

2026 年 09 月 17 日

工业生产边际回升，消费、投资端数据均有所回落

固定收益研究团队

——2026 年 8 月经济数据点评

陈曦（分析师）

王帅中（联系人）

chenxi2@kysec.cn

wangshuaizhong@kysec.cn

证书编号：S0790521100002

证书编号：S0790125070016

事件：国家统计局公布 2026 年 8 月经济数据，8 月规上工增同比增长 5.2%（前值为+4.5%，下同），8 月环比增长 0.54%（+0.11%）；社零 8 月同比增长 0.4%（+0.6%），固投累计同比下降 7.2%（-6.7%），固投（扣除房地产开发投资）累计同比下降 4.2%（-3.7%），8 月生产端数据有所回升，消费、投资数据较 7 月仍有所回落。

● 8 月经济数据关注点

生产端数据有所回升，8 月工业增加值超预期增长。8 月规上工增同比增长 5.2%，较前值提升 0.7pct，Wind 统计的 15 家机构预测中位数为+4.7%，平均数为+4.7%；环比增长 0.54%，较前值提升 0.43pct。规上工增当月同比增长超预期，边际变化上也有所回暖，一方面与 8 月以来极端天气相较于 7 月有所减少，高温天气有所缓解，天气对开工的扰动逐渐消退，另一方面也与 AI 链产业发展的背景下，出口端持续保持高景气有关，出口高增仍是推动工业生产的最主要因素，8 月进出口数据均保持高位且有所回升，中国商品的高性价比与国际竞争力不断增强，1-8 月规上工业企业出口交货值同比增长 10.0%，较前值增长 0.2pct，持续刷新年内最高值，8 月规模以上工业企业实现出口交货值 1.4 万亿元，同比增长 11.1%，保持两位数增长的同时较前值走高，其中装备制造业支撑作用明显，出口交货值增长 12.3%，对全部规模以上工业出口交货值增长的贡献率达 81.5%。**消费数据持续回落，出口数据回升且延续强势增长，内需弱于外需，二者数据仍呈明显分化态势。**8 月社零同比增长 0.4%，较前值下降数据持续回落，Wind 统计的 15 家机构预测中位数为+0.8%，平均数为 8 月社零同比回落，且不及预期值，内需偏弱的现状未能缓解，6 月随着基数扰动逐渐消退，“6·18”促销错位推动 6 月社零超预期增长并重回正区间后，社融增速连续两个月超预期回落，反映当前内需存在较大压力，居民收入有待修复，消费信心有待提升，从 8 月金融数据也可以看出，居民端长短贷款均有所减少，居民端持续去杠杆，内需不足，供强需弱的问题进一步凸显，内需动能有待修复。外需火热形成鲜明对比，8 月出口数据回升且延续强势增长，同比增长 25.00%，较前值提升 1.1pct，从出口金额来看，仍处历史高位。

投资增速持续下降，扣除房地产开发投资后累计同比仍处负区间，边际上下降速度有所放缓，一线城市商品住宅销售价格环比总体上涨。1-8 月固定资产投资累计同比下降 7.2%，较前值下降 0.5pct，投资增速持续回落，速度有所放缓；扣除房地产开发投资后累计同比下降 4.2%，较前值下降 0.5pct，仍处负区间。投资增速放缓或主要由于政策支持与项目资金投放前置，一定程度上透支后续项目，导致投资端增速显著放缓，同时国内有效需求不足进一步压制投资。1-8 月房地产开发投资同比下降 19.9%，较前值下降 0.7pct，仍对投资有所拖累。8 月一线城市新建商品住宅销售价格环比由 7 月持平转为上涨 0.1%，二手住宅销售价格环比上涨 0.1%，价格环比均仍保持上涨。8 月经济整体仍呈现供强需弱特征，总量与结构上的压力仍存，往后看一方面 7 月底中央政治局会议中指出宏观政策要发力提效，加快财政支出和债券资金使用进度；另一方面 8000 亿元新型政策性金融工具落地，发改委将部署加快推进 2026 年新型政策性金融工具投放工作，加大对民间投资项目支持力度，支持政策的提速落地或将对后续经济形成支撑。

● 债市观点：在债市“资产荒”充分演绎后，应警惕债市调整风险

2026 年上半年“资产荒”持续演绎，主要有三大因素驱动，资金利率持续下行，非银久期处于低位、基本面数据走弱支撑债市走强。

目前三大利多已经出现边际变化，警惕债市调整风险。

资金面层面，4 月后资金利率持续回升，6 月以来 DR001 中枢稳定在 1.4% 左右，回归 2025 年下半年水平，市场宽松预期证伪；**拥挤度层面，**当前公募等非银机构债券久期已达近年高位，存在拥挤度调整、估值回调风险；

基本面层面，6 月起政策边际加码、油价冲击消退，工业数据回暖，消费同比数据也或将随高基数效应消退逐步修复，基本面由债市利多转为调整。此外，市场主流的“资产荒支撑债牛”逻辑或不成立：贷款疲软是长期的新常态，且本轮债市上涨，由非银抱团买入驱动，并非银行缺资产导致的配置行为。

整体来看，在债市“资产荒”已经充分演绎之后，特别是如果降息预期发酵/或者落地，应警惕债市调整风险。

● **风险提示：**政策变化超预期；经济变化超预期。

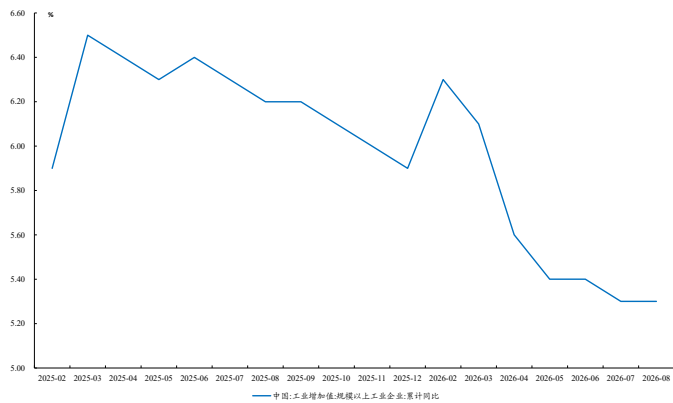
相关研究报告

《社融新增不及预期，政策发力下社融有望筑底——2026 年 8 月金融数据点评》-2026.9.16

《长安资管落子西咸，化债破局修复可期——固收专题》-2026.9.15

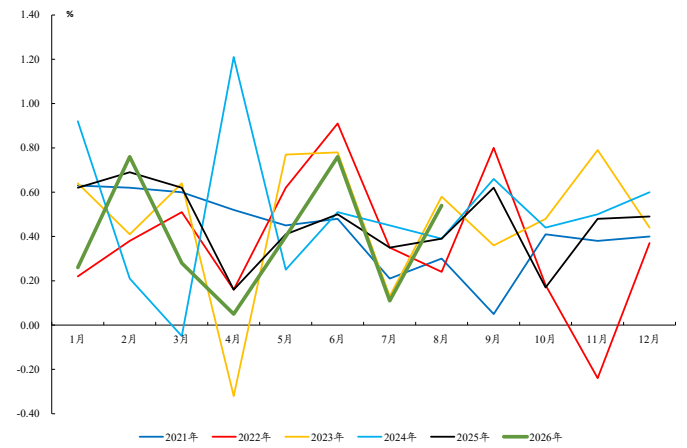
《美联储加息预期抬升，黄金行业信用走势将分化——事件点评》-2026.9.14

附图 1: 8 月规上工增累计同比增长 5.3%



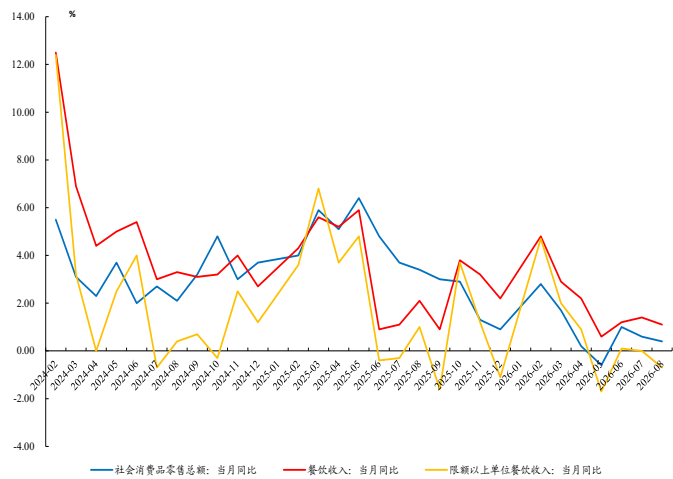
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 2: 8 月规上工增环比增长 0.54%



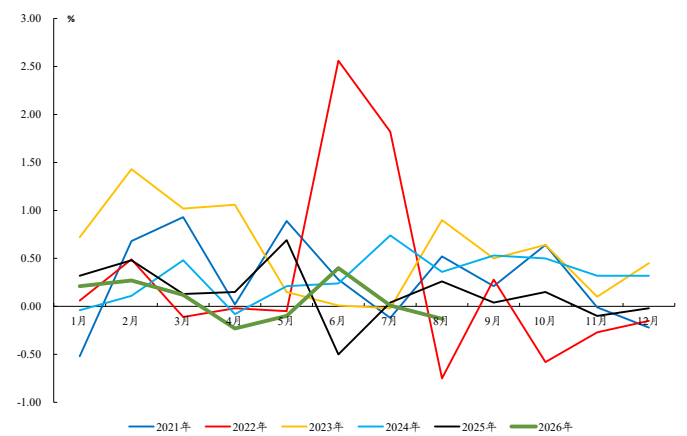
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 3: 8 月社零同比回落至 0.4%



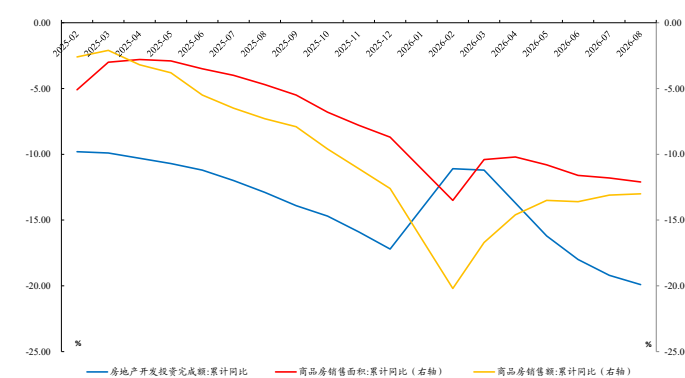
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 4: 8 月社零环比下降 0.13%



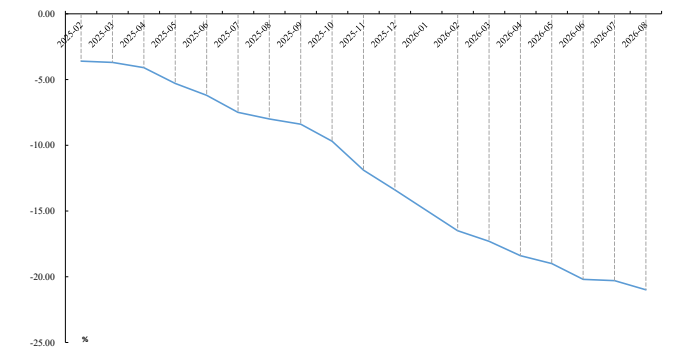
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 5: 8 月房地产开发投资完成额累计同比下降 19.9%



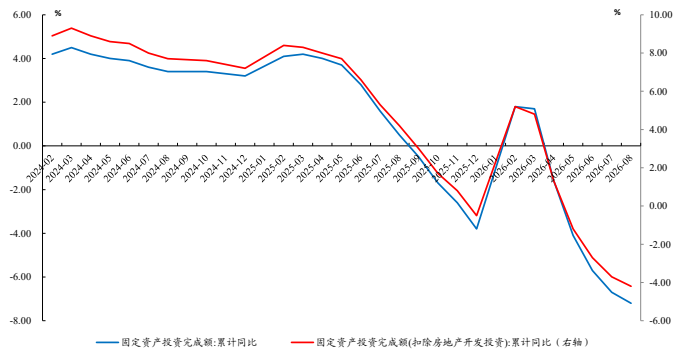
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 6: 房地产开发企业到位资金累计同比持续下降



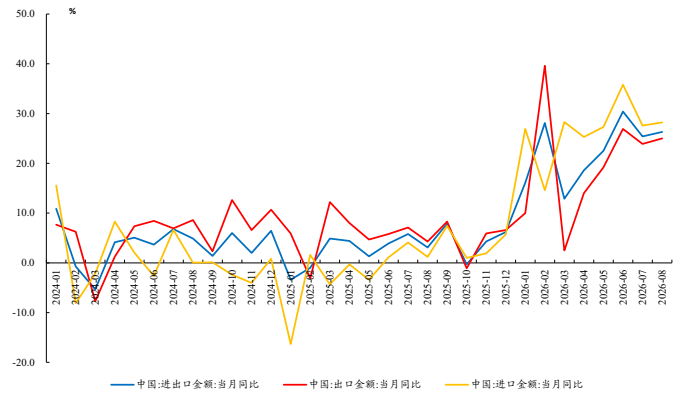
数据来源: Wind、开源证券研究所

附图 7：8 月全国固定资产投资累计同比有所回落



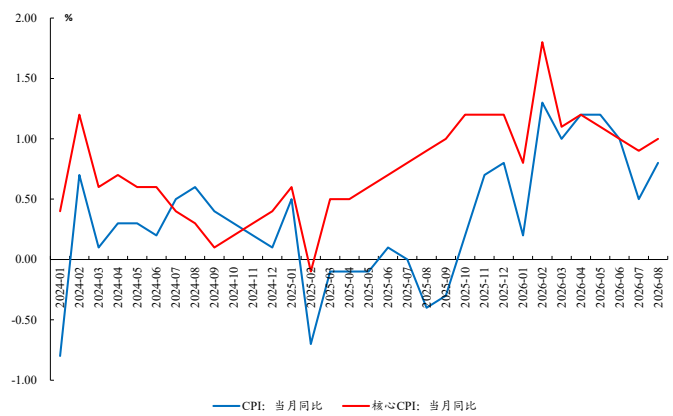
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 8：8 月进出口金额同比增速均保持两位数增长



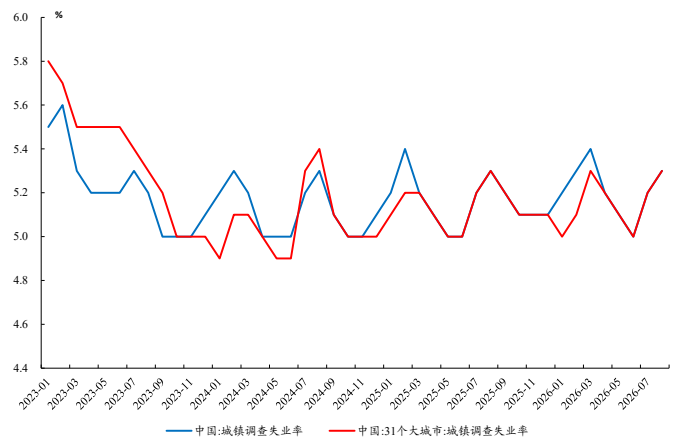
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 9：8 月 CPI 同比增长 0.8%



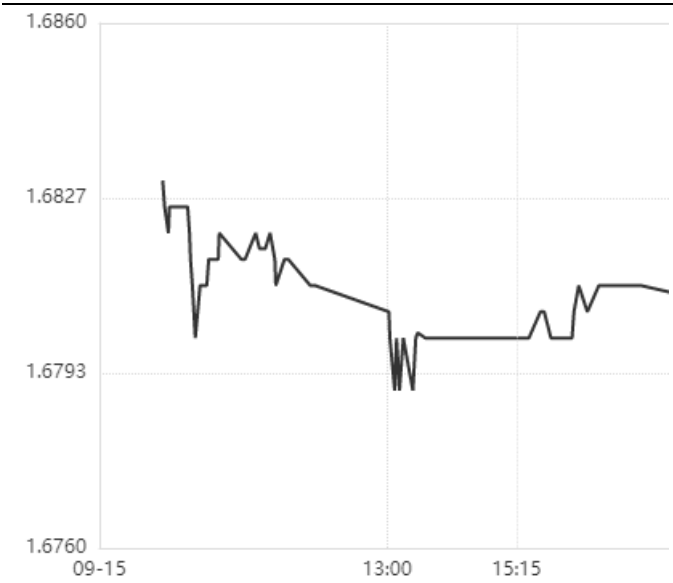
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 10：8 月城镇调查失业率提升 0.1pct



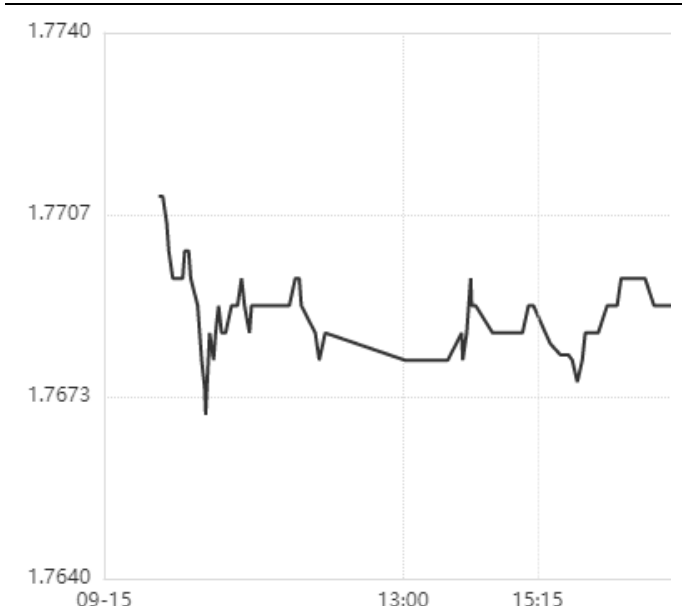
数据来源：Wind、开源证券研究所

附图 11：9 月 15 日 10Y 国债活跃券收益率区间震荡



资料来源：Wind

附图 12：9 月 15 日 10Y 国开活跃券收益率区间震荡



资料来源：Wind

附图 13: 9 月 15 日利率债基金买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附图 14: 9 月 15 日 10Y 国开债证券买方力量较强



资料来源: 上海国际货币经纪官网

附表 1：8 月规模以上工业增加值当月同比增长 5.2%

分类	指标	指标单位	2026-08	2026-07	2026-06	2026-05	2026-04	2026-03	2026-02	2025-12
生产	规模以上工业增加值	当月同比(%)	5.20	4.50	5.30	4.50	4.10	5.70	6.30	5.20
	季调:规模以上工业增加值	环比(%)	0.54	0.11	0.76	0.40	0.05	0.28	0.83	0.49
	采矿业		-1.40	-4.20	-2.20	2.30	3.80	5.70		5.40
	制造业		6.10	5.50	6.00	4.40	4.00	6.00		5.70
	电力、燃气及水的生产和供应业	当月同比(%)	4.90	5.00	7.40	7.60	5.30	3.50		0.80
	高技术产业		16.70	16.90	14.10	9.50	12.80	11.70		11.00
消费	中国:制造业 PMI		49.80	49.20	50.30	50.00	50.30	50.40	49.00	50.10
	社会消费品零售总额		0.40	0.60	1.00	-0.60	0.20	1.70	2.80	0.90
	其中:限额以上单位消费品零售额		-3.70	-3.40	-2.00	-4.90	-4.40	1.30	2.70	-1.90
	餐饮收入	当月同比(%)	1.10	1.40	1.20	0.60	2.20	2.90	4.80	2.20
	其中:限额以上单位餐饮收入		-0.70	0.00	0.10	-1.70	0.90	2.00	4.70	-1.10
	商品零售额		0.30	0.50	0.90	-0.70	-0.10	1.50	2.50	0.70
投资	其中:限额以上单位商品零售额		-4.00	-3.80	-2.20	-5.20	-4.90	1.20	2.50	-2.00
	固定资产投资(不含农户)		-7.20	-6.70	-5.70	-4.10	-1.60	1.70	1.80	-3.80
	第一产业		-2.40	-0.50	0.90	5.90	10.10	15.90	17.40	2.30
	第二产业		-2.90	-2.10	-1.10	0.10	2.50	5.80	5.40	2.50
	第三产业		-9.90	-9.50	-8.40	-6.80	-4.20	-1.00	-0.40	-7.40
	基础设施建设		-5.37	-4.08	-2.41	0.75	4.30	8.90	11.40	-1.48
外贸	制造业		-2.30	-1.70	-1.20	-0.40	1.20	4.10	3.10	0.60
	房地产开发投资	累计同比(%)	-19.90	-19.20	-18.00	-16.20	-13.70	-11.20	-11.10	-17.20
	房屋施工面积		-12.80	-12.70	-12.50	-12.30	-12.10	-11.70	-11.70	-10.00
	房屋新开工面积		-24.80	-24.00	-23.40	-22.60	-22.00	-20.30	-23.10	-20.40
	房屋竣工面积		-23.70	-23.20	-23.70	-23.40	-24.00	-25.00	-27.90	-18.10
	商品房销售面积		-12.10	-11.80	-11.60					
物价	商品房销售额		-13.00	-13.10	-13.60	-13.50	-14.60	-16.70	-20.20	-12.60
	房地产开发资金来源		-21.00	-20.30	-20.20	-19.00	-18.40	-17.30	-16.50	-13.40
	商品房待售面积	万平方米	75349.00	75911.00	76315.00	77182.00	77801.00	78601.00	79,998.00	76,632.00
	进出口总额		26.30	25.40	30.60	22.60	18.70	12.70	27.70	6.20
	出口额	当月同比(%)	25.00	23.90	27.00	19.40	14.10	39.60	6.60	5.90
	进口额		28.20	27.60	36.00	27.40	25.30	13.80	5.70	1.90
就业	CPI	当月同比(%)	0.80	0.50	1.00	1.20	1.20	1.30	0.80	0.70
	核心 CPI		1.00	0.90	1.00	1.10	1.20	1.80	1.20	1.20
就	全国城镇调查失业率	%	5.30	5.20	5.00	5.10	5.20	5.30	5.10	5.10
	31 个大城市城镇调查失业率		5.30	5.20	5.00	5.10	5.20	5.10	5.10	5.10

数据来源：Wind、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn