



联系人

作者:

中诚信国际 研究院

袁海霞 010-66428877-261

hxyuan@ccxi.com.cn

张林 010-66428877-271

lzhang01@ccxi.com.cn

燕翔 010-66428877-273

xian@ccxi.com.cn



相关报告

上半年内需走弱压力未减，全会后风险偏好有待提升，2024年上半年宏观经济运行分析报告

外需走强但内需仍偏弱，房地产新政效果仍需观察，2024年5月宏观数据点评

GDP增速超出预期，工业生产是推动增长的主因，2024年一季度宏观数据点评

经济开局起步平稳，生产端指标改善幅度更大，2024年1-2月宏观数据点评

2024年中国经济：稳与进、破与立中寻求再平衡——2023年宏观经济及大类资产配置分析与2024年展望

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731

gzhaog@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

内需偏弱对生产的拖累继续加大

——8月经济数据点评

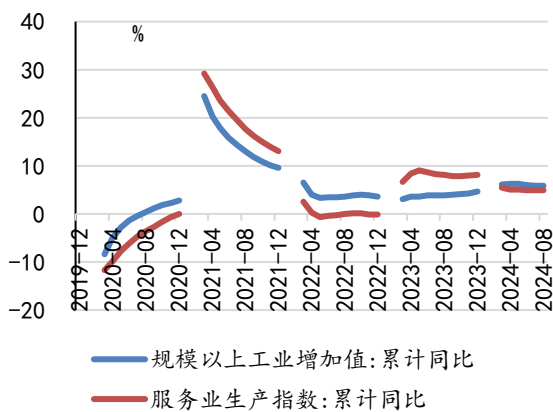


2024年9月14日，国家统计局发布了8月国民经济运行数据。总体来看，8月宏观经济相较7月进一步走弱，需求疲弱对于生产的拖累延续显现，并且拖累幅度有所加大：基础设施建设投资增速边际走低，房地产开发投资跌幅尚未收窄，第三产业固定资产投资增速连续3个月为负，且跌幅扩大；社会消费品零售总额增速未能延续7月份的改善态势，商品零售同比增速再次降至2%以下，工业企业增加值和制造业固定资产投资增速边际回落。从7月与8月的月度数据来看，三季度经济运行态势或与二季度类似，四季度“保五”的压力有所加大。具体来看，我们认为本月经济运行有以下四点值得关注：

第一，内需偏弱对于生产的拖累或正在加大，主要宏观经济指标相较7月边际走弱。8月工业增加值、服务业生产指数、固定资产投资（累计）、社会消费品零售总额分别相较7月回落0.6、0.2、0.2以及0.6个百分点，其中制造业增加值与商品零售当月同比相较7月回落了1.0、0.8个百分点，回落幅度较大，体现出终端消费对于生产端的拖累可能在加大。考虑到工业企业产成品库存高企且存货周转天数依然处在高位，此前偏强的工业生产与制造业投资或将持续受到偏弱的消费需求的制约。与此同时，较强的外需对于偏弱的内需形成了一定的对冲，8月出口（美元计价）同比增长8.7%，相较7月加快了1.7个百分点，但是应当关注出口价格偏低带来的增收不增利的压力。此外，出口增长或也受到一定“抢出口”的影响，9月末与明年初美国将对中国电动汽车以及半导体等产品加征关税，高技术制造出口依然面临一定潜在的风险和压力。

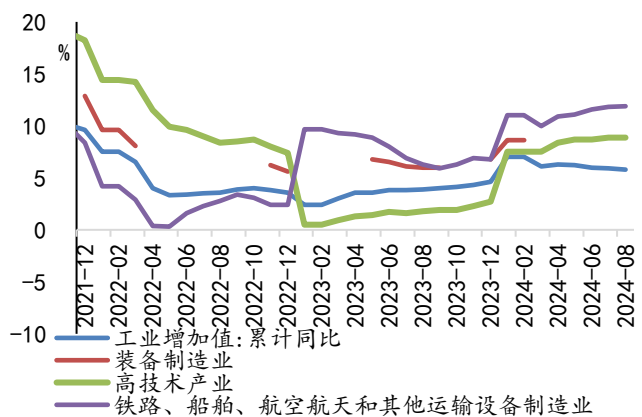
第二，装备制造业、高技术制造业与现代服务业的生产依然保持较快增长。8月装备制造业增加值同比增长6.4%，高技术制造业增加值增长8.6%，分别快于全部规模以上工业增加值1.9和4.1个百分点。其中，新能源汽车、服务机器人、集成电路产品产量同比分别增长30.5%、20.1%、17.8%。从服务业生产来看，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，金融业，交通运输、仓储和邮政业生产指数同比分别增长12.1%、9.4%、5.7%、5.2%，分别快于服务业生产指数7.5、4.8、1.1、0.6个百分点。同时应当看到，虽然6月以来高技术制造以及装备制造增加值同比增速虽仍保持在高位，但与社会消费品零售总额的增长变动趋势较为一致，8月装备制造与高技术制造增加值同比增长相较7月份回落0.9和1.4个百分点，这也指向新动能的增长也会受到终端消费需求的影响，加快培育新动能同样离不开消费意愿和消费能力的改善。

图 1：工业增加值同比增速高于服务业生产指数同比



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图 2：部分装备制造业与高技术制造业生产较快

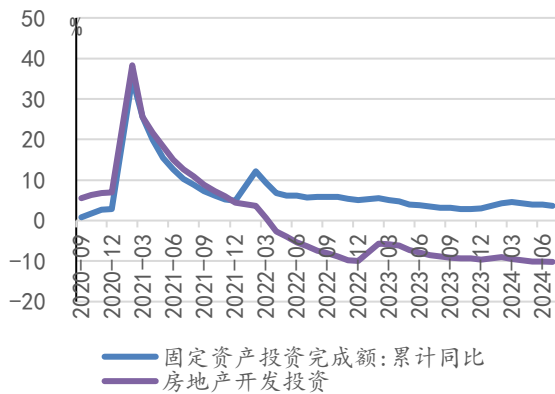


数据来源：Choice, 中诚信国际整理

第三，第三产业固定资产投资累计同比已连续 3 个月为负，且跌幅边际扩大；制造业投资保持较高增长，但难以对冲整体固定资产投资的边际下行。1-8 月房地产开发投资同比下降 10.2%，降幅与前值持平，虽然新建商品房销售和新开工降幅边际收窄，但房地产市场的深度调整仍在延续。从新开工来看，房屋新开工面积累计同比下降 22.5%，边际收窄 0.7 个百分点，已经连续 16 个月收缩幅度超过 20% 以上。从销售来看，商品房销售面积与商品房销售额累计同比分别下降 18.0% 与 23.6%，降幅较前值分别收窄 0.6 和 0.7 个百分点。从价格来看，大中城市新建商品住宅及二手住宅销售价格跌幅延续扩大，70 大中城市新建商品住宅和二手住宅房屋销售价格指数分别同比下降 5.7% 和 8.6%，较 7 月跌幅扩大 0.4 和 0.1 个百分点。从

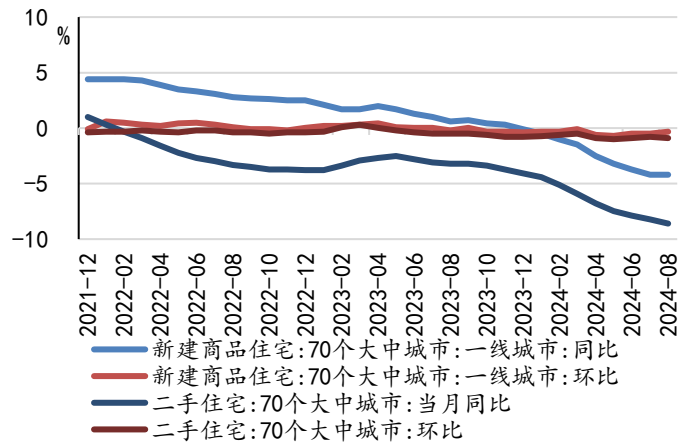
基建投资来看，1-8月基础设施投资（不含电力）同比增长4.4%，相较前值走低0.5个百分点，这与同期专项债发行及落地节奏偏慢相关。虽然8月专项债发行提速，但其中特殊新增专项债占据了一定比例，1-8月新增的5.4万亿地方债中有四成用于借新还旧，并不直接用于形成实物工作量。房地产投资延续大幅收缩、基建投资边际走低，这带来第三产业固定资产投资累计同比降至-0.8%。与此同时，制造业投资在“两新”政策和出口的拉动下保持较高增长，同比增长9.1%，但也较前值下行了0.2个百分点。后续来看，受制于终端消费需求的低迷，出厂价格偏弱、工业产能利用率偏低、部分产业供需失衡等问题将持续形成制造业投资的潜在压力和风险。

图3：房地产投资仍处于深度收缩区间



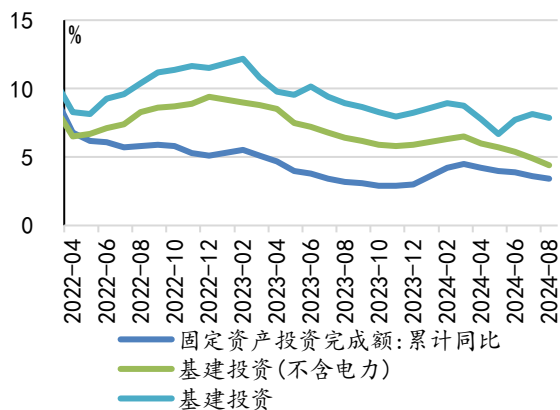
数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图4：房地产价格持续低迷



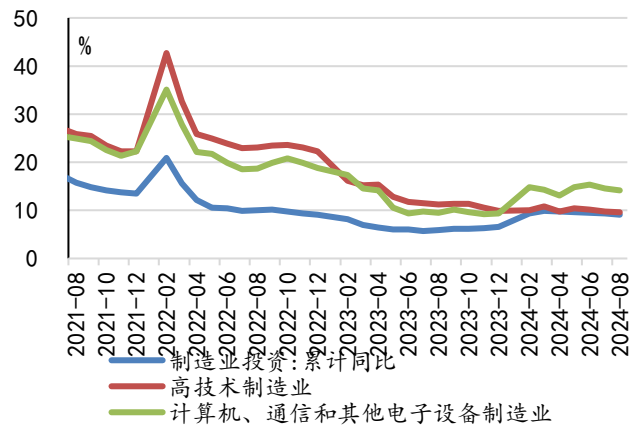
数据来源：Choice, 中诚信国际整理

图5：狭义基建投资增速放缓



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图6：制造业投资保持较高增速水平

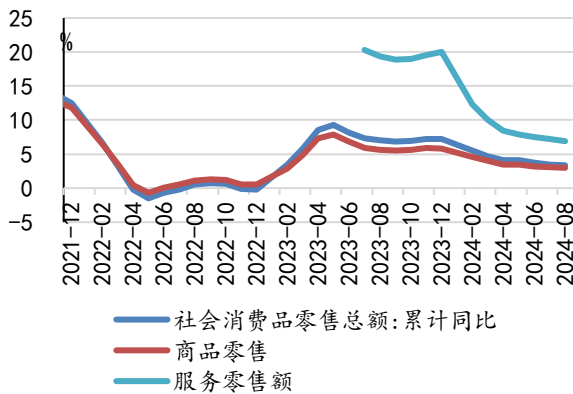


数据来源：Choice, 中诚信国际整理

第四，商品零售同比回落幅度较大，餐饮收入同比边际好转，服务零售同比延续下行。

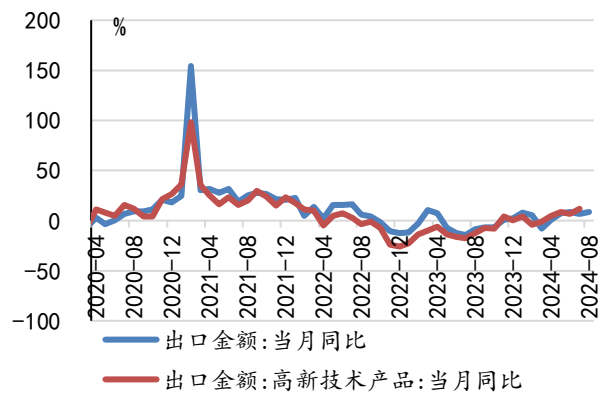
1-8月，社会消费品零售总额（“社零额”）同比增长3.4%，较上月下降0.1个百分点，8月当月同比增长2.1%，相较7月回落0.6个百分点，回落幅度较大。从消费结构来看，服务消费依然好于商品消费，但两者增速皆出现一定边际回落，8月商品零售同比增长再次回落至2%以下，为1.9%，较前值回落0.8个百分点。商品消费中，通讯器材、汽车等以旧换新相关的大宗消费均边际改善，前者同比增长12.7%，较上月大幅增长9.8个百分点；后者降幅较上月收窄1.3个百分点。此外，今年以来“国货潮品”、“即时消费”等新型消费也实现较快增长，成为新的商品消费增长点。1-8月服务零售同比增长6.9%，边际回落0.3个百分点，其中餐饮业零售额增速为6.6%，较前值回落0.5个百分点，较去年末下降13.8个百分点。从不同城市的消费表现来看，今年以来居民杠杆率偏低、人均可支配收入增长更快的三四线城市社零额增速显著快于一二线城市，比如上半年北京、上海、杭州的社零额增速分别为-0.3%、-2.3%和-2.6%，而洛阳、唐山的社零额同比增速达到5.7%与4.6%，呈现出显著的消费下沉现象。结合8月金融数据来看，居民短期贷款同比少增1604亿元，居民消费意愿延续疲弱；居民中长期贷款同比少增402亿元，居民购房意愿也延续疲弱。

图7：服务消费边际走弱



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

图8：8月出口增速边际回升



数据来源：Wind, 中诚信国际整理

8月经济数据说明供需失衡进一步加剧，价格水平持续疲弱不利于经济各部门之间形成正向循环。从生产端与需求端的主要指标运行趋势来看，仅仅依靠当前的政策和外需支撑生产是不可持续的，自去年四季度开始我们便不断提示相关风险。供需失衡将通过价格低迷对微观主体和各个部门形成信号传导，比如工业生产领域的增收不增利；出口领域的卷出口，出口商品价格指数边际走低；市场竞争领域出现卷价格和降低产品与服务质量的现象。而生

产、出口与销售领域的增产增收不增利，最终会对工业生产和投资形成制约，从而进一步降低居民部门的收入水平和预期。总体上来看，当前宏观经济运行失衡的主要堵点仍在于微观主体的扩表意愿偏低，实现全年“保五”的目标或需要增量政策工具的使用，并且需要一定的政策力度，以便可以在四季度加快政策效果的释放。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>