

内需仍然偏弱，政策节奏或加快

投资观点：

报告日期 2026-09-16

- 整体而言，去年三季度后基数逐步走低，而 8 月各项经济活动指标仍偏弱，且经济结构性矛盾依旧突出：一是供强需弱，工业生产增速回升，而投资、消费等内需依然偏弱。二是，K 型分化延续，AI 等新质生产力持续高增长，而房地产等旧动能延续下行态势。具体来看，生产端，受去年同期基数走低、极端天气扰动减弱、出口增速有所加快等因素影响，8 月工业生产加速至 5.2%；需求端，一是，8 月社零增速放缓，服务消费增速亦有所走低，主要受部分商品零售额基数偏高、补贴政策退坡、房地产市场持续下行、居民消费信心偏弱等因素影响；二是，投资方面，受用于基建投资的资金同比下降明显、工业产能利用率下降、房地产持续调整等因素的影响，8 月三大投资板块降幅都有所扩大。
- 展望未来，按照测算，7-8 两月 GDP 同比增速约为 4.3%，仍处在目标区间以下，完成全年 4.5% 的增速难度有所加大。倾向于认为，为了完成全年的经济社会发展目标，政策节奏或加快，政策加码的必要性正在上升，但短期重心仍会以强化抓落实、“用好用足”既定政策为主，后续增量政策也应会“及时谋划”、但并非强刺激、节奏“边走边看”。后续关注中东局势和油价走势、美联储加息预期变化、中美高层的会晤情况、国内政策落地节奏等等。
- 主要经济数据：
- (1) 生产端：
- 中国 8 月规模以上工业增加值同比 5.2%，预期 4.80%，前值 4.50%。1-8 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.3%，涨幅与前值持平。
- (2) 需求端：
- 1) 固定资产投资增速降幅继续扩大。中国 1-8 月城镇固定资产投资同比-7.2%，预期-7.2%，前值-6.70%。其中，制造业投资同比下降 2.3%，降幅扩大 0.6 个百分点；房地产开发投资同比下降 19.9%，降幅较前值扩大 0.7 个百分点；基础设施投资同比下降 4.0%，降幅较前值扩大 0.4 个百分点。
- 2) 社会零售品消费增速继续回落。中国 8 月社会消费品零售总额同比 0.4%，预期 0.80%，前值 0.60%。1-8 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.1%，涨幅较前值回落 0.1 个百分点。

宏观

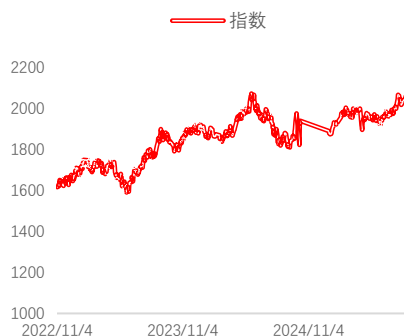
专题报告

国贸期货研究院：郑建鑫

从业资格证号：F3014717

投资咨询证号：Z0013223

国贸商品指数



数据来源：国贸期货

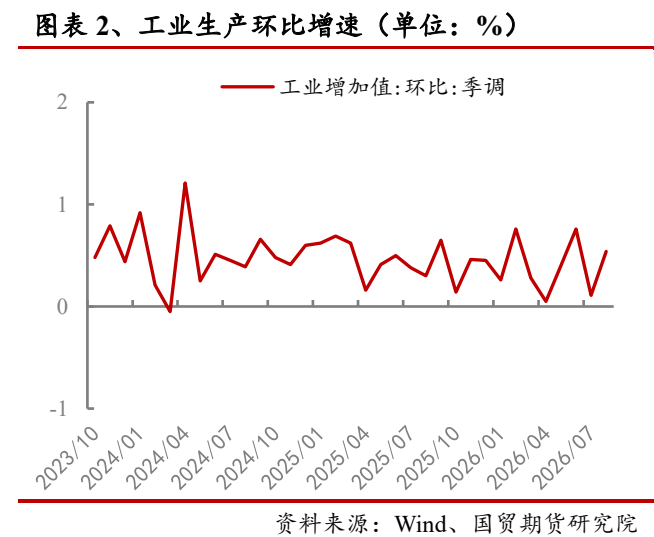
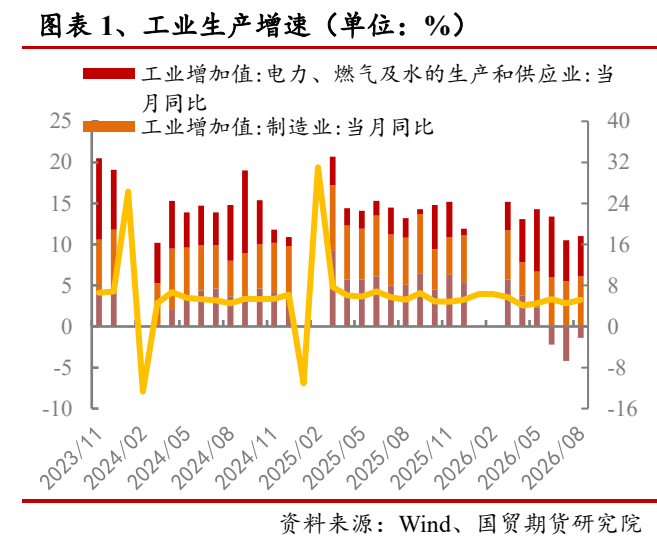
往期相关报告

- 1、【ITF-宏观】经济增速放缓，结构延续分化——7 月经济数据解读 20260818
- 2、【ITF-宏观】内需疲软，二季度经济动能放缓——6 月经济数据解读 20260715
- 3、【ITF-宏观】内需继续走弱，经济延续分化格局——5 月经济数据解读 20260616
- 4、【ITF-宏观】内需持续疲软，经济增速放缓——4 月经济数据解读 20260519

1 工业生产增速回升

中国8月规模以上工业增加值同比5.2%，预期4.80%，前值4.50%。从环比看，8月规模以上工业增加值环比0.54%，前值0.11%。1-8月份，规模以上工业增加值同比增长5.3%，涨幅与前值持平。

分行业看，8月份，41个大类行业中有29个行业增加值保持同比增长。其中，上游方面，黑色金属冶炼及压延加工业同比增长1.0%，涨幅较前值回升0.7个百分点；有色金属冶炼及压延加工业同比下降4.1%，降幅较前值扩大1.6个百分点；非金属矿物制品业同比下降4.1%，降幅较前值扩大0.8个百分点；下游方面，通用设备制造业同比增长9.8%，涨幅较前值扩大0.3个百分点；专用设备制造业同比增长11.4%，涨幅较前值缩小1.2个百分点；汽车制造业同比增长8.7%，涨幅与前值持平。



8月工业生产增速出现回升，主要得益于三个方面的因素：首先，去年同期基数较低，同比读数走高；其次，极端天气影响减弱，生产活动和物流运输受到的干扰明显缓解；此外，8月出口增速加快，外需对工业生产的拉动作用边际增强。

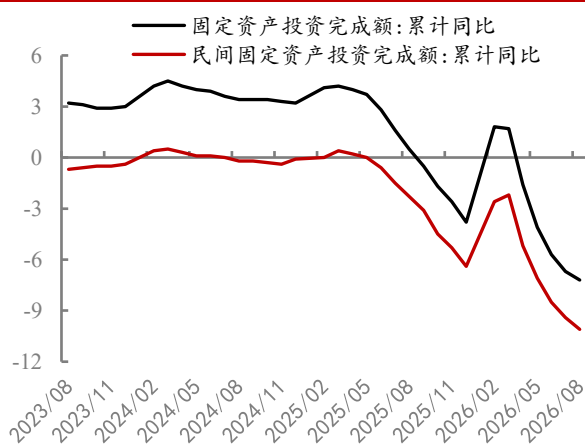
展望未来，尽管受外需走弱因素的影响，出口可能有所放缓，且工业生产上年同期基数有所抬升，但预计国内稳增长政策将发力，带动投资改善，进而推动工业品需求较快增长。整体来看，工业生产增速预计仍将保持在5.0%左右；其中，高技术产业生产有望延续两位数高增长，继续发挥引领拉动作用。

2 固定资产投资增速降幅进一步扩大

中国 1-8 月城镇固定资产投资同比-7.2%，预期-7.2%，前值-6.70%。其中，民间固定资产投资同比下降 10.1%，降幅较前值扩大 0.7 个百分点。从环比看，8 月城镇固定资产投资环比-0.5%，前值-1.42%。

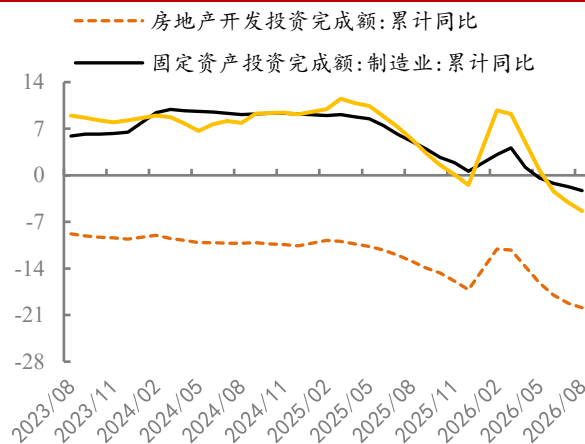
从三大门类来看，1-8 月制造业投资同比下降 2.3%，降幅扩大 0.6 个百分点；房地产开发投资同比下降 19.9%，降幅较前值扩大 0.7 个百分点；基础设施投资同比下降 4.0%，降幅较前值扩大 0.4 个百分点，其中，信息传输业投资增长 28.4%，航空运输业投资增长 16.7%，水上运输业投资增长 14.7%。

图表 3、固定资产投资累计增速（单位：%）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 4、三大门类投资增速（单位：%）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

(1) 基建投资降幅进一步扩大。1-8 月同比下降 4.0%，降幅较 1-7 月扩大 0.4 个百分点；据测算，8 月当月基建投资同比下降 6.9%，降幅比上月收窄 4.3 个百分点。基建投资同比维持负增长可能的原因，一是用于基建投资的资金同比下降明显，7 月和 8 月新增地方政府专项债合计发行 8600 亿，其中用于项目建设的规模 4012 亿，同比下降 1990 亿。二是，8 月极端天气对基建项目施工仍有一定影响；三是，8000 亿新型政策性金融工具与超长期特别国债资金尚未大规模落地。不过，中国物流与采购联合会数据显示，8 月与基建投资高度相关的土木工程建筑业商务活动指数升至 52% 以上，表明在 7 月 30 日中央政治局会议部署“加大逆周期调节力度”后，8 月基建投资动能有所增强，是当月基建投资同比降幅有所收窄的一个原因。

往后看，伴随财政支出和各类政府债券资金使用赶进度，特别是 9 月 8000 亿新型政策性金融工具全面投放，有望推动“六张网”和重大项目建设进度加快；叠加极端天气影响消退，预计年内基建投资增速有望较快由负转正。

(2) 制造业投资降幅继续扩大。1-8 月累计同比下降 2.3%，降幅较 1-7 月扩大 0.6 个百

分点。据测算，8月当月制造业投资同比下降6.1%，降幅较上月扩大1.7个百分点。

自二季度以来制造业投资持续出现负增长，背后或有两个原因：一是，上半年工业产能利用率下降较快（截至二季度末，仅有73.0%），对制造业投资形成较强的约束；二是，尽管二季度以来规模以上工业企业利润大幅增长，但除了AI产业链等少数行业外，多数行业仍在下行，对整体制造业投资带来较大压力。此外，今年大规模设备以旧换新政策对制造业投资的带动作用也比较有限。

展望未来，7月30日召开的中央政治局会议明确提出，要“加快推动新旧动能转换”，并“着力打造新兴支柱产业，持续推动传统产业改造升级”。这或意味着未来制造业投资将继续获得财政、金融以及产业政策的支持。此外，随着8000亿元新型政策性金融工具支持项目的全面落地，叠加电子通讯行业利润大幅增长带动行业投资较快扩张，预计后续制造业投资的降幅将逐步收窄。

（3）房地产投资降幅持续扩大。1-8月累计同比下降19.9%，降幅较前值扩大0.7个百分点。据测算，8月当月房地产投资同比下降25.5%，降幅较上月收窄1.9个百分点。近期房地产投资较快下滑，背后是二季度以来房地产市场调整幅度有所加大，其中，“量”方面，1-8月新建商品房销售面积同比下降12.1%，降幅较前值扩大0.3个百分点，大于一季度的-10.8%；“价”方面，5月以来70城二手房价环比降幅也扩大至0.3%。

展望未来，8月28日公布系列房地产新政，主要包括推动商品房现售制，完善房地产开发贷管理，延长居民按揭贷期限等，核心是将“房住不炒”制度化，加快构建房地产行业发展新模式。这有可能在短期内加大房企资金压力，房地产投资还将继续面临下行的压力。

3 商品房销售降幅继续扩大

国家统计局的数据显示：

1-8月份，新建商品房销售面积同比下降12.1%，降幅较前值扩大0.3个百分点。新建商品房销售额同比下降13.0%，降幅较前值缩小0.1个百分点；此外，根据住房城乡建设部数据，1-8月份，二手房交易网签面积54923万平方米，同比增长10.6%。8月末，新建商品房待售面积75349万平方米，同比下降1.1%。其中，待售3年以下面积54819万平方米，下降4.2%。

1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积同比下降12.8%，降幅小幅扩大0.1个百分点。

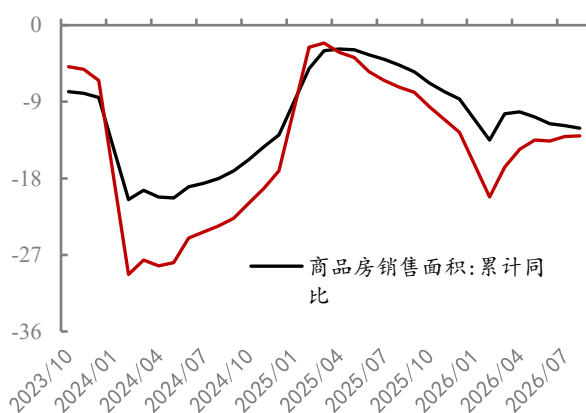
房屋新开工面积同比下降 24.8%，降幅较前值扩大 0.8 个百分点。房屋竣工面积同比下降 23.7%，降幅较前值扩大 0.5 个百分点。

1-8 月份，房地产开发企业到位资金同比下降 21.0%，降幅较前值扩大 0.7 个百分点。其中，国内贷款 6880 亿元，下降 33.3%；自筹资金 18432 亿元，下降 20.0%；定金及预收款 16037 亿元，下降 14.8%；个人按揭贷款 6846 亿元，下降 22.4%。

当前房地产市场调整的趋势尚未结束。8 月单月，全国商品房销售面积和金额分别同比-14.8%和-12.1%，单月降幅较 7 月分别扩大 1.4 个百分点和 3.2 个百分点，结束前两月收窄趋势，边际回暖出现反复。新房库存自 3 月以来已连续 6 个月减少，去库存政策效果延续。

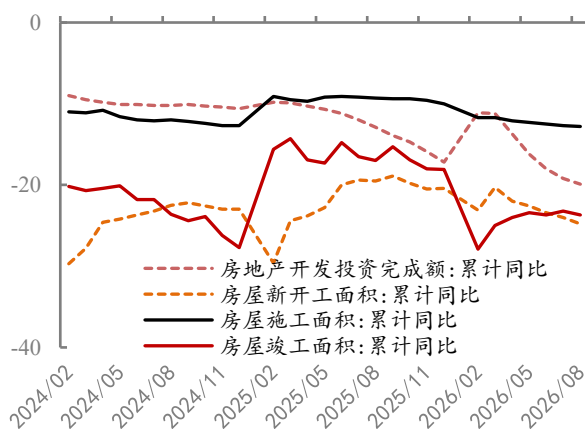
整体来看，房地产行业仍处于销售弱修复、供给收缩的分化格局中，8 月销售端单月降幅重新走扩，销售修复斜率有所放缓，韧性出现反复，投资端降幅仍在扩大。积极信号来自新房库存已连续 6 个月下降、个人按揭贷款的边际改善。展望四季度，预计政策端去库存、控增量基调不变，叠加低基数效应，市场回稳大方向预计延续。

图表 5、商品房销售增速（单位：%）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表 6、房地产开发投资增速



资料来源：Wind、国贸期货研究院

4 社会消费增速继续回落

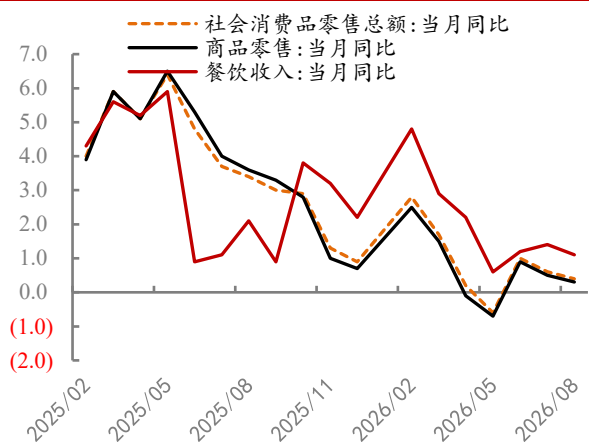
中国 8 月社会消费品零售总额同比 0.4%，预期 0.80%，前值 0.60%。从环比来看，8 月社会消费品零售总额环比 -0.13%，前值 0.06%。1-8 月份，社会消费品零售总额同比增长 1.1%，涨幅较前值回落 0.1 个百分点。8 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点。

从限额以上商品零售额看，汽车销售下滑继续对社零整体增速产生较大拖累。受新能源

车购置税免税政策退坡、前期以旧换新政策透支居民购车需求等因素影响，8月汽车零售额同比下降18.5%，降幅较上月扩大1.5个百分点。剔除汽车后，8月除汽车以外的消费品零售额同比增长2.5%，增速与上月持平，且明显高于当月社零整体增速。

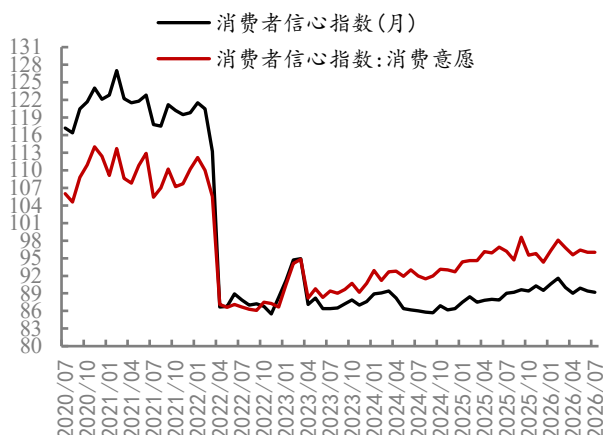
从其他商品来看，必需品方面，8月粮油食品、中西药品零售额同比分别保持4.0%和4.8%的增长水平，但增速较上月分别放缓1.3和1.9个百分点；日用品零售额同比增长1.8%，增速与上月持平。可选消费品方面，在上年同期高基数、补贴政策拉动效果减弱、房地产市场持续下行、居民消费信心偏弱等因素叠加影响下，8月金银珠宝、体育娱乐用品、家具、建筑装潢材料、服装鞋帽零售额延续负增长，同比分别下降17.5%、4.8%、7.9%、11.8%和0.5%。其中，金银珠宝零售额受基数走高拖累，降幅较上月显著扩大7.4个百分点，其余四项零售额降幅则有不同程度收窄。此外，8月家电、化妆品、文化办公用品、通讯器材等可选消费品零售额同比则实现增长。

图表7、社会消费同比增长（单位：%）



资料来源：Wind、国贸期货研究院

图表8、消费者信心指数(月)



资料来源：Wind、国贸期货研究院

总体上看，8月社零增速放缓，服务消费增速亦继续走低（1-8月服务零售额累计同比增长4.9%，增速较前值回落0.1个百分点），主要原因是部分商品零售额基数偏高、今年补贴政策退坡、房地产市场延续下行等因素的叠加影响。此外，全国城镇调查失业率小幅上升至5.3%，收入预期不佳持续压制居民消费信心，7月消费者信心指数回落至89.2，为去年9月以来最低。

由于去年同期基数走高，当月汽车零售额同比降幅可能进一步扩大，并将继续拖累社零整体增速，预计9月社零同比增速将继续回落。展望未来，考虑到出口高增势头存在放缓可能，政策面将更加着眼于提振内需，促消费政策的必要性或将提升。因此，预计四季度社零同比增速将有所提速，但总体仍将处于偏低增长区间。

5 内需仍然偏弱，政策节奏或加快

整体而言，去年三季度后基数逐步走低，而 8 月各项经济活动指标仍偏弱，且经济结构性矛盾依旧突出：一是供强需弱，工业生产增速回升，而投资、消费等内需依然偏弱。二是，K 型分化延续，AI 等新质生产力持续高增长，而房地产等旧动能延续下行态势。具体来看，生产端，受去年同期基数走低、极端天气扰动减弱、出口增速有所加快等因素影响，8 月工业生产加速至 5.2%；需求端，一是，8 月社零增速放缓，服务消费增速亦有所走低，主要受部分商品零售额基数偏高、补贴政策退坡、房地产市场持续下行、居民消费信心偏弱等因素影响；二是，投资方面，受用于基建投资的资金同比下降明显、工业产能利用率下降、房地产持续调整等因素的影响，8 月三大投资板块降幅都有所扩大。

展望未来，按照测算，7-8 两月 GDP 同比增速约为 4.3%，仍处在目标区间以下，完成全年 4.5% 的增速难度有所加大。倾向于认为，为了完成全年的经济社会发展目标，政策加码的必要性正在上升，但短期重心仍会以强化抓落实、“用好用足”既定政策为主，后续增量政策也应会“及时谋划”、但并非强刺激、节奏“边走边看”。后续关注中东局势和油价走势、美联储加息预期变化、中美高层的会晤情况、国内政策落地节奏等等。

分析师介绍

郑建鑫，国贸期货研究院宏观金融研究中心经理，宏观金融首席分析师，厦门大学财务学硕士。负责宏观和大宗商品研究，擅长 FICC 类资产研究，熟悉宏观对冲及套利交易。曾获期货日报“最佳宏观策略分析师”称号。

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。期市有风险，入市需谨慎。