下载日志已记录，仅供内部参考

银泰证券 YINTAI SECURITIES

# 宏观研究

宏观点评

2026 年 9 月 21 日

## 结构分化延续，静待政策效果显现

——8 月宏观数据点评

分析师：陈建华

执业证书编号:S1470512090001

邮箱：chenjh@ytzq.com

相关研究报告

1. 《增长动能延续放缓，关注政策节奏》——2026 年 8 月 18 日
2. 《二季度 GDP 增速回落，结构分化延续》——2026 年 7 月 17 日
3. 《结构分化进一步加剧》——2026 年 6 月 17 日

**事件：**2026 年 9 月 15 日，国家统计局发布 8 月份国内宏观经济数据。8 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，社会消费品零售总额同比增长 0.4%；1—8 月全国固定资产投资（不含农户）同比下降 7.2%，房地产开发投资同比下降 19.9%。

**核心观点：**

- 数据上看，8 月国内经济延续分化格局。出口高增以及新兴产业快速发展背景下，工业生产好于预期，新动能领域对全部规模以上工业增加值增长贡献进一步增强；但与此同时受国内需求持续偏弱，稳增长政策尚未全面发力等因素影响，社零、固定资产投资增速进一步走低。房地产市场整体延续筑底格局，但二手房交易网签面积连续多个月高于新房销售面积，同时一线城市房价企稳趋势继续得到确认，房地产市场结构性亮点增多。

- 8 月国内经济整体增长动能依然偏弱，后期经济表现在很大程度上仍将取决于政策落地节奏。7 月底政治局会议定调“加快财政支出和债券资金使用进度”以来，政策面积极信号增多，国家发改委多次召开项目协调会推进“六张网”建设，中央预算内投资基本下达完毕，地方政府专项债券的发行使用进度加快，9 月新型政策性金融工具开始全面投放。后期伴随政策效果显现，国内经济增长动能有望边际改善。

- 风险提示：1、政策力度不及预期；2、房地产调整超预期。

下载日志已记录，仅供内部参考



目录

1、出口与新动能支撑，工业生产好于预期 ..... 3

2、社零消费继续呈现偏弱格局 ..... 5

3、固定资产增速降幅进一步扩大 ..... 7

4、房地产整体延续筑底，结构性亮点增多 ..... 9

信息披露 ..... 12

下载日志已记录，仅供内部参考



## 1、出口与新动能支撑，工业生产好于预期

8 月份全国规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较上月的 4.5%加快 0.7 个百分点，市场一致预期为增长 4.7%。1—8 月规模以上工业增加值同比增长 5.3%，与 1—7 月持平。

8 月份工业生产表现好于预期，主要得益于外需拉动与新兴产业发展的双重支撑。一方面，出口持续高增为工业生产提供有力支撑。以美元计 8 月份我国出口同比增长 25%，增速较上月进一步加快；受此带动，当月规模以上工业企业出口交货值同比增长 11.1%，增速较上月提升 0.7 个百分点，外需对工业生产的拉动作用持续显现。另一方面，新兴产业快速发展同样为工业生产注入强劲动能。8 月份，高技术制造业增加值同比增长 16.7%，装备制造业增加值同比增长 12.1%，分别高于全部规模以上工业增速 11.5 和 6.9 个百分点，对整体工业生产的支撑作用尤为突出。除此之外，上年同期基数走低以及极端天气扰动减弱同样带来一定影响。

分三大门类看，8 月份，采矿业增加值同比下降 1.4%（上月为-4.2%），制造业增长 6.1%（上月为+5.5%），电力、热力、燃气及水生产和供应业增长

下载日志已记录，仅供内部参考



4.9%（上月为+5.0%）。

图表 1 规模以上工业增加值增速（%）




图表 2 规上工业企业出口交货值增速（%）



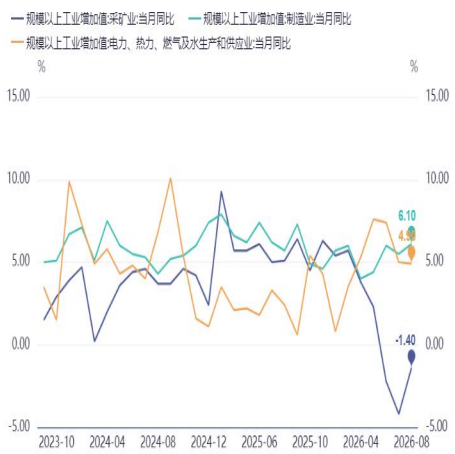

数据来源：Wind、银泰证券研究所

分行业看，41 个大类行业中有 29 个行业增加值保持同比增长，增长面为 70.7%。其中新兴产业普遍延续较高增速，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 17.2%（上月为+19.1%），铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增长 13.4%（上月为+13.6%），专用设备、电气机械、通用设备制造业分别增长 11.4%、9.9%、9.8%，汽车制造业增长 8.7%。传统周期行业多数继续承压，8 月份煤炭开采和洗选业下降 5.6%（上月为-10.8%），非金属矿物制品业下降 4.1%（上月为-3.3%），有色金属冶炼和压延加工业下降 4.1%（上月为-2.5%），黑色金属冶炼和压延加工业增长 1.0%（上月为+0.3%），化学原料和化学制品制造业同比持平（上月为-1.2%）。

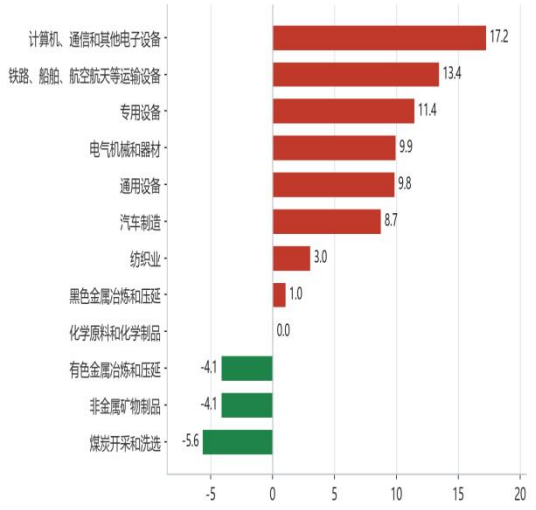
下载日志已记录，仅供内部参考



图表 3 工业三大门类增速（%）




图表 4 规上工业企业行业增速（%）




数据来源：Wind、银泰证券研究所

## 2、社零消费继续呈现偏弱格局

8 月份，全国社会消费品零售总额同比增长 0.4%，增速较上月的 0.6%回落 0.2 个百分点，市场一致预期为+0.8%。1—8 月份社会消费品零售总额同比增长 1.1%，较 1-7 月放缓 0.1 个百分点。背后汽车类带来的拖累依然明显，扣除汽车类商品后的消费品零售额增长 2.7%，增速与 1—7 月份持平。

按消费类型分，8 月商品零售额增长 0.3%（上月为+0.5%），餐饮收入增长 1.1%（上月为+1.4%），增速较上月均有不同程度的放缓。8 月限额以上单位消费品零售额同比下降 3.7%，自 4 月份以来已连续 5 个月负增长。

品类上看，各商品间分化较大，背后受补贴政策、

下载日志已记录，仅供内部参考



基数因素等多方面影响。其中，通讯器材类商品零售额同比增长 27.3%（上月为+20.4%），增速继续抬升；粮油、食品、饮料、烟酒类合计增长 5.6%（上月为+5.2%），日用品类增长 1.8%（上月为+1.8%），化妆品类增长 4.9%（上月为+6.8%），整体保持稳定；汽车类延续两位数负增长，8 月同比下降 18.5%（上月为-17.0%），作为社零中权重最高的品类，汽车对整体社零的拖累仍然较大；此外，家用电器和音像器材类增长 2.3%（上月为-1.9%），增速由负转正；石油及制品类下降 7.0%（上月为-7.6%）。

服务消费方面，1—8 月服务零售额累计同比增长 4.9%（上月为+5.0%），增速整体保持稳定，继续明显快于商品零售额增速（+1.0%）。在服务消费的支撑下，1—8 月社会消费商品和服务零售总额同比增长 2.5%，与 1—7 月的 2.6%基本持平。

图表 5 社会消费品零售总额增速（%）




图表 6 商品零售增速（%）




数据来源：Wind、银泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图表 7 除汽车以外的消费品零售额增速（%）




图表 8 餐饮收入增速（%）




数据来源：Wind、银泰证券研究所

## 3、固定资产增速降幅进一步扩大

1—8 月份，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 7.2%，降幅较 1—7 月的-6.7%扩大 0.5 个百分点，市场一致预期为下降-7.0%。民间固定资产投资同比下降 10.1%，降幅较 1—7 月扩大 0.7 个百分点。

分领域看，1—8 月基础设施投资同比下降 4.0%（1—7 月为-3.6%），降幅继续扩大；制造业投资下降 2.3%（1—7 月为-1.7%），今年 5 月份转负以来连续 4 个月在负值区间运行。

结构上看，新老经济领域的投资增速仍呈明显分化。1—8 月，高技术产业投资同比增长 5.2%，其中信息服务业投资增长 22.7%，航空、航天器及设备制造业投资增长 14.9%，电子及通信设备制造业投资增

下载日志已记录，仅供内部参考



长 6.9%；知识产权产品投资同比增长 9.2%。国内经济转型升级以及全球 AI 产业链高景气延续带动相关领域固定资产投资维持较快增长。

而传统经济领域，在投资向新兴产业倾斜，以及新一轮政策效果显现前，相关行业投资增速延续偏弱格局。1-8 月电力、热力、燃气及水生产和供应业固定资产投资增速为-6.9%，降幅较 1-7 月扩大 1.6 个百分点；交通运输、仓储和邮政业增速为 2.1%，较上月放缓 0.4 个百分点；水利、环境和公共设施管理业增速为-11.0%，降幅较上月扩大 1.9 个百分点。

图表 9 固定资产投资增速（%）




图表 10 民间固定资产投资增速（%）

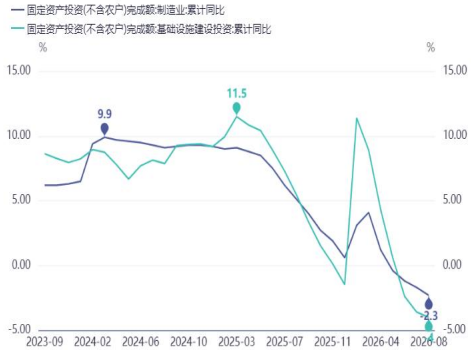



数据来源：Wind、银泰证券研究所

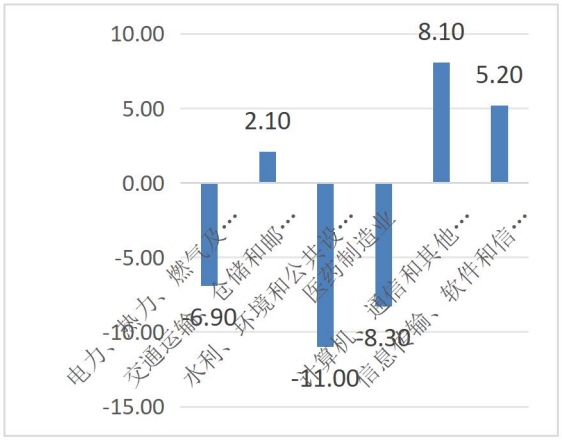
下载日志已记录，仅供内部参考



图表 11 基建、制造业投资增速（%）




图表 12 主要行业固定资产投资增速（%）




数据来源：Wind、银泰证券研究所

## 4、房地产整体延续筑底，结构性亮点增多

房地产市场整体延续筑底格局，房地产开发投资、新开工、施工、竣工全面以及新房销售面积、销售金额等各项指标低位徘徊。相对积极的是，二手房交易呈现明显改善特征，统计局首次公布二手房交易网签数据，1-8 月销售面积同比增长 10.6%，显著好于新房市场。同时房价方面，一线城市企稳趋势进一步得到确认。

1—8 月份，全国房地产开发投资同比下降 19.9%，降幅较 1—7 月的-19.2%扩大 0.7 个百分点，市场一致预期为-19.8%。房屋施工面积同比下降 12.8%（1—7 月为-12.7%），新开工面积下降 24.8%（1—7 月为-24.0%），竣工面积下降 23.7%（1—7 月为-23.2%）。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考



销售端看，1—8 月新建商品房销售面积同比下降 12.1%（1—7 月为-11.8%）；销售额下降 13.0%（1—7 月为-13.1%）。

房价方面，8 月份 70 个大中城市新建商品房价格环比-0.2%，跌幅较上月保持一致。其中，一线城市新建商品住宅销售价格环比由上月的持平转为上涨 0.1%，上海、广州、深圳分别上涨 0.4%、0.1%和 0.2%，北京下降 0.2%；二线城市环比下降 0.1%，降幅与上月相同；三线城市下降 0.2%，降幅比上月收窄 0.1 个百分点。

二手住宅方面，70 个大中城市二手房住宅价格环比-0.3%，跌幅较上月一致。其中，一线城市环比上涨 0.1%，涨幅比上月回落 0.1 个百分点，其中上海上涨 0.3%、深圳上涨 0.1%；二线、三线城市均下降 0.3%。

图表 13 房地产开发投资（%）




图表 14 房地产新开工面积（%）




数据来源：Wind、银泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



图表 15 房屋施工面积（%）




图表 16 房屋竣工面积（%）

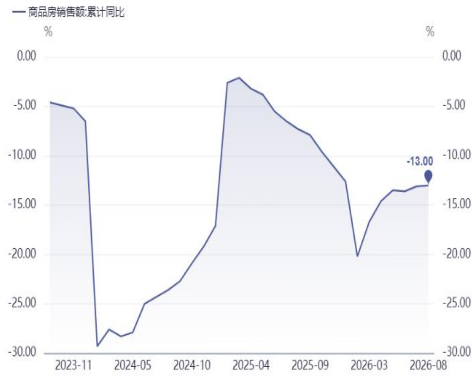



数据来源：Wind、银泰证券研究所

图表 17 商品房销售面积（%）




图表 18 商品房销售金额（%）




数据来源：Wind、银泰证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考



## 信息披露

### 研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确反映了研究员本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。