



生产回稳、内需偏弱，政策协同待发力—2026 年 8 月经济数据点评

联合资信 主权部

8 月宏观经济呈现“生产端回暖、需求端偏弱”的结构性特征。工业增加值同比增长 5.2%，较 7 月加快 0.7 个百分点，制造业 PMI 回升至 49.8%，供需两端同步改善；出口同比增长 25.0%，AI 产业链支撑突出。内需方面，社零同比增长 0.4%，较 7 月进一步放缓；1—8 月固定资产投资下降 7.2%，降幅扩大，房地产开发投资下降 19.9%，拖累仍在加深。CPI 同比上涨 0.8%，PPI 同比上涨 3.8%，剪刀差收窄但传导仍不畅。金融数据呈现“社融增速回落、信贷超预期收缩”，实体融资需求偏弱。整体看，供给侧韧性犹存，需求修复远未到位，后续需重点关注信贷边际改善、专项债实物工作量转化及房地产销售企稳信号。



联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



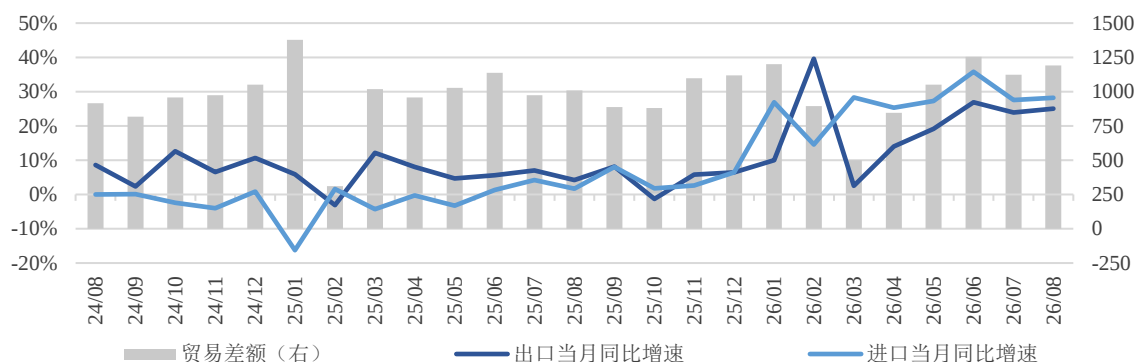
8 月，宏观经济在政策发力与外部韧性共同作用下呈现“生产回稳、外需偏强、内需分化”的格局。

一、出口：高景气延续，AI 产业链贡献突出

8 月，按美元计价，中国出口总值 4014.4 亿美元，同比增长 25.0%，前值为 23.9%；进口总值 2823.6 亿美元，同比增长 28.2%；贸易顺差 1190.85 亿美元，较去年同期增加 180.79 亿美元。单月出口规模再度突破 4000 亿美元，环比 0.9%略强于季节性。

出口的强劲表现高度集中于 AI 相关产业链。8 月集成电路出口金额同比增长 129.8%，自动数据处理设备及其零部件同比增长 76.5%，两者对出口增速的贡献度合计超过四成。高新技术产品出口额达 1244.67 亿美元，同比增长 56.88%，增速较 7 月进一步抬升。同期韩国半导体出口增速高达 209%，印证了全球 AI 投资周期对东亚电子产业链的同步拉动。

分区域看，对美出口在低基数下大幅回升 17.4 个百分点至 34.4%；对东盟出口增速仍处 30.2%的偏高水平；对欧盟出口增速回落至 6.6%，需关注贸易限制措施是否升级。



数据来源：海关总署、Wind，联合资信整理

图 1 进出口情况（%，亿美元）

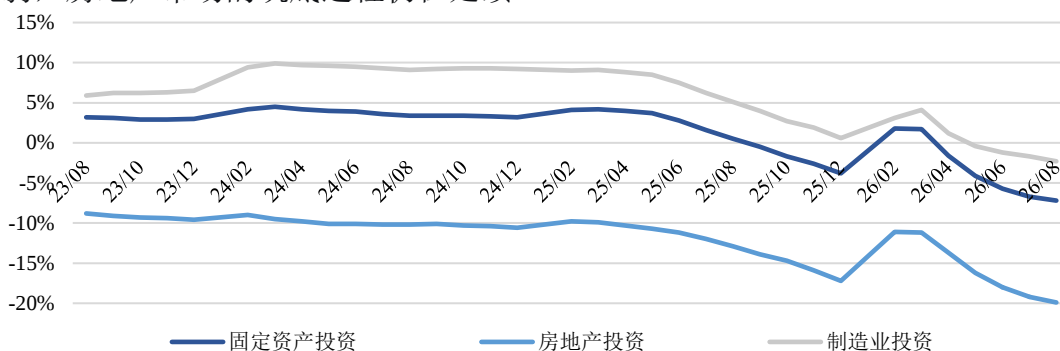
二、内需：消费增速进一步放缓，投资降幅扩大，房地产拖累加深

8 月社会消费品零售总额 39824 亿元，同比增长 0.4%，较 7 月的 0.6%进一步回落；1—8 月累计同比增长 1.1%。除汽车以外的消费品零售额 8 月同比增长 2.5%，汽车类消费的拖累仍然显著。服务消费保持相对韧性，1—8 月服务零售额增长 4.9%，显著高于商品零售额的 1.0%。但服务消费在整体消费中的占比有限，尚不足以对冲商品消费的持续疲弱。

固定资产投资方面，1—8 月全国固定资产投资（不含农户）293092 亿元，同比

下降 7.2%，降幅较 1—7 月的-6.7%扩大 0.5 个百分点。扣除房地产开发投资后，固定资产投资下降 4.2%。分产业看，第三产业投资下降 9.9%，是主要拖累；第二产业投资下降 2.9%。从资金端看，8 月新增专项债发行 5188 亿元，规模年内仅次于 6 月，截至 8 月末累计发行 2.93 万亿元，完成全年额度的 66.5%。专项债发行有所提速，但从投资数据尚未看到明显的实物工作量转化。

房地产市场方面，1—8 月全国房地产开发投资 47979 亿元，同比下降 19.9%，降幅较 1—7 月的-19.2%进一步扩大 0.7 个百分点；其中住宅投资 37017 亿元，下降 19.7%。新建商品房销售面积同比下降 12.1%，销售额下降 13.0%。投资端与销售端同步走弱，房地产市场的筑底过程仍在延续。



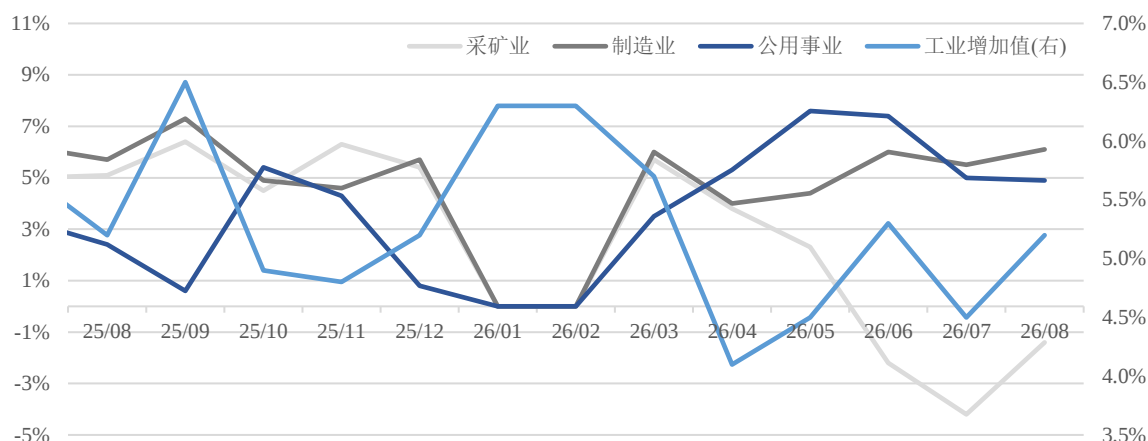
数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图 2 投资累计同比增速

三、工业：生产回稳，新动能韧性凸显，但中小企业景气仍然偏弱

8 月规模以上工业增加值同比增长 5.2%，较 7 月的 4.5% 加快 0.7 个百分点，环比增长 0.54%。1—8 月累计同比增长 5.3%。制造业 PMI 方面，8 月制造业采购经理指数为 49.8%，较上月上升 0.6 个百分点，景气水平有所回升，但仍连续处于收缩区间。生产指数和新订单指数分别为 50.4% 和 50.6%，均回升至扩张区间，产需两端同步改善。在调查的 21 个行业中，有 16 个行业 PMI 较上月上升，行业景气度改善的覆盖面较广。

结构分化特征依然突出。装备制造业和高技术制造业 PMI 分别为 51.4% 和 52.9%，持续位于扩张区间；消费品行业和高耗能行业 PMI 分别为 49.0% 和 47.9%，虽有所回升但仍处于收缩区间。分企业规模看，大型企业 PMI 为 50.6%，升至临界点以上；中型企业 PMI 为 49.4%，较上月下降 0.3 个百分点；小型企业 PMI 为 47.9%，虽回升 0.5 个百分点但仍显著低于临界点。中小企业的景气修复明显滞后于大型企业，反映出当前经济回暖的传导尚不均衡。



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图3 工业增加值当月同比增速

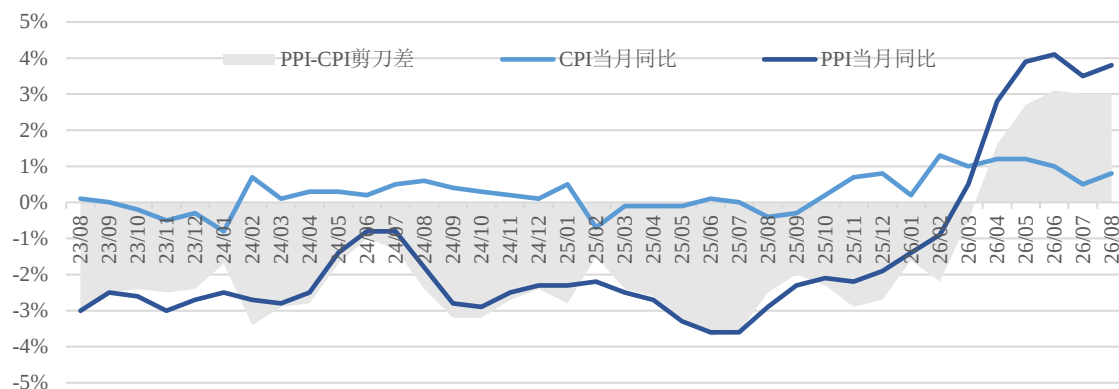
四、价格：CPI 温和回升，PPI 同比涨幅扩大，但价格信号的传导仍不均衡

8 月 CPI 同比上涨 0.8%，涨幅较 7 月的 0.5%扩大 0.3 个百分点；环比由上月下降 0.1%转为上涨 0.4%。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.0%，较前值回升。

CPI 的回升主要受能源价格拉动。受国际油价再度上涨影响，国内汽油价格环比由上月下降 10.7%转为上涨 7.2%，能源价格同比涨幅由上月的 0.6%扩大至 4.1%，影响 CPI 同比上涨约 0.28 个百分点。食品价格环比上涨 0.4%，鲜菜价格环比上涨 5.5%，猪肉价格环比上涨 1.3%，季节性因素贡献了部分涨幅。值得注意的是，受 AI 算力需求快速增长影响，移动电话机、平板电脑、数据存储设备价格环比分别上涨 2.3%、2.1%和 2.1%，高技术产品价格的上行开始对 CPI 形成正向贡献。

PPI 方面，8 月全国工业生产者出厂价格同比上涨 3.8%，涨幅较 7 月的 3.5%进一步扩大；环比由上月下降 0.7%转为上涨 0.4%。PPI 同比涨幅扩大的驱动力来自两方面：一是输入性因素，国际原油及有色金属价格上行带动石油开采、精炼石油产品制造价格环比分别上涨 10.4%和 4.1%；二是产业转型升级带来的需求增加，电子电路制造价格环比上涨 3.5%，虚拟现实设备制造价格上涨 1.9%。

PPI 与 CPI 的剪刀差虽有所收窄，但价格信号的传导仍然不畅。上游涨价集中于能源和部分高技术相关领域，中下游传统制造业和消费品行业的价格传导依然有限。价格改善的“点状”特征明显，尚未形成全面的通胀传导链条。



数据来源：国家统计局、Wind，联合资信整理

图4 CPI、PPI 同比增速

五、金融：社融增速回落，信贷超预期收缩，融资需求修复仍需时间

8月金融数据呈现“社融增速回落、信贷超预期收缩”的格局。8月新增社会融资规模1.66万亿元，同比少增9083亿元；社融存量同比增速为7.2%，较7月末的7.4%回落0.2个百分点。前八个月社融增量累计为23.91万亿元，比上年同期少2.64万亿元，其中对实体经济发放的人民币贷款同比少增2.71万亿元。

信贷需求的疲弱尤为突出。8月人民币贷款仅增加600亿元，同比少增5300亿元，规模显著低于季节性水平。从结构看：住户减少2029亿元，同比多减2332亿元，其中短期贷款减少1219亿元、中长期贷款减少822亿元，居民消费与购房加杠杆意愿双双走弱；企业增加2600亿元，同比少增3300亿元，其中短期贷款减少1600亿元、中长期贷款增加3200亿元，企业资本开支意愿尚未修复。M2同比增长7.5%，较7月的7.7%回落0.2个百分点；M1同比增长4.1%，较上月微升0.1个百分点。M2与M1增速的剪刀差虽略有收窄，但M1绝对增速仍处于低位，反映企业活期存款的活化程度有限，实体经济的交易和投资意愿尚未实质性改善。

政府债券仍是社融的主要支撑项。8月末政府债券余额同比增长13.5%，占社融存量的比重升至22.3%。但信贷的偏弱表明，私人部门的融资需求修复仍是当前金融数据的核心短板。

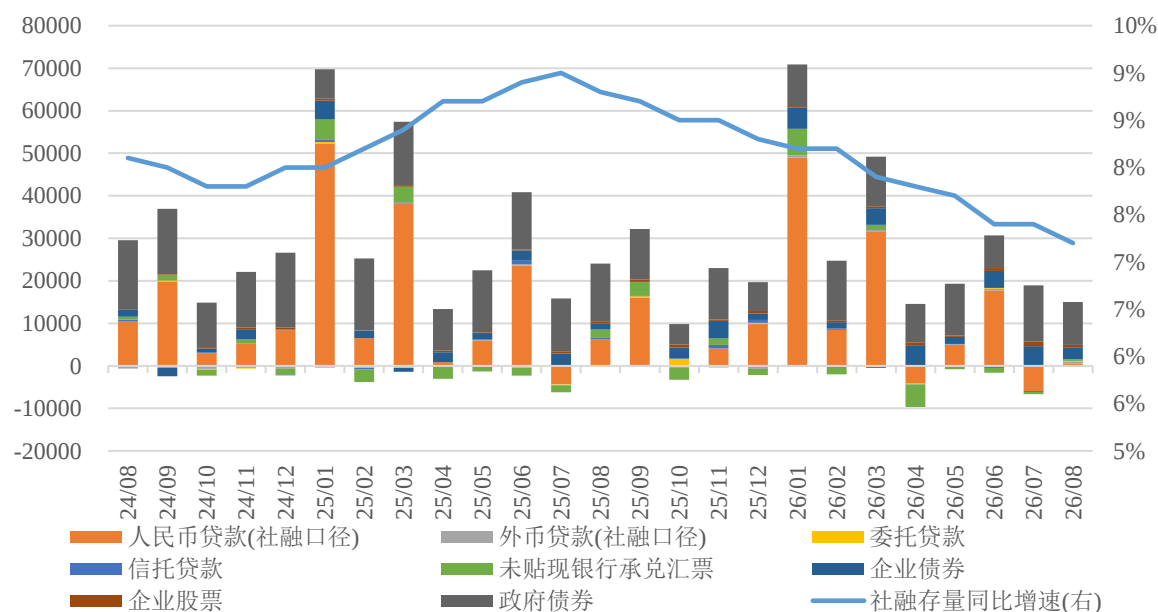


图5 社融存量增速(%)和增量结构(亿元)

政策层面，供给侧的政策支持和产业升级动能正在发挥作用，但投资数据的滞后改善需要时间，单靠利率下行难以快速扭转信贷需求不足。后续需要重点观察三个变量：一是9月信贷数据能否在季末效应和政策推动下出现边际改善；二是专项债资金能否在三季度末形成更明显的实物工作量，拉动基建投资止跌；三是房地产销售端能否在“金九银十”传统旺季出现企稳信号。在内需自发修复动能仍然偏弱的背景下，财政与货币政策的协同力度、以及增量政策工具是否会在四季度前出台，将是决定全年经济走势的关键变量。

联系人

投资人服务 010-85679696-8704 investorservice@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。