



经济恢复韧性尤在，供需两端有所回升

——陈丽娜

预测报告

B0005-20210830

	上年值	上年同期值	上期值	2021年8月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	2.8	5.6	6.4	5.8
固定资产投资累计同比(%)	2.9	-0.3	10.3	9.8
社会消费品零售额同比(%)	-3.9	0.5	8.5	7.8
出口同比(%)	3.6	9.08	19.3	23.7
进口同比(%)	-1.1	-1.62	28.0	29.7
贸易差额(亿美元)	5350	571.3	565.8	550
通货膨胀				
CPI 同比(%)	2.5	2.4	1.0	1.0
PPI 同比(%)	-1.8	-2.0	9.0	9.3
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	196382	12800	10800	13500
M2 同比(%)	10.3	10.4	8.3	8.5

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

陈丽娜

黄昱程

康健

邵宇佳

翟乃森

周圆

联系人：许竹

联系方式：

010-62767607

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 韧性犹在，工业产出维持平稳增长基调
- 政策利好推动，投资稳中有升
- 疫情反弹抑制服务类消费，消费增速放缓
- 内外需放缓，外贸增速承压
- 食品价格显著回升，服务业价格平稳
- 煤炭钢铁价格继续走高，PPI 或创年内新高
- 政策支持小微企业，信贷同比增加
- 降准效果逐渐显现，M2 同比增速回升
- 中外经济恢复差距减小，人民币汇率震荡下跌

2021年8月，在统筹疫情防控和社会经济发展工作扎实推进的作用下，规模以上工业企业利润保持稳定增长态势，可见中国经济发展的内生动力仍在，经济恢复的韧性犹存。尽管7月底国内发生疫情扩散的影响，导致供需两端受到扰动，经济指标呈现走弱趋势，但8月中下旬以来这一轮疫情的扩散基本得到控制，影响经济恢复的短期因素逐步消失，为8月份经济的好转提供支撑。此外，7月底召开的中共中央政治局会议强调要做好宏观政策跨周期调节，统筹做好今明两年宏观政策衔接，宏观政策也支撑了经济平稳修复。

综合考虑当前中国的宏观经济形势以及政策等因素，从需求端来看：疫情反弹抑制服务类消费，消费增速放缓，预计8月份社会消费品零售总额同比增长7.8%；受政策利好的推动，投资稳中有升，预计1-8月份固定资产投资累计同比增长9.8%；内外需共同放缓，外贸增速承压，预计8月份出口同比增速为23.7%，进口同比增速为29.7%。从供给端来看，国内宏观经济恢复韧性犹在，工业产出维持平稳增长，预计8月份工业增加值当月同比增长5.8%。从价格方面来看：食品价格显著回升，服务业价格平稳，预计8月CPI涨幅保持在1.0%；煤炭钢铁价格继续走高，PPI或创年内新高，预计PPI涨幅上升至9.3%。最后，货币金融方面：受政策支持小微企业影响，信贷同比增加，预计8月份新增人民币贷款同比上升至13500亿元；降准效果逐渐显现，M2同比增速回升至8.5%；受中外经济恢复差距减小的影响人民币汇率将震荡下跌，震荡区间为6.45~6.55。



工业增加值部分：韧性犹在，工业产出维持平稳增长基调

预计 8 月份工业增加值当月同比增长 5.8%，较上月回落 0.6 个百分点，两年平均增长达 5.7%，较上月小幅回升。从拉升因素看：中国国内统筹疫情防控和社会经济发展工作扎实推进，生产需求继续回升，国民经济持续稳定恢复，工业产出韧性犹在。7 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 16.4%，从两年平均增速看，7 月工业企业利润两年平均增长为 18.0%，较 6 月份加快 2.3 个百分点，可以看出中国经济发展内生动力仍在，继续保持平稳恢复总基调。从压低因素看：第一，限产政策力度放松，8 月全国钢厂高炉开工率高频数据小幅回升至 57% 左右，但较往期数据仍处于较低水平。因而，8 月钢铁等产出同比可能继续维持下降趋势，并折射出上游能源、化工、原材料行业可能总体需求不足，维持弱势，从而使得本月总体工业产出增速降低。第二，国内经济复苏周期放缓、全球经济复苏趋顶以及疫情散点式爆发影响下，制造业和服务业总体需求不足，可能将是 8 月指标回落的主要原因。具体来说：预计行业需求将普遍走弱，从 7 月数据来看，除高技术行业增速达到 15.6% 外，诸如食品、汽车、纺织、运输设备、专用设备、通用设备、有色金属、化工行业等普遍回落；从外需来看，CRB 商品指数、全球 PMI 制造业指数以及全球集装箱船货运指数均显示全球需求趋顶，预计将压低本月制造业外需。综合而言，中国工业部门韧性犹在，但受国内经济复苏周期放缓、全球经济复苏趋顶以及疫情散点式爆发影响下，8 月份工业增加值同比增速大概率平稳增长，预计当月同比增长 5.8%。

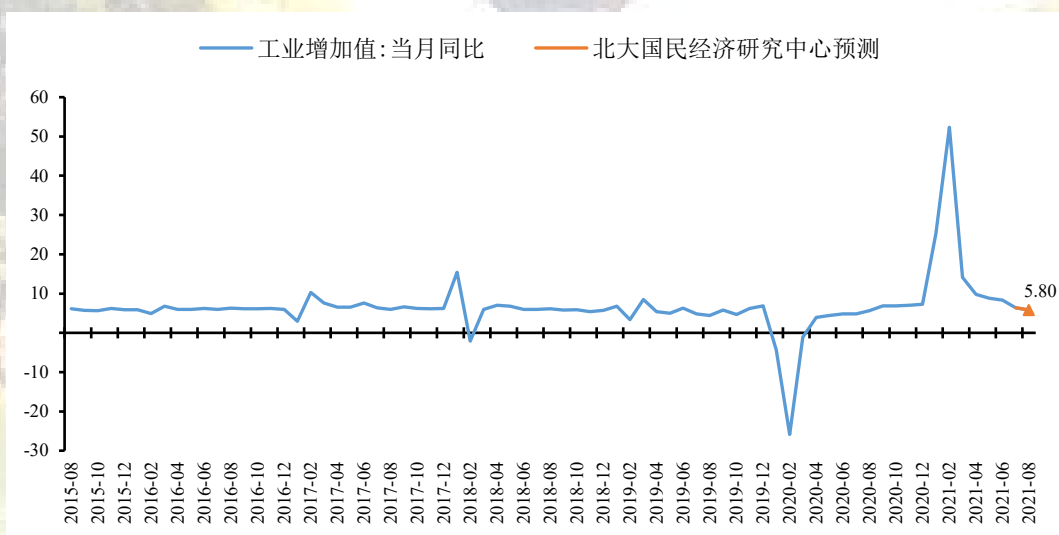


图 1 工业增加值：当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北大国民经济研究中心



投资部分：政策利好推动，投资稳中有升

预计 1-8 月份固定资产投资累计同比增长 9.8%。从拉升因素看：第一，受新冠疫情影响，2020 年 1-8 月份固定资产投资累计同比增速仍为负，对 2021 年形成了低基数效应，推动了当前投资增速上涨。第二，7 月份规模以上工业企业利润稳定增长支撑制造业投资持续上升。第三，随着雨季和高温天气的逐渐消退，基础设施建设投资需求边际回暖。第四，政策利好。7 月 30 日召开的中共中央政治局会议提出，纠正“运动式”减碳，先立后破，并要做好宏观政策跨周期调节，统筹做好今明两年宏观政策衔接，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。从压低因素看：第一，7 月份挖掘机销量同比降幅相对 6 月份扩大，降幅为 9.2%。第二，1-7 月房屋新开工面积同比出现下滑，对房地产开发投资产生不利地影响。另外，8 月以来，北京、上海、杭州等地住房限购政策再度升级释放了房地产监管从严的信号，也抑制了房地产开发投资。综合来说，1-8 月份固定资产投资累计同比增速稳中有升，继续维持在相对较高的位置上，较上期减少 0.5 个百分点。

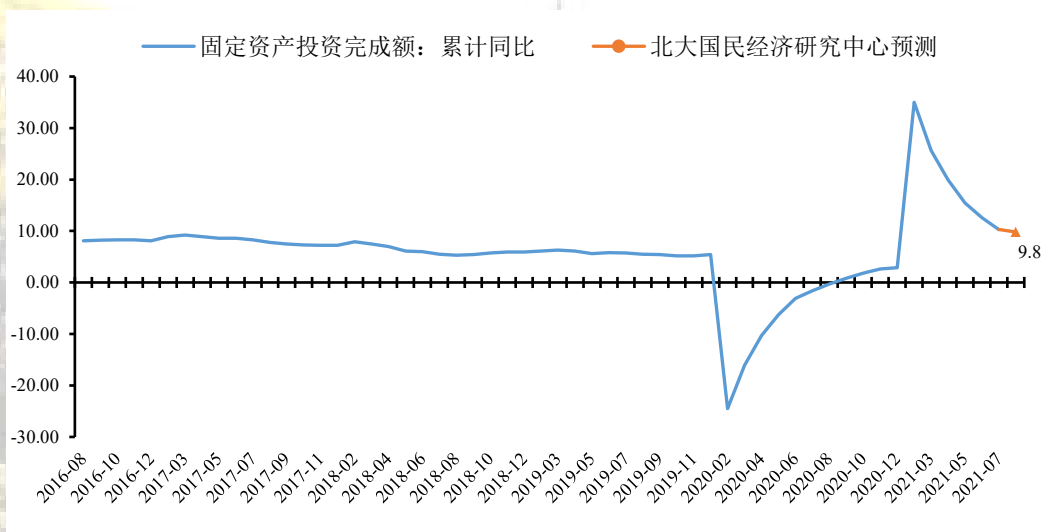


图 2 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

消费部分：疫情反弹抑制服务类消费，消费增速放缓

预计 8 月份社会消费品零售总额同比增长 7.8%。从拉升因素看：第一，低基数效应。尽管去年同期消费增速已经由负转正，但增速仍然较低。第二，8 月中下旬这一轮疫情基本得到控制，消费景气趋势有所向好。第三，新能源汽车销量持续增长，并继续刷新记录。根据中国汽车工业协会发布的数据显示，7 月新能源汽车产销分别完成 28.4 万辆和 27.1 万



辆，同比分别增长 1.7 倍和 1.6 倍。从压低因素看：第一，7 月底疫情扩散后，居民出行再次受限，可能对 8 月上半月的餐饮、旅游等线下消费产生不利地影响。高频数据显示，8 月上旬全国人口日均迁徙规模，较 7 月中旬下降了 35%。8 月第一周，全国 8 个主要城市地铁日均客运量约 2800 万人次，比疫情反弹前（7 月中旬）下降 28%，其中南京、武汉降幅超过 50%。第二，受疫情持续压制以及教育“双减”重大政策调整的影响，线下服务行业、教育行业从业人员收入增长偏弱，甚至出现大量失业，导致居民收入下降，进而影响消费需求。综合来说，8 月份社会消费品零售总额增速将继续放缓，较上期减少 0.7 个百分点。

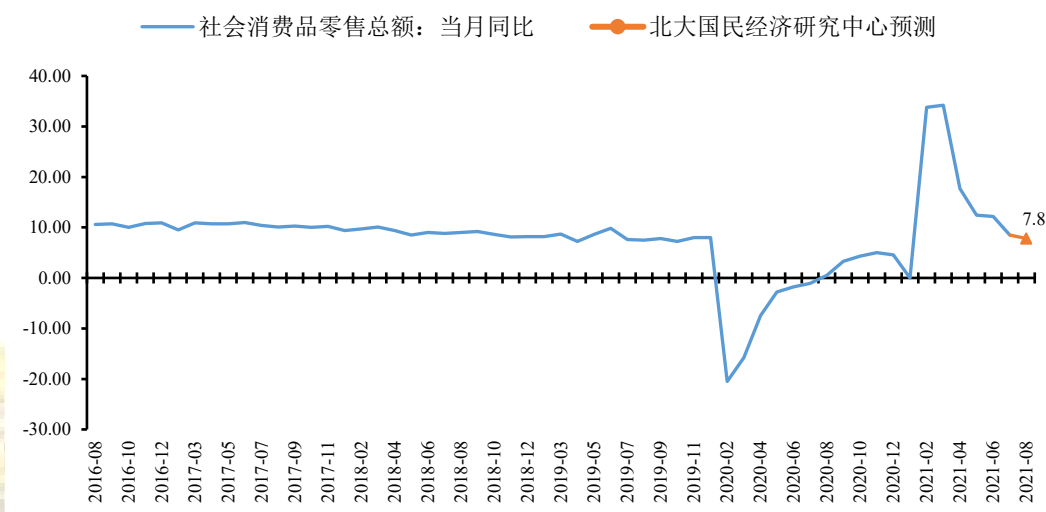


图 3 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：内外需放缓，外贸增速承压

预计 8 月份出口同比增速为 23.7%。受欧美经济扩张速度放缓以及去年同期高基数效应影响，经济动能减弱，出口增速继续承压。一方面，在 Delta 变异病毒的影响下，美国宏观经济走弱，8 月份美国制造业和服务业扩张速度显著放缓，制造业 PMI 环比下降明显，从 7 月份的 63.4 点降至 61.2 点，也低于预期的 62.5，为该指标 4 个月来最低值；在疫情的影响下，欧元区 8 月份经济活动扩张明显放缓。欧元区 8 月份综合 PMI 初值为 59.5，低于前值 60.2；制造业 PMI 初值为 61.5，低于前值 62.8，经济动能减弱对出口形成压制。另一方面，美国就劳动力紧缺状况仍未得到明显改善，供应链恢复不及预期，存在产需缺口，将对出口形成一定支撑。高频数据显示，8 月份中国出口集装箱运输市场运价上涨势头减弱，8 月出口综合运价指数平均值为 3027，较 7 月份大幅上涨 8.8%。最后，基数效应。2020 年 8 月份出口额增速为 9.08%，基数效应将压低 8 月份的出口增长速度。

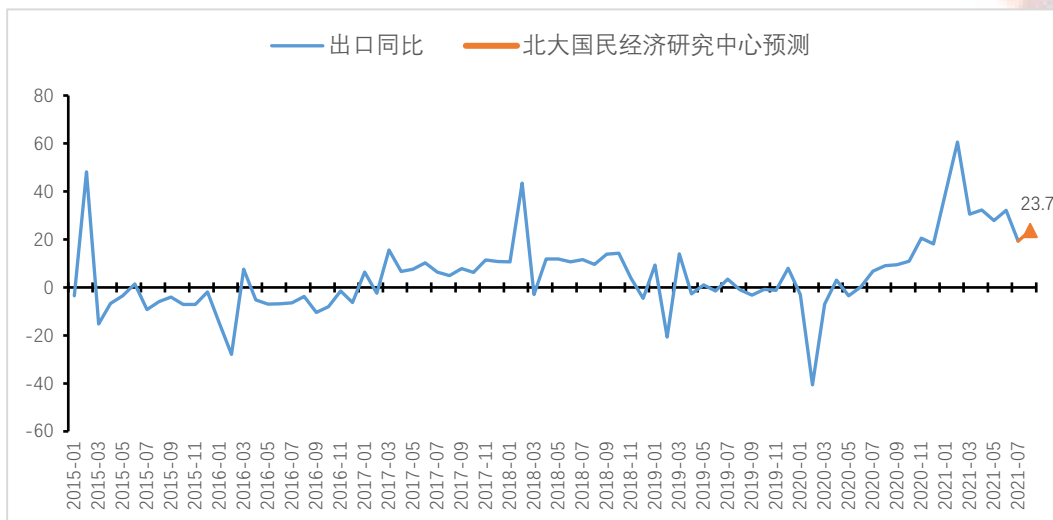


图4 出口增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

预计8月份进口同比增速为29.7%。8月份中国部分地区受德尔塔病毒影响，防控措施升级，加之7月份经济数据不及预期，经济内生动能减弱，需求或将放缓，全球的产出缺口使得商品价格仍在上涨趋势中，8月份进口增速继续承压。首先，7月经济数据明显走弱，除了受到洪水和疫情等短期因素冲击之外，生产、内需和外需主要分项基本呈现全面回落，反映经济动能可持续性面临挑战，将压低进口增速。再者，大宗商品价格增速仍处于上涨之中，已经对国内大宗产品需求产生冲击。最后，基数效应。去年同期，出口增速转负，2020年8月份进口额增速为-1.62%，基数效应将对8月份的进口增长速度形成一定支撑。

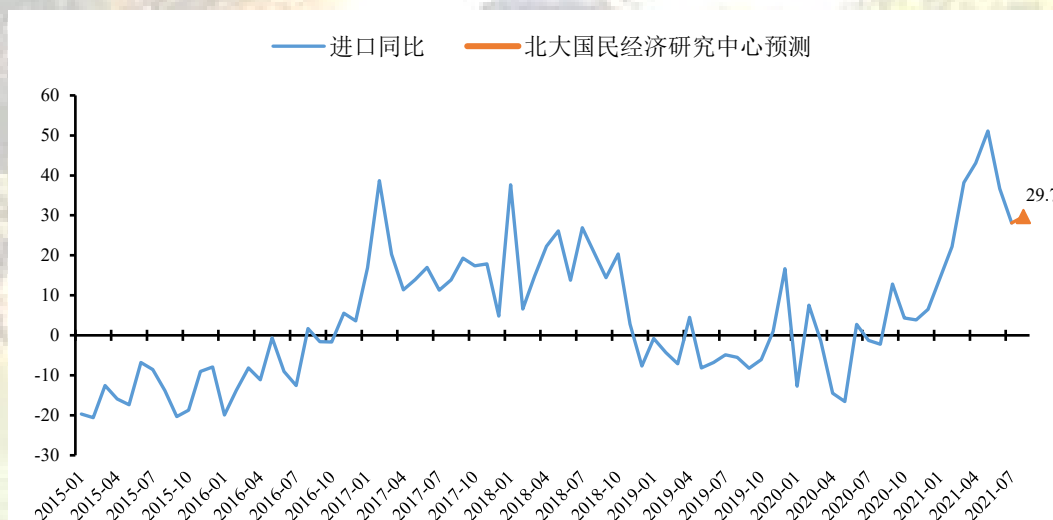


图5 进口增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

CPI 部分：食品价格显著回升，服务业价格平稳



预测 8 月 CPI 同比上涨 1.0%，环比 0.5%，食品项环比 1.2%，非食品项环比 0.2%，其中翘尾因素贡献约 0.03%，新涨价因素预计贡献约 0.97%。CPI 关注食品和非食品两个方面，食品由猪肉、鸡蛋和鲜菜水果驱动，非食品由服务业价格驱动。8 月份主要食品价格分化，猪肉、水果方面，受疫情散点式爆发的影响，部分地区防控措施的升级导致消费需求的进一步压制，全国猪肉、水果平均批发价格环比略有下降，但未来预计在生猪供给逐渐见顶、需求边际改善以及政策干预下，预计后续猪肉价格将低位反弹；鲜菜、鸡蛋方面，受强降雨天气造成物流运输成本提升的影响，全国蔬菜、鸡蛋平均批发价格环比显著回升；服务业价格方面，尽管 7、8 月为暑期，但受疫情散点式爆发的影响，部分地区防控措施的升级导致服务业需求并未如预期恢复，但同时非食品项消费品或受到上游原材料价格的一定传导，预计旅游、餐饮等非食品价格或将继续拉升 CPI。

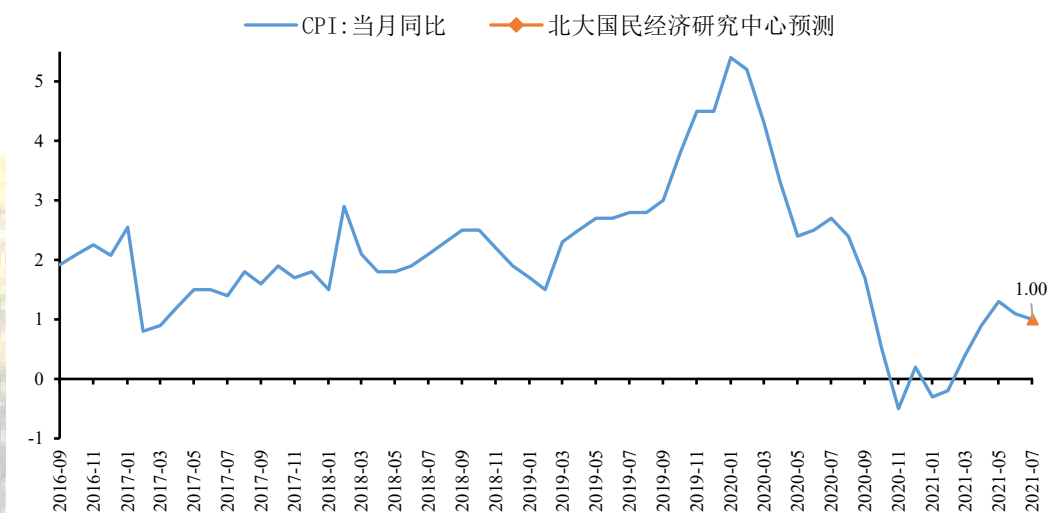


图 6 CPI: 当月同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

PPI 部分: 煤炭钢铁价格继续走高, PPI 或创年内新高

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_26402

