

2023年8月经济增长数据解读

复苏非坦途

证券分析师

钟正生	投资咨询资格编号 S1060520090001 ZHONGZHENGSHENG934@pingan.com.cn
张璐	投资咨询资格编号 S1060522100001 ZHANGLU150@pingan.com.cn
常艺馨	投资咨询资格编号 S1060522080003 CHANGYIXIN050@pingan.com.cn



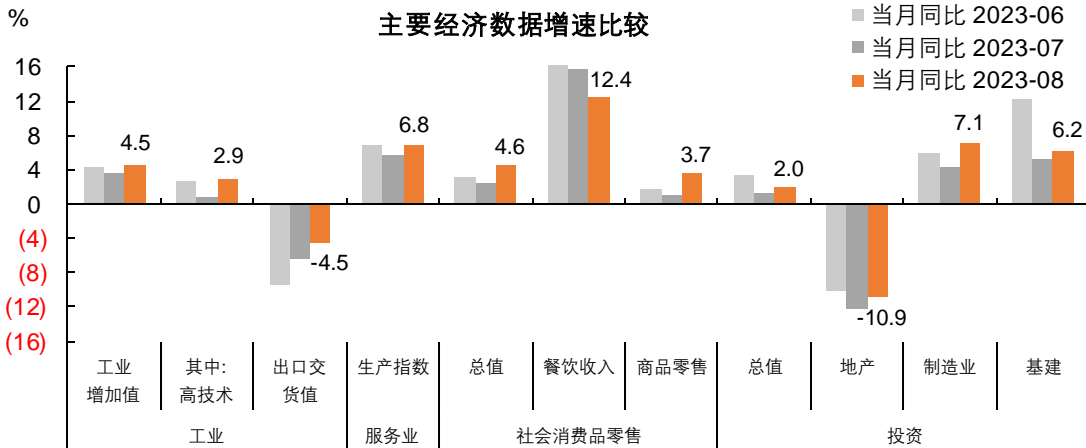
平安观点：

- 8月主要经济增长数据的同、环比增速多数恢复。**1) 工业生产和固定资产投资提速，8月工业增加值、固定资产投资单月同比增速提升，环比增速均达近年同期高点。2) 服务业和消费进一步复苏，服务业生产指数、社会消费品零售总额的同比增速分别较上月提升1.1和2.1个百分点，达6.8%和4.6%。主要指标中，仅餐饮收入同比增速自高位有所回落。
- 工业生产恢复主要得益于装备制造和原材料制造。**8月工业增加值增速提升，但产销率回落至历史同期低位，工业品需求端的改善幅度可能弱于生产。分行业看：1) 装备和高技术制造业的恢复动能较强，两年平均增速也有明显恢复。考虑到中游行业出口依赖度相对较高，其8月份的改善或也得益于中国出口边际回暖。2) 原材料制造业较快增长，低库存下的价格回温提振明显。8月原材料制造业增加值同比增长10.4%，比上月提升，增速明显快于整体工业。8月国际原油、国内黑色及有色金属价格反弹，且工业原材料行业前期去库存已较充分，加快了价格到生产的传导速度。原材料制造景气度回升，对采矿业的生产也有带动。3) 消费制造仍是工业生产中的薄弱环节，其已公布数据的行业增加值增速均弱于工业总体。
- 基建投资和制造业投资是稳增长的重要抓手。**1) 8月基建投资同比增速小幅回升，考虑到去年同期基建加速发力，8月基建投资对稳增长的实际支持力度可能更大。8月地方政府专项债加速发行，一般公共预算投向基建相关项目的支出同比增速由上月的-2.6%升至7.4%，资金支持力度明显增强，MySteel统计的基建重大项目总投资额较去年同期高10.8%。2) 制造业投资同比提速：从8月已公布的行业数据来看，装备制造业投资总体维持强势，消费制造行业投资跌幅或进一步收窄。3) 在房地产投资低迷的背景下，基建和制造业投资成为国内需求的重要来源，这在原材料制造业中体现得尤为充分。如今年以来钢铁总体产量维持高位，但不同品种存在分化：螺纹钢和线材需求受房地产行业拖累，厂商转而更多生产板材及其他品种，因其需求有基建和制造业的支撑。
- 房地产行业边际企稳，但趋势性恢复仍存阻碍。**房地产数据中积极因素增多：8月房地产投资和商品房销售同比跌幅收窄。9月以来，61个样本城市新房销售面积边际企稳，同比跌幅明显收窄。房地产行业恢复的“堵点”在于：1) 房地产开发资金短缺问题待解，可能制约投资恢复的持续性。2) 房地产库存仍在积累，从而对新开工的带动作用有限。
- 居民就业和消费进一步恢复。**1) 8月城镇调查失业率较上月降0.1个百分点至5.2%。其中，外来农业户籍人口失业率进一步下降0.4个百分点至4.4%。农民工就业改善，助力乡村消费较城镇更快恢复：8月乡村消费品零售额增长6.3%，较城镇高1.9个百分点。2) 国内消费恢复，商品零售增速反弹。从限额以上数据看，商品消费的恢复得益于线下出行社交需求增加、油价上涨和耐用品降价促销，而地产后周期消费的拖累依然较大。

1、2023年8月，主要经济增长数据的同、环比增速多数恢复。

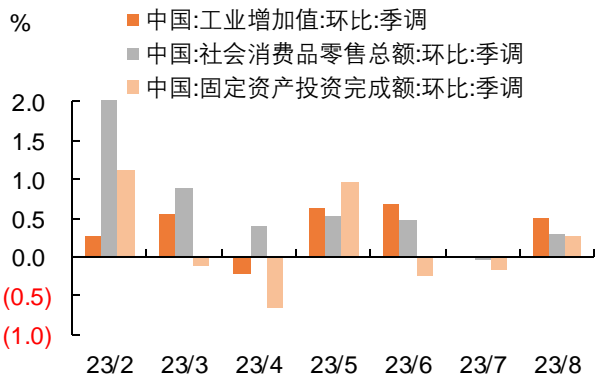
■ 国家统计局发布的8月工业增加值、社会消费品零售总额、固定资产投资三大数据的季调环比分别为0.5%、0.31%、0.26%，均较上月明显上行。一方面，工业生产和固定资产投资提速，8月工业增加值、固定资产投资单月同比增速提升，环比增速均达近年同期高点。另一方面，服务业和消费进一步复苏，服务业生产指数、社会消费品零售总额的同比增速分别较上月提升1.1和2.1个百分点，达6.8%和4.6%。主要指标中，仅餐饮收入同比增速自高位有所回落，但绝对水平仍有12.4%。

图表1 2023年8月中国主要经济增长数据比较



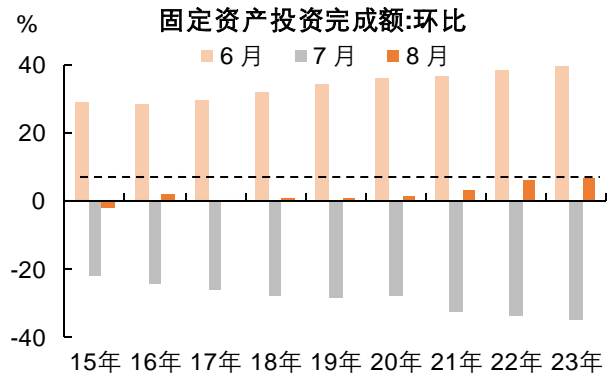
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表2 8月工业、消费、投资的季调环比均好于上月



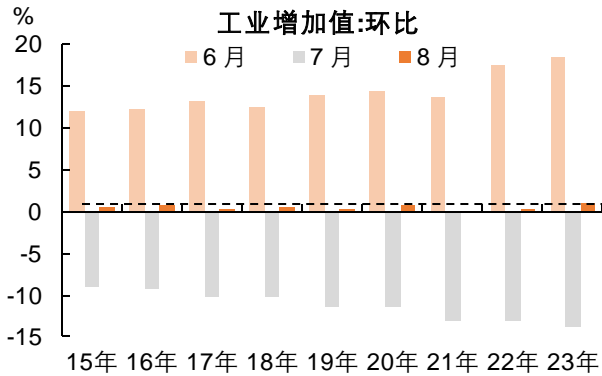
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 8月固定资产投资环比增速为近年同期高点



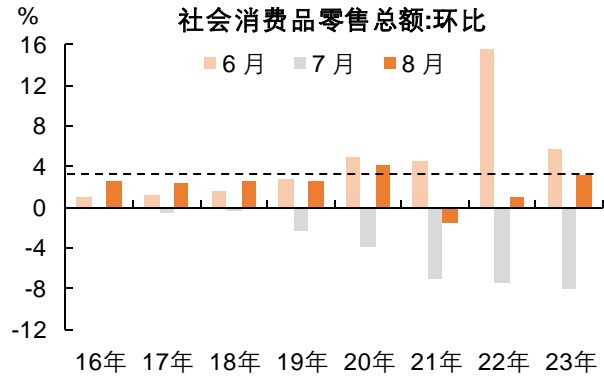
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表4 8月工业增加值环比增速为近年同期高点



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 8月社会消费品零售总额环比表现强于疫情前

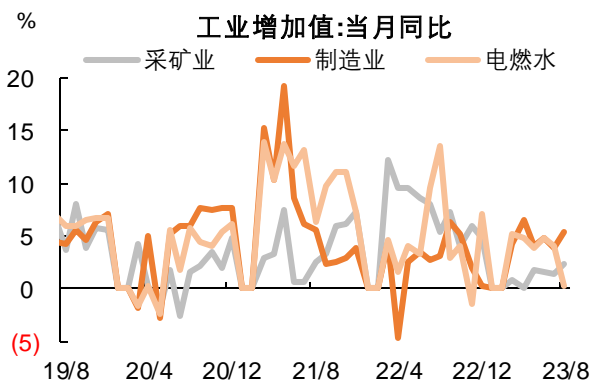


资料来源: Wind, 平安证券研究所

2、工业生产恢复主要得益于装备制造和原材料制造。

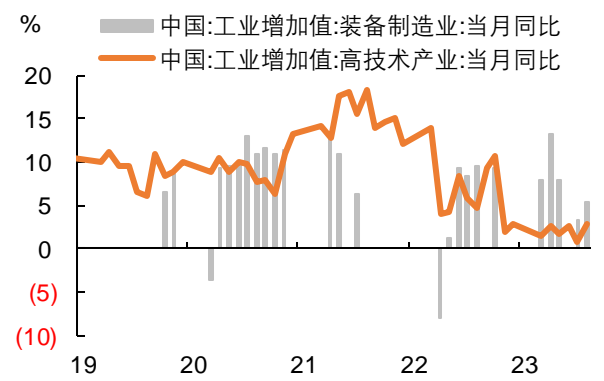
- 2023年8月工业增加值同比增长4.5%，较上月提升0.8个百分点。8月工业产销率回落至97.4%，持平于去年8月的历史同期低位，工业品需求端的改善幅度可能弱于生产。**分行业看：**
- 1) **装备制造和高技术制造业的恢复动能较强。**8月装备制造业工业增加值同比增长5.4%，较7月的3.3%显著提升，对工业生产总体增速从拖累转为支撑；高技术制造业生产较上月提升2.2个百分点至2.9%。装备制造和高技术制造业增速提升，一定程度上受去年同期低基数的影响，但其两年平均增速也有明显恢复；考虑到中游行业的出口依赖度相对较高，其8月份的改善或也得益于中国出口边际回暖。从已公布行业数据来看，计算机通信电子、铁路船舶等运输设备、汽车制造、通用设备等行业的单月同比增速明显提升，两年平均增速也有所上行。据国家统计局新闻发布会，8月太阳能电池、服务机器人、光电子器件产品产量同比分别增长77.8%、73.7%、29.9%，三类产品同属装备和高技术制造业。

图表6 8月制造业、采矿业增加值增速提升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 8月高技术产业与装备制造业增加值同步回升



资料来源: Wind, 平安证券研究所

- 2) **原材料制造业较快增长，低库存下价格回温提振明显。**8月原材料制造业增加值同比增长10.4%，比上月加快1.6个百分点，增速明显快于整体工业增加值的4.5%。从已公布行业数据来看，化学原料及化学制品、橡胶和塑料制品两个行业增速较快提升，黑色金属冶炼及压延加工、有色金属冶炼及压延加工两个行业增速维持在较高水平。8月国际原油、国内黑色及有色金属价格反弹，且工业原材料行业前期去库存已较充分（详见我们报告《详解库存周期：误

区、框架与研判》),加快了从“需求-价格-生产”的传导速度。原材料制造景气度回升,对采矿业的生产也有带动。8月采矿业工业增加值增速提升1个百分点至2.3%,煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业增加值增速均有所提升。

- 3) 消费制造业仍是工业生产中的薄弱环节。已公布数据的消费制造业增加值增速均弱于工业总体,8月农副食品加工业、食品制造和纺织业增加值的同比增速分别为3.1%、2.5%和1.4%,酒饮料茶、医药制造行业同比分别下跌-2.9%和-6.2%。

图表8 8月汽车、铁路船舶运输设备、计算机通信电子等装备制造行业生产改善

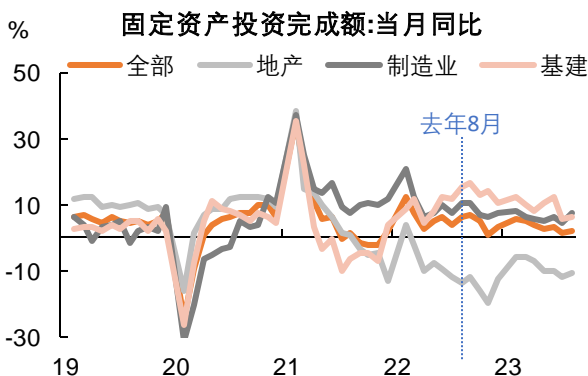
板块	工业增加值增速 (%)	2023-08	2023-07	相比上月
采矿	煤炭开采和洗选业	1.6	0.4	1.2
采矿	石油和天然气开采业	7.2	4.2	3.0
电水燃	电力、热力的生产和供应业	0.2	4.6	-4.4
原材料	化学原料及化学制品制造业	14.8	9.8	5.0
原材料制造	橡胶和塑料制品业	5.4	3.6	1.8
原材料制造	非金属矿物制品业	-1.6	-3.4	1.8
原材料制造	黑色金属冶炼及压延加工业	14.5	15.6	-1.1
原材料制造	有色金属冶炼及压延加工业	8.8	8.9	-0.1
装备制造	金属制品业	1.4	1.4	0.0
装备制造	通用设备制造业	-0.8	-1.4	0.6
装备制造	专用设备制造业	-0.5	1.5	-2.0
装备制造	汽车制造业	9.9	6.2	3.7
装备制造	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	3.1	1.0	2.1
装备制造	电气机械及器材制造业	10.2	10.6	-0.4
装备制造	计算机、通信和其他电子设备制造业	5.8	0.7	5.1
消费制造	农副食品加工业	3.1	3.0	0.1
消费制造	食品制造业	2.5	0.0	2.5
消费制造	酒、饮料和精制茶制造业	-2.9	-3.1	0.2
消费制造	纺织业	1.4	-0.3	1.7
消费制造	医药制造业	-6.2	-3.5	-2.7

资料来源: wind, 平安证券研究所

3、基建投资和制造业投资是稳增长的重要抓手。

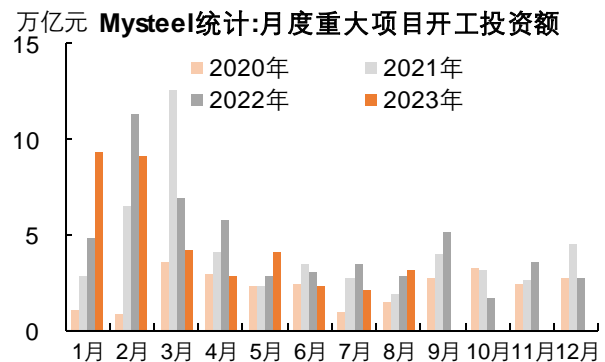
- 8月基建投资同比增速小幅回升,考虑到去年同期基建加速发力,8月基建投资对稳增长的实际支持力度可能更大。一方面,8月地方政府专项债加速发行,一般公共财政投向基建相关项目的支出同比增速由上月的-2.6%升至7.4%,资金支持力度明显增强。另一方面,MySteel统计的基建重大项目总投资额较去年同期高10.8%,尤其是山东、河南、山西、甘肃四省重大项目集中开工。北方天气条件转好,进入传统建筑施工旺季,基建实物工作量较快形成,对工业原材料的需求也有支撑。

图表9 8月基建和制造业投资仍然是稳内需的主要抓手



资料来源: wind, 平安证券研究所

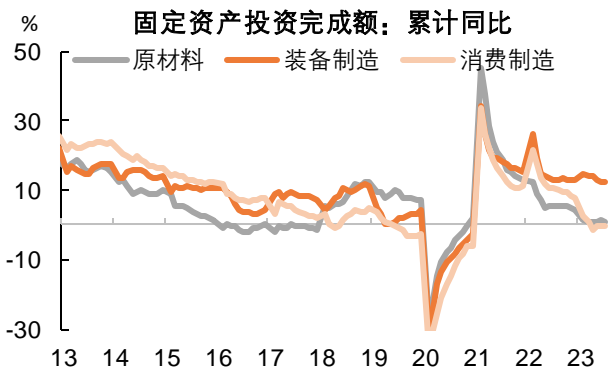
图表10 8月基建实物工作量正在较快形成



资料来源: Mysteel, 平安证券研究所

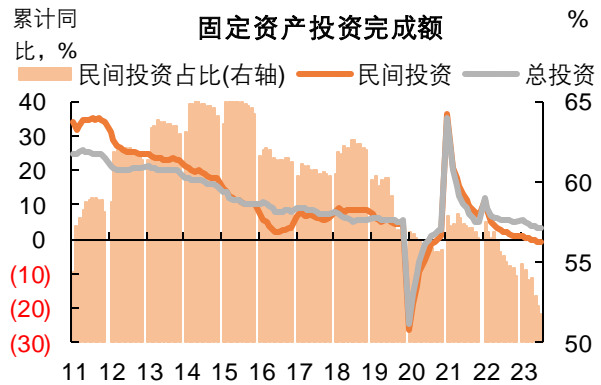
- **8月制造业投资增速回升，装备制造业仍是亮点所在。**由于8月行业数据披露尚不完全，从1-7月我们汇总处理的大类行业制造业投资数据来看，消费制造行业投资的同比跌幅已连续三个月收窄，原材料制造行业投资处于低位，而装备制造业投资持续扩张，是制造业投资保持较快增长的关键。从8月已公布的行业数据来看：**一方面，装备制造业投资总体维持强势**，但内部行业表现分化，电气机械、汽车制造和计算机通信电子制造业投资增速自高位小幅回落，而专用设备、通用设备和金属制品业投资增速小幅回升；**另一方面，消费制造业投资跌幅或进一步收窄**，食品制造、医药制造、纺织等下游行业投资增速略有回升。**此外**，由于民间投资更多集中在制造业中下游，且受到房地产投资下滑的影响较大，8月民间投资累计同比降至-0.7%，民间投资在固定资产投资中的占比下降至51.8%，创2011年以来新低。
- **在房地产行业投资低迷的背景下，基建和制造业投资成为国内需求的重要来源，这在原材料制造业中体现得尤为充分。以钢铁行业为例**，2023年以来，钢铁产量总体维持高位，但不同品种分化加剧：螺纹钢和线材的需求受房地产行业拖累，厂商转而更多生产板材及其他品种，因其需求有基建和制造业的支撑。

图表11 8月装备制造业仍是亮点



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表12 8月民间投资占比降至2011年以来低点

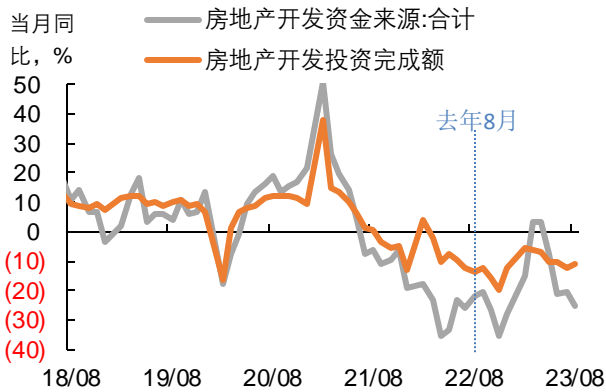


资料来源: wind, 平安证券研究所

4、房地产行业边际企稳，但趋势性恢复仍存阻碍。

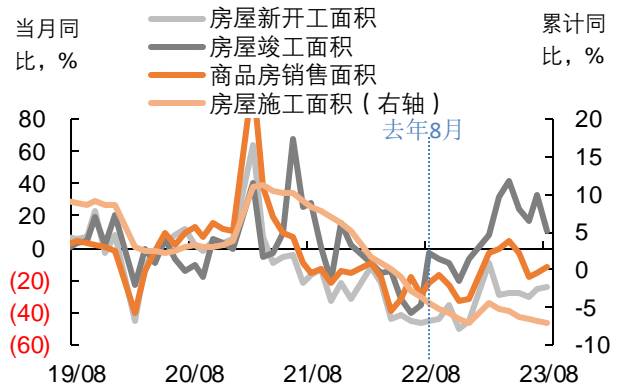
- **8月房地产行业数据中积极因素有所增多：**一是，**房地产投资跌幅收窄。**8月房地产投资跌幅收窄1.3个百分点，至-10.9%；但考虑到去年同期地产投资同比增速下滑1.8个百分点，低基数的支撑效应较强，投资恢复的基础尚不够稳固。二是，**商品房销售有所恢复。**8月全国商品房销售面积同比继续收缩11.9%，跌幅较上月收窄3.6个百分点。7月中央政治局会议对房地产表态积极，房地产销售端迎来新一轮政策松绑，“认房不认贷”范围扩大，换房退税优惠延长至2025年底，对销售的企稳起到积极作用。**9月以来**，一线城市“认房不认贷”推进，全国二套房贷款利率及首付比例的下限调降，房地产政策迎来新一轮调整，我们统计的61个样本城市房地产销售面积边际企稳，较去年同期跌幅明显收窄。
- **然而，房地产行业走向趋势性恢复尚存阻碍。**一是，**房地产开发资金短缺问题待解。**8月房地产开发资金来源同比跌幅进一步扩大，制约投资恢复的持续性。尤其是，受碧桂园债券信用风险事件冲击，民营房企信用利差大幅攀升，债券融资难度进一步加大。二是，**房地产库存仍在积累，从而对新开工的带动作用有限。**1-8月住宅商品房待售面积累计同比增速升至19.9%，房地产库存增长的势头并未得到扭转。“保交楼”带动竣工持续较快增长，但剩余货值的销售不畅，带来库存的进一步积累，对房企现金流形成进一步挤压。

图表13 8月房地产开发投资跌幅收窄



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表14 8月商品房销售面积跌幅收窄



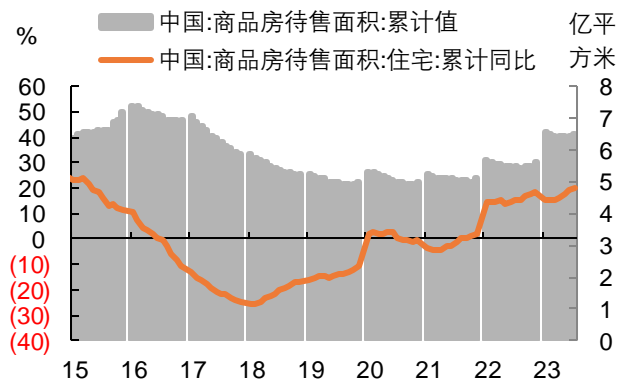
资料来源: wind, 平安证券研究所

图表15 2023年8月民营房企信用利差处于高位



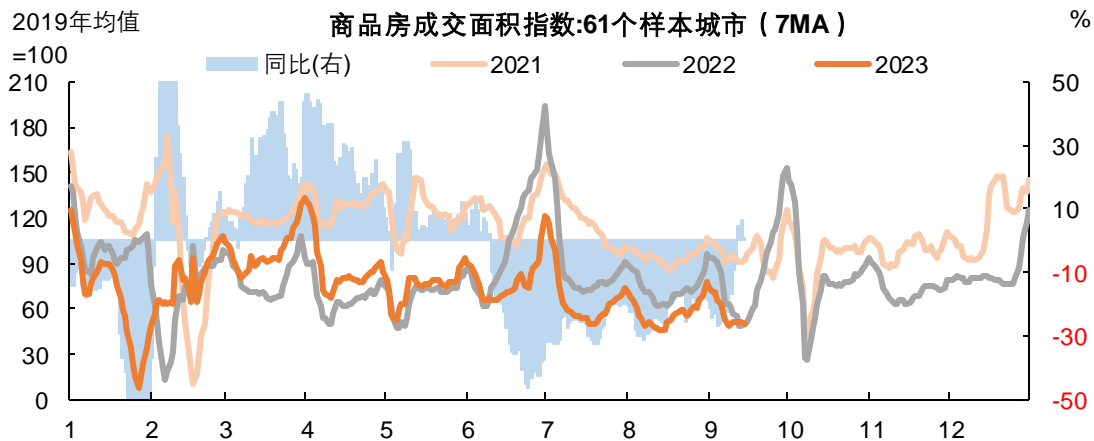
资料来源: DM, 平安证券研究所

图表16 前8个月商品房待售面积同比增长19.9%



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表17 2023年9月以来,样本城市商品房成交面积环比企稳,同比跌幅明显收窄

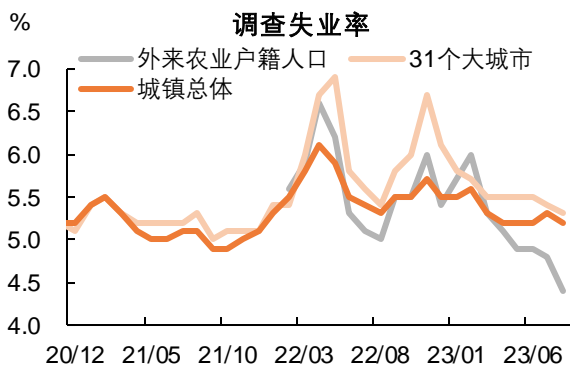


资料来源: wind, 平安证券研究所

5、8月居民就业和消费进一步恢复。

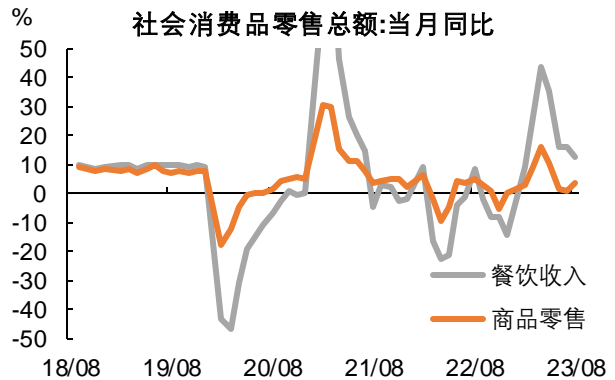
- **就业形势继续改善，农民工表现最强。**8月城镇调查失业率较上月降0.1个百分点至5.2%。其中，外来农业户籍人口失业率进一步下降0.4个百分点至4.4%，与农民工的统计口径重合度较高。据国家统计局介绍，8月住宿和餐饮业、交通运输仓储和邮政业生产指数同比分别增长16.1%和9%，而从事接触性、聚集性服务业的农民工数量可观，相关行业生产较快扩张，带动农民工就业形势显著改善，也使城镇总体失业率呈现走低。**农民工就业改善，助力乡村消费较城镇更快恢复。**8月乡村消费品零售额增长6.3%，较城镇快1.9个百分点。
- **国内消费明显恢复，商品零售增速反弹。**8月社会消费品零售总额同比增速较上月提升2.1个百分点至4.6%，主要受商品消费恢复的带动，而餐饮消费增速自高位小幅回落。**从限额以上企业商品零售的两年平均增速来看，8月改善幅度较大的依次是石油及制品类、汽车类、服装鞋帽针纺织品类、化妆品类消费。**可见，当前**消费恢复存在三个驱动力量：一是，线下出行社交需求增加，对服装鞋帽、化妆品类消费形成支撑，也在一定程度上推升了汽车消费的需求；二是，油价上涨，叠加出行活动影响，推升石油及制品类消费额。三是，耐用品降价促销。**8月CPI交通工具同比跌幅扩大至-4.5%，汽车行业价格战延续，而相关产品零售额增速提升，“以价换量”成效持续显现。**然而，地产后周期消费的拖累依然较大，家电和音像器材类消费增速放缓，建筑及装潢类消费跌幅扩大，仅家具类消费跌幅略有收窄。**

图表18 2023年8月外来农业户籍人口失业率较快下行



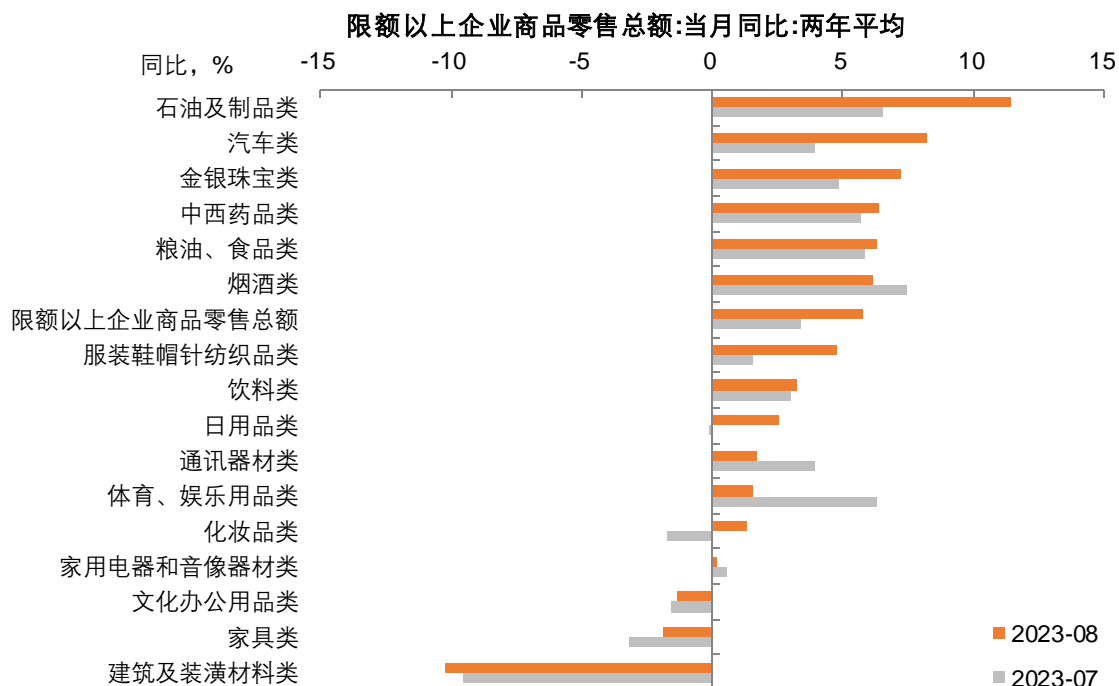
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表19 2023年8月商品销售增速有所恢复



资料来源: wind, 平安证券研究所

图表20 2023年8月，石油及制品、汽车、服装、化妆品等零售增速相比上月显著好转



资料来源: wind, 平安证券研究所

风险提示：稳增长政策落地效果不及预期，海外经济衰退程度超预期，房地产企业信用风险蔓延等。

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 楼 25 层