



# 稳增长“紧迫性”上升

## ——中国经济数据点评（2024年8月）

### 一、总览：供需偏弱，压力加大

8月我国经济延续修复，但供需两端表现偏弱，增长压力有所加大。在供给端，受需求不足、极端天气以及生产淡季等因素影响，工业生产景气度有所回落，生产增速放缓。在需求端，外需仍有韧性，但增长前景不确定性较高，国内投资和消费增速延续下滑，但房地产销售投资降幅收窄。积极因素在于，宏观政策加速落实。政府债券发行提速，消费品“以旧换新”政策落地。整体上看，8月经济增长的主要支撑在于政策托举、出口增长以及中央财政投资项目的持续发力，内生增长动能有待增强，实现“5%左右”增长目标的紧迫性上升，扩内需促消费的增量工具或相机出台。

### 二、供给：景气平淡，增速放缓

8月工业生产景气平淡，制造业 PMI 生产指数（49.8%）时隔5个月再次陷入收缩区间，国内有效需求不足以及高温多雨天气仍是主要制约。去年基数有所抬升，规上工业增加值同比增速加速下行 0.6pct 至 4.5%；季调环比增速 0.32%，小幅低于上月 0.03pct。

从三大门类看，采矿业（3.7%）和制造业（4.3%）生产增速放缓、但动能较为平稳，基数效应下电热燃水业生产增速提升 2.8pct 至 6.8%。分行业看，高技术制造业和装备制造业保持较快增长，但同比增速分别下行 1.4pct 和 0.9pct 至 8.6%和 6.4%。电气机械受产能出清压力及贸易保护加征关税等影响，生产延续放缓。受乘用车销量反弹拉动，汽车生产小幅提速。房地产上游行业如非金属矿物、黑色金属降幅走阔，化学原料生产放缓。国际油价及有色金属价格走弱，相关行业生产放缓。服务业生产指数当月同比增速小幅下降 0.2pct 至 4.6%，现代服务业如信息技术服务、租赁服务业和金融业增长较快，暑期出游带动下住宿餐饮业增速加快。

前瞻地看，工业生产或延续小幅放缓，支撑在于出口增长、设备更新改造和消费品“以旧换新”将持续提振相关工业产品需求。



### 三、固定资产投资：增速放缓，持续承压

**8月固定资产投资额累计增长3.4%，较7月下行0.2pct。**固定资产投资增长自二季度以来逐月放缓，其中，1-8月房地产投资（-10.2%）较上月持平，制造业投资（9.1%）和基建投资（7.9%）均小幅放缓0.2pct。民间投资转为收缩，1-8月累计下降0.2%。

**房地产方面，销售、投资降幅收窄。**8月商品房销售面积和金额分别同比收缩12.6%和17.2%，降幅分别较7月收缩2.8pct和1.3pct，地产新政效果持续减弱，降幅收窄多源于基数走低。8月房地产投资同比增速上行0.6pct至-10.2%。房企到位资金同比降幅收窄。其中，企业端资金和住户端回款均环比下降，房企流动性仍然承压。投资结构上，增量投资好于存量。增量上，土地购置持续回暖，新开工面积降幅收窄。8月百城土地成交面积继续改善，同比增长28.8%。存量上，竣工面积增速大幅下行，受年中施工淡季、极端天气多发叠加资金偏紧等因素共同影响。**前瞻地看**，房地产市场的传统旺季“金九银十”或仍然承压。

**基建投资小幅放缓**，8月全口径及狭义口径（不含电热燃水）基建投资增速分别下降4.5pct和0.8pct至6.2%和1.2%。其中，电热燃水业和交运仓邮业增速下降，在水利行业投资高增的带动下，水环公共业增速提升。央地结构分化加剧，受制于地方财政压力和债务负担，地方财政主导的道路运输、公共设施管理业投资降幅走阔。受极端天气影响，实物工作量完成进度有待加快，石油沥青、水泥发运等指标同比低迷，环比没有明显改善。**前瞻地看**，8月新增专项债发行明显加快，当月发行规模近8,000亿元，资金下达使用有望提速，基建投资增速或小幅上行。

**制造业投资延续放缓**，8月同比增速下降0.3pct至8.0%，3月份以来增速趋势下降。从投资增长动能看，政策托举和出口增长是重要支撑，而消费、地产投资等内需不足、利润修复偏缓边际上形成制约。从投资性质上看，设备工器具购置投资（累计增速16.8%），技术改造投资增长较快。从行业结构上看，消费品制造业在基数效应以及出口带动下累计增速达14.0%；装备制造业和高技术制造业增长较快，累计增速分别为10.0%和9.6%；电气机械投资陷入收缩，主要受结构性产能压力制约。**前瞻地看**，



出口增长不确定性仍然较大，制造业投资增长或更加依赖政策加力提效，以及内需实质性修复，投资增速或保持平稳。

#### 四、消费：必选支撑，餐饮降速

8月社零增速**2.1%**，较7月下行**0.6pct**，环比逆季节性收缩**1.1%**。结构上，服务消费增速高于商品，必选消费好于可选消费。商品消费同比增速下行**0.8pct**至**1.9%**，必选消费维持较高增速。可选消费中金银珠宝等社交类消费、汽车消费持续收缩，拖累社零修复。餐饮消费同比增速小幅上行**0.3pct**至**3.3%**，仍处年内低位。值得注意的是，限额以上企业商品零售总额增速再度转负，小型零售企业修复动能更强。**前瞻地看**，各地已陆续开展家电以旧换新，叠加节假日消费，社零增速或小幅改善。

#### 五、前瞻：政策加力

**前瞻地看**，“金九银十”不仅是我国传统生产旺季，也是房产销售和假日经济活动的高峰期，为抓紧这一重要的窗口期，宏观政策或进一步加力提效。一方面，推动“两新”“两重”与商品房去库存等政策落实落细；另一方面，打开增量空间，加大财政货币逆周期调控力度，如增发国债以弥补财政收支缺口，进一步降低居民企业债务负担，优化房地产政策等。

（作者：谭卓 牛梦琦 张冰莹 刘阳）



附录:

中国经济数据表

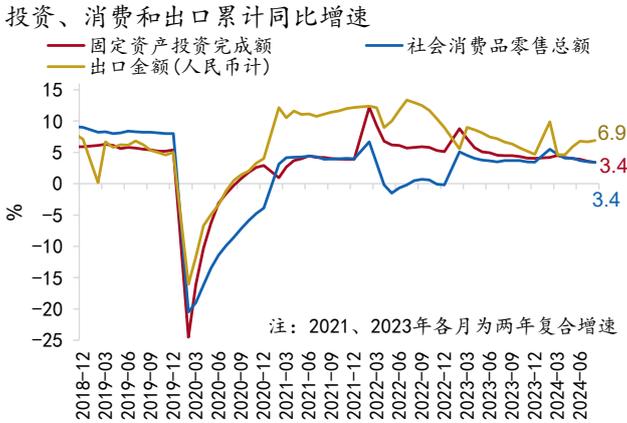
经济指标		单位	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	
总量	实际GDP	当季同比,%	4.7					
	名义GDP同比增速	当季同比,%	4.0					
消费	社会消费品零售额		2.1	2.7	2.0	3.7	2.3	
	商品消费		1.9	2.7	1.5	3.6	2.0	
	餐饮服务消费		3.3	3.0	5.4	5.0	4.4	
	除汽车以外的消费品零售额		-4.1	-1.5	-3.5	-1.4	-3.2	
投资	固定资产投资完成额	累计同比,%	3.4	3.6	3.9	4.0	4.2	
	基建投资	累计同比,%	7.9	8.1	7.7	6.7	7.8	
	(不含电力)	累计同比,%	4.4	4.9	5.4	5.7	6.0	
	制造业投资	累计同比,%	9.1	9.3	9.5	9.6	9.7	
	高技术制造业	累计同比,%	9.6	9.7	10.1	10.4	9.7	
	房地产投资	累计同比,%	-10.2	-10.2	-10.1	-10.1	-9.8	
	房屋开发面积	新开工		-17.2	-19.5	-21.9	-22.6	-12.3
		施工		-8.9	-20.5	-34.2	-83.6	35.1
		竣工		-36.5	-22.3	-29.7	-18.4	-15.4
	百城土地成交溢价率	当月值,%	3.7	5.0	3.1	2.2	4.2	
	商品房销售	均价	当月值,元/平方米	9,906	9,943	10,172	10,282	10,193
		金额		-17.1	-15.8	-13.8	-24.3	-27.1
		面积		-12.6	-11.6	-13.8	-16.1	-14.4
	房企到位资金		-9.7	-11.2	-14.6	-21.0	-20.1	
	国内贷款		7.9	-3.1	-7.8	19.0	-10.5	
自筹资金		-5.7	-4.8	-5.8	-6.7	9.4		
定金及预收款		-15.1	-13.2	-22.3	-34.7	-36.1		
外贸	出口金额	(美元计)	8.7	7.0	8.6	7.5	1.2	
		(人民币计)	8.4	6.5	10.6	11.1	4.8	
	进口金额	(美元计)	0.5	7.2	-2.4	1.8	8.3	
		(人民币计)	0.0	6.6	-0.7	5.2	12.1	
	贸易差额	当月值,亿美元	910	846	989	824	717	
		当月值,亿元	6,493	6,019	7,027	5,851	5,088	
生产	工业产能利用率	当季值,%	-	-	74.9	-	-	
	规模以上工业增加值		4.5	5.1	5.3	5.6	6.7	
	高技术产业	季调环比,%	0.3	0.4	0.4	0.2	0.9	
	服务业生产指数		8.6	10.0	8.8	10.0	11.3	
物价	CPI		4.6	4.8	4.7	4.8	7.0	
	PPI		0.6	0.5	0.2	0.3	0.3	
就业			-1.8	-0.8	-0.8	-1.4	-2.5	
	城镇调查失业率	当月值,%	5.3	5.2	5.0	5.0	5.0	
	16-24岁(不含在校生)	当月值,%	-	17.1	13.2	14.2	14.7	

注: 以上经济指标除专门标注外, 均为单月同比增速, 单位为%。

资料来源: Wind, 招商银行研究院

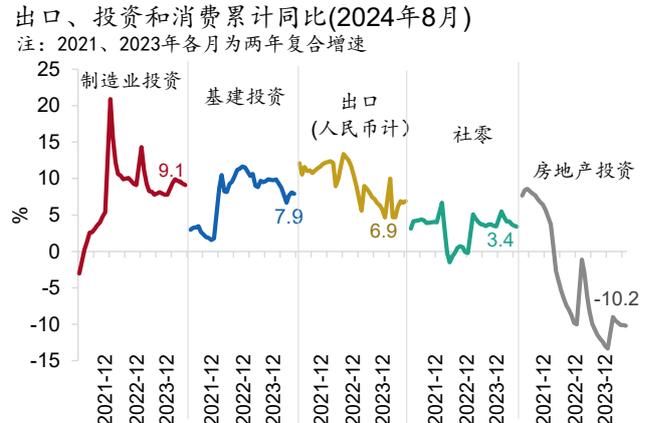


图 1: 外需韧性较强, 国内消费投资增速放缓



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 2: 8月需求端压力边际上升



资料来源: Wind, 招商银行研究院

图 3: 工业生产增速持续放缓



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 4: 服务业生产增速企稳



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图 5: 房地产销售投资累计增速低位企稳



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

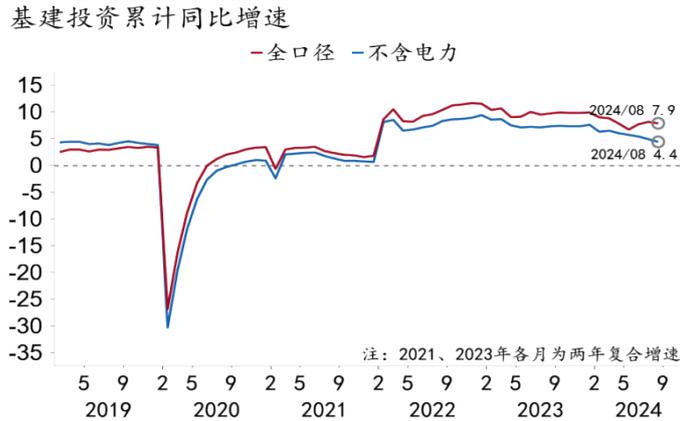
图 6: 新开工、施工和竣工面积仍处历史低位



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

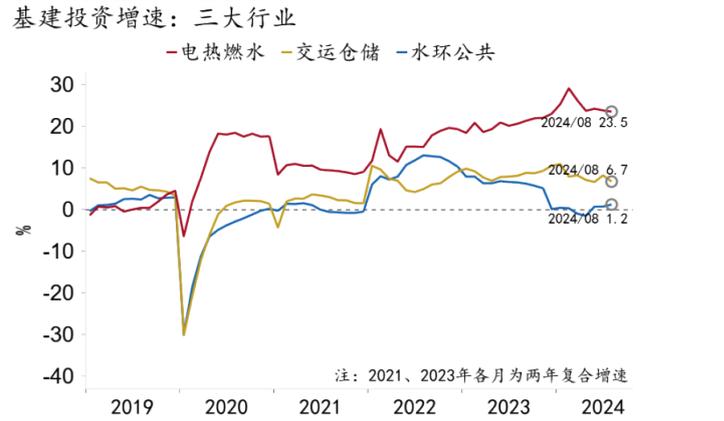


图7: 财政及债务压力制约基建投资



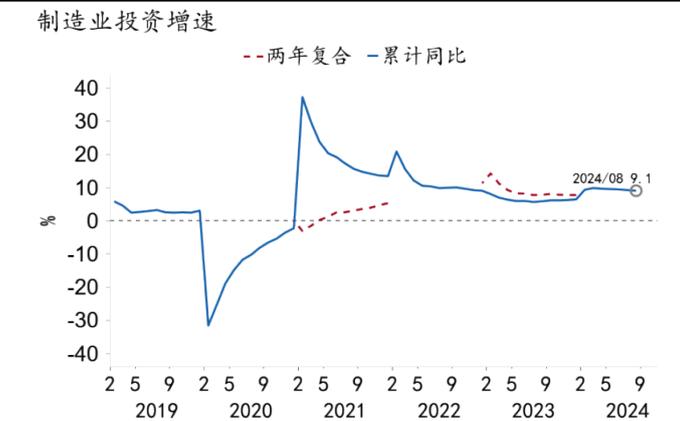
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图8: 水环公共业增速提升, 电热燃水业增速维持高位



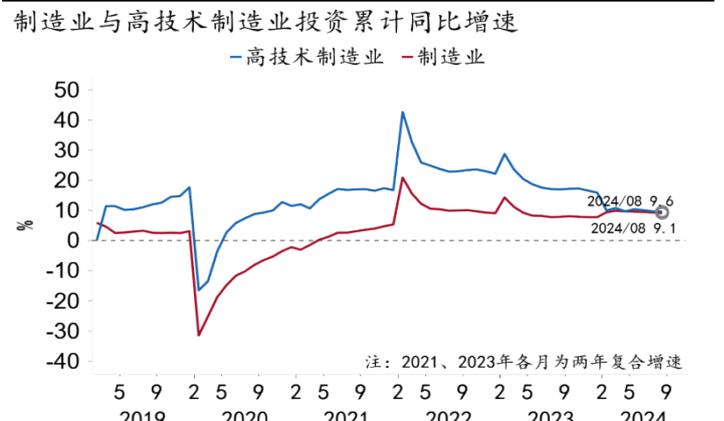
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图7: 制造业投资小幅下行



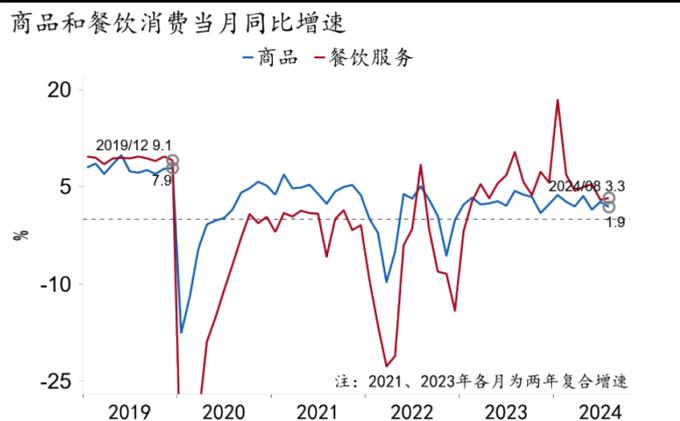
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图8: 高技术制造业投资增速小幅放缓



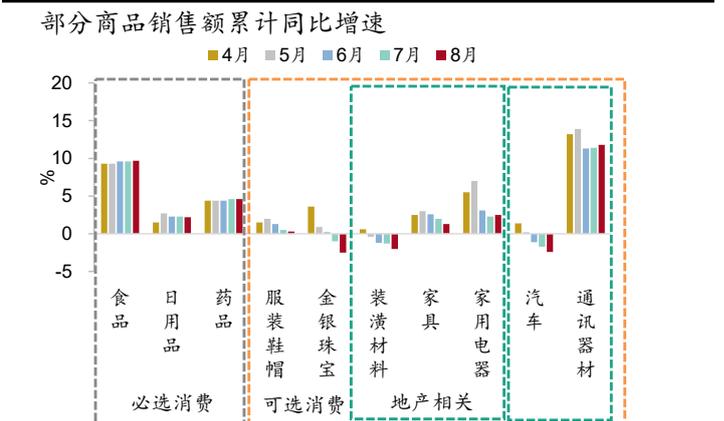
资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图9: 商品消费降速, 餐饮消费提速



资料来源: Macrobond, 招商银行研究院

图10: 必选消费高增, 部分可选消费转为收缩



资料来源: Wind, 招商银行研究院