.5%，连续 6 个月环比增速为负值；2023、2024、2025 年同期为+1.01%、+0.19%、-1.52%，2026 年 8 月固定资产投资环比增速好于 2025 年同期，但弱于 2023 和 2024 年同期。

从主要分项来看，2026 年 1-8 月房地产、制造业、广义基建投资累计同比增速分别为-19.9%、-2.3%和-5.4%（2026 年 1-7 月分别为-19.2%、-1.7%和-4.1%），三个主要分项累计增速均较前值下降。单月同比增速方面，8 月房地产、制造业、广义基建投资同比增速分别为-26.1%、-6.1%和-14.8%（7 月增速分别为-28.7%、-4.4%和-14.7%），主要分项单月同比增速均继续为负值，且房地产和广义基建投资同比下降幅度仍然较大。

综合来看，1-8 月固定资产投资继续走弱，主要分项单月同比增速继续处于负值区间；另外，8 月房地产和广义基建投资同比降幅仍然较大。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 3：2026 年 8 月固定资产投资环比增速为-0.5%

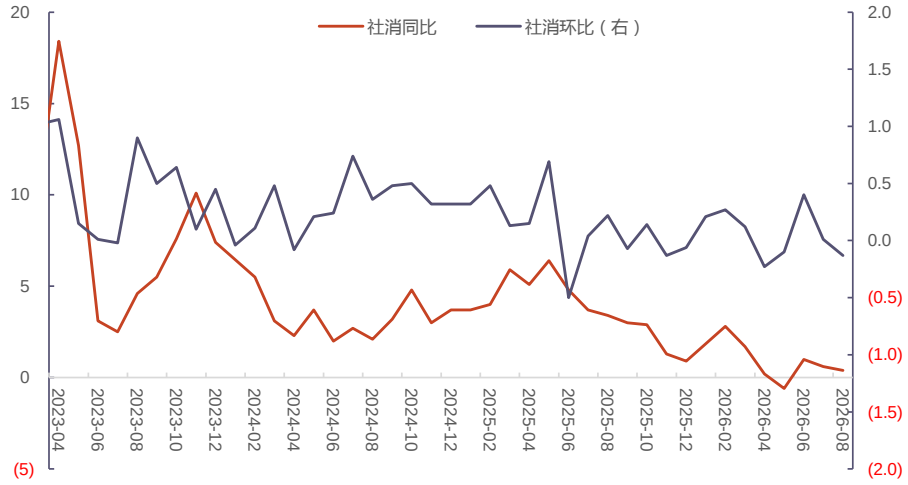


资料来源：Wind，光大证券研究所　纵轴：%；注：历年 1-2 月累计同比增速数据合并发布

2.3　8 月社消同环比增速均有所下降

2026 年 8 月社会消费品零售总额同比增长 0.4%（前值为增长 0.6%），增速较 7 月下降 0.2 个百分点，连续两个月增速下滑。从环比来看，2026 年 8 月社消环比增速为-0.13%，7 月为+0.01%。2023、2024、2025 年同期社会消费品零售总额环比增速分别为+0.9%、+0.36%和+0.22%，2026 年 8 月社会消费品零售总额环比增速明显弱于过去三年同期水平。

图表 4：2026 年 8 月社消同比和环比增速均有所下降

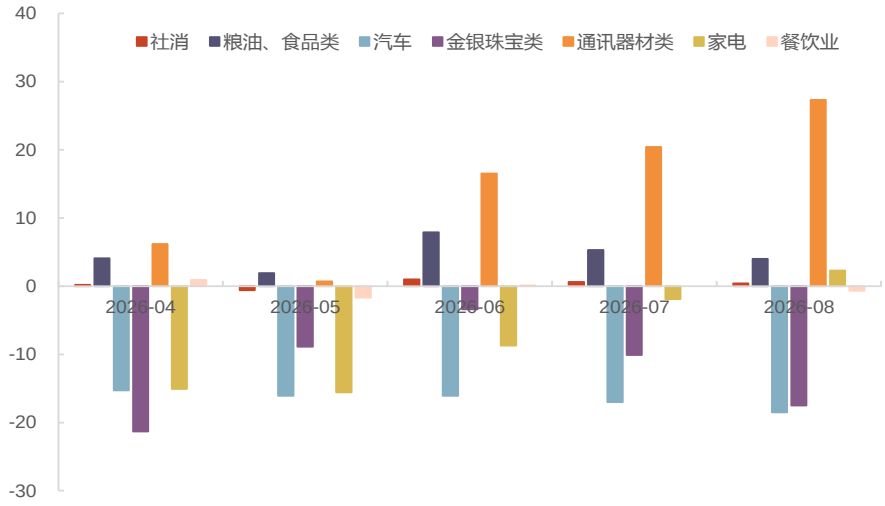


资料来源：Wind，光大证券研究所　纵轴：%；注：历年 1-2 月同比增速数据合并发布

下载日志已记录，仅供内部参考

从消费品类型来看，2026 年 8 月全部消费品，粮油、食品类，汽车类，金银珠宝类，通讯器材类，家电，餐饮业（限额以上单位）消费额同比增速分别为+0.4%、+4.0%、-18.5%、-17.5%、+27.3%、+2.3%、-0.7%（2026 年 7 月分别为 0.6%、+5.3%、-17%、-10.1%、+20.4%、-1.9%、0%）。相较 2026 年 7 月，除通讯器材类和家电外，8 月各主要消费品零售额同比增速均出现一定程度的下降。

图表 5：主要消费品（限额以上）当月同比增长情况

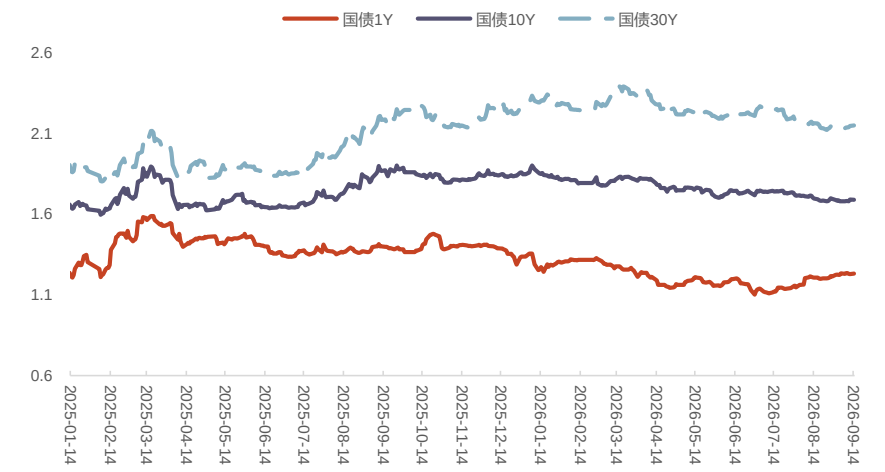


资料来源：Wind，光大证券研究所　纵轴：%；注：1-2 月同比增速数据合并发布

3、“固收+”观点

当前，债市方面，7 月中旬以来，1Y、10Y 和 30Y 国债收益率走势稍有分化，1 年期品种收益率整体向上，10 年和 30 年期稍有向下。5 月至今（截至 9 月 14 日，下同），1Y、10Y 和 30Y 国债收益率均值分别为 1.18%、1.72%、2.20%。

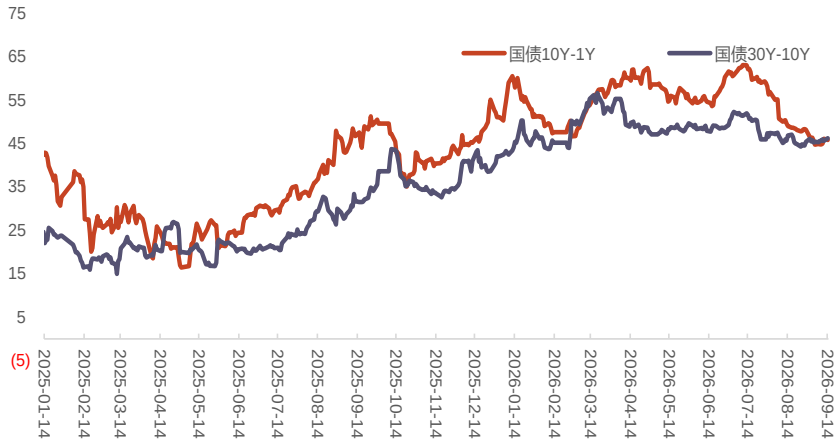
图表 6：各期限国债收益率走势情况



资料来源：Wind，光大证券研究所　注：纵轴单位为%　数据截至 2026 年 9 月 14 日

下载日志已记录，仅供内部参考

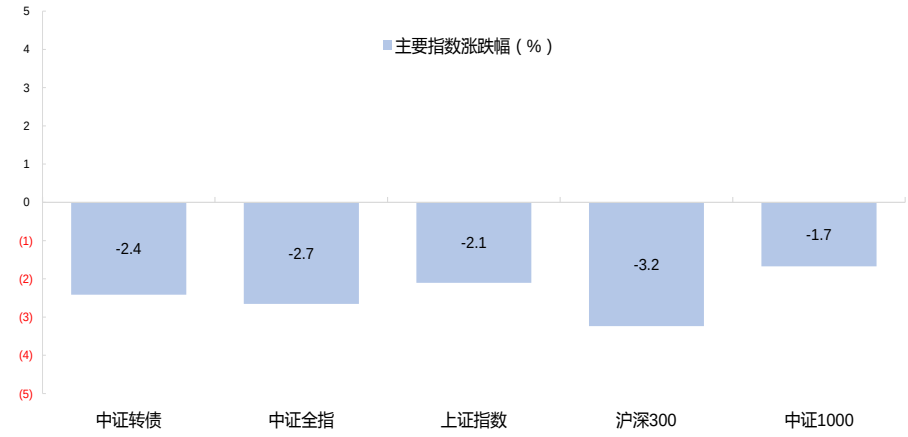
图表 7：国债期限利差情况



资料来源：Wind，光大证券研究所　注：纵轴单位为 bp；数据截至 2026 年 9 月 14 日

权益和可转债方面，2026 年开年以来，中证全指涨跌幅为-2.7%，中证转债指数涨跌幅为-2.4%，权益和转债均经历了从涨到跌的过程。主要权益指数方面，沪深 300 指数涨跌幅为-3.2%，中证 1000 指数涨跌幅为-1.7%，小盘股跌幅更小。

图表 8：2026 年以来主要指数涨跌幅对比

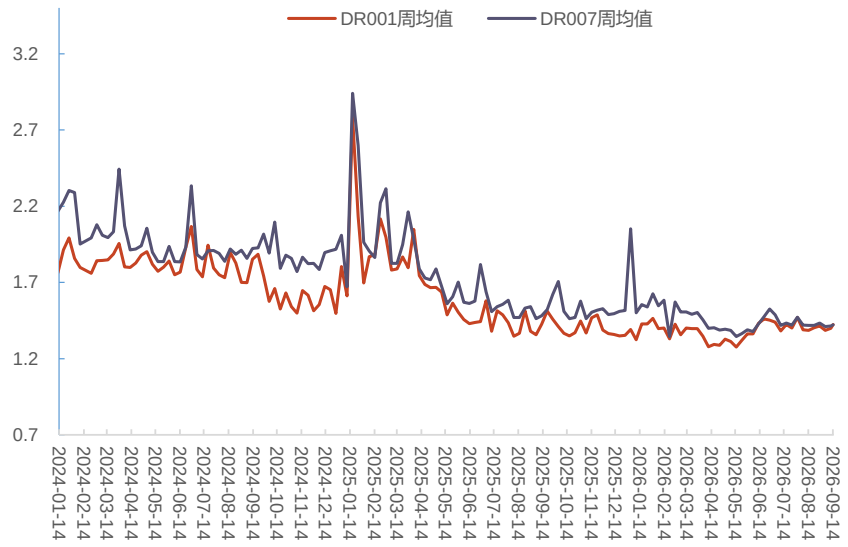


资料来源：Wind，光大证券研究所　　统计区间：2026 年 1 月 5 日至 9 月 14 日

展望后续，市场的关注点应在国内基本面的恢复。从资金面来看，7 月以来资金利率整体上升，但当前资金面仍相对宽松，且处于低位，这决定了债市整体风险不大。从股债性价比来看，6 月下旬以来，以沪深 300 市盈率倒数乘以 100，减去 10 年期国债收益率衡量的权益风险溢价持续上升，9 月以来均值为 4.18%，但整体处于 2025 年 4 季度以来的震荡区间，说明权益和债券资产仍在寻找相对均衡的性价水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 9：2026 年 8 月以来资金利率维持震荡



资料来源：Wind，光大证券研究所　纵轴单位为%　　数据截至 2026 年 9 月 14 日

图表 10：股债性价比情况



资料来源：Wind，光大证券研究所
注：1）权益风险溢价=沪深 300 PE 值倒数*100-10 年期国债收益率；2）单位为%；3）数据截至 2026 年 9 月 14 日。

4、 风险提示

关注市场调整、资金成本超预期等风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于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。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼