

2024年8月经济增长数据解读

稳增长迫切性提升

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



事项:

2024年9月14日,国家统计局公布2024年8月中国经济增长数据。

平安观点:

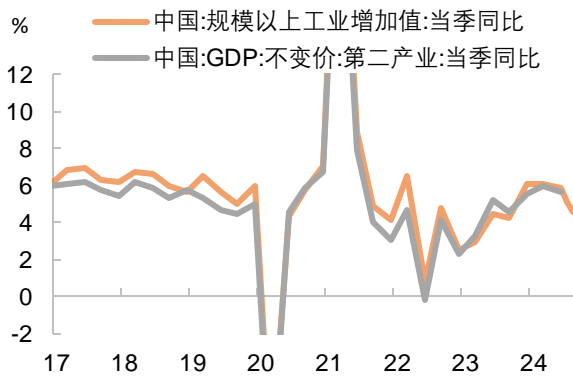
- 8月中国经济主要增长数据大多走弱。**在生产端,8月工业增加值和服务业生产指数分别同比增长4.5%和4.6%,均较上月放缓。以此估算,2024年7月和8月中国月度GDP增速分别为4.8%和4.5%,相比于“5%左右”的GDP增速目标存在差距。在需求端,社零增速自低位继续回落,出口支撑尚处高位;投资增速温和回升,主因房地产及其他投资同比跌幅收窄,而前期偏强的制造业和广义基建投资增速回落。扣除房地产开发投资,前8个月固定资产投资同比增速回落0.3个百分点至7.7%。
- 工业生产增速放缓。**8月工业增加值同比增长4.5%,比上月放缓0.6个百分点。结构上呈现两点特征:一方面,装备和高技术制造业增速回落,分别较7月低0.9和1.4个百分点,对工业生产的带动减弱。另一方面,外需保持较快增长,8月规模以上工业出口交货值同比增速持平于6.4%,对工业生产的带动作用较强。产销率有所恢复,前8个月工业产销率环比回升0.1个百分点至96.0%,同比也有一定幅度的改善。
- 基建和制造业投资增速回落。**1)8月基建投资单月同比增速回落4.5个百分点至6.2%。8月政府债净融资规模较大,但发行时间集中于下旬,金融数据显示财政存款高增,资金或有淤积。待资金拨付落地,9月基建投资有望重拾升势。2)8月制造业投资单月同比增速回落0.3个百分点至8.0%。一方面,大规模设备更新政策对投资的拉动减弱。前8个月设备工器具购置投资同比增速回落0.2个百分点至16.8%。另一方面,出口预期不稳,中下游制造业投资增速放缓。前8个月消费品制造业投资和装备制造业分别同比增长14.9%和10%,分别较上月回落0.9和0.7个百分点。
- 房地产投资跌幅收窄,得益于资金端的改善。**8月房地产开发投资单月同比-10.2%,比上月跌幅收窄0.6个百分点。商品房销售面积、房屋新开工面积当月同比降幅收窄。尤其是,8月房地产开发资金来源当月同比降幅收窄1.3个百分点至-10.5%,国内贷款、按揭贷款及定金预收款出现恢复。然而,新房销售以价换量特征鲜明,8月商品房销售面积累计同比跌幅收窄0.6个百分点至-18.0%,而同期70大中城市新建住宅价格同比跌幅扩大0.4个百分点至5.7%,房地产投资的内生恢复链条难言启动。
- 居民消费增速回落,稳就业压力边际提升。**8月社零增长2.1%,较上月回落0.6个百分点。8月城镇调查失业率升至5.3%,达到2023年3月以来最高值。从限额以上企业商品零售数据看,商品消费的结构性拖累在于,汽车销售单价回落,石油制品价格下跌。不过,消费品以旧换新政策显效,对商品消费存在支撑。8月家电音像器材、通讯器材类消费同比较快增长,对限额以上商品零售的拉动较上月提升0.4个百分点。8月2日至31日,全国汽车以旧换新补贴申请约35万份,占到8月狭义乘用车零售的18%。

2024年9月14日，国家统计局发布2024年8月经济数据。

1、2024年8月，主要经济增长数据大多走弱。

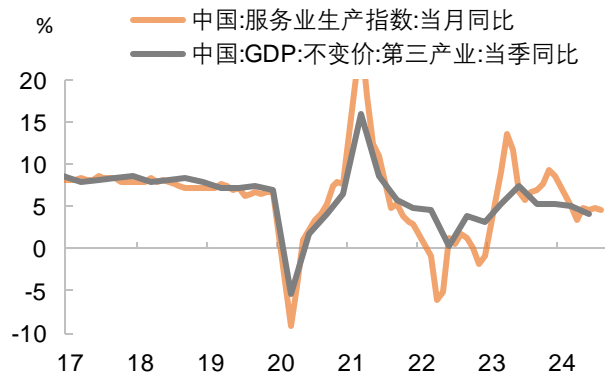
在生产端，8月工业增加值和服务业生产指数分别同比增长4.5%和4.6%，均较上月放缓。考虑到2017年以来工业增加值与第二产业GDP增速接近，服务业生产指数与第三产业GDP增速接近，依据工业增加值和服务业生产指数及三次产业在GDP中的权重估算¹，2024年7月和8月中国月度GDP增速分别为4.8%和4.5%，相比于“5%左右”的GDP增速目标存在差距。在需求端，社零增速自低位继续回落，出口支撑尚处高位；投资增速温和回升，主因房地产及其他投资同比跌幅收窄，而前期偏强的制造业和广义基建投资增速回落。扣除房地产开发投资，前8个月固定资产投资同比增长7.7%，较前7个月增速回落0.3个百分点。国家统计局发布的8月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额三大数据的季调环比分别为0.32%、-0.01%、0.16%，工业增势小幅放缓，零售数据环比回落，但投资环比由负转正，形成一定对冲。

图表1 工业增加值与第二产业GDP增速走势基本一致



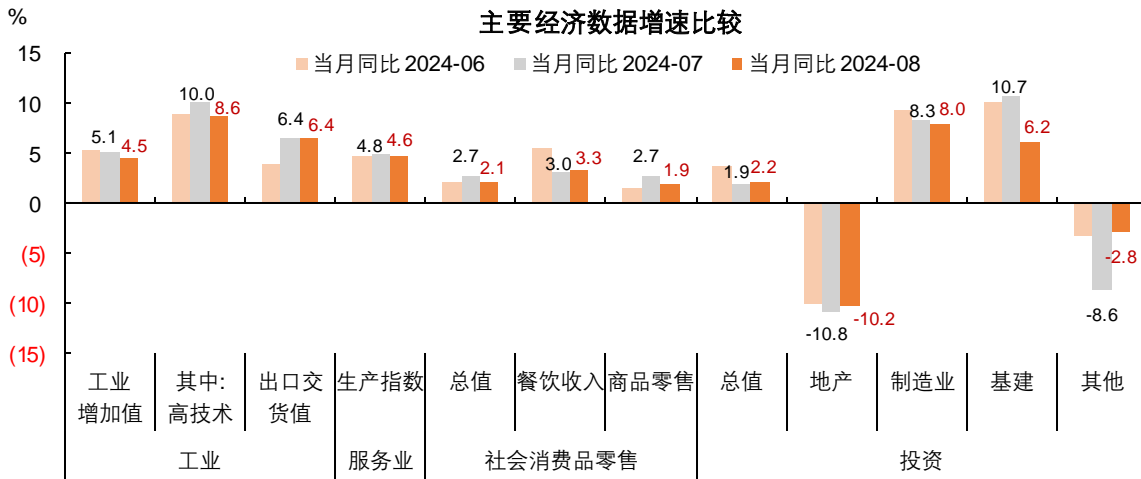
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 注: 最后两期数据为当月同比

图表2 服务业生产指数与第三产业GDP增速走势接近



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 2024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

¹假设7月至8月第一产业GDP增速持平于2024年上半年的3.5%，第二产业GDP增速与工业增加值增速一致，第三产业GDP增速与服务业生产指数增速一致。按照2023年三季度三次产业在GDP中的占比加权平均，可估算2024年7月至8月月度GDP增速。以8月为例：月度GDP加权平均增速4.5%=第一产业假设增速3.5%*第一产业在GDP中的占比8.8%+工业增加值增速37.2%*第二产业在GDP中的占比+服务业生产指数增速4.6%*第三产业在GDP中的占比54.0%。

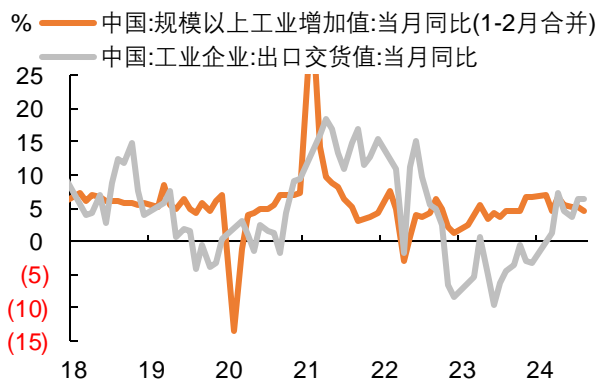
2、工业生产增速放缓，但产销率回升。

2024年8月，工业增加值同比增长4.5%，比上月放缓0.6个百分点。前8个月工业产销率累计值回升至96.0%，相比于去年同期回落0.7个百分点，而前值为回落1.6个百分点。**产销率边际恢复，表明生产和需求的增速更加匹配。**

一方面，**装备和高技术制造业增速回落，对工业生产的带动减弱。**8月装备制造业增加值同比增长6.4%，较7月份回落0.9个百分点。8月规模以上高技术制造业增加值同比增长8.6%，增速较7月份回落1.4个百分点。据国家统计局数据，8月计算机通信电子、通用设备、铁路船舶运输设备、电气机械等行业工业增加值同比增速分别较上月回落3.0、1.0、0.7和0.2个百分点。

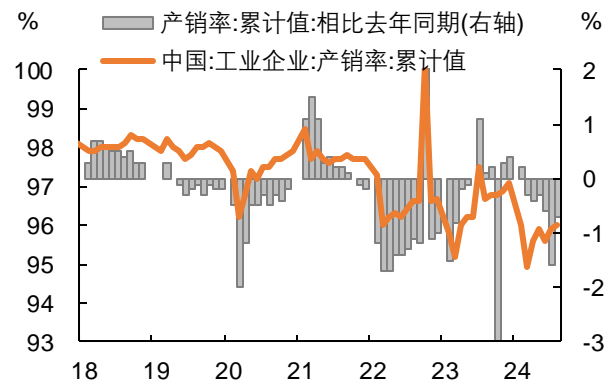
另一方面，**外需保持较快增长，对工业生产的带动作用较强。**8月份，规模以上工业出口交货值同比增速持平于6.4%。据国家统计局新闻发布会，在出口的39个大类行业中，8月有32个行业出口增长，增长面达到82.1%；主要出口行业中，占比近四成的计算机通信和电子设备制造业出口交货值同比增长3.4%，比上个月加快0.9个百分点；汽车制造业出口交货值增长15.9%，加快2.9个百分点。

图表4 8月中国工业增加值回落，出口交货值维持高位



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表5 8月工业产销率回稳，相比去年



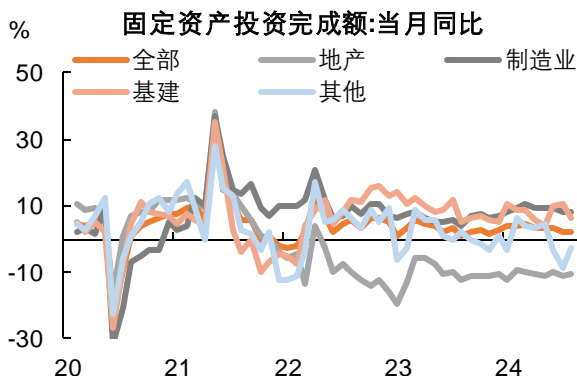
资料来源: Wind, 平安证券研究所

3、基建和制造业投资增速回落。

基建方面，2024年1-8月，基建投资累计同比增长7.9%，较上月回落0.2个百分点；8月基建投资单月同比6.2%，较上月回落4.5个百分点。从总量上看，8月社融口径政府债净融资规模达到1.6万亿元，较去年同期高4400多亿元；然而，8月新增财政存款较去年同期高1.36万亿，或因政府债融资集中于8月下旬，财政资金尚未拨付至项目。待资金拨付落地，9月基建投资增速有望重拾升势。

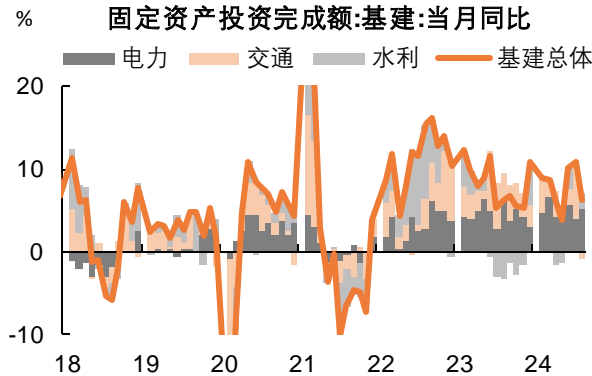
制造业方面，2024年1-8月，制造业投资累计同比增长9.1%，较前7个月回落0.2个百分点。边际上，8月制造业投资单月同比增长8.0%，较上月回落0.3个百分点。制造业投资增速回落的原因在于：**一方面，大规模设备更新政策对投资的拉动减弱。**据国家统计局新闻发布会，前8个月设备工器具购置投资同比增长16.8%，比前7个月增速回落0.2个百分点。**另一方面，出口预期不稳，中下游制造业投资增速放缓。**据国家统计局新闻发布会，前8个月消费品制造业投资和装备制造业分别同比增长14.9%和10%，分别较上月回落0.9和0.7个百分点；而原材料制造业投资增长9%，较上月增速回落0.3个百分点。

图表6 8月制造业和基建投资增速回落，支撑减弱



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表7 8月基建投资增速有所回落



资料来源: Wind, 平安证券研究所

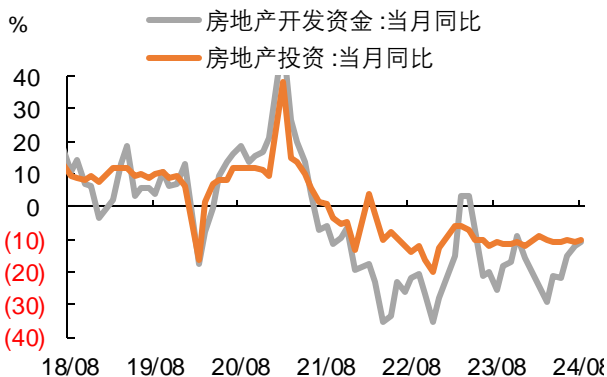
4、房地产投资跌幅收窄，得益于资金端的改善。

房地产投资跌幅收窄。8月房地产开发投资单月同比-10.2%，比上月跌幅收窄 0.6 个百分点。主要面积指标存在积极变化：8月商品房销售面积当月同比降幅收窄 2.3 个百分点至-12.9%；房屋新开工面积当月同比降幅收窄 3 个百分点至-16.7%、8月存量房屋施工面积累计同比降幅较7月略收窄 0.1 个百分点至-12.0%。

房地产开发资金改善。8月房地产开发资金来源当月同比降幅收窄 1.3 个百分点至-10.5%；分项中，国内贷款、按揭贷款及定金预收款对房地产开发资金的拉动分别较7月提升 1.4 和 1.2 个百分点。可见，房地产资金的改善主要得益于商品房销售修复，以及房地产项目“白名单”融资机制加快落地。8月21日，金融监管总局在国新办新闻发布会上表示，目前，商业银行已审批房地产“白名单”项目 5392 个，审批通过融资金额近 1.4 万亿元，较 5 月 16 日增加 5000 亿元左右²。

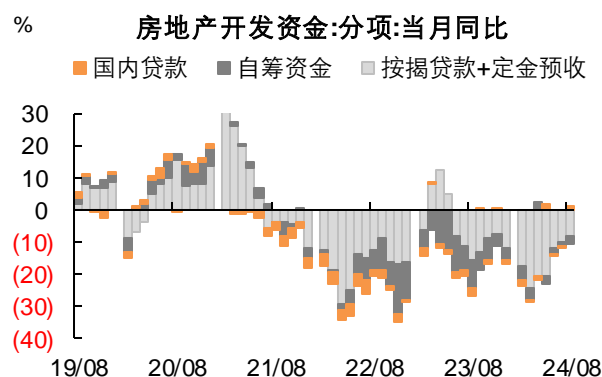
然而，新房销售以价换量特征鲜明，8月商品房销售面积累计同比跌幅收窄 0.6 个百分点至-18.0%，而同期国家统计局公布的 70 大中城市新建住宅价格同比跌幅扩大 0.4 个百分点至 5.7%。**竣工退坡对房地产投资的拖累仍大，**8月房地产竣工面积单月同比增速-36.6%，较上月回落 14.8 个百分点。总体看，房地产投资的内生恢复链条难言启动。

图表8 8月房地产投资跌幅收窄，得益于资金改善



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表9 8月按揭贷款对房地产开发资金的拖累减弱

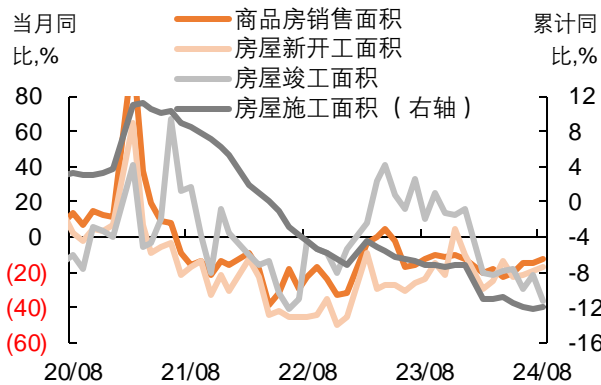


资料来源: Wind, 平安证券研究所

²5月16日，商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额 9350 亿元。

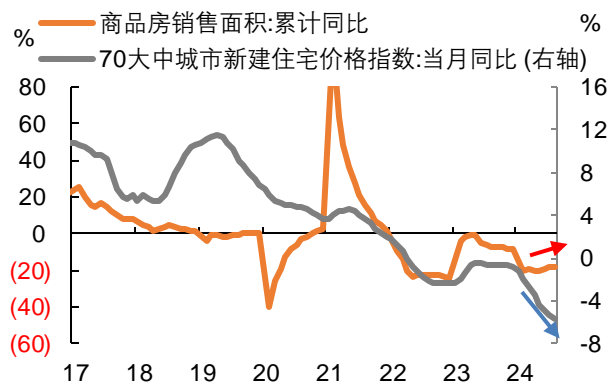
http://www.cbimc.cn/content/2024-05/17/content_517651.html

图表10 8月商品房销售和房屋新开工面积降幅收窄



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表11 8月房地产销售“以价换量”



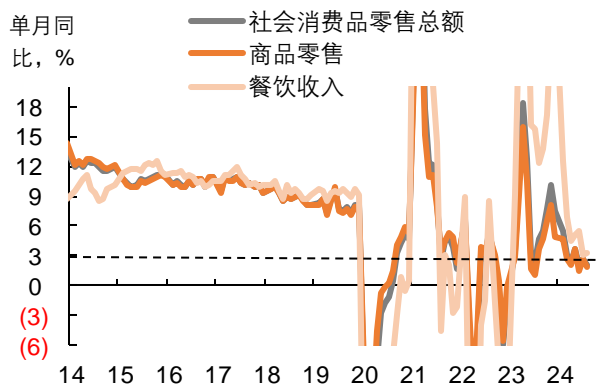
资料来源: Wind, 平安证券研究所

5、居民消费增速回落，稳就业压力边际提升。

居民消费增速回落。8月社会消费品零售总额同比增长2.1%，比7月份回落0.6个百分点。其中，商品零售增速回落0.8个百分点至1.9%，餐饮收入增速提升0.3个百分点至3.3%。服务消费仍然强于商品消费，1-8月份，服务零售额累计同比增长6.9%，较同期社零商品增速高3.9个百分点。

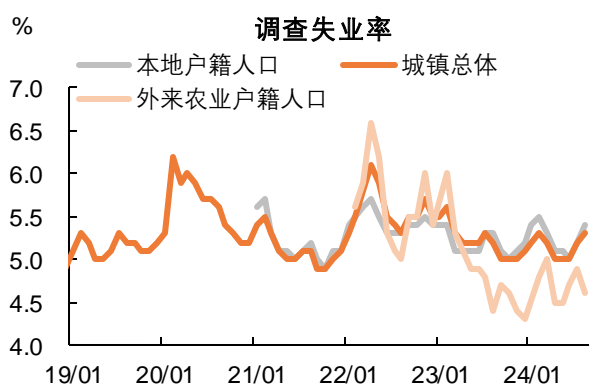
稳就业压力边际提升。8月城镇调查失业率较上月提升0.1个百分点至5.3%，达到2023年3月以来最高值。不同群体的就业和消费分化，农民工群体就业形势强于城镇居民（8月外来户籍人口的调查失业率约4.6%，较7月回落0.3个百分点；8月本地户籍人口调查失业率约5.4%，较7月提升0.2个百分点）；在消费数据中也有体现，8月份城镇社零单月同比增长1.8%，低于乡村的3.9%。

图表12 8月份居民商品消费增速回落至2.1%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表13 8月中国城镇调查失业率上行



资料来源: Wind, 平安证券研究所

从限额以上企业商品零售数据看，商品消费的结构性拖累有二：

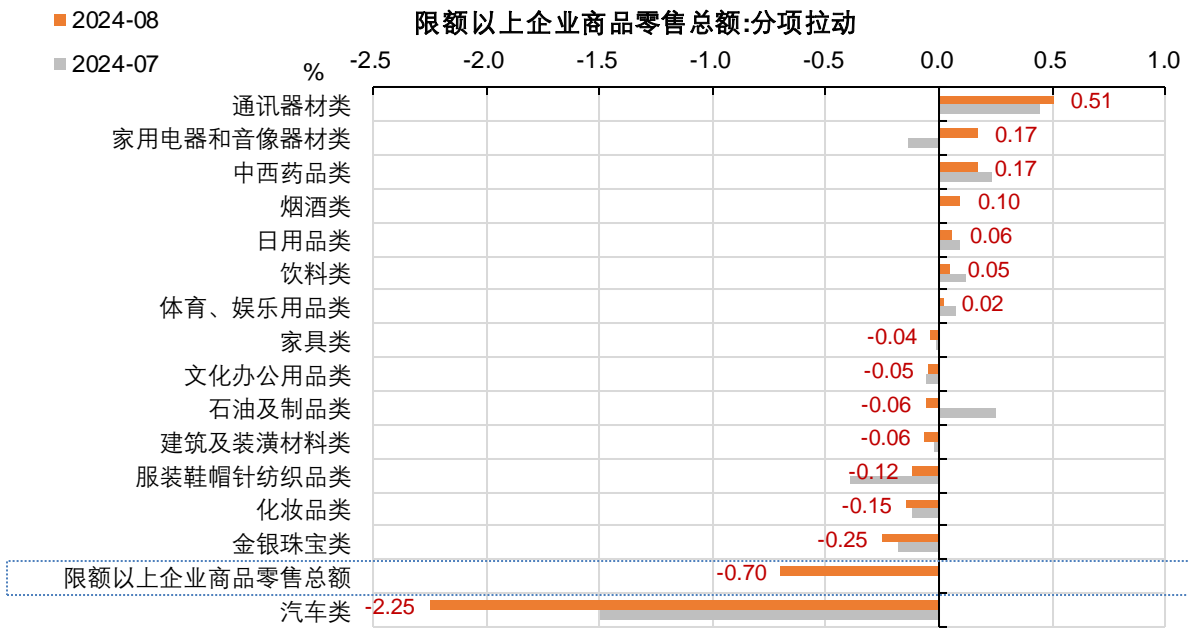
一是，汽车是商品消费的主要拖累，因销售单价回落。8月限额以上汽车零售额同比-7.3%，较7月跌幅扩大2.4个百分点，对限额以上商品零售的拖累增加0.8个百分点。据乘联会统计，8月国内乘用车厂家零售量同比回落1%，较7月跌幅收窄1个百分点；然而，8月国内乘用车零售的均价约17.4万元，较7月的18.2万元显著回落³。

³ 乘用车价格段市场结构分析-8月 <https://mp.weixin.qq.com/s/q0HVP9ffowVlqPUop63tog>

二是，石油及制品的拉动走弱，受价格因素的影响。8 月份限额以上石油及制品类零售额同比增速为-0.4%，较上月回落 2 个百分点，对限额以上商品零售增速的拉动较上月回落 0.3 个百分点。结合 CPI 数据看，8 月交通工具用燃料价格同比增速为-2.7%，较上月回落 7.8 个百分点，受到国际原油价格回落的影响。

不过，消费品以旧换新政策显效，对商品消费存在支撑。7 月 24 日《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》出台，直接向地方安排 1500 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持地方实施消费品以旧换新。8 月家电音像器材、通讯器材类消费同比较快增长，对限额以上商品零售单月同比增速的拉动达到 0.7 个百分点，较上月提升 0.4 个百分点。据商务部数据，截止 8 月 31 日上午 10 点，全国汽车以旧换新平台已经收到汽车报废更新补贴申请超过 80 万份，约较 8 月 2 日提升 35 万份，期间新增补贴数量占 8 月狭义乘用车厂家零售的 18%。

图表 14 2024 年 8 月限额以上商品零售额的分行业增长情况



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±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±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 2024 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