仅供内部参考，请勿外传

8 月经济数据预测

点评报告

频率：每月

- **生产：工业生产或小幅回升至 4.6%左右。**8 月制造业 PMI 由 49.2%回升至 49.8%，生产指数和新订单指数分别升至 50.4%和 50.6%，产需两端均较 7 月修复。
- **消费：社零低位企稳，预计同比增长 1.0%左右。**暑期出行、文娱和演出消费仍有一定支撑，但服务消费并不能完全计入社零。商品消费仍是主要制约，8 月 1—31 日乘用车零售 162.6 万辆，同比下降 19%，汽车仍对社零形成较大拖累。
- **固定资产投资：地产与基建仍偏弱，累计降幅或扩大至 7.0%左右。**房地产仍是主要拖累，1—7 月房地产开发投资下降 19.2%，新建商品房销售面积下降 11.8%；8 月 30 城新房成交改善并不稳定，二手房挂牌量价仍弱，房企投资意愿短期难有明显修复。基建方面，8 月建筑业 PMI 进一步降至 46.9%，铁水、沥青和建筑钢材需求仍偏弱，说明实物工作量尚未明显加快。制造业中设备更新、电子信息及高技术产业仍具韧性，但不足以对冲地产与传统基建的下行。
- **出口：高位回落但韧性仍强，预计同比增长 22%左右。**8 月制造业新出口订单指数由 49.6%升至 50.1%，重新进入扩张区间；高频数据显示 CCFI 环比上行，港口集装箱吞吐量亦有所回升，说明外贸订单和物流活动并未明显转弱。先行指标显示，2026 年 8 月，韩国出口同比大幅增长 68.7%，高于市场预期。
- **进口：高技术产业链继续支撑，预计同比增长 27%左右。**8 月制造业进口指数由 47.5%回升至 48.6%，虽然仍处收缩区间，但边际改善较为明显；同时，CDFI 进口运价指数环比上行 4.16%，港口货物吞吐量亦有所增加。AI 和半导体产业链景气较高，对集成电路、先进设备及关键零部件进口形成持续支撑。但房地产、基建和传统制造投资仍弱，对原材料和资本品需求形成约束。
- **预计 8 月 CPI 同比维持在 0.8%附近。**8 月高温多雨及备货、猪价调控带动食品价格上行，农产品批发 200 指数环比涨 2.68%。国际油价上涨推升国内成品油，汽柴油均价环比约 10%，显著抬升 CPI。暑期旅游回落使服务项 CPI 预计环比持平，AI 驱动消费电子价格继续上行。
- **预计 8 月 PPI 同比涨幅在 3.8%左右。**受美伊局势驱动国际油价走高，国内成品油上调带动油气化工板块 PPI 环比抬升。建筑业景气低迷压制黑色系商品价格拖累 PPI，但供给收缩叠加用电需求支撑，煤炭价格走强形成正向拉动。存储芯片、PCB 价格高位上行，AI 产业链支撑 PPI，光伏、碳酸锂止跌回升也将助推整体 PPI。
- **预计 8 月一般公共预算收入累计同比约为 5.5%。**8 月当月基本面最显著的特征是内需偏弱格局延续，工业生产与消费修复弹性有限，制约增值税、企业所得税等主体税种回升。考虑到 PPI 同比增速也较 6 月出现回落，预计一般公共预算收入当月增速会较此前出现回落。
- **预计 8 月一般公共预算支出累计同比约为 2.0%。**从 8 月起，财政支出力度有望迎来阶段性反弹。目前来看，超长期特别国债发行接近尾声，7-8 月也经历了一轮国债和地方政府债的赶进度发行，资金方面处于充裕状态。8 月 21 日国新办发布会上，财政部明确表示下半年要合理加快财政支出进度，对支出进度持续偏慢的地区加强督导，若财政支出的后续落地机制能够畅通，则支出的释放会更为流畅。
- **人民币信贷：**8 月新增人民币贷款预计约 900 亿元，同比少增 5000 亿元，存量贷款增速约 5.0%；居民、企业中长期信贷依然是主要拖累，票

相关报告

1、《供需重回扩张区间———2026 年 8 月 PMI 点评》2026-08-31
2、《提振消费值得期待———宏观与大类资产周报》2026-08-30
3、《暗示 Q4 加息是重要选项——JacksonHole 全球央行会议沃什讲话点评》2026-08-29

张静静 S1090522050003
zhangjingjing@cmschina.com.cn
罗丹 S1090524070004
luodan7@cmschina.com.cn
张玉书 S1090526060003
zhangyushu@cmschina.com.cn
王泺宾 S1090523070007
wangluobin@cmschina.com.cn
赵兴举 研究助理
zhaoxingju@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

据融资仍是重要支撑项，实体经济融资需求偏弱格局不变。

- **社融增速：**拆解社融存量各个项目权重，人民币贷款、政府债券占比最高且整体比重相对稳定，预计 8 月政府债券存量占整个社融存量比重在 22.30%左右，按照 8 月新增 1.1 万亿的政府债净融资规模合理外推，8 月社融存量约 465.29 万亿左右，对应社融存量增速约 7.30%，新增社融规模在 2.0 万亿左右。
- **预计 8 月 M1 增速降至 3.9%，M2 增速降至 7.6%。**1）一方面，8 月并非财政支出大月，同时考虑到今年 Q2 财政支出节奏滞后于去年同期，预计财政存款向一般性存款转移弱于去年，这会对 M1、M2 构成明显拖累。另一方面，居民、企业银行信贷仍处于收缩状态，亦会削弱存款派生规模。2）8 月人民币汇率延续升值趋势，月末已升至 6.72 附近，预计私人部门结汇需求仍是 M1、M2 重要支撑。3）8 月资本市场有所改善，上证指数由 7 月末 3800 点位修复至 3900 点位附近，同时考虑到季节性因素，预计 8 月非银存款延续净增加趋势，仍是 M2 重要支撑项。此外，根据 M0 季节性外推，8 月 M0 新增约 600 亿元。
- **风险提示：政策效果存在不确定性；关税政策存在不确定性。**

仅供内部参考，请勿外传

表 1：宏观经济指标实际值、预测值与未来方向

分类	预测指标	上月实际	8 月预测
国内经济运行	制造业 PMI（%）	49.2	49.8（已公布）
	工业增加值：当月同比（%）	4.5	4.6
	社会消费品零售总额：当月同比（%）	0.6	1.0
	固定资产投资：累计同比（%）	-6.7	-7
	——制造业投资	-1.7	-1.8
	——房地产开发投资	-19.2	-19.5
	——基础设施建设投资	-4.0	-4.2
进出口	出口（美元值）：当月同比（%）	23.9	22
	进口（美元值）：当月同比（%）	27.6	27
价格	CPI：当月同比（%）	0.5	0.8
	PPI：当月同比（%）	3.5	3.8
财政	财政收入：累计同比（%）	5.8	5.5
	财政支出：累计同比（%）	1.3	2.0
金融	社融增速（%）	7.4	7.3
	全口径人民币信贷增速（%）	5.1	5.0
	M1 增速（%）	4.0	3.9
	M2 增速（%）	7.7	7.6
国际资本流动	债券市场流入（亿元）	105	218
	港股通（亿元）	546	90

资料来源：国家统计局、海关总署、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

一、经济运行

1、国内经济

生产：工业生产或小幅回升至 4.6%左右。

预计 8 月规模以上工业增加值同比增长 4.6%左右，较 7 月的 4.5%略有改善。8 月制造业 PMI 由 49.2%回升至 49.8%，生产指数和新订单指数分别升至 50.4%和 50.6%，产需两端均较 7 月修复。高频数据也呈现一定改善，8 月六大发电集团日均耗煤量同比增长 1.5%，PTA、聚酯切片开工率环比回升；但铁水产量、高炉和沥青开工率回落，螺纹钢、热轧卷表观消费下降，表明传统工业和地产链生产仍偏弱。高技术制造仍是主要支撑，7 月高技术制造业增加值同比增长 16.9%，计算机通信电子设备制造业增长 19.1%。整体看，8 月工业呈现“总量小幅修复、新动能偏强、传统行业仍弱”的特征。

消费：社零低位企稳，预计同比增长 1.0%左右。

预计 8 月社会消费品零售总额同比增长 1.0%左右，较 7 月的 0.6%小幅回升。暑期出行、文娱和演出消费仍有一定支撑，截至 8 月 28 日暑期档总票房已突破 120 亿元，高频数据中演出票房、轻纺成交等亦有所改善；但服务消费并不能完全计入社零。商品消费仍是主要制约，8 月 1—31 日乘用车零售 162.6 万辆，同比下降 19%，汽车仍对社零形成较大拖累；家电表现同样分化，冰箱、空调线下销量偏弱。与此同时，8 月服务业 PMI 仅为 49.3%，零售行业景气仍低于荣枯线。因此，8 月消费更可能是低基数和暑期需求推动下的弱修复，而非内生消费明显回升。

固定资产投资：地产与基建仍偏弱，累计降幅或扩大至 7.0%左右。

预计 1—8 月固定资产投资累计同比下降 7.0%左右，较 1—7 月的-6.7%进一步走弱。房地产仍是主要拖累，1—7 月房地产开发投资下降 19.2%，新建商品房销售面积下降 11.8%；8 月 30 城新房成交改善并不稳定，二手房挂牌量价仍弱，房企投资意愿短期难有明显修复。基建方面，8 月建筑业 PMI 进一步降至 46.9%，铁水、沥青和建筑钢材需求仍偏弱，说明实物工作量尚未明显加快。虽然 8 月国债发行总量达到 1.36 万亿元、新增专项债发行 4515 亿元左右，财政资金开始加速投放，但从债券发行到形成实物投资存在时滞，短期难完全体现在 8 月数据中。制造业中设备更新、电子信息及高技术产业仍具韧性，但不足以对冲地产与传统基建的下行。

图 1：高炉开工率变化趋势

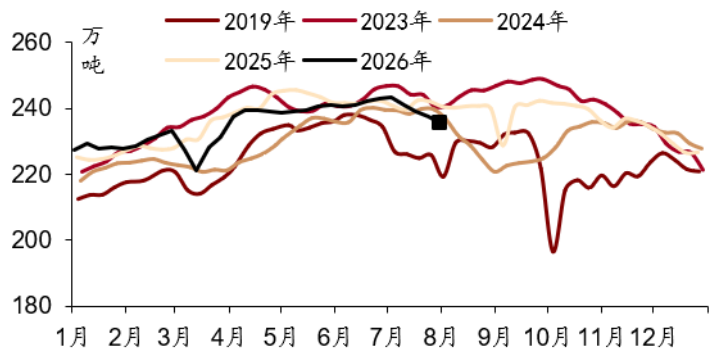
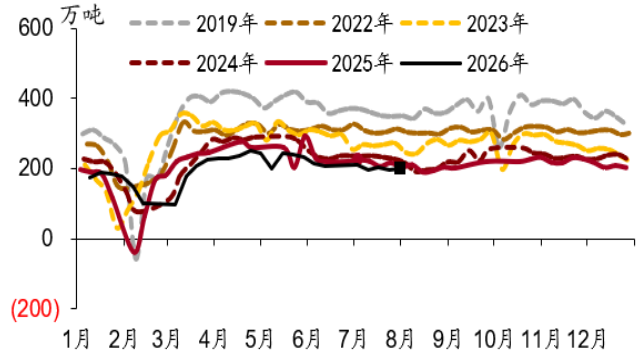


图 2：螺纹钢表观消费量变化趋势

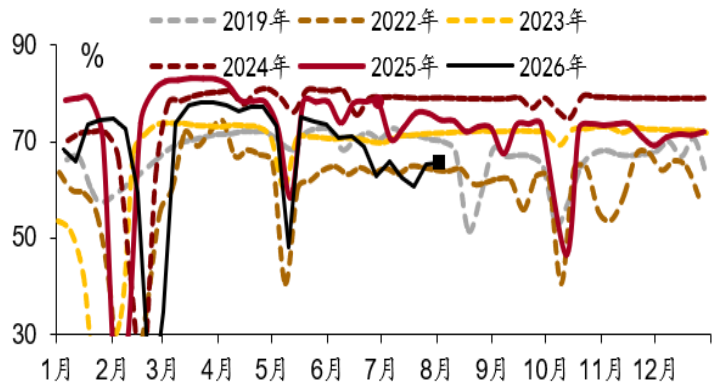


仅供内部参考，请勿外传

资料来源：Ifind、招商证券

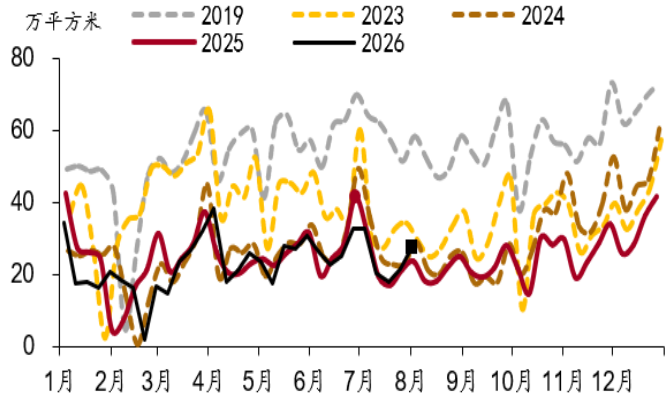
资料来源：Ifind、招商证券

图 3：半钢胎开工率变化趋势



资料来源：Ifind、招商证券

图 4：30 大中城市日均商品房成交面积



资料来源：Ifind、招商证券

2、进出口

出口：高位回落但韧性仍强，预计同比增长 22%左右。

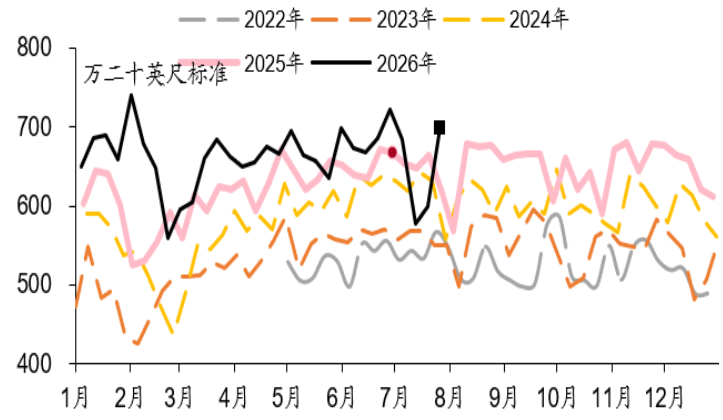
预计 8 月美元计价出口同比增长 22%左右，较 7 月的 23.9%有所回落，但仍处较高水平。8 月制造业新出口订单指数由 49.6%升至 50.1%，重新进入扩张区间；高频数据显示 CCFI 环比上行，港口集装箱吞吐量亦有所回升，说明外贸订单和物流活动并未明显转弱。结构上，AI 产业链、集成电路、机电设备、汽车等仍是出口主要支撑，前 7 个月机电产品出口同比增长 21.2%，集成电路出口金额接近翻倍。但 7 月出口已经较 6 月高点回落，随着前期订单集中交付逐渐消退、全球 AI 资本开支进入高位阶段以及部分极端天气扰动，与 7 月相比，8 月出口或难继续进一步大幅上行。

进口：高技术产业链继续支撑，预计同比增长 27%左右。

预计 8 月美元计价进口同比增长 27%左右，仍保持较快增长。8 月制造业进口指数由 47.5%回升至 48.6%，虽然仍处收缩区间，但边际改善较为明显；同时，CDFI 进口运价指数环比上行 4.16%，港口货物吞吐量亦有所增加。AI 和半导体产业链景气较高，对集成电路、先进设备及关键零部件进口形成持续支撑。但房地产、基建和传统制造投资仍弱，对原材料和资本品需求形成约束，因此当前进口高增更多来自高技术产业链、资源品价格及结构性补库，并不能解读为国内总需求全面转强。

仅供内部参考，请勿外传

图 5：港口完成集装箱吞吐量（截至 8 月 23 日）



资料来源：Ifind、招商证券

图 6：波罗的海和中国进口干散货指数



资料来源：Ifind、招商证券

二、商品价格

预计 8 月 CPI 同比维持在 0.8%附近。

一是，8 月食品价格整体上行，农产品批发价格 200 指数月度中枢环比上涨了 2.68%，高温多雨天气影响蔬菜生产、运输和供应，推动鲜菜价格季节性上涨；高温天气导致蛋鸡产蛋率下降，叠加开学及节日备货需求回升，鸡蛋价格同步走强。此外，生猪产能综合调控政策效应显现，叠加备货需求回升，共同推动 8 月猪价继续上行。二是，美伊局势推动国际油价上行，传导至国内发改委 8 月两次上调成品油价格，当月国内汽油、柴油价格平均环比上涨了 10%左右，预计直接拉动 8 月 CPI 环比上行约 0.35 个百分点，能源项对整体 CPI 贡献大幅转正。三是，8 月暑期旅游需求仍处高位，但进入下旬随着开学临近，出行需求及酒店、机票价格季节性回落，对服务价格的拉动趋弱；另外，历史上 8 月服务价格也通常弱于 7 月，2024 年、2025 年分别环比下降 0.1%和持平，预计今年 8 月 CPI 服务项目环比 0%左右，对 CPI 拉动效果较上月明显减弱。此外，人工智能推动消费电子产品迭代升级，相关产品需求增加、价格会继续上涨。预计 8 月 CPI 环比在 0.3%左右，当月 CPI 同比会由 0.5%回升至 0.8%附近。

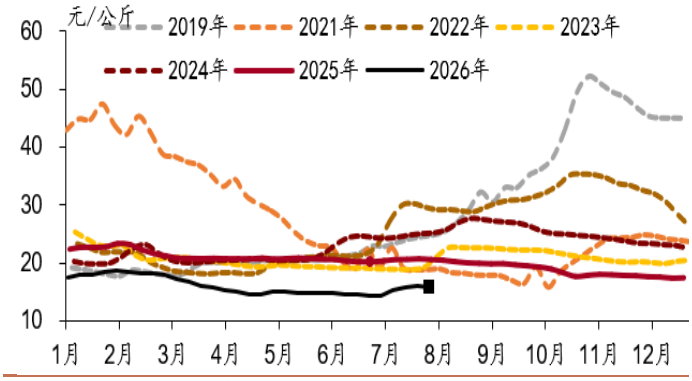
预计 8 月 PPI 同比涨幅在 3.8%左右。

预计 8 月 PPI 同比 3.8%。第一，7 月以来，美伊局势带动国际油价重拾上升通道，传导至国内具有一定时滞性，发改委月内两次上调成品油价格，8 月汽油价格中枢环比上涨接近 10%，对应南华能化指数环比上行 4.7%左右，预计油气、化工相关行业 PPI 环比同步上行。第二，建筑业景气度低迷导致黑色系商品价格继续走弱，8 月建筑业 PMI 指数 46.9%，环比回落 0.1 个百分点，沥青开工率自中旬以来持续回落。除了极端天气抑制建筑施工外，财政资金投放以及实物工作量转化节奏偏慢也是一大因素，直接导致黑色系需求不足、价格承压，内需定价的螺纹钢、水泥、玻璃等价格继续拖累 PPI 走势。但在供给收缩主导下，叠加迎峰度夏期间电煤需求高位支撑，整个 8 月煤炭价格强势回升，预计会对 PPI 形成较强拉动作用。第三，高频数据显示，8 月存储芯片、PCB 等产品价格依然处于高位区间且环比再度上行，预计 AI 行业的计算机通信、电子器械等行业会继续对 PPI 起到支撑作用。此外，新兴制造业中的光伏、碳酸锂价格扭转上月跌势，预计相关行业价格回升亦会推动整体 PPI 上行。综上，

仅供内部参考，请勿外传

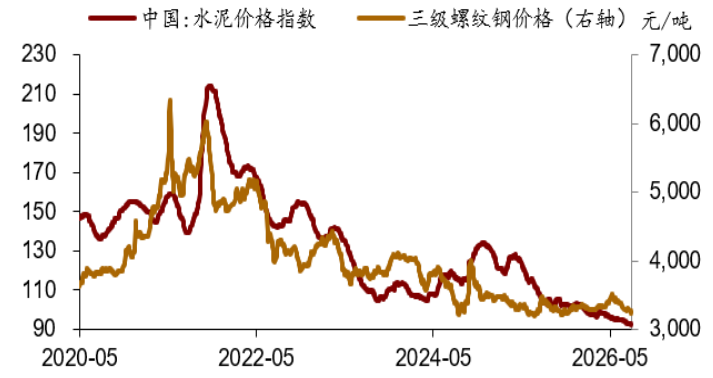
预计 8 月 PPI 环比由负转正，约+0.3%，PPI 当月同比或在 3.8%左右。

图 7：猪肉批发价格走势



资料来源：Ifind、招商证券

图 8：水泥和螺纹钢价格指数



资料来源：Ifind、招商证券

三、财政政策

预计 8 月一般公共预算收入累计同比约为 5.5%。8 月当月基本面最显著的特征是内需偏弱格局延续，工业生产与消费修复弹性有限，制约增值税、企业所得税等主体税种回升。考虑到 PPI 同比增速也较 6 月出现回落，预计一般公共预算收入当月增速会较此前出现回落。

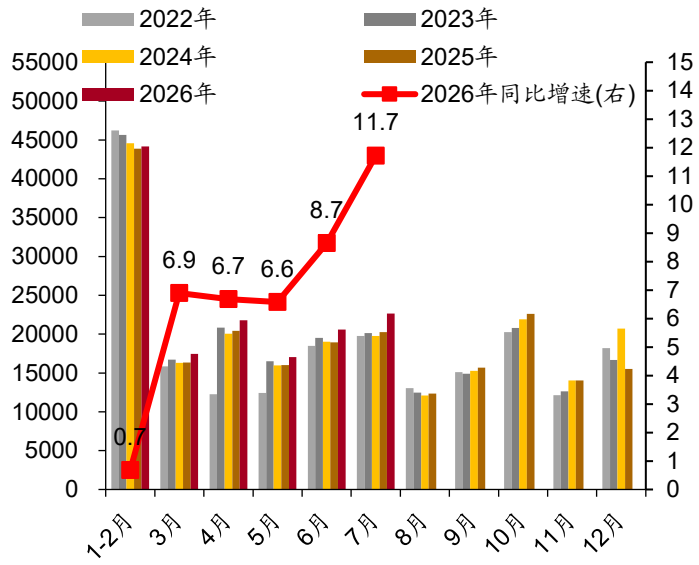
预计 8 月一般公共预算支出累计同比约为 2.0%。7 月当月支出增速已明显放缓至 0.5%，前 7 个月累计增速仅 1.3%，远低于全年 4.4%的预期目标。但从 8 月起，财政支出力度有望迎来阶段性反弹。目前来看，超长期特别国债发行接近尾声，7-8 月也经历了一轮国债和地方政府债的赶进度发行，资金方面处于充裕状态。8 月 21 日国新办发布会上，财政部明确表示下半年要合理加快财政支出进度，对支出进度持续偏慢的地区加强督导，若财政支出的后续落地机制能够畅通，则支出的释放会更为流畅。同时，财政金融协同促内需一揽子政策已于 8 月 1 日起优化扩围，新型政策性金融工具也已开启投放，有望进一步带动信贷投放和配套财政资金落地。多项因素叠加，预计 8 月一般公共预算支出增速将较 7 月低位有所回升。

政府性基金方面，预计 8 月政府性基金收支增速或同步低位反弹。收入方面，去年同期基数下降仍然是驱动收入端增速上行的核心因素，低基数效应推动同比降幅显著收窄。不过，土地市场仍处于缩量通道，8 月 100 大中城市土地成交面积同比增速仍较 7 月下降，房企投资仍聚焦核心城市优质地块，全国层面土地出让收入反弹弹性有限。支出方面，8 月地方政府新增专项债发行 5188 亿元，推动地方债发行规模达 1.19 万亿元、创年内月度新高。债券资金集中拨付有力支撑了政府性基金支出端。同时，去年同期支出基数偏低，将进一步放大 8 月支出同比增速。综合来看，8 月政府性基金收支增速均有望较 7 月低位明显反弹，支出端反弹幅度更为显著。

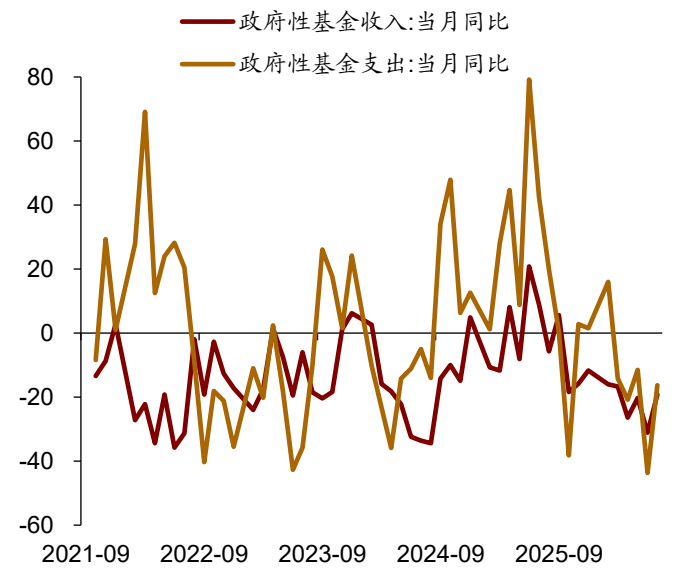
图 9：近年一般公共预算收入情况（亿元/%）

图 10：政府性基金收支增速（%）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：Ifind、招商证券



资料来源：Ifind、招商证券

二、金融数据

人民币信贷：8 月新增人民币贷款预计约 900 亿元，同比少增 5000 亿元，存量贷款增速约 5.0%；居民、企业中长期信贷依然是主要拖累，票据融资仍是重要支撑项，实体经济融资需求偏弱格局不变。1）宏观层面：8 月制造业较上月明显改善，指向当月企业供需两端情况有所好转；但当月 BCI 融资环境指数继续下滑，跌到了今年 1 月以来最低值（43.6），这或许表明目前企业感知的融资便利度依然很差，同时投资、利润前瞻指数亦在下降，很大程度上制约了企业信贷需求。地产、汽车等大宗消费依然不容乐观， 8 月重点 30 城商品房销售面积同比下降 3.31%、8 月全国乘用车市场零售同比降幅依然大于 20%，指向居民中长期信贷继续萎缩。2）银行层面：8 月银行对票据需求旺盛，市场持续处于供不应求的状态，但是大部分时间票据利率均处于横盘状态，从这一角度看，8 月银行信贷或依然偏弱，票据融资或仍是一大支撑。

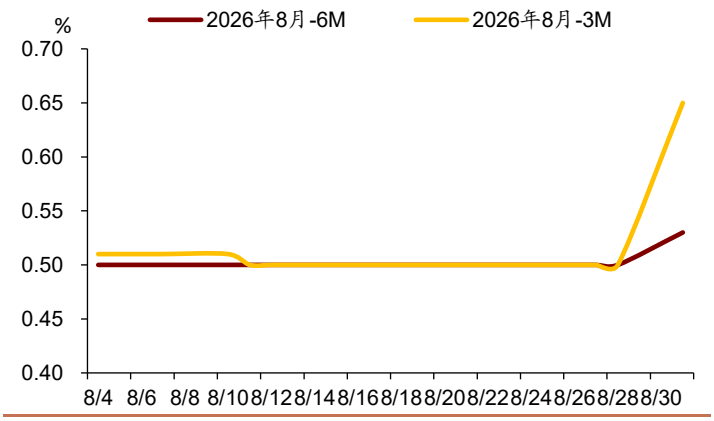
社融增速：1）Wind 数据显示，8 月国债净融资 4507.1 亿元，地方政府债净融资 6543.69 亿元，预计 8 月社融口径的政府债融资在 1.1 万亿元左右。2）8 月企业债、公司债、短融以及中期票据等非金融企业信用债净融资合计 0.16 万亿元，IPO+增发合计净融资约 500 亿元，以上两大项目合计净融资在 0.21 万亿左右。拆解社融存量各个项目权重，人民币贷款、政府债券占比最高且整体比重相对稳定，预计 8 月政府债券存量占整个社融存量比重在 22.30%左右，按照 8 月新增 1.1 万亿的政府债净融资规模合理外推，**8 月社融存量约 465.29 万亿左右，对应社融存量增速约 7.30%，新增社融规模在 2.0 万亿左右。**

预计 8 月 M1 增速降至 3.9%，M2 增速降至 7.6%。1）一方面，8 月并非财政支出大月，同时考虑到今年 Q2 财政支出节奏滞后于去年同期，预计财政存款向一般性存款转移弱于去年，这会对 M1、M2 构成明显拖累。另一方面，居民、企业银行信贷仍处于收缩状态，亦会削弱存款派生规模。2）8 月人民币汇率延续升值趋势，月末已升至 6.72 附近，预计私人部门结汇需求仍是 M1、M2 重要支撑。3）8 月资本市场有所改善，上证指数由 7 月末 3800 点位修复至 3900 点位附近，同时考虑到季节性因素，预计 8 月非银存款延续净增加趋势，仍是 M2

仅供内部参考，请勿外传

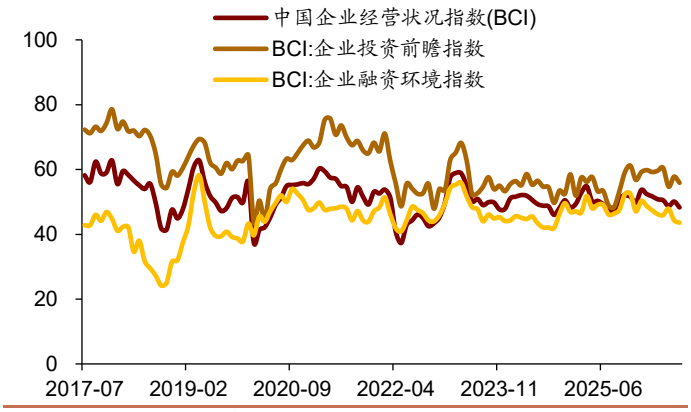
重要支撑项。此外，根据 M0 季节性外推，8 月 M0 新增约 600 亿元。

图 11：转股贴现利率



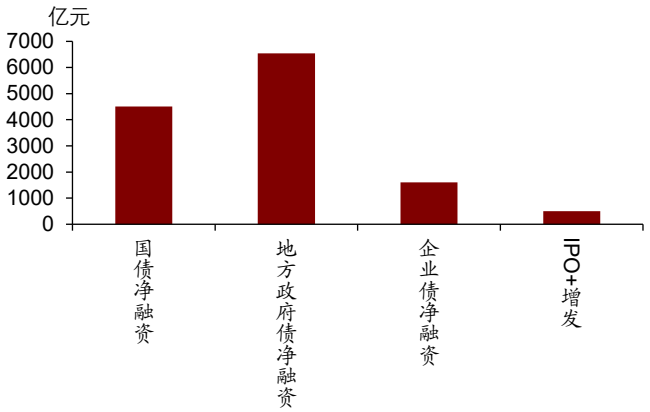
资料来源：Wind、招商证券

图 12：BCI 指数



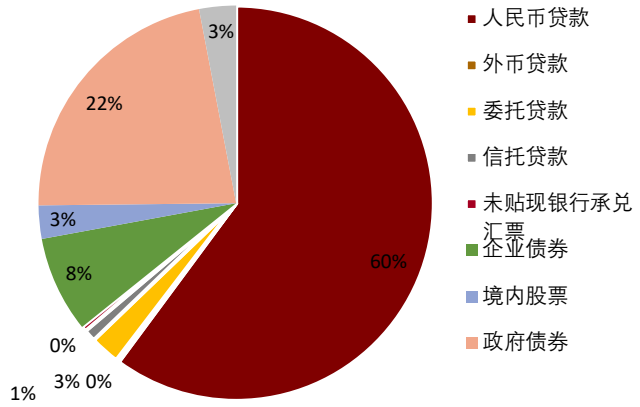
资料来源：Wind、招商证券

图 13：8 月政府债、企业债、IPO 净融资



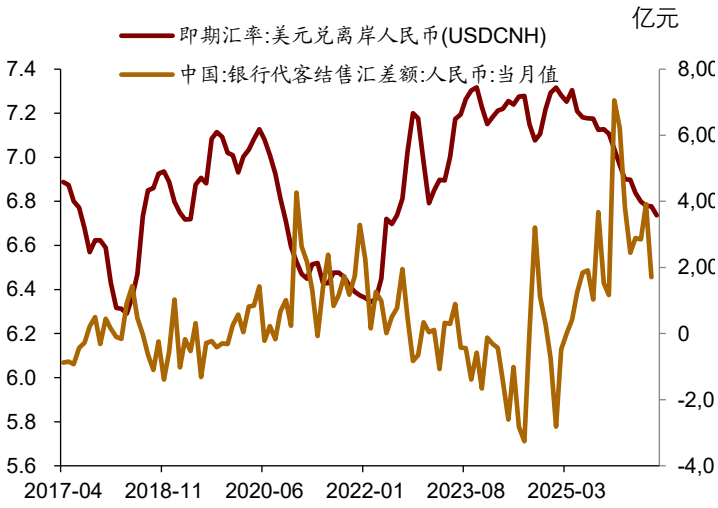
资料来源：Wind、招商证券

图 14：存量社融结构



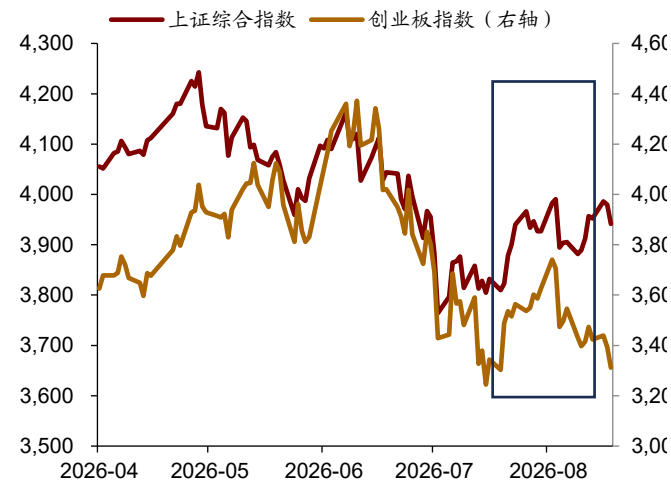
资料来源：Wind、招商证券

图 15：人民币汇率与银行代客结售汇差额



资料来源：Wind、招商证券

图 16：8 月上证指数回升



资料来源：Wind、招商证券

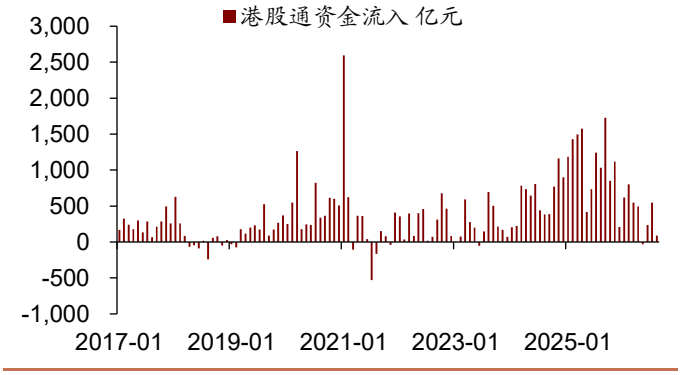
仅供内部参考，请勿外传

二、国际资金流动

回顾 7 月，海外因素逆风但人民币汇率支撑资金流入。7 月美伊冲突再起，伊朗要求海峡主权和管理权，沃什多轮公开讲话并未释放令市场满意的抗通胀信号，美债收益率明显上升，10 年期美债收益率从 5 月底的 4.44%升至 7 月底的 4.75%，6 月美元指数下跌 1.36%至 99.79，欧元、英镑、日元等主要货币对美元均走弱，人民币汇率保持稳定升值。在全球经济政策不确定性上升的背景下，国际资金开始再平衡配置，叠加人民币汇率稳定升值和银行间流动性宽松，人民币计价债券获得青睐。

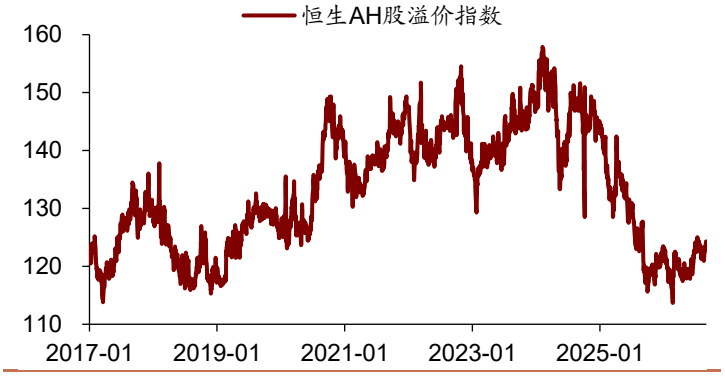
展望 8 月，债市资金流入或小幅收敛，港股资金维持净流入。8 月 Jackson Hole 全球央行会议沃什至少释放了两点鹰派信号：第一，目前美国接近“充分就业”；第二，广义经济活动上金融条件很难认为是限制性。理论上在美联储给出新的通胀指标前不太会贸然行动，但由于 9 月欧日央行大概率各落地 25BP 加息，全球流动性或将进一步收紧。日元是不确定性变量，过度升值会推升套息交易平仓风险传导至美股引发流动性风险，过度贬值则会使得日本抛售美债稳定日元的可能性也在上升。7 月底到 8 月底 10 年期美债收益率维持 4.75%不变。7 月美元指数下跌 0.39%至 99.40，欧元、英镑、日元等主要货币对美元小幅升值，人民币汇率保持强势。预计在海外流动性趋紧背景下，债市资金流入小幅收敛，港股通资金维持净流入。

图 17：港股通资金流入



资料来源：Wind、招商证券

图 18：AH 溢价指数



资料来源：Wind、招商证券



仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中， A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。 具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。