

# 8月经济数据点评

## 宏观政策组合拳有望支撑四季度经济向上波动

8月经济数据整体好于市场预期，分产业看，制造业工业增加值和固投增速均持续向好；PPI同比增速处于上行趋势当中，带动8月工业增加值同比增速上行；暑期服务消费和弹性消费品支撑8月社零增速上行；固投增速有所分化，制造业投资增速上行，高基数影响基建投资增速下降，房地产政策调控落地时间在8月下旬，因此8月地产投资依然偏弱。

- 8月工业增加值同比增长4.5%，环比上升0.50%；分行业看，1-8月采矿业工业增加值累计同比增速1.7%，制造业累计同比增速4.3%，公用事业累计同比增速3.5%，高技术产业累计同比增速1.8%。
- 8月社零同比增长4.6%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长5.1%。房地产后周期消费增速依然疲弱，弹性消费品同比增速相对较高。
- 1-8月固定资产投资增速为3.2%，民间固定资产投资增速下降0.7%。分类别看，制造业投资1-8月累计同比增长5.9%，基建投资累计同比增长6.4%，地产投资累计同比下降8.8%。
- 8月房地产投资增速同比下降19.1%。住宅投资增速累计同比下降8.0%。1-8月房地产新开工面积累计同比下降24.4%，施工面积同比下降7.1%，竣工面积同比增长19.2%。商品房销售面积同比下降7.1%，商品房销售额累计同比下降3.2%。1-8月房地产开发资金来源累计同比增速下降12.9%。
- 8月经济数据整体略好于预期。从数据来看，PPI同比增速上行趋势带动工业增加值同比增速好于预期，暑期服务类消费和弹性消费品提振社零同比增速较7月上行，固定资产投资中制造业8月同比增速较7月有所上升；分行业看，8月制造业工业增加值和固定资产投资都较7月有所上升，制造业仍是经济数据中的亮点。另一方面，8月基建投资和房地产投资增速都相对偏弱，基建投资增速走弱的一个原因是地方政府在土地出让金表现疲弱的拖累下，基建相关财政支出力度有所减弱，房地产投资增速疲弱的原因则是融资条件依然偏紧，以及房地产销售同比增速下降速度较快。
- 宏观政策组合拳不断加码，四季度经济有望向上波动。目前已经出台的宏观政策组合拳包括四个方面：房地产方面包括认房不认贷、降低首付比例、降低存量房贷利率、以及部分城市在一城一策背景下放松限购政策等；居民消费方面主要包括调升部分项目个税抵扣额，以及降低存量房贷利率增加居民可支配收入；财政政策方面主要包括加大专项债的发行和使用，以及在《2023年上半年中国财政政策执行情况报告》中提及的关于化债的安排；金融服务实体经济方面，则包括央行层面上降准、降息、降低外汇存准率，金融机构层面上降低存量房贷利率和降低存款利率，开会落实加大支持民营企业融资等，以及资本市场方面降低印花税、收紧融资和再融资、规范减持行为等。我们认为在宏观政策的支撑下，四季度经济有望开始向上波动，全年5%的经济增速目标能够完成。
- **风险提示：**全球通胀回落偏慢；美国经济金融基本面存在不确定性；国际局势复杂化。

### 相关研究报告

《9月14日降准点评》20230915  
 《美国8月CPI点评》20230914  
 《英美日欧CPI差异及美国CPI预测方法》  
 20230913

中银国际证券股份有限公司  
 具备证券投资咨询业务资格

### 宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

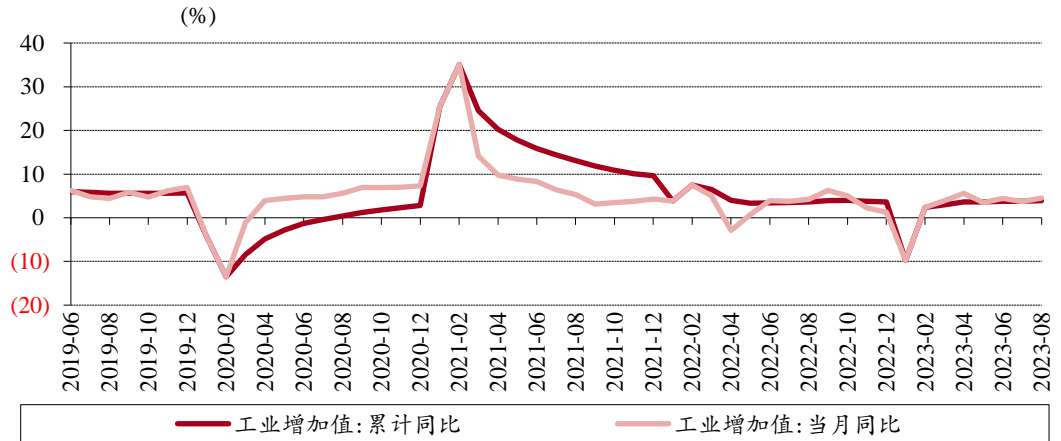
qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

## 工业增加值同比增速好于预期

8月工业增加值同比增速表现好于预期。8月工业增加值同比增长4.5%，较7月上升0.8个百分点，较去年同期上升0.3个百分点。8月工业增加值同比增速好于万得一致预期4.2%，一定程度上受到PPI同比增速回升提振，预计随着PPI同比增速的上行趋势持续以及库存周期见底回升，生产端有望持续好转。

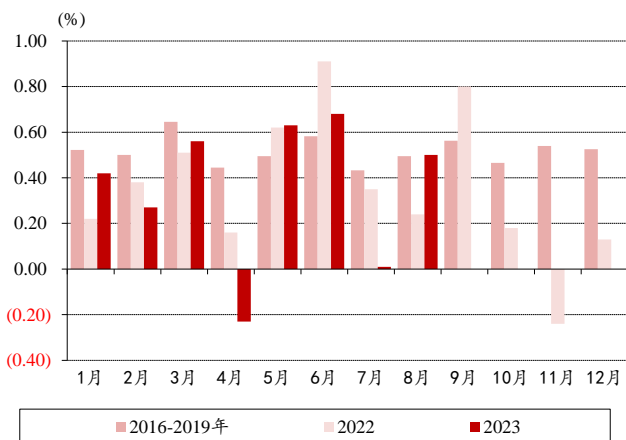
图表 1. 工业增加值同比增速



资料来源：万得，中银证券

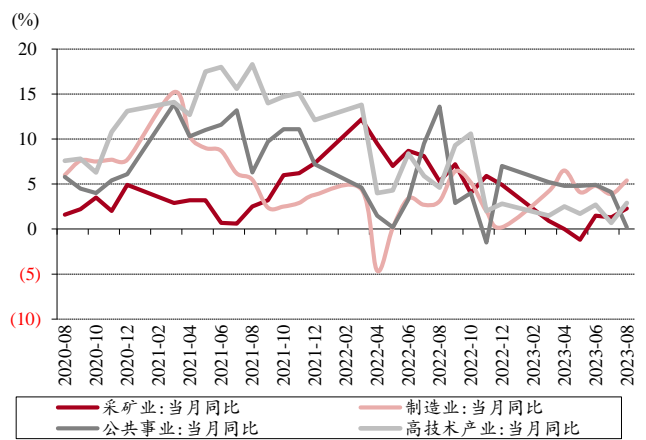
8月工业增加值环比增速较7月显著上升。从环比增速来看，8月工业增加值环比上升0.50%，较7月的环比增速0.01%大幅上升，从历史同期增速看，8月环比增速持平于2016年-2019年同期的平均水平，并且明显好于2022年同期环比增速水平。从行业分类来看，1-8月采矿业工业增加值累计同比增长1.7%，制造业累计同比增长4.3%，公用事业累计同比增长3.5%，高技术产业累计同比增长1.8%。从企业类型来看，1-8月私企工业增加值同比增长2.2%，国企工业增加值同比增长4.4%，股份制企业同比增长4.7%，外企同比上升0.5%。从当月同比增速变化看，所有企业类型分类的工业增加值当月同比增速均较7月上行，上行幅度较大的是外企和国企，但分行业的工业增加值同比增速中，公共事业行业增速仅有0.2%，较7月大幅下降3.9个百分点，一个重要原因是去年同期基数较高。

图表 2. 工业增加值环比



资料来源：万得，中银证券

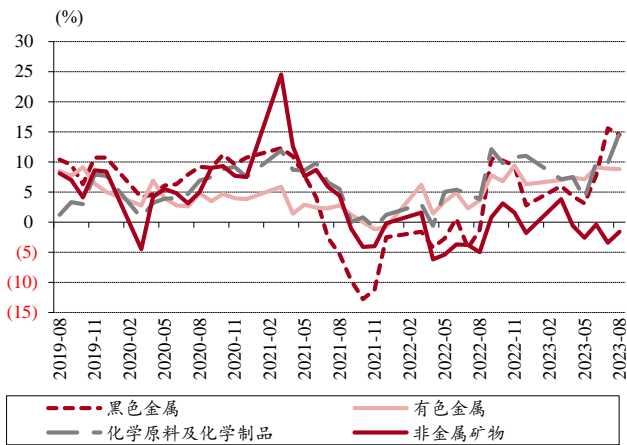
图表 3. 各行业工业增加值当月同比



资料来源：万得，中银证券

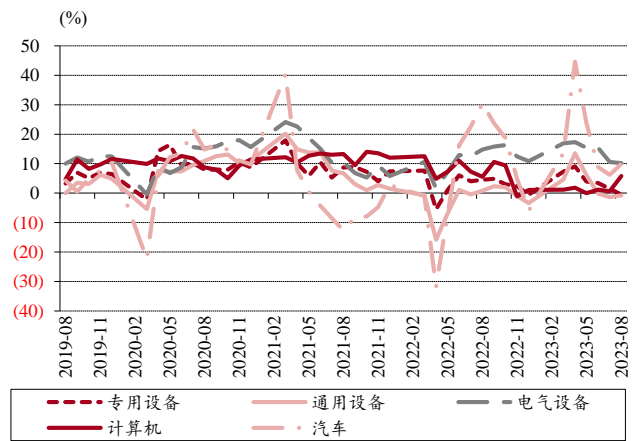
**8月上游行业工业增加值同比增速上行较为显著。**上游行业方面，1-8月化学原料和化学制品制造业增加值累计同比增长8.6%，非金属矿物制品业增加值累计同比下降0.3%，黑色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长7.6%，有色金属冶炼和压延加工业增加值累计同比增长7.7%，当月增速方面，增速较7月上行的行业是化学原料和非金属矿物，增速较7月下降的是黑色金属和有色金属，其中非金属矿物当月工业增加值同比增速仍在负增长区间。中游行业方面，通用设备制造业增加值累计同比增长2.4%，专用设备制造业增加值累计同比增长4.2%，汽车制造业增加值累计同比增长11.7%，电气机械和器材制造业增加值累计同比增长14.5%，计算机、通信和其他电子设备制造业增加值累计同比增长0.9%，中游行业当月工业增加值同比增速较7月上行的行业分别是计算机、汽车和通用设备，增速较7月下降的是专用设备和电气设备，其中通用设备和专用设备的工业增加值当月同比增速仍在负增长区间。下游行业方面，食品制造业增加值累计同比增长2.3%，纺织业增加值累计同比下降1.6%，医药制造业增加值累计同比下降4.9%，从增速变化看，医药行业因为基数原因同比增速持续偏弱，但8月食品和纺织行业工业增加值当月同比增速均较7月有所上升。从行业情况看，受PPI同比增速上行趋势提振，上游周期品行业工业增加值同比增速趋势相对较好。

图表 4. 上游行业工业增加值当月同比增速



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 中游制造业工业增加值当月同比增速

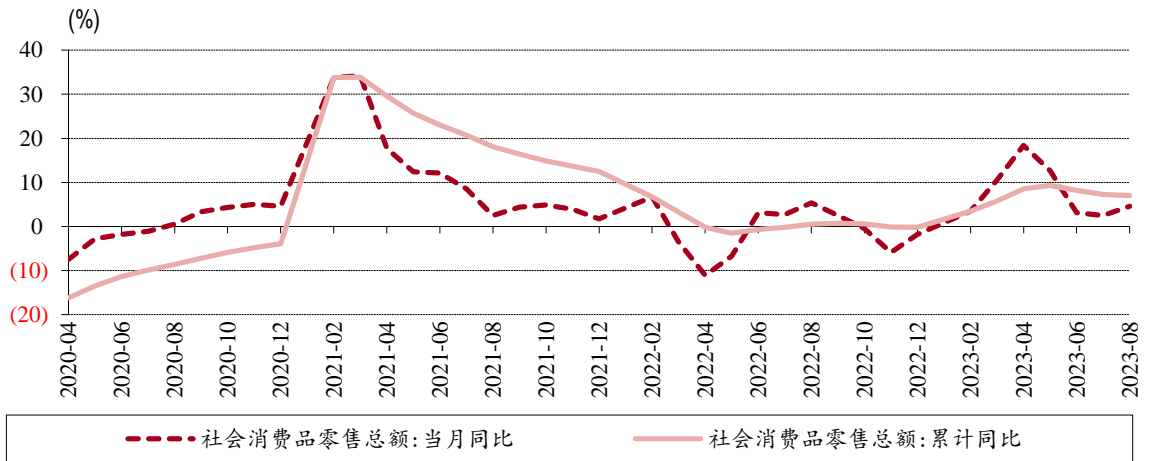


资料来源：万得，中银证券

## 暑期消费支撑社零

**8月社零增速超出市场预期。**8月社零同比增长4.6%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长5.1%。8月社零整体增速较7月上升2.1个百分点，除汽车以外的社零同比增速较7月上升2.1个百分点。从环比看，8月增长0.31%，虽然较7月增速有所上升，但在7月环比增速已经偏低的情况下，8月环比增速较历史同期水平依然偏低，因此虽然8月社零增速受暑期消费支撑超出市场预期，消费需求整体表现依然偏弱。

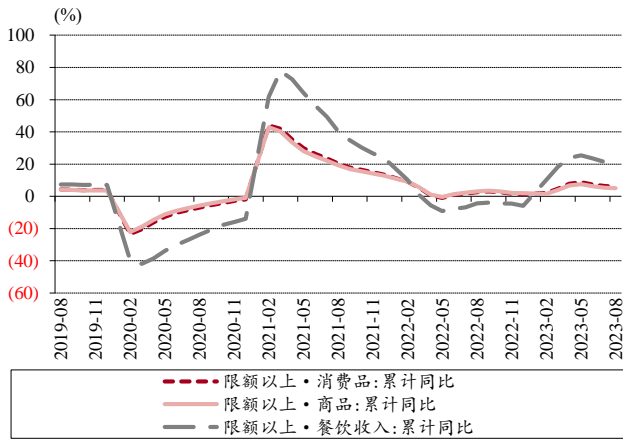
图表 6. 社零名义同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

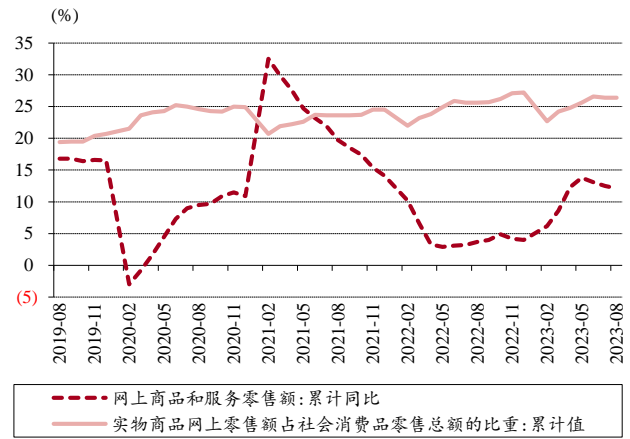
**服务类消费增速高位回落。**8月低基数仍在支撑餐饮消费增速, 当月同比增长 12.4%, 较 7 月下降 3.4 个百分点但较去年同期上升 4.0 个百分点, 限额以上餐饮消费当月同比上升 10.4%, 较 7 月下降 0.5 个百分点且较去年同期下降 2.5 个百分点; 8 月商品消费同比增速 3.7%, 较 7 月上升 2.0 个百分点, 限额以上商品消费增速 2.5%, 较 7 月上升 3.0 个百分点。1-8 月限额以上企业消费品零售总额累计同比增长 5.9%, 其中商品零售总额同比增长 5.0%, 餐饮收入总额同比增长 19.8%。1-8 月网上零售额占比为 31.6%, 较 1-7 月上升 0.1 个百分点, 较去年同期上升了 1.7 个百分点, 网上商品和服务零售额累计同比增速为 12.1%, 增速较 1-7 月下降 0.4 个百分点。

图表 7. 限额以上企业社零累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

图表 8. 网上零售额的占比和增速

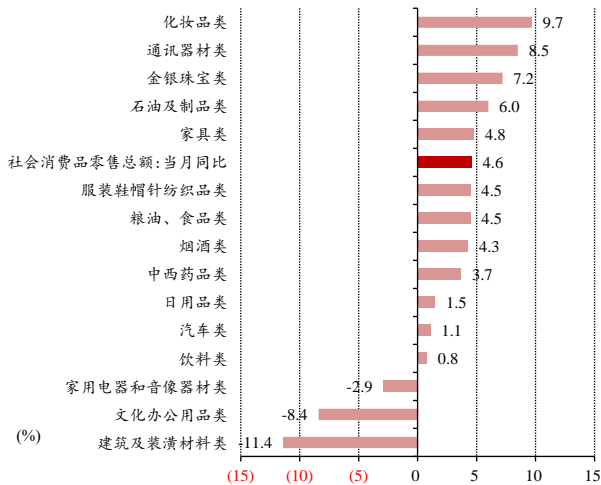


资料来源: 万得, 中银证券

**房地产后周期消费增速依然疲弱, 弹性消费品同比增速相对较高。**从同比增速来看, 8 月限额以上企业商品零售总额增速 2.5%, 同比增速较高的细分行业包括化妆品类、通讯器材和金银珠宝, 同比增速下降的是建筑装潢、文化办公用品和家电。与 7 月相比, 增速上升较多的有金银珠宝、化妆品和石油制品等, 增速下降的有烟酒、饮料和粮油食品。从累计同比增速看, 1-8 月同比增速较高的为金银珠宝、服装鞋帽和中西药品等, 累计同比增速下降的则有建筑装潢、文化办公用品和家用电器。1-8 月累计同比增速较 1-7 月上升的有通讯器材、化妆品和家具类, 消费累计增速下降较多的是服装鞋帽、金银珠宝和中西药品等。8 月房地产后周期消费依然疲弱, 但弹性消费品的增速在所有品类中处于较高水平。

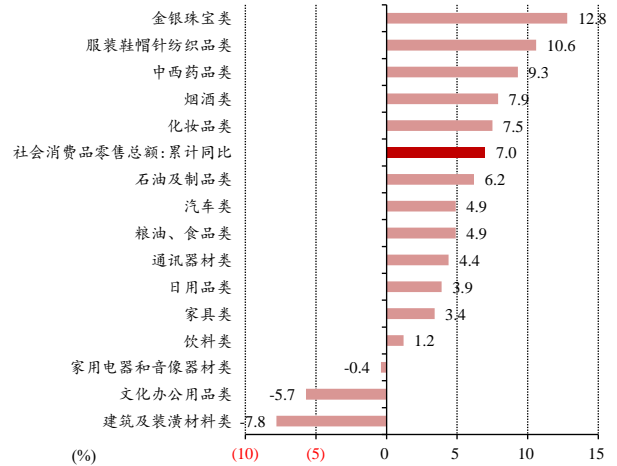


图表 9. 各品类社零当月同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 10. 各品类社零累计同比增速

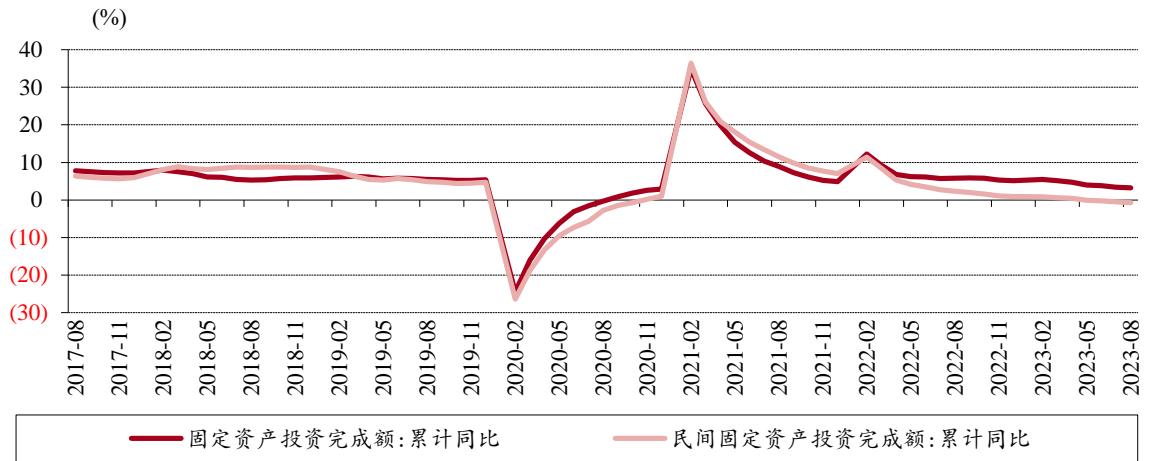


资料来源: 万得, 中银证券

## 固定资产投资增速小幅超预期

房地产投资依然疲弱, 但制造业投资当月增速上行。1-8 月固定资产投资增速为 3.2%, 较 1-7 月下降 0.2 个百分点, 1-8 月民间固定资产投资增速下降 0.7%, 较 1-7 月下降 0.2 个百分点。考虑到 8 月底至今宏观政策组合拳出台较多, 预计有望支撑年内固投增速企稳。

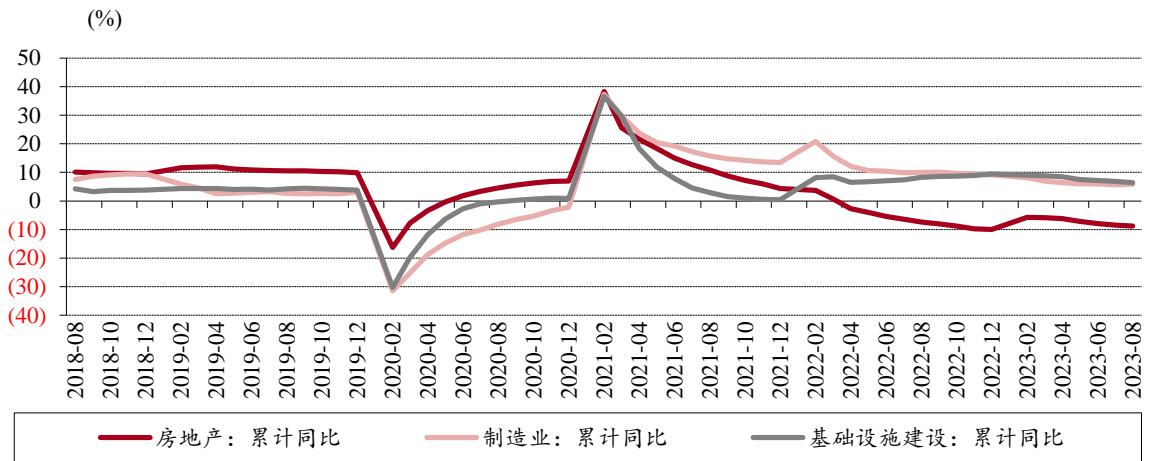
图表 11. 固定资产投资累计同比和民间固定资产投资累计同比增速



资料来源: 万得, 中银证券

8 月三大行业固定资产投资增速继续分化。分类别看, 制造业投资 1-8 月累计同比增长 5.9%, 基建投资累计同比增长 6.4%, 地产投资累计同比下降 8.8%。从产业分类来看, 第一产业累计同比下降 1.3%, 第二产业累计同比增长 8.8%, 第三产业累计同比增长 0.9%; 从地区来看, 东部累计同比增长 5.6%, 中部下降 1.6%, 西部下降 0.6%, 东北下降 3.1%; 从企业类型来看, 内资企业累计同比增长 3.4%, 国企同比增长 7.4%, 外资企业增长 2.7%。8 月基建固投当月同比增速 3.9%, 较 7 月下降 0.7 个百分点, 制造业投资增速 7.1%, 较 7 月上升 2.8 个百分点, 房地产投资增速同比下降 19.1%, 较 7 月下降 0.3 个百分点。8 月固定资产投资分化情况更加明显, 基建投资在高基数的影响下增速继续下行, 制造业虽然有高基数的影响但同比增速有所上升, 8 月房地产政策调整落地时间在下旬, 因此当月房地产投资增速仍显疲弱。

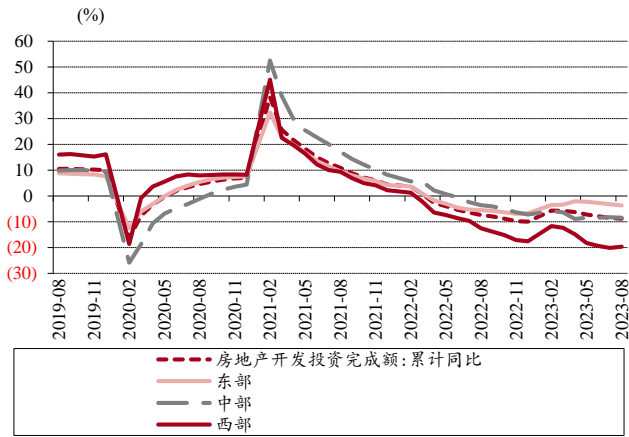
图表 12. 制造业、基建、房地产投资累计同比增速



资料来源：万得，中银证券

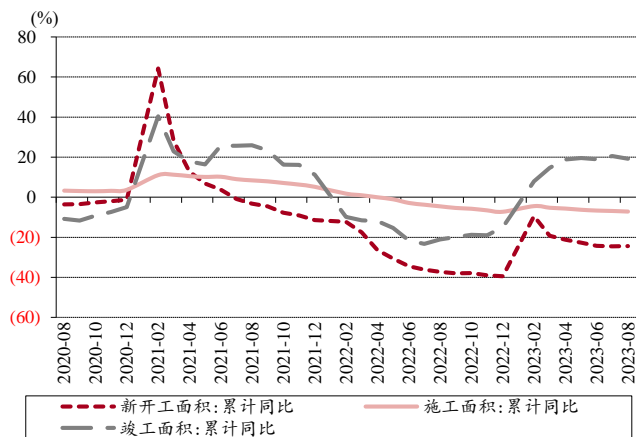
**8月房地产当月投资增速继续下行。**1-8月房地产投资累计同比增速下降8.8%，比1-7月下降0.3个百分点。其中东部地区累计同比下降3.7%、中部地区累计同比下降8.4%、西部地区累计同比下降19.7%。从房地产分类来看，住宅投资增速下降8.0%，办公楼投资增速下降9.7%，商业地产投资增速下降17.8%。1-8月房地产新开工面积累计同比下降24.4%，施工面积同比下降7.1%，竣工面积同比增长19.2%。在基数波动的影响下，8月新开工面积累计同比增速有所上升，竣工累计同比增速有所下降，需要关注的是，由于开工面积在过去两年中同比持续走低，因此竣工面积同比难以持续高速增长，后续需要关注房地产开发企业现金流修复后，新开工面积是否出现持续好转迹象。

图表 13. 房地产开发投资完成额累计同比



资料来源：万得，中银证券

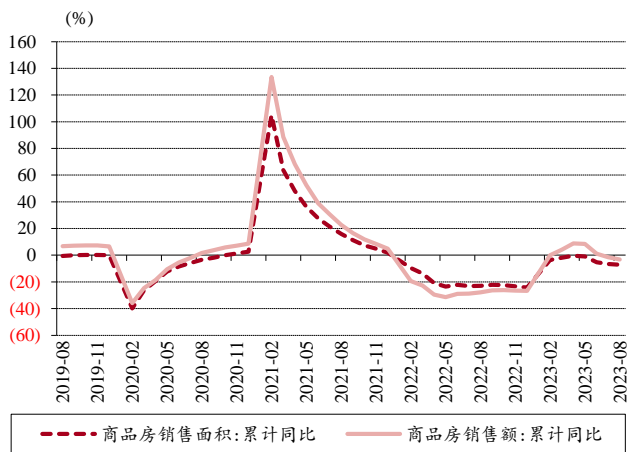
图表 14. 房地产新开工、施工和竣工面积累计同比



资料来源：万得，中银证券

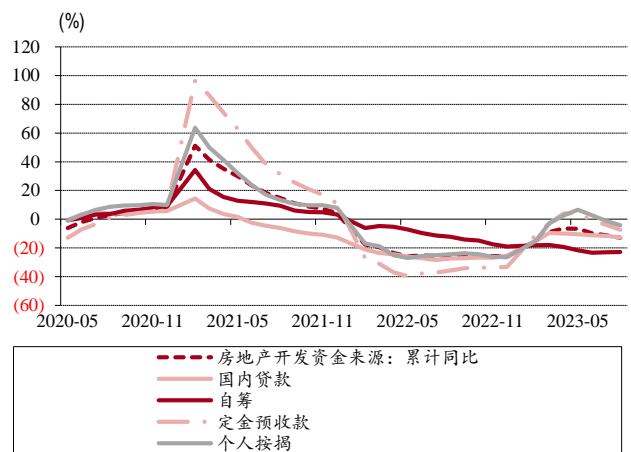
**商品房销售额和销售面积累积同比增速继续大幅回落。**1-8月商品房销售面积同比下降7.1%，商品房销售额累计同比下降3.2%。8月商品房待售面积同比增长18.2%，其中住宅面积同比增长19.9%，办公楼同比增长20.6%，商业地产同比增长13.8%。从房地产投资资金来源看，1-8月国内贷款占比12.2%，较1-7月下降0.2个百分点，个人按揭贷款占比17.7%，较1-7月下降0.1个百分点，定金预收款占比34.6%，较1-7月下降0.4个百分点，自筹资金占比31.2%，较1-7月上升0.6个百分点。从增速看，1-8月房地产开发资金来源累计同比增速下降12.9%，其中国内贷款资金来源增速下降12.8%，定金和预收款增速下降7.3%，按揭贷款资金来源增速下降4.3%。8月下旬开始针对房地产行业的政策调控不断出台，目前已经包括认房不认贷、降低首付比例、调降存量房地产贷款利率等，同时在一城一策的背景下，部分城市已经放松限购政策，预计随着房地产政策在各个城市不断落地，9月商品房销售数据存在触底回升的可能。

图表 15. 商品房销售面积和销售额累计同比



资料来源: 万得, 中银证券

图表 16. 房地产行业各渠道资金来源增速



资料来源: 万得, 中银证券

## 结论: 宏观政策组合拳有望支撑四季度经济向上波动

**8 月经济数据整体略好于预期。**从数据来看, PPI 同比增速上行趋势带动工业增加值同比增速好于预期, 暑期服务类消费和弹性消费品提振社零同比增速较 7 月上行, 固定资产投资中制造业 8 月同比增速较 7 月有所上升; 分行业看, 8 月制造业工业增加值和固定资产投资都较 7 月有所上升, 制造业仍是经济数据中的亮点。另一方面, 8 月基建投资和房地产投资增速都相对偏弱, 基建投资增速走弱的一个原因是地方政府在土地出让金表现疲弱的拖累下, 基建相关财政支出力度有所减弱, 房地产投资增速疲弱的原因则是融资条件依然偏紧, 以及房地产销售同比增速下降速度较快。

**宏观政策组合拳不断加码, 四季度经济有望向上波动。**目前已经出台的宏观政策组合拳包括四个方面: 房地产方面包括认房不认贷、降低首付比例、降低存量房贷利率、以及部分城市在一城一策背景下放松限购政策等; 居民消费方面主要包括调升部分项目个税抵扣额, 以及降低存量房贷利率增加居民可支配收入; 财政政策方面主要包括加大专项债的发行和使用, 以及在《2023 年上半年中国财政政策执行情况报告》中提及的关于化债的安排; 金融服务实体经济方面, 则包括央行层面上降准、降息、降低外汇存准率, 金融机构层面上降低存量房贷利率和降低存款利率, 开会落实加大支持民营企业融资等, 以及资本市场方面降低印花税、收紧融资和再融资、规范减持行为等。我们认为在宏观政策的支撑下, 四季度经济有望开始向上波动, 全年 5% 的经济增速目标能够完成。

**风险提示: 全球通胀回落偏慢; 美国经济金融基本面存在不确定性; 国际局势复杂化。**

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371