

# 总量边际好转，需求改善仍是关键

## 2023年8月经济数据点评

分析师：蔡梦苑

分析师登记编码：S0890521120001

电话：021-20321004

邮箱：caimengyuan@cnhbstock.com

研究助理：郝一凡

邮箱：haoyifan@cnhbstock.com

销售服务电话：

021-20515355

相关研究报告

### 投资要点

⊕8月在政策不断加码的背景下，经济数据总体上呈边际好转态势，其中消费、基建、制造业均出现明显改善。不过地产供需双弱局面尚未好转。

⊕8月为暑期旺季，出行人数较多，餐饮消费持续火热。此外，在车、房等长期大额开支减少的背景下，居民将部分资金用于即期消费，对于社融具有一定拉动作用，8月社融同比增速与两年平均增速均出现较为显著回暖。往后看，在居民收入预期尚未完全恢复背景下，消费的持续性仍需继续观察。

⊕8月固定资产投资增速小幅改善，制造业投资有所回升，基建投资韧性较强，但地产投资仍在下滑。8月专项债发行已明显提速，预计9月仍是专项债发行高峰，将为基建投资提供较强支撑。制造业投资增速出现小幅回升，高质量行业投资维持较高增长。不过在地产政策加码的背景下，地产供需双弱局面仍未扭转。地产销售偏弱核心问题是居民收入及地产模式的转变，中期地产需求的持续性有待观察。

⊕8月规模以上工业增加值出现改善。主要受几大因素影响：1) 专项债加速发行，基建发力；2) 部分行业内外需出现改善（汽车制造业、化学原料及化学制品制造业等）；3) 政策助力高技术制造业继续发力，

⊕总的来看，8月经济数据出现好转迹象，或是近期政策加码所带来的短期拉动。经济面临需求偏弱的趋势性问题尚未有效解决，随着后续专项债发行结束，基建对于经济的支撑力度或减弱，若需求未能有效改善，经济向上动能或有所减弱。同时，地产端仍面临较大下行压力，建议关注地产高频数据。

⊕风险提示：国际形势演变超预期；美国金融风险/经济衰退超预期；国内经济复苏不及预期；政策不及预期。

事件:

2023年9月15日,国家统计局公布了2023年8月份的经济数据,具体见下图(图1-3):

图1: 经济数据情况 (%)

	2023-08	2023-07	2023-06
工业增加值:当月同比	4.50	3.70	4.40
服务业生产指数:当月同比	6.80	5.70	6.80
投资			
基建投资:累计同比	8.96	9.41	10.15
制造业:累计同比	5.90	5.70	6.00
房地产:累计同比	-8.80	-8.50	-7.90
社会消费品零售总额:当月同比	4.60	2.50	3.10
出口金额:当月同比	-8.80	-14.50	-12.40

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图2: 社会零售总额情况 (%)

	2023-08	2023-07	2023-06
社会消费品零售总额:累计值	302,281.00	264,348.00	227,588.00
社会消费品零售总额:累计同比	7.00	7.30	8.20
社会消费品零售总额:当月值(亿元)	37,933.00	36,761.00	39,951.00
社会消费品零售总额:当月同比 (%)	4.60	2.50	3.10
其中:除汽车以外的消费品零售额	5.10	3.00	3.70
其中:限额以上企业消费品零售总额	3.10	0.30	2.30
按经营地区分			
城镇:当月同比	4.40	2.30	3.00
乡村:当月同比	6.30	3.80	4.20
按消费类型分			
餐饮收入:当月同比	12.40	15.80	16.10
其中:限额以上企业餐饮收入总额	10.40	10.90	15.40
商品零售:当月同比	3.70	1.00	1.70
其中:限额以上企业商品零售总额	2.50	-0.50	1.40
粮油、食品类	4.50	5.50	5.40
饮料类	0.80	3.10	3.60
烟酒类	4.30	7.20	9.60
服装鞋帽针纺织品类	4.50	2.30	6.90
化妆品类	9.70	-4.10	4.80
金银珠宝类	7.20	-10.00	7.80
日用品类	1.50	-1.00	-2.20
家用电器和音像器材类	-2.90	-5.50	4.50
中西药品类	3.70	3.70	6.60
文化办公用品类	-8.40	-13.10	-9.90
家具类	4.80	0.10	1.20
通讯器材类	8.50	3.00	6.60
石油及制品类	6.00	-0.60	-2.20
汽车类	1.10	-1.50	-1.10
建筑及装潢材料类	-11.40	-11.20	-6.80

资料来源: Wind, 华宝证券研究创新部

图 3：规模以上工业增加值情况（%）

	2023-08	2023-07	2023-06
工业增加值:累计同比	3.90	3.80	3.80
工业增加值:当月同比	4.50	3.70	4.40
分三大门类			
制造业	5.40	3.90	4.80
其中:高技术产业	2.90	0.70	2.70
采矿业	2.30	1.30	1.50
电力、燃气及水的生产和供应业	0.20	4.10	4.90
分经济类型			
其中:国有及国有控股企业	5.20	3.40	5.40
其中:股份制企业	5.70	5.00	5.90
外商及港澳台投资企业	0.80	-1.80	-1.40
其中:私营企业	3.40	2.50	3.20
主要行业增加值			
煤炭开采和洗选业	1.60	0.40	2.00
石油和天然气开采业	7.20	4.20	4.10
农副食品加工业	3.10	3.00	2.20
食品制造业	2.50	0.00	3.10
酒、饮料和精制茶制造业	-2.90	-3.10	0.20
纺织业	1.40	-0.30	-0.40
化学原料及化学制品制造业	14.80	9.80	9.90
医药制造业	-6.20	-3.50	-2.10
橡胶和塑料制品业	5.40	3.60	3.00
非金属矿物制品业	-1.60	-3.40	-0.40
黑色金属冶炼及压延加工业	14.50	15.60	7.80
有色金属冶炼及压延加工业	8.80	8.90	9.10
金属制品业	1.40	1.40	2.40
通用设备制造业	-0.80	-1.40	-0.20
专用设备制造业	-0.50	1.50	3.40
汽车制造业	9.90	6.20	8.80
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	3.10	1.00	4.70
电气机械及器材制造业	10.20	10.60	15.40
计算机、通信和其他电子设备制造业	5.80	0.70	1.20
电力、燃气及水的生产和供应业	0.20	4.60	5.40

资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

对此，我们的点评如下：

### 核心观点：8月经济数据边际改善，但需求不足仍是核心关注点

8月在政策不断加码的背景下，经济数据总体上呈边际好转态势，其中消费、基建、制造业均出现明显改善。不过地产供需双弱局面尚未好转。

8月为暑期旺季，出行人数较多，餐饮消费持续火热，对社融有一定拉动作用，同比增速与两年平均增速均出现较为显著回暖。往后看，在居民收入预期尚未完全恢复背景下，消费的持续性仍需继续观察。

8月固定资产投资增速小幅改善，制造业投资有所回升，基建投资韧性较强，但地产投资仍在下滑。8月专项债发行已明显提速，预计9月仍是专项债发行高峰，将为基建投资提供较强支撑。制造业投资增速出现小幅回升，高质量行业投资维持较高增长。不过在地产政策加码的背景下，地产供需双弱局面仍未扭转。地产销售偏弱核心问题是居民收入及地产模式的转变，地产需求改善的持续性有待观察。

8月规模以上工业增加值出现改善，主要受几大因素影响：1) 专项债加速发行，基建发力，相关行业增加值回升；2) 部分行业内外需出现改善（汽车制造业、化学原料及化学制品制造业等）；3) 政策助力高技术制造业继续发力。

总的来看，8月经济数据出现好转迹象，或是近期政策加码所带来的短期拉动。经济面临需求偏弱的趋势性问题尚未有效解决，随着后续专项债发行结束，基建对于经济的支撑力度或减弱，若需求未能有效改善，经济向上动能或有所减弱。同时，地产端仍面临较大下行压力，建议关注地产高频数据。

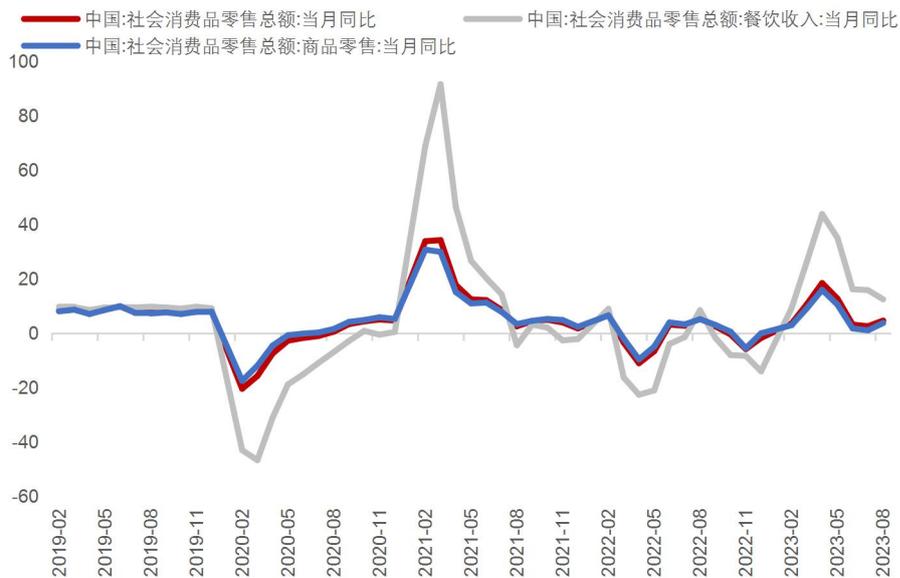
## 1. 8月消费回暖，可选消费、餐饮表现较强

暑期旺季，出行人数较多，餐饮消费持续火热。此外，在车、房等长期大额开支减少的背景下，居民将部分资金用于即期消费，对于社融具有一定拉动作用，8月社融同比增速与两年平均增速均出现较为显著回暖。往后看，在居民收入预期尚未完全恢复背景下，消费的持续性仍需继续观察。

**8月消费回暖，可选消费、餐饮表现较强。**8月社会消费品零售总额 37933 亿元，同比增长 4.6%（前值 2.5%），8月社零的两年平均增速也较上月回升 2.42 个百分点至 5.02%。其中，商品零售增长相对明显，同比增速为 3.7%。值得关注的是，限额以上单位商品零售 8月同比增速仅 2.5%，明显低于总的商品零售同比增速，这也表明限额以下单位商品零售在 8月出现较为明显的改善。从分项来看，8月必选消费表现不及上月，可选消费中，除与地产相关的可选消费外，其余项均有不同程度上涨，其中化妆品类、金银珠宝类、通讯器材类同比增速分别上涨 13.8%、17.2%和 5.5%至 9.7%、7.2%和 8.5%。8月社零回暖或是受到两个因素影响：1) 暑期出行人数较多，餐饮消费仍有一定支撑，8月餐饮收入当月同比 12.4%（前值 15.8%），虽较上月有所回落，不过考虑到去年同期基数较高，整体保持韧性；2) 在对于收入和未来的预期尚未完全修复的背景下，居民削减部分金额较大、期限较长的开支（如买房、买车），居民把省下的部分钱用于小额即期消费，相关的化妆品、金银珠宝类消费均有所增多。

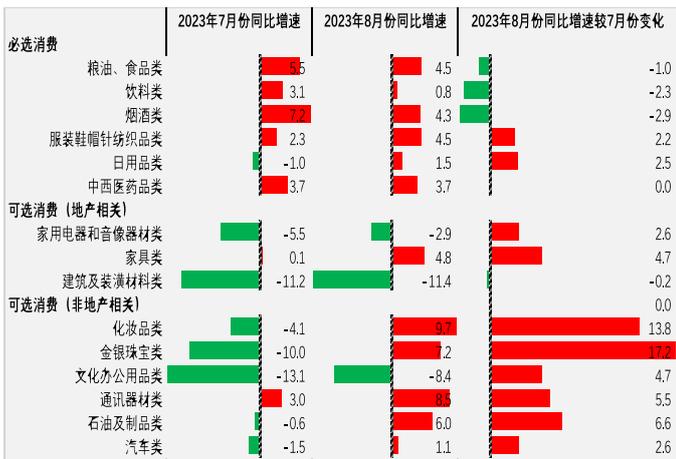
进入 9月，暑期结束，对于消费的支撑力度或有所减弱。此外，考虑到居民对于未来收入预期尚未完全恢复，消费改善的持续性可能不强，还需继续观察。收入端仍然是终端需求改善的关键点，仍需政策针对收入及终端需求领域继续发力。

图 4：8 月社零回暖，商品消费改善较为明显（%）



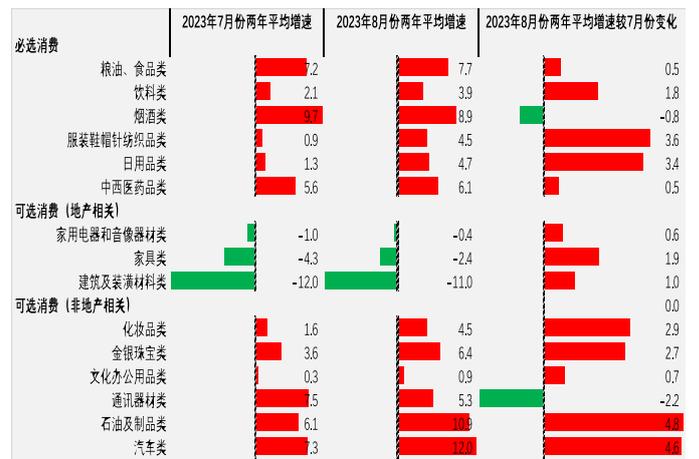
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 5：消费分项同比增速（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 6：消费分项两年平均增速（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 2. 固定资产投资增速继续走弱

总的来看，8 月固定资产投资增速小幅改善，制造业投资有所回升，基建投资韧性较强，但地产投资仍在下滑。8 月专项债发行已明显提速，预计 9 月仍是专项债发行高峰，将为基建投资提供较强支撑。制造业投资增速出现小幅回升，高质量行业投资维持较高增长。不过在地产政策加码的背景下，地产供需双弱局面仍未扭转。地产销售偏弱核心问题是居民收入及地产模式的转变。最新地产政策关键在于首付及利率的调降，仍是鼓励加杠杆政策，而非居民增收，而下调存量房贷虽属于增收政策，但对新房购买而言作用有限。因此中期地产需求的持续性有待观察，

2023 年 1-8 月份，全国固定资产投资（不含农户）327042 亿元，同比增长 3.2%（前值 3.4%）较上月继续走弱。其中，民间固定资产投资 169479 亿元，同比下降 0.7%。从环比看，8 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.26%。分产业看，第一产业投资 6928 亿元，同比下

降 1.3%；第二产业投资 102520 亿元，增长 8.8%；第三产业投资 217593 亿元，增长 0.9%。

**基建投资小幅回落，但韧性较强。**8月狭义基础设施投资（不含电热水）同比增长 6.4%，较上月继续回落 0.4 个百分点，广义基础设施投资（含电热水）同比增长 8.96%（前值 9.41%）。其中，铁路运输业投资同比增长 23.4%（前值 24.9%），水利管理业投资增长 4.8%（前值 7.5%）。

**8-9 月为专项债发行高峰，为基建投资提供一定支撑。**在政治局会议提出“加快地方政府专项债券发行和使用”后，监管部门要求 2023 年新增专项债需于 9 月底前发行完毕，原则上在 10 月底前使用完毕。8 月专项债发行已明显提速，2023 年新增专项债额度为 3.8 万亿，1-8 月发行新增专项债 30917.16 亿元，预计 9 月还有约 7000 亿元新增专项债待发，为基建投资提供较强支撑。

**制造业投资增速出现小幅回升，高质量行业投资维持较高增长。**1-8 月制造业投资增长 5.9%，增速比 1-7 月份加快 0.2 个百分点。高技术制造业延续高增长，1-8 月高技术制造业投资累计同比增长 11.2%（前值 11.5%）。其中电气机械及器材制造业和计算机通信和其他电子设备制造业延续高增长趋势，分别为 38.60%（前值 39.1%）和 9.5%（前值 9.8%）。同时，化学原料及化学制品制造业（13.2%）、有色金属冶炼及压延加工业（8.5%）以及汽车制造业（19.1%）等行业投资均保持较高增速。

**地产政策加码，但地产供需双弱局面尚未扭转。**2023 年 1-8 月份，全国房地产开发投资 76900 亿元，同比下降 8.8%（前值下降 8.5%）。根据分项来看，房地产新开工、施工面积当月同比增速延续负增长，分别为 -23.05% 和 -28.79%（前值分别为 -26.58% 和 -21.65%），其中新开工面积出现微幅改善。8 月竣工面积当月同比有所回落，为 10.08%，对地产投资的支撑作用继续减弱。需求侧，虽然近期关于地产的支持政策持续出台，包括调整首付比例、降低二套房利率政策下限、一线城市“认房不用认贷”等政策，但地产销售仍偏弱，1-8 月份，商品房销售面积 73949 万平方米，同比下降 7.1%（前值 -6.5%），8 月当月销售面积同比下滑 23.95%（前值 -23.84%）。

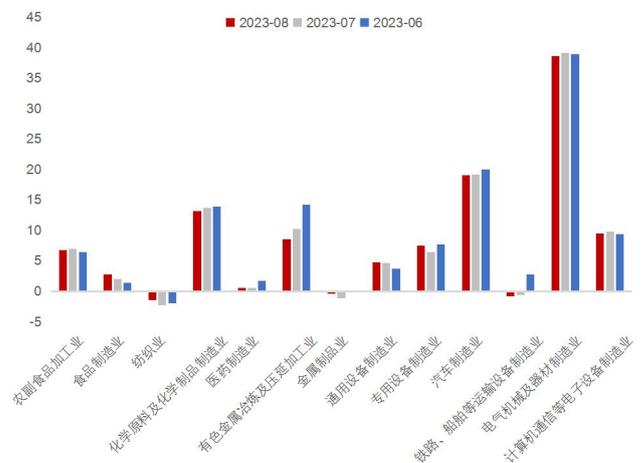
**当前地产销售偏弱核心原因主要是：1) 居民收入尚未完全恢复；2) 地产发展模式转变后，地产投资属性明显减弱。**最新地产政策关键在于首付及利率的调降，仍是鼓励加杠杆政策，而非居民增收，因此中期地产需求的持续性有待观察。

图 7：制造业投资有所改善（%）



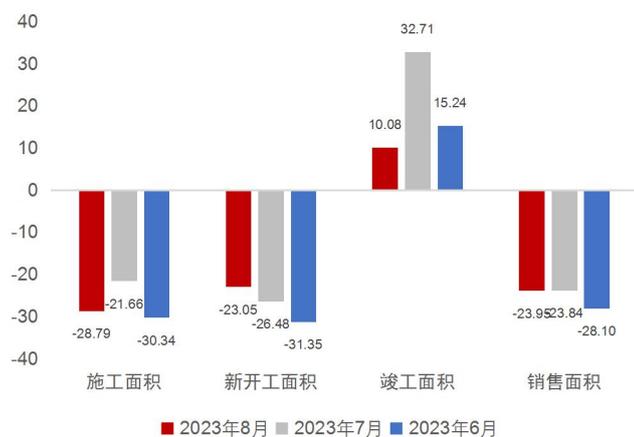
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 8：高质量行业投资韧性较强（%）



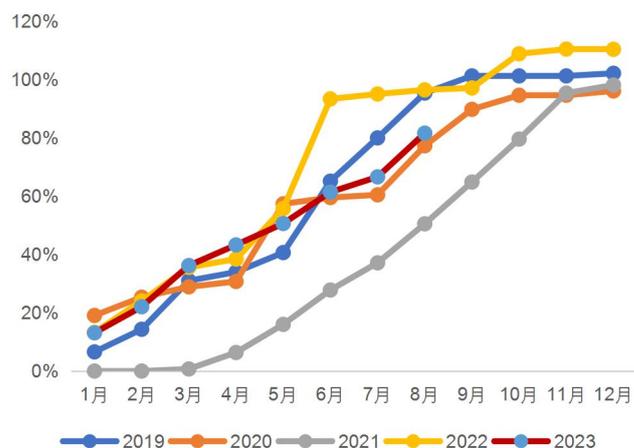
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 9：地产开工、施工、销售继续走弱（%）



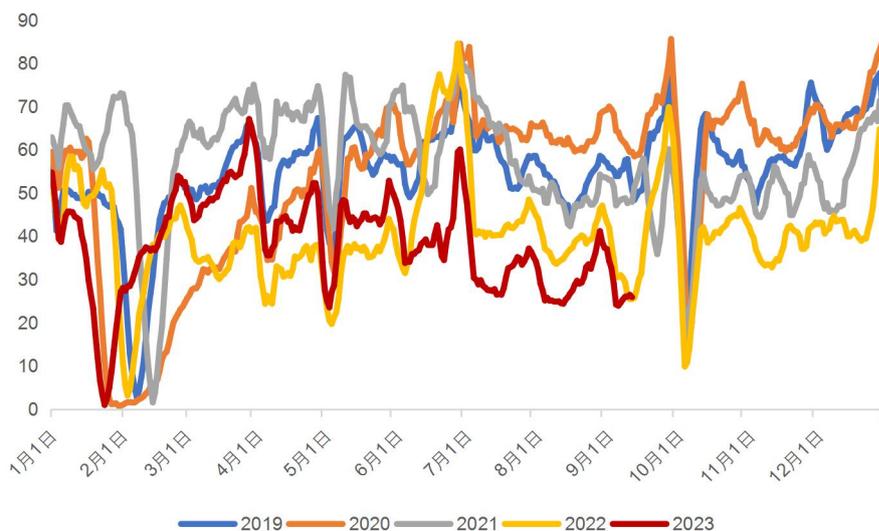
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 10：专项债发行提速（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 11：地产销售仍偏弱（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

### 3. 工业增加值改善，工业生产节奏加速

受几大因素影响：1) 专项债加速发行，基建发力；2) 部分行业内外需出现改善（汽车制造业、化学原料及化学制品制造业等）；3) 政策助力高技术制造业继续发力，8月规模以上工业增加值出现改善。

工业增加值改善，工业生产节奏有所加快 2023年8月份，规模以上工业增加值同比实际增长4.5%（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率），较上月的3.7%有一定改善。从环比看，8月份，规模以上工业增加值比上月增长0.50%。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长3.9%。分三大门类看，采矿业（同比增长2.3%）和制造业（同比增长5.4%）较上月出现明显改善，而电力、燃气及水的生产和供应业（同比增长0.2%）有所回落。

工业增加值的回升主要是因为：1) 专项债发行加速背景下，基建发力，带动相关行业增

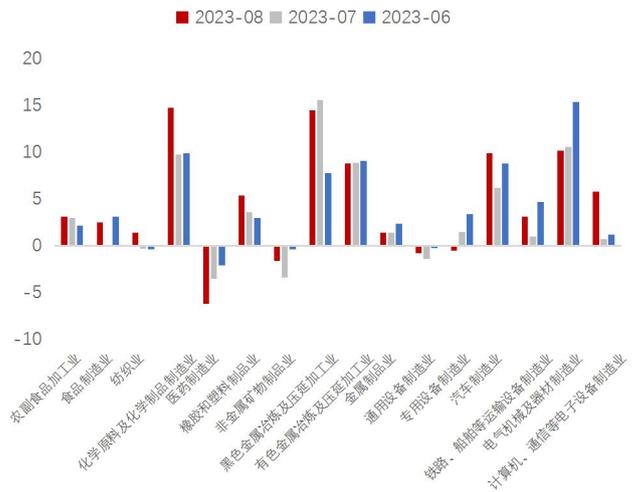
加值延续高增长，如黑色金属冶炼和压延加工业当月同比增长 14.5%（前值 15.6%），有色金属冶炼和压延加工业同比增长 8.8%（前值 8.9%）；2）部分内外需出现改善的行业表现较好，汽车制造业增加值从上月的 6.2% 上升至 9.9%，化学原料及化学制品制造业增加值当月同比增长 14.8%（前值 9.8%）；3）高技术制造业在政策助力下持续发力，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、计算机、通信和其他电子设备制造业增加值分别为 3.1%（前值 1%）和 5.8%（前值 0.7%）。

图 12：规上工业增加值同比回升（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

图 13：部分行业增加值出现明显改善（%）



资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

## 4. 风险提示

国际形势演变超预期；美国金融风险/经济衰退超预期；国内经济复苏不及预期；政策不及预期。

### 分析师承诺

本人承诺，以勤勉的职业态度，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，结论不受任何第三方的授意或影响。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体建议或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 风险提示及免责声明

- ★ 华宝证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格。
- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的独立判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
- ★ 本公司秉承公平原则对待投资者，但不排除本报告被他人非法转载、不当宣传、片面解读的可能，请投资者审慎识别、谨防上当受骗。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。
- ★ 本报告对基金产品的研究分析不应被视为对所述基金产品的评价结果，本报告对所述基金产品的客观数据展示不应被视为对其排名打分的依据。任何个人或机构不得将我方基金产品研究成果作为基金产品评价结果予以公开宣传或不当引用。

### 适当性申明

- ★ 根据证券投资者适当性管理有关法规，该研究报告仅适合专业机构投资者及与我司签订咨询服务协议的普通投资者，若您为非专业投资者及未与我司签订咨询服务协议的投资者，请勿阅读、转载本报告。