下载日志已记录，仅供内部参考

供给边际改善，修复动能待夯实

——2026 年 8 月经济数据点评

报告发布日期 2026 年 09 月 16 日

证券分析师
黄汝南 执业证书编号：S0860525120004
香港证监会牌照：BTB507
huangrunan@orientsec.com.cn
010-66210535
孙金霞 执业证书编号：S0860515070001
香港证监会牌照：BXO238
sunjinxia@orientsec.com.cn
021-63326320
陈至奕 执业证书编号：S0860519090001
香港证监会牌照：BUK982
chenzhiyi@orientsec.com.cn
021-63326320
孙国翔 执业证书编号：S0860523080009
香港证监会牌照：BXR433
sunguoxiang@orientsec.com.cn
021-63326320
刘姜枫 执业证书编号：S0860526010002
liujiangfeng@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人
邵睿思 执业证书编号：S0860126070043
shaoruisi@orientsec.com.cn
010-66210535

相关报告
美债短端风险待 FOMC 靴子落地，长端仍然承压：——海外札记 20260907 2026-09-11
通胀双顶的意义：——2026 年 8 月通胀数据点评 2026-09-09
美国就业暂未过热，加息仍待通胀验证：——2026 年 8 月美国就业数据点评 2026-09-09

研究结论

- **8 月经济数据供给边际改善，需求延续偏弱，修复动能待夯实。**
  - ✓ **生产：边际修复，中游设备制造维持高景气。**8 月工业增加值同比增长 5.2%，较前值回升 0.7 个百分点，采矿业拖累明显减轻，制造业生产边际改善，高技术制造业维持高景气。生产结构仍分化，具备外需支撑的中游设备制造仍处较高水平，纺织和医药生产剔除基数影响后实质性回升。
  - ✓ **投资：降幅收窄，结构向新向优，实际动能仍待改善。**8 月固定资产投资同比降幅收窄，环比高于季节性，反映极端天气扰动减弱后开工建设有所修复。但从剔除基数后的表现看，投资实际动能仍然偏弱，设备购置投资仍是主要支撑。制造业投资同比回落，基建投资表现平稳，“六张网”相关领域成为结构性亮点。往后看，建安投资的基数将持续下行，设备购置投资基数震荡，建安投资同比有望回升并带动投资读数改善。
  - ✓ **消费：延续回落。**8 月社零同比增长 0.4%，较前值回落 0.2 个百分点，环比略低于季节性。限额以上消费继续走弱，而限额以下消费相对平稳；通讯器材、家电等部分品类改善主要受低基数影响，汽车等大额可选消费持续下滑，反映居民消费意愿仍然偏弱。

- **总的来看，8 月边际修复集中在供给端，内生动能仍待提振。**生产改善源于极端天气扰动减弱；投资回暖主要依靠低基数加持，实体投资需求、制造业扩产和消费动力仍有不足。8 月金融数据同样验证：企业中长期贷款、居民信贷反映的实体内生融资需求未明显回暖。

- **展望后续，建安投资、以旧换新消费品在去年基数持续下降的基础上有读数回升的基础，有望拉动投资和社零增速改善，但是经济企稳的核心仍在于需求端能否形成实质性支撑，当前财政发力仍有提速空间，两大抓手值得重点跟踪：**一是加快项目专项债发行落地，尽快形成实物工作量。8 月以来，剔除化债部分后的新增项目专项债发行节奏并未明显提速，当前发行进度处于历史偏低区间。回溯 2024 年 9 月，财政部强化专项债发行督导后，发行进度斜率出现明显抬升；参照这一经验，后续专项债发行斜率有望再度上行，拉动基建投资。二是推动政策性金融工具资金加快落地。9 月初政策性金融工具正式启动，从政策性金融债的发行数据观察，启动后前两周发行进度整体偏平稳，资金向项目端传导仍存在时滞，后续需要看到资金投放提速，才能有效托底实体需求。

风险提示

内需和地产修复不及预期；出口超预期回落；数据拆解存在一定误差。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目 录

生产：供给边际修复 4
投资：低基数加持下降幅收窄 5
消费：延续回落 6
风险提示： 8

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1：制造业生产改善，采矿拖累减轻，公用事业延续回落 4
图 2：中游制造维持高位，纺织和医药生产剔除基数后仍回升（%） 4
图 3：固定资产投资环比高于季节性，边际回暖 5
图 4：建安投资的基数将持续下行，后续同比增速有望回升 5
图 5：专用、运输设备、农副食品、汽车、医药同比上行（%） 5
图 6：限额以上消费持续走弱，限额以下消费平稳 6
图 7：烟酒类、通讯器材、家电边际上升（%） 6
图 8：8 月以来项目专项债未明显加快发行节奏 7
图 9：政策性金融工具仍待加快资金落地 7

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

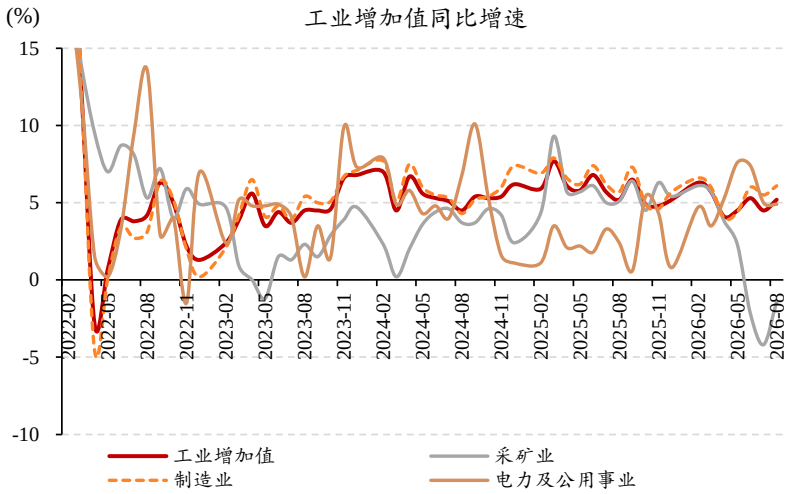
下载日志已记录，仅供内部参考

生产：供给边际修复

8 月生产边际修复，采矿拖累减轻，公用事业回落，制造业景气上行。8 月工业增加值同比 5.2%，较前值 4.5%回升 0.7pp，环比高于季节性。分产业看，采矿业拖累减轻，同比下降 1.4%（前值-4.2%），公用事业微降 0.1pp。极端天气扰动有所减弱，制造业生产边际改善，同比回升 0.6pp，高技术制造业同比 16.7%，延续高景气。

分行业看，中游制造生产维持高位。上游煤炭、黑金随安全检查结束生产修复，因地缘冲突局部升温导致原油价格回升，叠加国内原油库存消化、供需偏紧，石油、化工生产加快；中游通用、专用设备、电气机械、汽车等具备外需支撑的行业生产景气度维持高位，下游农副加工、酒水饮料同比边际改善但主因基数影响，纺织和医药生产剔除基数影响后实质性回升。

图 1：制造业生产改善，采矿拖累减轻，公用事业延续回落



数据来源：Wind，东方证券研究

图 2：中游制造维持高位，纺织和医药生产剔除基数后仍回升（%）

分类	行业	较上期	26-08	26-07	26-06	26-05	26-04	26-03	26-02
工业增加值		0.7	5.2	4.5	5.3	4.5	4.1	5.7	6.3
	采矿业	2.8	-1.4	-4.2	-2.2	2.3	3.8	5.7	6.1
	制造业	0.6	6.1	5.5	6.0	4.4	4.0	6.0	6.6
	电水热生产供应业	-0.1	4.9	5.0	7.4	7.6	5.3	3.5	4.7
	高技术产业	-0.2	16.7	16.9	14.1	15.1	12.8	11.7	13.1
上游	煤炭开采	5.2	-5.6	-10.8	-5.9	3.5	3.8	5.3	7.2
	石油天然气开采	0.1	6.2	6.1	1.0	1.5	4.6	9.4	5.8
	黑色金属加工	0.7	1.0	0.3	3.3	1.6	1.0	1.7	2.2
	有色金属加工	-1.6	-4.1	-2.5	-3.8	-4.5	-1.0	0.0	3.9
	非金属加工	-0.8	-4.1	-3.3	-2.3	-5.6	-6.5	-5.5	2.5
	化学原料	1.2	0.0	-1.2	-0.1	0.3	5.3	9.0	7.6
中游	纺织业	0.7	3.0	2.3	3.4	2.6	2.3	1.7	5.3
	农副加工	0.5	4.3	3.8	3.1	1.5	3.5	8.0	6.1
	通用设备	0.3	9.8	9.5	9.9	6.7	5.5	6.3	8.9
	专用设备	-1.2	11.4	12.6	10.0	9.1	6.2	6.2	8.8
	电气机械	1.1	9.9	8.8	7.0	4.7	3.1	5.4	8.7
	运输设备	-0.2	13.4	13.6	18.2	7.4	8.2	13.3	13.7
	汽车	0.0	8.7	8.7	8.7	8.3	9.2	7.5	3.4
下游	食品	-0.2	8.8	9.0	8.9	6.9	6.8	6.2	10.6
	酒水饮料	0.4	3.0	2.6	6.1	-2.7	-1.4	2.4	4.3
	医药制造	2.4	5.2	2.8	6.7	4.0			
	通信电子	-1.9	17.2	19.1	15.7	17.0			
	橡胶塑料制品	-0.7	4.3	5.0	6.5	6.2			
	金属制品	0.8	8.1	7.3	7.8	3.0			

数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

投资：低基数加持下降幅收窄

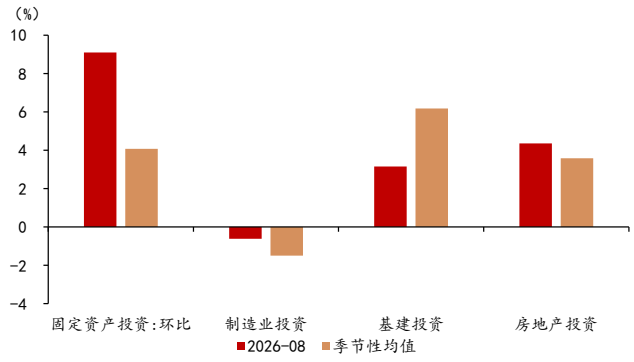
固定资产投资同比在低基数加持下降幅收窄，基建投资平稳、制造业下滑。8 月固定资产投资同比-10.5%（前值-12.8%），回升 2.3pp，剔除基数后读数回落，同比-8.5%（前值-8.1%），表明动能偏弱。环比高于季节性，反映极端天气扰动消退后开工建设边际修复。分类看，建安投资同比-14%（前值-16.5%），设备器具购置投资边际回落仍构成主要支撑，同比 11.1%（前值 13.3%），二者同比读数边际上一升一降受基数影响，实际动能情况相反。**后续建安投资的基数将持续下行，设备购置投资基数震荡，建安投资同比有望回升并带动投资读数改善。**

8 月制造业投资同比-6.1%（前值-4.4%）。分行业看，上游有色、化工投资回落，中游仅专用、运输设备同比回升，下游农副食品、医药投资由负转正，汽车边际回升。

8 月房地产开发投资-25.4%（前值-27.5%），剔除基数后微升 0.1pp，实际改善幅度有限。开发端，施工面积边际有所改善。销售端呈现量价结构性修复格局。商品房销售当月同比-12.1%，同比回落 3.3pp；但二手房交易网签面积同比增长 10.6%，由新房交易居多转向存量房交易居多。价格结构性改善，一线城市商品住宅销售价格环比上涨，二三线城市环比降幅总体收窄，一二三线城市同比降幅继续收窄。

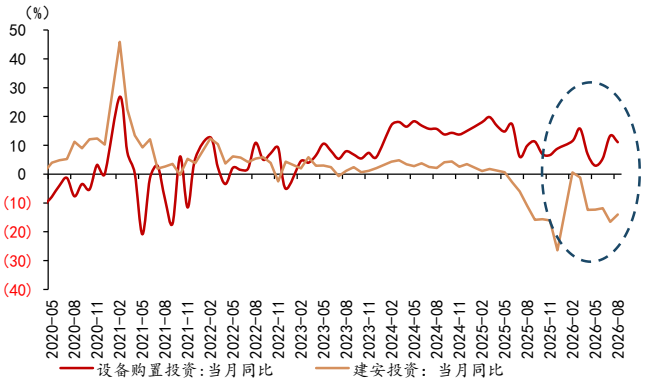
广义基建投资同比-14.6%（前值-14.7%），电热水投资为主要改善。电热水和水利公共设施投资分别较前值回升 7.7、1.2pp。"六张网"相关领域成为结构性亮点：互联网及相关服务（累计同比 42%）、航空运输（累计同比 16.7%）、水上运输（累计同比 14.7%）及电力供应（累计同比 12.7%）等行业均保持较快增长，新基建与交通物流领域对投资增长的支撑作用显现。

图 3：固定资产投资环比高于季节性，边际回暖



数据来源：Wind，东方证券研究

图 4：建安投资的基数将持续下行，后续同比增速有望回升



数据来源：Wind，东方证券研究

图 5：专用、运输设备、农副食品、汽车、医药同比上行（%）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

产业链	行业分类	较上期	26-08	26-07	26-06	26-05	26-04	26-03	26-02
上游原材料	有色金属	-2.7	-5.3	-2.7	-7.9	-6.0	-7.1	15.5	-9.2
	化学原料	-0.7	-12.8	-12.2	-8.2	-12.2	-11.2	5.1	-5.4
中游制造	金属制品	-7.3	-22.5	-15.2	-9.0	-10.2	-17.0	4.1	7.4
	通用设备	-1.7	-2.5	-0.8	-0.5	-3.5	-7.4	18.0	7.0
	专用设备	4.7	-7.5	-12.2	-10.4	-12.8	-15.8	-0.3	-0.5
	运输设备	23.2	0.6	-22.6	27.3	21.4	17.8	24.9	31.1
	电气机械	-5.6	-3.1	2.5	0.3	-2.3	7.6	-3.7	5.8
下游消费	农副食品	12.3	4.4	-7.9	-7.4	-3.5	-2.8	1.6	11.2
	食品制造	-1.5	-17.2	-15.6	-11.7	-10.9	-13.4	-2.3	4.7
	纺织	-10.2	-9.3	0.9	5.6	7.9	2.2	16.5	18.8
	汽车	1.5	-10.7	-12.2	-7.9	-7.9	-10.4	6.5	2.6
	医药	15.0	1.8	-13.2	-9.7	-11.8	-8.0	-11.8	-2.8
	电子设备	-6.8	10.3	17.1	5.9	10.4	5.4	9.1	1.2

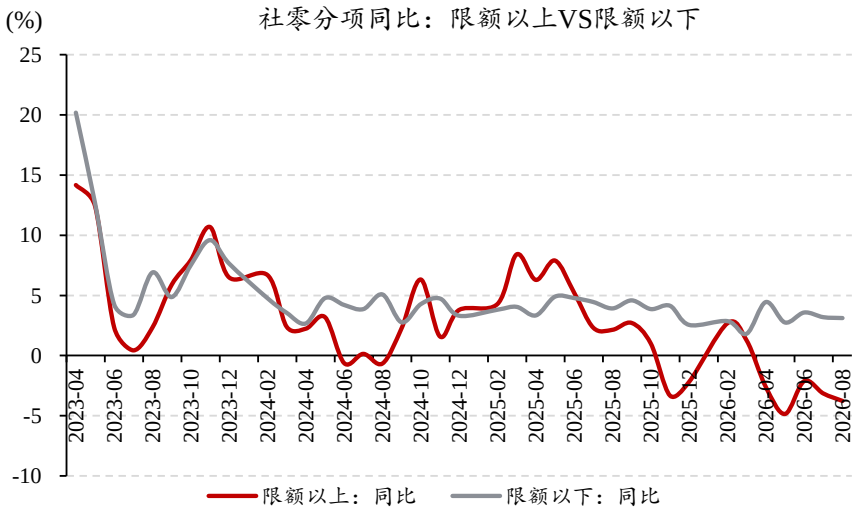
数据来源：Wind，东方证券研究

消费：延续回落

8 月社零同比增长 0.4%，较前值 0.6%回落 0.2pp，环比略低于季节性。商品零售、餐饮收入同步回落；结构上呈现分化：限额以上消费持续走弱，限额以下消费保持平稳，体现中小商户、刚需零散消费韧性更强，大宗可选消费承压。

分品类看，通讯器材、家电、家具、装潢同比边际改善，主要源于去年同期以旧换新政策退坡带来的低基数效应。石油制品受油价上涨拉动增速回升。汽车消费持续下跌，核心是居民对大额支出的谨慎情绪仍未缓解，与居民消费贷回落印证，叠加去年政策补贴退坡形成集中抢单透支部分购车需求，新车购置意愿偏弱，成为社零主要拖累项。必选品类烟酒饮料、服装鞋帽边际回暖。

图 6：限额以上消费持续走弱，限额以下消费平稳



数据来源：Wind，东方证券研究

图 7：烟酒类、通讯器材、家电边际上升（%）

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

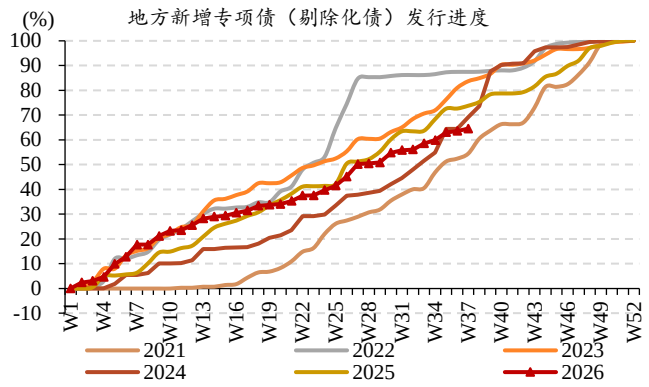
大类	分项	较上期	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03
必选	粮油食品	-1.3	4.0	5.3	7.9	1.9	4.1	9.5
	饮料类	1.4	4.9	3.5	5.8	6.1	3.6	8.2
	烟酒类	6.5	12.5	6.0	12.1	4.8	11.7	7.7
	服装鞋帽	0.5	-0.5	-1.0	3.9	3.8	3.6	7.0
	日用品	0.0	1.8	1.8	3.9	1.6	3.5	4.6
	中西药品	-1.9	4.8	6.7	4.4	4.0	4.2	5.7
可选	通讯器材	6.9	27.3	20.4	16.5	0.7	6.2	27.3
	化妆品	-1.9	4.9	6.8	12.6	2.5	4.7	8.3
	金银珠宝	-7.4	-17.5	-10.1	-3.4	-8.9	-21.3	11.7
	办公用品	-1.6	5.8	7.4	12.7	-1.5	-6.9	15.0
	娱乐用品	5.8	-4.8	-10.6	-2.2	-8.0	-8.0	-2.0
地产后周期	家电	4.2	2.3	-1.9	-8.7	-15.6	-15.1	-5.0
	家具	0.9	-7.9	-8.8	-6.6	-8.7	-10.4	-8.7
	装潢	2.4	-11.8	-14.2	-10.5	-13.6	-13.8	-9.0
汽车	汽车	-1.5	-18.5	-17.0	-16.1	-16.1	-15.3	-11.8
	石油制品	0.6	-7.0	-7.6	-5.1	-3.2	-6.5	0.1

数据来源：Wind，东方证券研究

总的来看，8 月边际修复集中在供给端，需求端仍偏弱。生产改善源于极端天气扰动减弱，并非内生动能提振。投资回暖主要依靠低基数加持，实体投资需求、制造业扩产和消费动力依旧不足。8 月金融数据同样验证：企业中长期贷款、居民信贷反映的实体内生融资需求未见明显回暖。

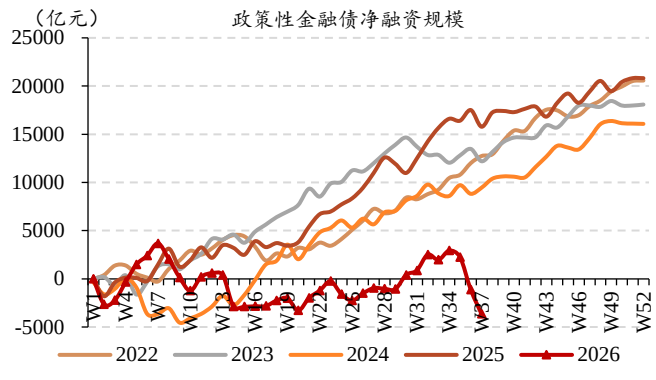
展望后续，建安投资、以旧换新消费品在去年基数持续下降的基础上有读数回升的基础，有望拉动投资和社零增速改善，经济企稳的核心在于需求端能否形成持续支撑，当前财政发力仍有提速空间，两大抓手值得重点跟踪：一是加快项目专项债发行落地，尽快形成实物工作量。8 月以来，剔除化债部分后的新增项目专项债发行节奏并未明显提速，当前发行进度处于历史偏低区间。回溯 2024 年 9 月，在专项债督导后，发行进度斜率出现明显抬升；参照这一经验，后续专项债发行斜率有望再度上行，拉动基建投资。二是推动政策性金融工具资金加快落地。9 月初政策性金融工具正式启动，从政策性金融债的发行数据观察，启动后前两周发行进度整体偏平稳，资金向项目端传导仍存在时滞，后续需要看到资金投放提速，才能有效托底实体需求。

图 8：8 月以来项目专项债未明显加快发行节奏



数据来源：Wind，东方证券研究

图 9：政策性金融工具仍待加快资金落地



数据来源：Wind，东方证券研究

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示：

内需和地产修复不及预期；出口超预期回落；数据拆解存在一定误差。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

东方证券 ORIENT SECURITIES

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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引致的任何损失负任何责任，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。
东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。