

等待增量政策 ——2024年8月经济数据解读

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

相关报告

要点

- 2024年8月，中国规模以上工业增加值当月同比4.5%，预期4.7%，前值5.1%；社会消费品零售总额当月同比2.1%，预期2.7%，前值2.7%；固定资产投资累计同比3.4%，预期3.5%，前值3.6%。
- **生产端**，工业增加值8月同比较上月回落0.6个百分点至4.5%。工业生产边际走弱，除极端天气和高基数的影响外，可能也和高库存但内需偏弱的情况下，企业主动减产有关。三大行业中，采矿业增加值同比下滑0.9个百分点至3.7%；8月制造业增加值同比回落1.0个百分点至4.3%，出口依赖度较高的子行业生产相对较强；8月公用事业的增加值同比回升2.8个百分点至6.8%，主要受高温天气和低基数的支撑。
- **消费端**，8月社会消费品零售总额38726亿元，同比增长2.1%，较前值回落0.6个百分点，低于市场预期值（2.7%），处于年内次低，仅高于6月的同比（2.0%）。8月同比与环比均有回落，映射出消费动能仍然偏弱。环比视角看，今年8月餐饮收入同比回升，主要因去年同期的低基数。在消费降级的拖累下，餐饮业的生产经营状况目前还没有出现改善。**通讯器材、粮油食品对8月社零同比的贡献较大，汽车类是最主要的拖累。**
- **投资端**，8月固定资产投资完成额累计同比为**3.4%**。用累计同比倒算可得，8月固定资产投资完成额当月同比为2.0%，较上月回升0.2个百分点，主要是**房地产，以及除房地产、基建和制造业以外的其它固投**，这两个行业的投资同比跌幅收窄的推升。8月制造业投资当月同比回落，可能受到了终端需求不足，以及产能充裕的传导，但它仍然是三大分项中投资增速最高的。8月狭义**基建投资**当月同比为1.2%，较前值回落0.8个百分点。尽管当前新增专项债发行提速，在财务支出法下对广义基建投资有支撑，但受制于化债等影响，基建项目的实物工作量形成仍偏慢。目前来看8月房地产业继续探底。尽管到位资金跌幅有所收窄，但考虑到自筹资金和定金及预收款都面临压力，房企尤其是民营房企当前的融资仍然很艰难。
- 总的来说，8月经济数据普遍走弱。有效需求不足的问题，可能已开始向生产端传导，警惕去库存拖累以生产法核算的季度GDP。目前出台增量政策托底年内经济的必要性上升，货币政策方面关注再次下调存量房贷利率政策可能落地；财政政策方面以消费为主要抓手，适度发力以缓解内需不足的问题，这一政策值得期待。尽管当前新增专项债发行提速，在财务支出法下对广义基建投资有支撑，但受制于化债等影响，基建项目的实物工作量形成仍偏慢。
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。**

内容目录

- 1. 多数工业子行业生产转弱 - 4 -
- 2. 8月社零的同、环比均回落..... - 4 -
- 3. 全口径基建投资同比回到个位数 - 6 -

图表目录

图表 1: 2024 年 7 月和 8 月, 主要行业增加值当月同比的对比.....	- 4 -
图表 2: 2024 年 7 月和 8 月限额以上各类商品对社零同比的拉动.....	- 5 -
图表 3: 截至 2024 年 8 月, 乘用车已连续第三个月销量当月同比为负.....	- 5 -
图表 4: 2024 年 7 月和 8 月, 制造业主要子行业的当月投资同比.....	- 6 -
图表 5: 2024 年 8 月, 广义与狭义基建投资当月同比增速均有回落.....	- 7 -
图表 6: 2024 年 8 月地产开发部分指标跌幅有所收窄.....	- 7 -
图表 7: 2024 年 8 月地产销售情况仍在磨底.....	- 7 -

2024年9月14日，国家统计局公布2024年8月中国经济数据。其中，规模以上工业增加值当月同比4.5%，预期4.7%，前值5.1%；社会消费品零售总额当月同比2.1%，预期2.7%，前值2.7%；固定资产投资累计同比3.4%，预期3.5%，前值3.6%。

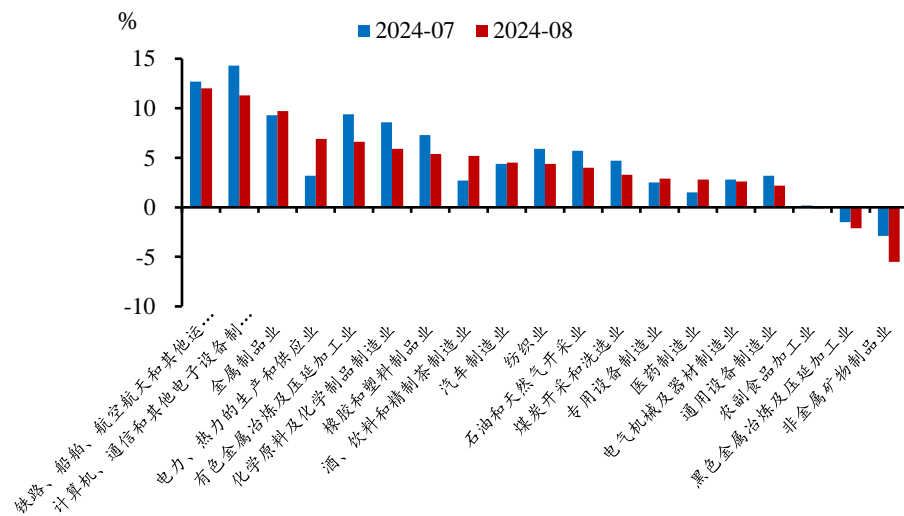
1. 多数工业子行业生产转弱

2024年8月，工业增加值同比较上月回落0.6个百分点至4.5%。工业生产边际走弱，除极端天气和高基数的影响外，可能也和高库存但内需偏弱的情况下，企业主动减产有关。

从大类行业来看，采矿业增加值同比下滑0.9个百分点至3.7%。8月制造业增加值同比回落1.0个百分点至4.3%，其中装备制造业和高技术制造业的8月增加值同比，分别为6.4%、8.6%，增速均明显高于制造业增加值同比，主要受出口支撑。8月公用事业的增加值同比回升2.8个百分点至6.8%，主要受高温天气和低基数的支撑。

公布增加值同比的工业子行业中，多数子行业的8月增加值同比较7月出现回落。其中，非金属矿物和黑色金属等原材料制造业的增加值同比，在7月已经为负值的基础上，8月分别进一步回落了2.6、0.6个百分点，或映射出8月地产产业链的需求在进一步走弱。8月汽车制造业增加值同比略有回升，可能主要受到了出口的拉动。

图表 1: 2024年7月和8月，主要行业增加值当月同比的对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

2. 8月社零的同、环比均回落

2024年8月，社会消费品零售总额38726亿元，同比增长2.1%，较前值回落0.6个百分点，低于市场预期值(2.7%)，处于年内次低，仅高于6月的同比(2.0%)。8月社会消费品零售总额季调环比为-0.01%，较前值0.3%较快回落，也低于过去5年同期的平均水平(0.4%)。

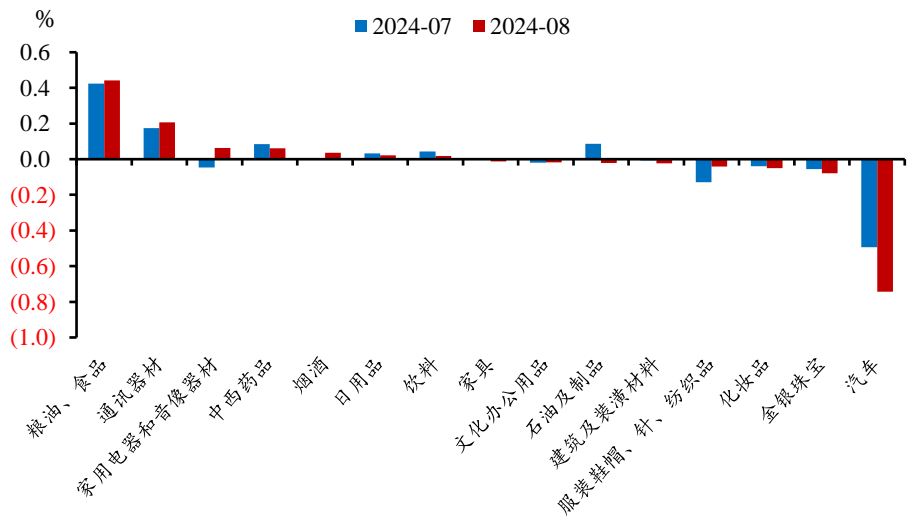
8月社零的同比与环比较前值均有回落，表明当前消费动能在进一步回落。

分消费类型看，8月商品零售和餐饮收入的同比分别为1.9%、3.3%，较前值分别回落0.8个百分点和回升0.3个百分点，分别拉动社零总额同比1.7、0.4个百分点。环比视角看，今年8月餐饮收入同比回升，主要因去年同期的低基数。在消费降级的拖累下，餐饮业的生产经营状况目前还没有出现改善。

限额以上商品类别看，通讯器材、粮油食品对8月社零同比的贡献较大。两者8月分别同比增长14.8%、10.1%，分别拉动社零同比增长0.2、0.4个百分点。通讯器材作为可选消费，8月零售表现较好，可能和以旧换新政策有关。

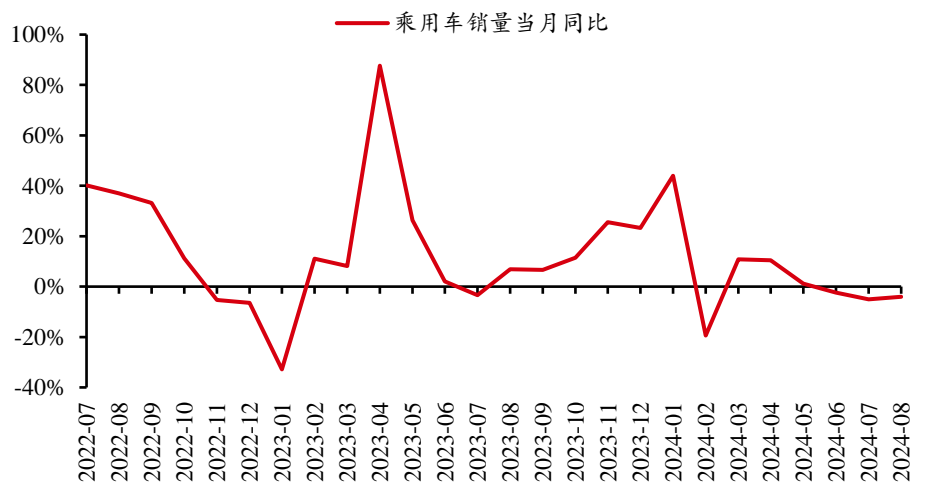
对社零增速拖累最多的行业是汽车业，8月限额以上汽车类销售额同比为-7.3%，拖累社零0.7个百分点。8月乘用车单月销量同比下降4.0%，已经是连续第三个月同比为负，消费者信心不足、观望态度浓厚是主要因素。不过8月乘用车销量增速，较7月的同比降幅收窄近1个百分点，大件消费品以旧换新政策对汽车零售有提振。

图表 2: 2024 年 7 月和 8 月限额以上各类商品对社零同比的拉动



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 3: 截至 2024 年 8 月, 乘用车已连续第三个月销量当月同比为负



来源: Wind, 中泰证券研究所

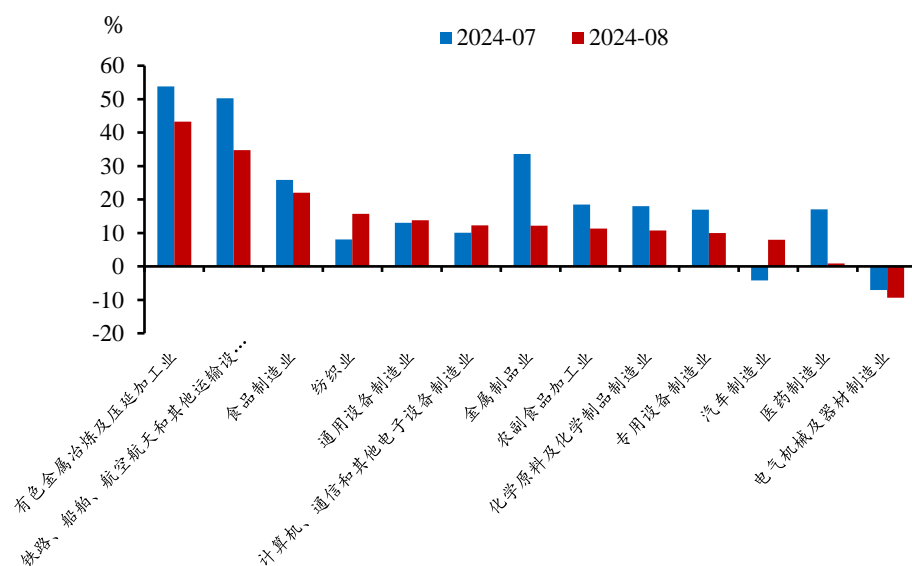
3. 全口径基建投资同比回到个位数

8月固定资产投资完成额累计同比为3.4%。用累计同比倒算可得，8月固定资产投资完成额当月同比为2.0%，较上月回升0.2个百分点，主要是房地产，以及除房地产、基建和制造业以外的其它固投，这两个行业的投资同比跌幅收窄的推升。

8月制造业投资及全口径基建投资的当月同比分别为8.0%和6.2%，较7月增速分别回落0.3、4.5个百分点。8月房地产和其它固投的当月投资同比，分别为-10.2%、9.8%，较7月的跌幅分别收窄0.6个百分点和22.4个百分点。

8月制造业投资当月同比回落，可能受到了终端需求不足，以及产能充裕的传导，但它仍然是三大分项中投资增速最高的。子行业来看，有色金属、金属制品的8月当月投资同比居前，但和7月增速相比回落幅度较大，可能和铜等有色金属的降价有关。运输设备制造业当月投资同比回升幅度靠前，汽车制造业投资当月同比由负转正，可能主要是受出口的拉动。电气机械业投资当月同比延续为负，或表明相关行业在产能充裕的背景，新增资本开支开始收缩。

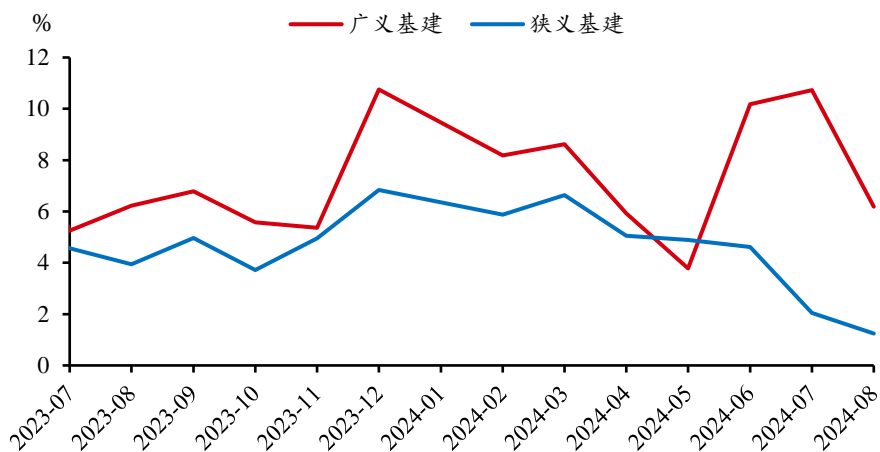
图表 4: 2024 年 7 月和 8 月，制造业主要子行业的当月投资同比



来源: Wind, 中泰证券研究所

基建方面，8月狭义基建投资当月同比为1.2%，较前值回落0.8个百分点。广义与狭义基建投资的增速差有所收窄，不过这更多是因为广义基建投资同比的回落幅度更大。尽管当前新增专项债发行提速，在财务支出法下对广义基建投资有支撑，但受制于化债等影响，基建项目的实物工作量形成仍偏慢。

图表 5: 2024 年 8 月, 广义与狭义基建投资当月同比增速均有回落



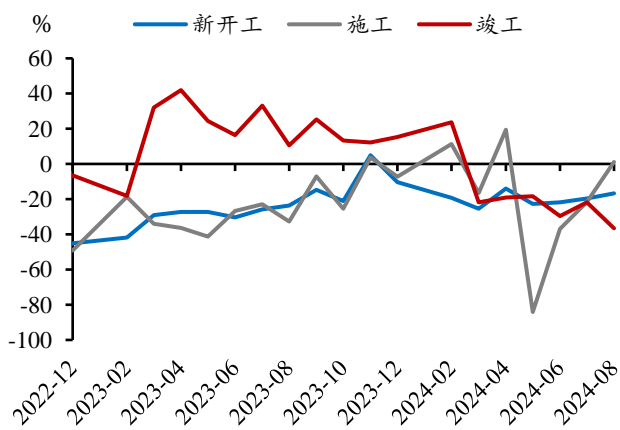
来源: Wind, 中泰证券研究所

2024 年 8 月, 中国房地产业继续探底。从资金来源看, 8 月房地产开发到位资金当月同比为-10.6%, 较前值跌幅收窄 1.3 个百分点。各分项中, 自筹资金、定金及预收款占大头, 8 月两者的增速分别为-7.5%和-30.2%, 较前值跌幅分别收窄 0.3、1.6 个百分点。虽然到位资金跌幅有所收窄, 但考虑到自筹资金和定金及预收款都面临压力, 房企尤其是民营房企当前的融资仍然很艰难。

房地产开发方面, 8 月房屋新开工、施工(存量面积)、竣工面积当月同比分别为-16.7%、-12.0%、-36.6%。其中, 新开工、施工(存量面积)同比降幅, 较前值分别收窄 3.0、0.1 个百分点。竣工面积当月同比降幅较前值走阔, 幅度为 14.8 个百分点。地产开发等指标边际改善, 国房景气指数连续第四个月小幅回升。不过目前良性循环还未形成, 目前难言房地产行业已经见底。

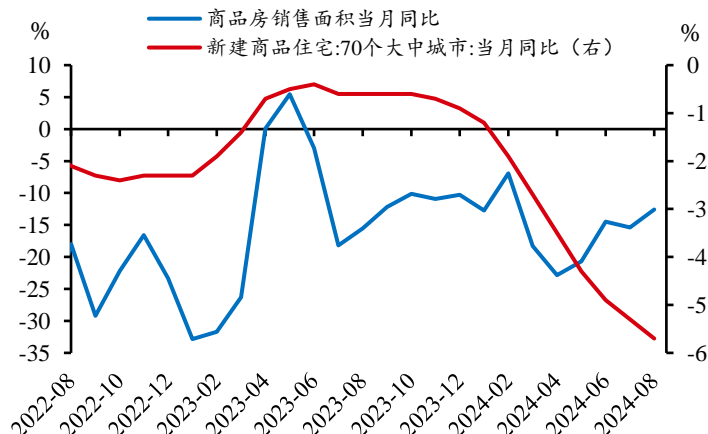
从销售端来看, 8 月房价继续向下调整, 统计局公布的 70 个大中城市新建商品住宅价格指数环比-0.7%, 较前值降幅走阔 0.1 个百分点; 同比-5.7%, 较前值降幅走阔 0.4 个百分点。8 月商品房销售面积当月同比为-12.6%, 较前值降幅收窄 2.8 个百分点; 8 月商品房销售金额当月同比为-17.1%, 降幅较前值收窄 1.3 个百分点。地产销售情况部分指标小有改善, 但整体仍在磨底。

图表 6: 2024 年 8 月地产开发部分指标跌幅有所收窄



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 7: 2024 年 8 月地产销售情况仍在磨底



来源: Wind, 中泰证券研究所

总的来说，8 月经济数据普遍走弱。有效需求不足的问题，可能已开始向生产端传导，警惕去库存拖累以生产法核算的季度 GDP。目前出台增量政策托底年内经济的必要性上升，货币政策方面关注再次下调存量房贷利率政策可能落地；财政政策方面以消费为主要抓手，适度发力以缓解内需不足的问题，这一政策值得期待。

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期，信息更新不及时的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。