



2026年09月15日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

李嘉豪 S0630525100001

lijiah@longone.com.cn

投资增速降幅收窄的可能性在增加

——国内观察：2026年8月经济数据

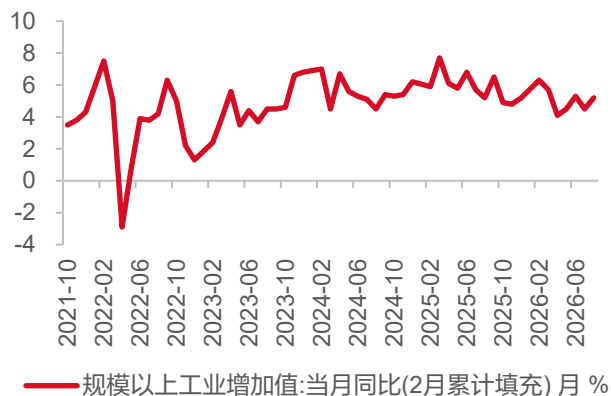
投资要点

- **事件：**9月15日，国家统计局公布8月经济数据。8月社零总额当月同比0.4%，前值0.6%；固投累计同比-7.2%，前值-6.7%；规上工业增加值同比5.2%，前值4.5%。
- **核心观点：**8月内外需分化的格局边际变化不大，短期因素对生产的影响趋于减弱，但对基建、服务消费等需求侧的影响可能仍然存在。不过8月下旬以来，政策落地的节奏开始加快，政策性金融工具开始投放，房地产新政组合拳出台。后续专项债发行提速仍是大概率事件，配合六张网建设的推进，整体投资增速降幅收窄的可能性在增加。
- **基数回落推动固投当月同比降幅收窄。**8月固投累计同比-7.2%，前值-6.7%，年内中枢延续下行趋势。8月隐含的当月同比为-11.0%，降幅收窄1.9pct。季调环比-0.5%，延续今年3月以来持续负增的趋势，但由于去年同期环比仅为-1.5%，基数的走低可能是固投当月同比降幅收窄的主因。不过往后看，积极的因素可能正在累积。
- **短期因素对基建的扰动仍在，后续积极因素可能逐步落地。**8月基建投资隐含的当月同比降幅收窄至-6.9%。其中公用事业在低基数影响下降幅明显收窄，水利环境和公共设施管理业仍处于较深的负增长区间，交通仓储和邮政业较上月小幅回落。此前公布的8月建筑业PMI在低基数下进一步回落，反映天气因素虽然对经济整体的影响逐步减退，但对建筑业的短期影响仍然明显。不过偏积极的是，9月初政策性金融工具已开始投放，财政追赶进度确定性也相对较强，建筑业也将步入施工旺季，基建投资增速存在低位回升的可能。
- **设备更新支撑，但制造业投资分化仍明显。**8月制造业投资隐含的当月同比降幅扩大至-6.1%。虽然整体增速回落，但设备工器具购置投资1-8月累计同比较前值上升0.3pct至9.3%，2000亿元设备更新支持资金下达完毕后效果显现。行业分化依然明显，运输设备、电子设备、纺织累计同比分别为16.3%、8.1%、5.4%，处于偏高水平，其中电子设备累计同比中枢仍在上行。除此之外，偏下游的行业增速多数处于低位。
- **地产端政策力度加强，年内拖累进一步加深的可能性在下降。**8月新建商品房销售、房地产开发投资当月同比-14.79%、-25.49%，均仍处偏低水平，尚无明显改善。8月7日，北京出台楼市新政，8月20日，“沪八条”落地，核心城市房地产政策进一步优化。近几周，北京上海新房及二手房销售均呈现一定程度的改善。8月28日，多部门联合出台多项地产新政，围绕销售制度、信贷管理、企业融资等进行系统性改革。政策端，对稳地产的支持力度有所加强，年内地产拖累进一步加深的可能性在下降。
- **短期影响趋于减弱，生产增速回到年内中枢。**8月工业增加值当月同比5.2%，前值4.5%，极端天气对生产的影响趋于减弱，工业生产增速回到了年内中枢水平左右（1-8月均值5.24%）。结构上来看：1.AI相关需求的支撑延续。出口交货值（11.1%）、高技术制造业增加值（16.7%）、电子设备行业增加值（17.2%）、集成电路产量（20.6%）的高增继续验证全球AI需求的支撑。2.煤炭补库需求的增加。行业上，煤炭开采和洗选业降幅收窄5.2pct至-5.6%，原煤产量增速环比5.4%，同比降幅收窄至-7.7%。3.短期因素消退后，多数下游制造业生产增速小幅回升，包括金属制品、医药、农副食品、纺织、酒饮料茶等行业。
- **社零仍相对偏弱，以旧换新品类存在明显分化。**1.社零弱于季节性，8月社零季调环比-0.13%，再次转负，也明显弱于季节性。2.餐饮商品双降，8月商品零售、餐饮收入当月同比分别较前值回落0.2pct、0.3pct至0.3%、1.1%，增速水平仍然偏低。3.以旧换新品类结构分化。8月以旧换新品类的零售增速维持在-8.9%的低位，但剔除汽车后的增速继续回升至9.9%，也明显高于整体社零增速。通讯器材低基数下降至27.3%，家电增速自今年2月

以来首次转正，办公用品小幅回落至5.8%，但汽车销售拖累仍然明显，降幅扩大至-18.5%。
4.短期因素对服务消费影响可能仍存，1-8月服务零售累计同比4.9%，前值5.0%，比商品零售高3.9pct，与前值持平，天气等因素对服务消费场景的影响短期可能仍然存在。

- 风险提示：政策落地不及预期；美联储货币政策超预期；地缘政治局势风险。

图1 规模以上工业增加值当月同比, %



资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图2 高技术制造业增加值-工业增加值增速, %



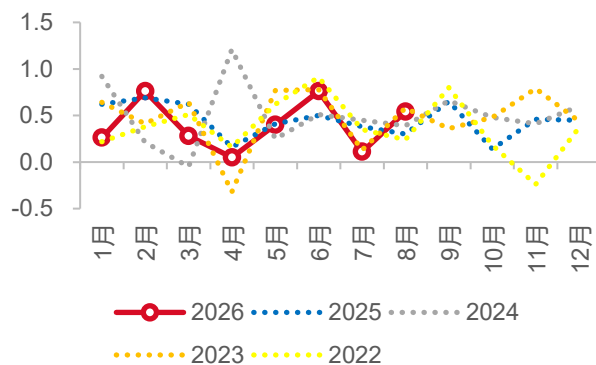
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图3 出口交货值当月同比, %



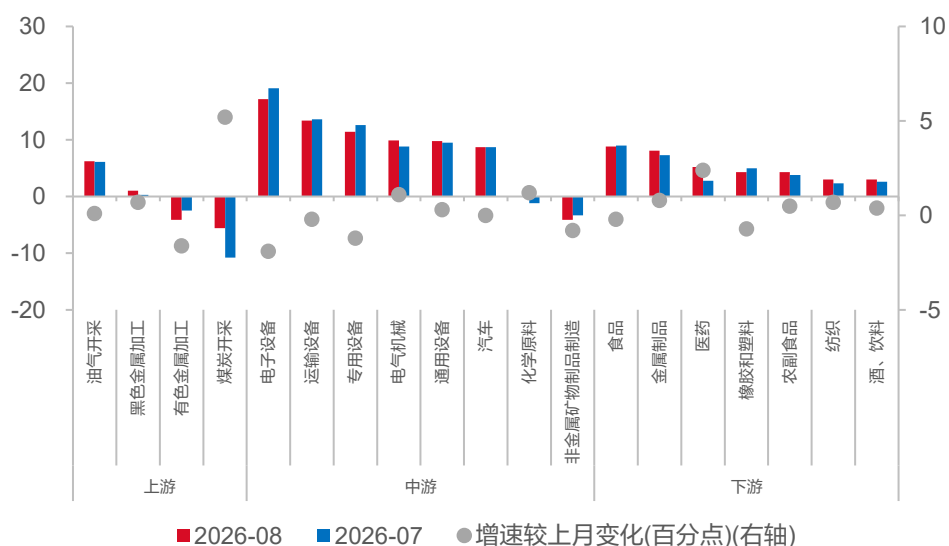
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图4 工业增加值季调环比, %



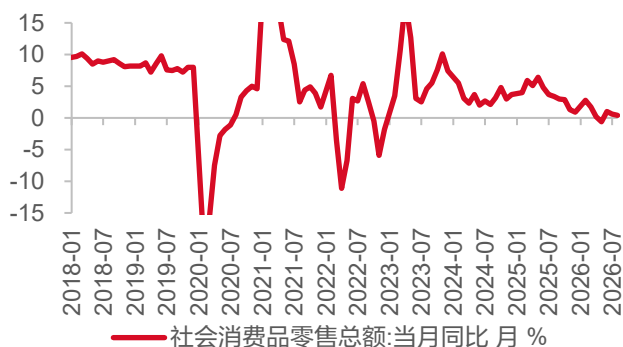
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图5 分行业工业增加值当月同比, %, %



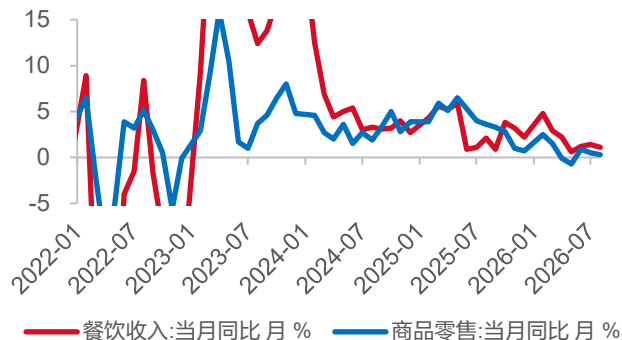
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图6 社会消费品零售总额当月同比, %



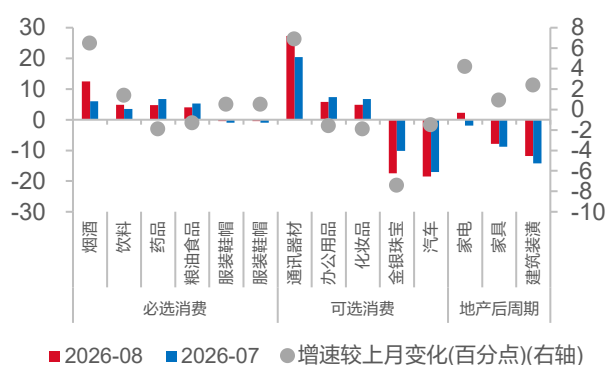
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图7 餐饮收入及商品零售当月同比, %



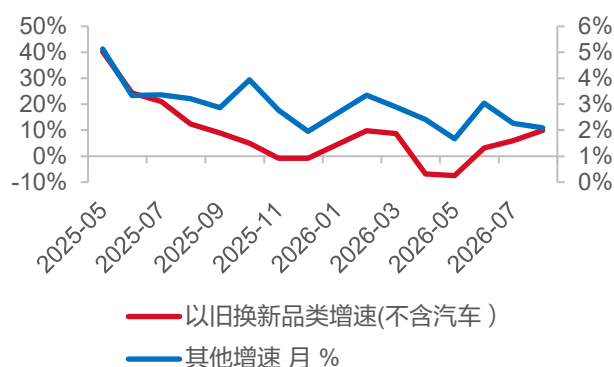
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图8 社零主要分项当月同比及较上月变化, %, %



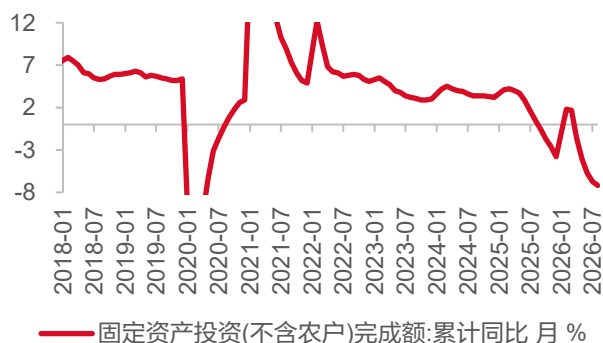
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图9 剔除以旧换新品类后的社零增速, %, %



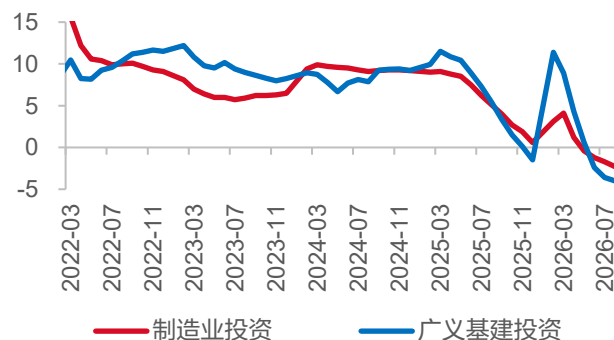
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图10 固定资产投资完成额累计同比, %



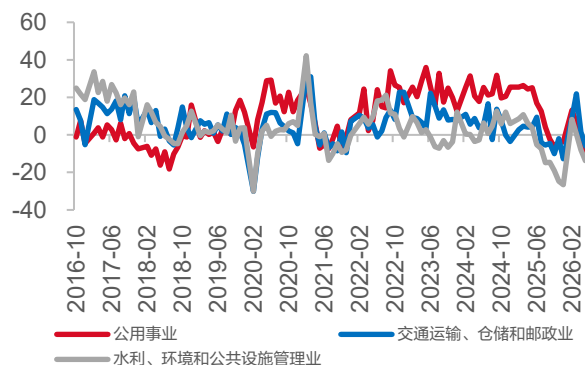
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图11 制造业、基建投资累计同比, %



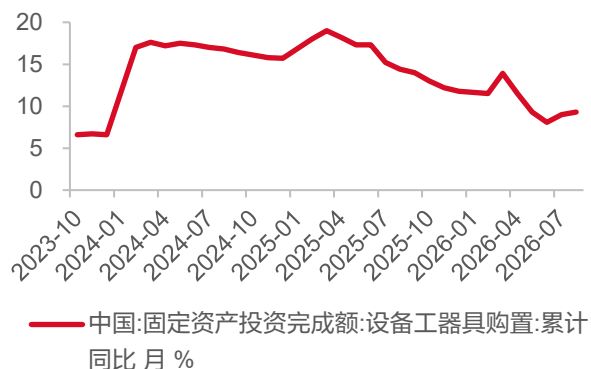
资料来源: 国家统计局, 东海证券研究所

图12 基建投资主要分项当月同比，%



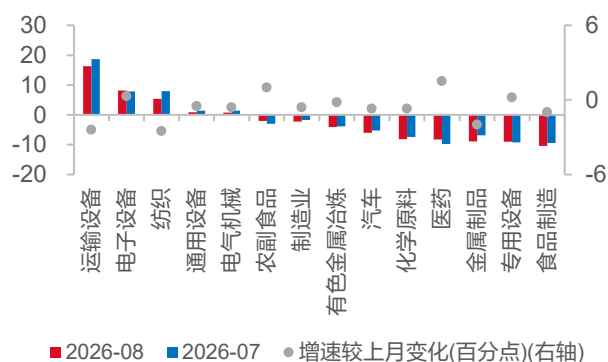
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图13 设备工器具购置投资累计同比，%



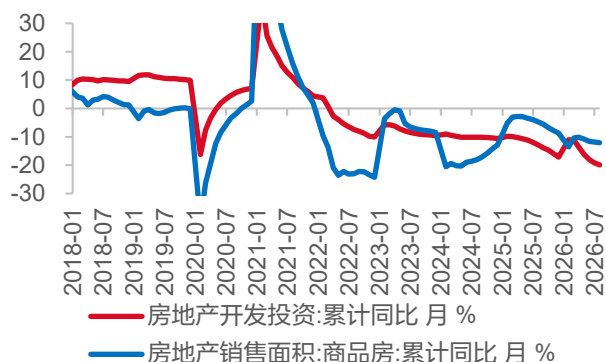
资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图14 分行业制造业投资累计同比，%，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

图15 房地产开发投资、商品房销售面积累计同比，%



资料来源：国家统计局，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

五、联系方式：

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125