



内外需求出现分化，经济延续恢复态势

——陈丽娜

点评报告

A0012-20210916

2021年8月	官方公布值	北大国民经济研究中心 预测值	Wind 市场 预测均值
经济增长			
工业增加值 累计同比(%)	5.3	5.8	5.8
固定资产投资 累计同比(%)	8.9	9.8	9.1
社会消费品零售 额累计同比(%)	2.5	7.8	7.4
出口同比(%)	25.6	23.7	19.6
进口同比(%)	33.1	29.7	26.6
贸易差额 (亿美元)	583.4	550.0	520.3
通货膨胀			
CPI 同比(%)	0.8	1.0	1.0
PPI 同比(%)	9.5	9.3	9.1
货币信贷			
新增人民币贷款 (亿元)	12200	13500	14087.5
M2 同比(%)	8.2	8.5	8.3

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

gmjyj@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

- 国民经济韧性持续，工业生产平稳增长
- 短期扰动加剧，消费增速明显回落
- 政策利好促进民间投资增长，固定资产投资稳步恢复
- 海外产需缺口扩大，出口韧性延续
- 大宗商品价格上涨叠加基数效应，支撑进口增速提高
- 疫情反复抑制终端需求，猪价或将走出底部阶段
- PPI 再创年内新高，双碳政策效应凸显
- 政策趋严叠加实体融资需求减弱，信贷同比增速回落
- 高基数效应叠加信贷增速回落，压低社融增量
- 信贷增速回落，拉低 M2 同比增速

2021 年 8 月，中国经济运行内外需求出现较大分化，内需在国内疫情反弹、汛情等因素的扰动下呈现走弱态势，外需则因海外产需缺口扩大有所改善，整体而言中国经济韧性尤在，延续恢复态势。

从需求端看，2021 年 8 月受疫情和汛情的短期扰动加剧影响，社会消费品零售总额同比增长 2.5%，增速明显回落，较 7 月放缓 6.0 个百分点；政策利好促进民间投资增长，固定资产投资稳步恢复，8 月固定资产投资累计同比增长 8.9%，较 7 月回落 1.4 个百分点；海外经济恢复不平衡，产需缺口扩大支撑出口扩张，出口额同比增长 25.6%，高于市场预期，较 7 月上升 6.3 个百分点；受到大宗商品价格上涨以及低基数效应的影响，进口额同比增长 33.1%，增速有所提高，较 7 月上升 5.0 个百分点。从供给端看，2021 年 8 月国民经济韧性持续，全国规模以上工业增加值同比增长 5.3%，较 7 月回落 1.1 个百分点，工业生产平稳增长。

价格方面，工业价格上涨向下游传导，保供稳价政策效果部分显现。2021 年 8 月，受疫情散点式爆发、各地疫情管制趋紧的影响，需求相较预期恢复缓慢，非食品价格同比回落，食品价格同比降幅扩大，CPI 同比增长 0.8%，较 7 月回落 0.2 个百分点；受暑期用电需求高涨叠加短期市场供需缺口尚未缩小影响，PPI 同比创年内新高，同比增长 9.5%，较 7 月扩大 0.5 个百分点。在货币金融方面，信贷结构不平衡，金融数据继续回落。2021 年 8 月，受政策趋严叠加实体融资需求减弱影响，信贷同比增速回落，人民币贷款增加 1.22 万亿元，较



上年同期少增 631 亿元；在高基数效应叠加信贷增速回落的背景下，社会融资规模增量为 2.96 万亿元，比上年同期少 6295 亿元；由于信贷增速回落，广义货币(M2)余额 231.23 万亿元，同比增长 8.2%，增速分别比上月末和上年同期低 0.1 个和 2.2 个百分点。

工业增加值部分：国民经济韧性持续，工业生产平稳增长

2021 年 8 月，从单月同比增速来看，规模以上工业增加值同比增长 5.3%，较 7 月回落 1.1 个百分点，两年平均增长 5.4%，较 7 月回落 0.2 个百分点，其中采矿业同比增长 2.5%，较 7 月上升 1.9 个百分点，制造业同比增长 5.5%，较 7 月回落 0.7 个百分点，公共服务业同比增长 6.3%，较 7 月回落 6.9 个百分点；从累计同比增速来看，规模以上工业增加值累计同比增长 13.1%，较 7 月回落 1.3 个百分点，其中采矿业累计同比增长 5.0%，较 7 月回落 0.3 个百分点，制造业累计同比增长 14.0%，较 7 月回落 1.4 个百分点，公共服务业累计同比增长 12.4%，较 7 月回落 1 个百分点。

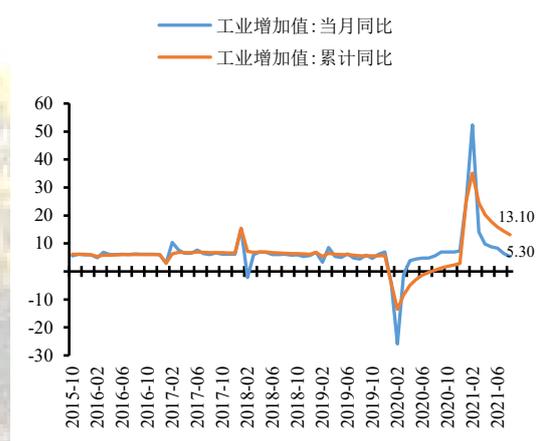


图 1 工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

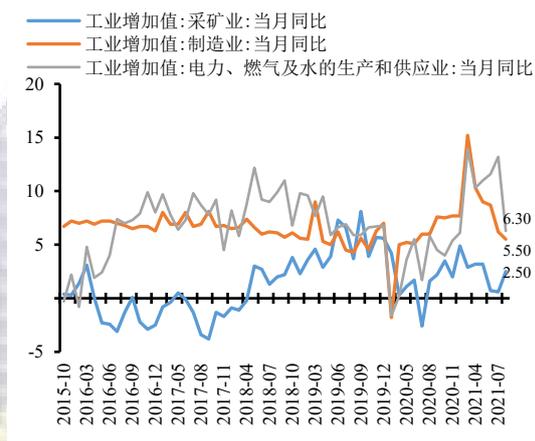


图 2 中国三大门类工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

以上数据显示，规模以上工业增加值在 8 月整体呈现放缓态势，主要是受国内经济周期阶段性放缓、全球经济复苏趋顶以及疫情散点式爆发的影响，制造业和服务业需求不足，致使出口、消费等需求放缓，同时叠加大宗商品等原材料价格继续维持高位挤占中下游企业利润，导致企业生产动力不足。此外，高技术及装备制造业仍保持着相对较高的增速，表明下游制造业生产的韧性持续。

消费部分：短期扰动加剧，消费增速明显回落

2021 年 8 月，从单月增速来看，社会消费品零售总额同比增长 2.5%，比 7 月份下降 6.0 个百分点，比 2019 年同期的零售总额增长 3.0%，其中餐饮收入同比下降 4.5%，商品零售同比增长 3.3%；从累计增速来看，1-8 月份社会消费品零售总额累计同比增长 18.1%，比



2019 年同期增长 8.0%，其中 1-8 月份餐饮收入累计同比增长 34.4%，较上期回落 7.9 个百分点；商品零售同比增长 16.5%，较上期回落 2.2 个百分点。

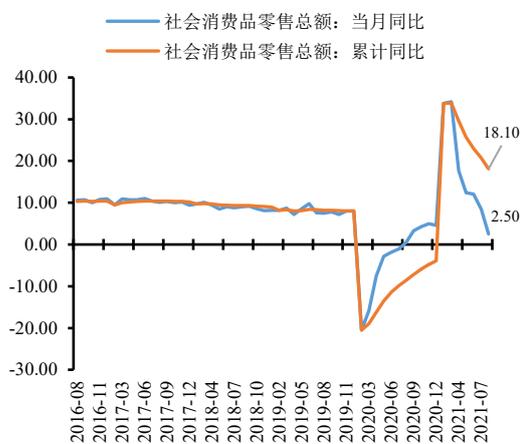


图3 社会消费品零售总额增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

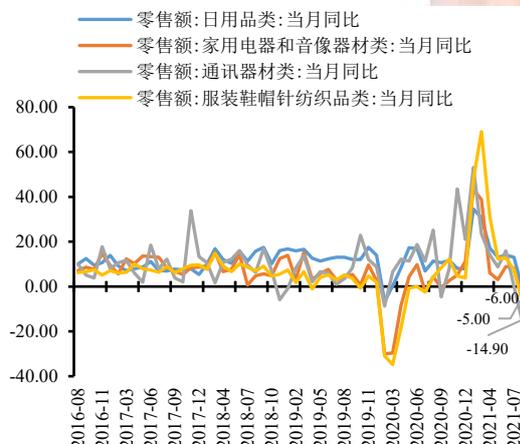


图4 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

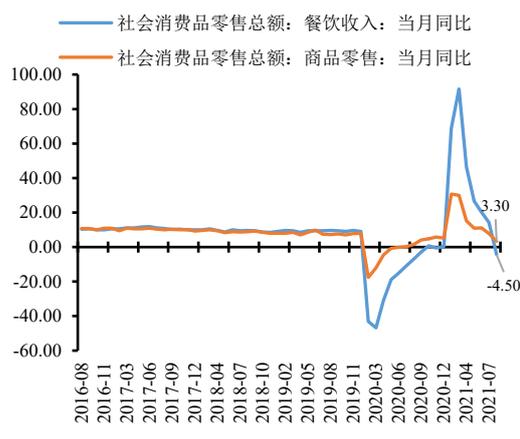


图5 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

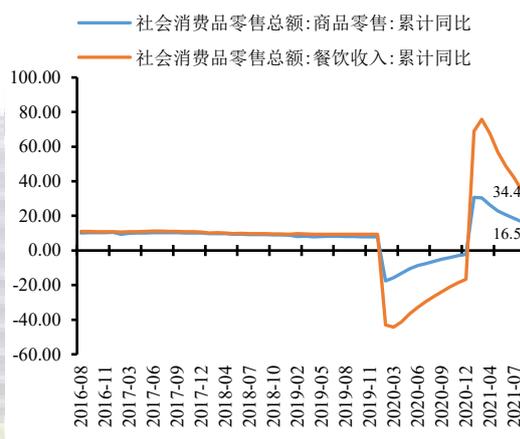


图6 餐饮收入和商品零售累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

可见，餐饮消费下滑是社会消费品零售总额增速回落的主要动因。一方面，本轮疫情扩散几乎波及了全国半数以上省份，居民出行再次受限，对餐饮、旅游等线下消费产生不利影响，加之8月份食品价格同比降幅扩大，导致餐饮收入同比增速由正转负。另一方面，受疫情反复的影响，整体消费需求萎靡不振，服装鞋帽、家用电器、日用品以及通讯器材等零售额同比增速都由正转负，出现大幅下滑。

投资部分：政策利好促进民间投资增长，固定资产投资稳步恢复

2021年8月，固定资产投资累计同比增长8.9%，增速较上期回落1.4个百分点，比2019年同期的投资额增长8.2%，两年平均增长4.0%，较上期下滑0.3个百分点。其中，制造业投资同比增长15.7%，两年平均增速为3.3%，比1-7月份加快0.2个百分点；房地产开发投



资同比增长 10.9%，两年平均增速为 7.7%，比 1-7 月份减缓 0.3 个百分点；基础设施投资同比增长 2.9%，两年平均增速为 1.3%，比 1-7 月份减缓 0.5 个百分点。此外，1-8 月份民间投资同比增长 11.5%，两年平均增速为 3.9%，比 1-7 月份加快 0.5 个百分点。

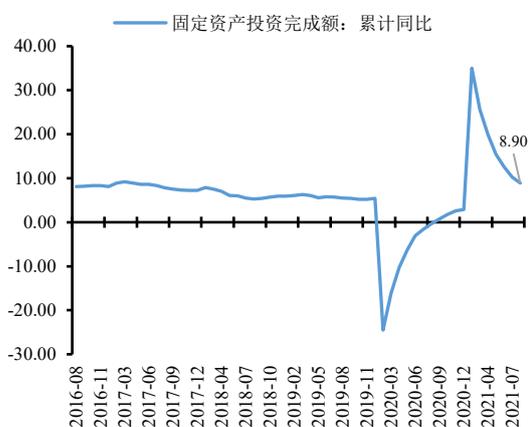


图7 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

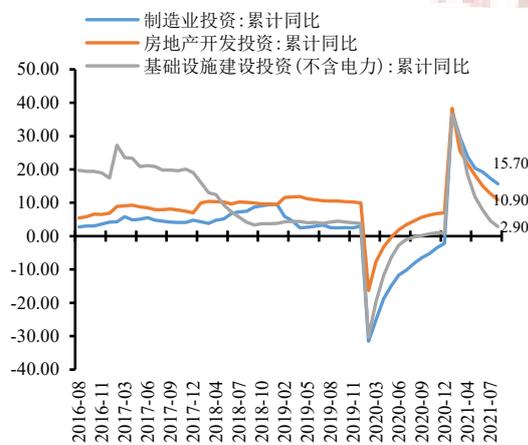


图8 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

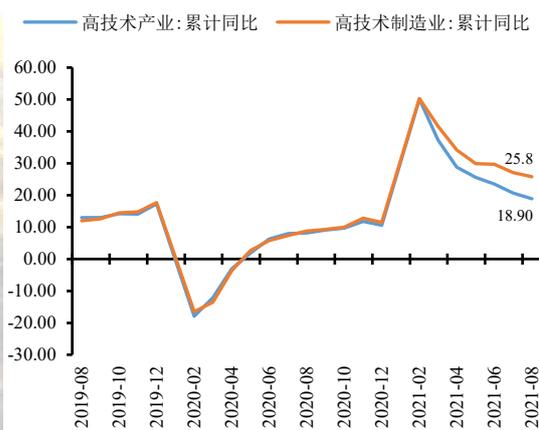


图9 高技术产业投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

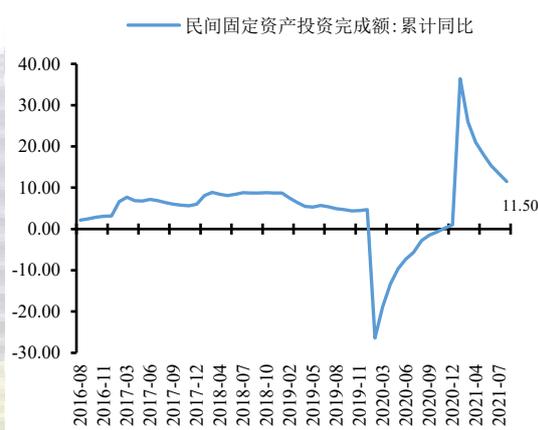


图10 民间投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

可见，尽管受汛情疫情的影响，固定资产投资增速有所放缓，但制造业投资不断增长以及民间投资改善支撑了固定资产投资稳定恢复。一方面，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发力；高技术产业投资尤其是高技术制造业投资快速增长也推动了投资稳定恢复。另一方面，7 月 30 日召开的中共中央政治局会议提出，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，政策利好提振了民间投资信心。

进出口部分：海外产需缺口扩大，出口韧性延续



按美元计价，2021年8月，中国进出口总值5303.0亿美元，同比增长28.8%。其中，出口2943.2亿美元，增长25.6%；进口2359.8亿美元，增长33.1%；贸易顺差583.3亿美元。从出口情况看，去年高基数效应对8月出口增速影响有限，海外经济恢复不平衡支撑本月出口增长；从进口情况看，进口增速有所提高主要是受到大宗商品价格上涨以及低基数效应的支撑。

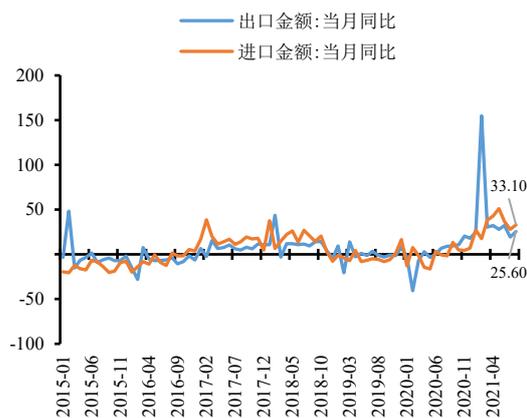


图 11 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

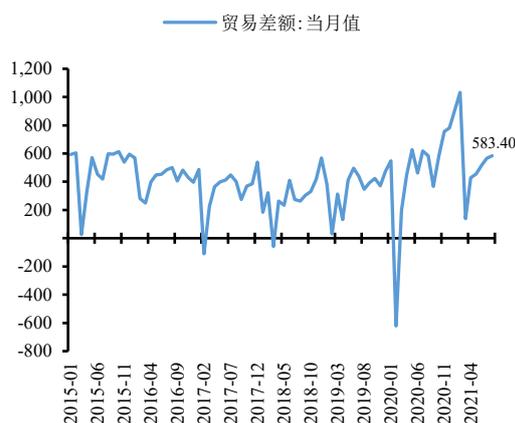


图 12 中国贸易差额：当月值 (亿美元)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

海外产需缺口扩大，出口韧性延续

按美元计价，8月份中国出口额同比增长25.6%，高于市场预期，较上月增速有所提高。整体来看，在去年同期高基数效应的背景下，2021年下半年中国出口增速下行压力将有所提高，但支撑本月出口增长回升的主要因素则是海外经济恢复不平衡。受到德尔塔变异毒株传播的影响，美国居民出行活动的安排以及重返职场的计划被打乱，疫情对劳动力供给方面的影响较为严重，8月美国非农部门新增就业人数仅为23.5万人，远远不及市场预期，较7月新增就业人数105万人表现出显著的下降。受此影响，美国8月Markit制造业PMI中断了连续上行的趋势，终值录得61.1，欧元区制造业PMI终值为61.4，尽管数值继续处于扩张状态，但是增长趋势已经连续第二个月放缓，由此显示出海外劳动力紧缺的状况仍未得到明显改善。因此，供应链恢复不及预期，供需缺口加速扩大，整体需求仍处于高位，共同支撑8月出口增速的回升。

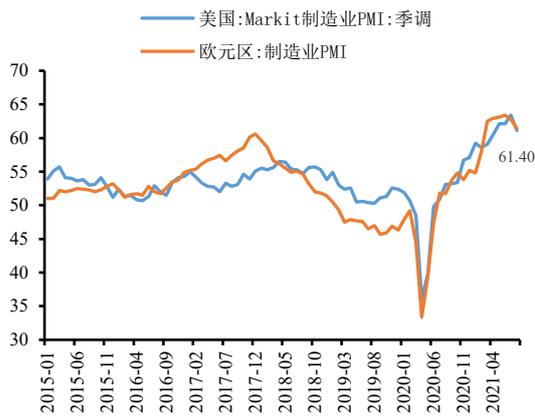


图 13 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

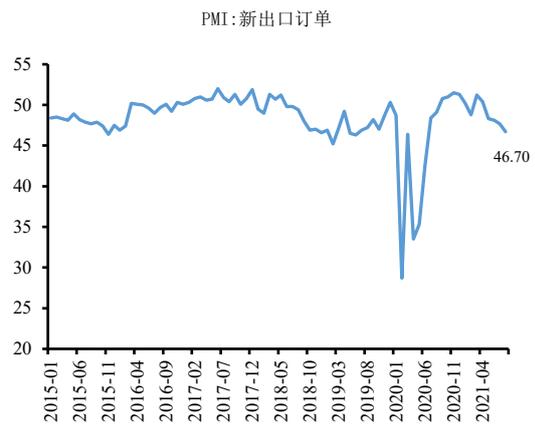


图 14 中国出口订单指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

大宗商品价格上涨叠加基数效应，支撑进口增速提高

按照美元计价，8 月份中国进口额同比增长 33.1%，增速较上月有所提高。入夏以来，汛情等极端天气影响加之国内经济动能减弱，进口增速已经处于下行通道，本月进口增速有所提高主要是受到大宗商品价格上涨以及低基数效应的支撑。首先，在汛情以及疫情扰动之下，经济动能减弱，国内需求下降，8 月份中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.1%，继续位于临界点以上，低于上月 0.3 个百分点，制造业扩张力度继续减弱，但大宗商品价格延续上涨趋势，支撑进口增速提高。除此之外，去年同期进口额增速为 -1.62%，低基数效应对 8 月份的进口增长速度也形成了一定的支撑。

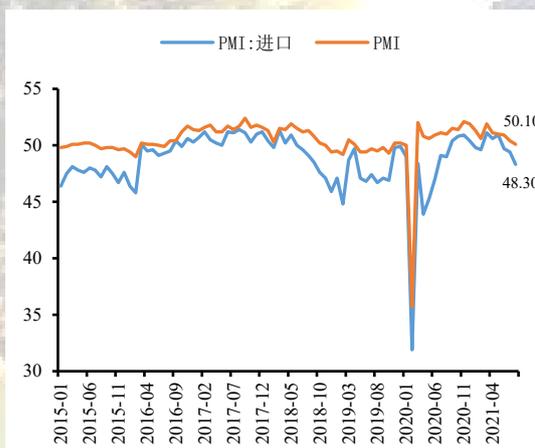


图 15 中国主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

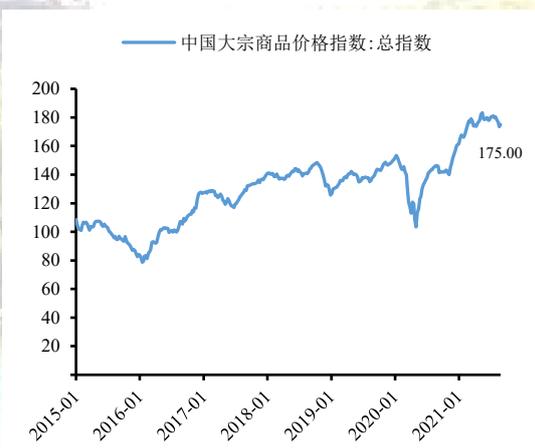


图 16 中国大宗商品价格指数

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴仍然保持增长，部分大宗商品进口量减价扬

分国别来看，1-8 月份，中国对东盟、欧盟和美国等主要贸易伙伴进出口均实现增长。按人民币计，1-8 月东盟为中国第一大贸易伙伴，与东盟贸易总值 3.59 万亿元，增长 22.8%，



占外贸总值的 14.5%。欧盟为第二大贸易伙伴，与欧盟贸易总值为 3.42 万亿元，增长 22.1%，占 13.8%。美国为第三大贸易伙伴，中美贸易总值为 3.05 万亿元，增长 25.8%，占 12.3%。日本为第四大贸易伙伴，中日贸易总值为 1.57 万亿元，增长 12.3%，占 6.3%。同期，中国对“一带一路”沿线国家合计进出口 7.29 万亿元，增长 24.6%。

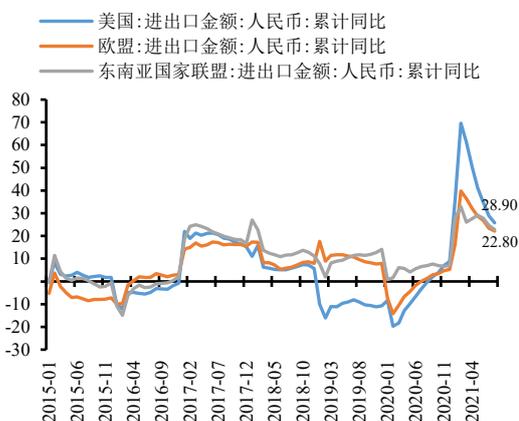


图 17 中国对主要经济体进出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

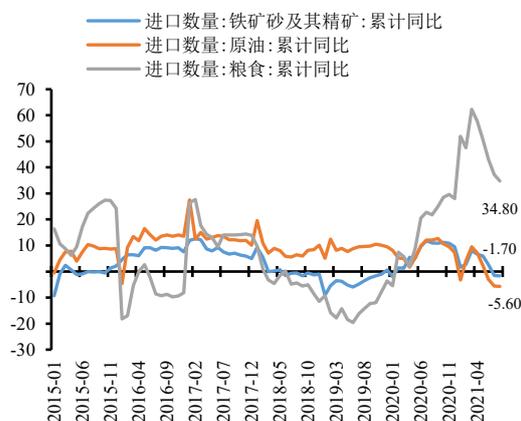


图 18 主要商品进口量累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从大宗商品的进口量增速上看，中国对主要大宗商品进口需求延续下跌趋势。8 月份铁矿砂、原油、煤需求延续下跌，天然气进口量继续增加，铁矿砂、原油、天然气进口量累计同比增速分别为 -1.7%、-5.7%、22.2%。农产品方面，肉类、粮食进口需求仍处于高位，2021 年 1-8 月份进口粮食、肉类累计同比增长分别为 38.4%、1.7%。

价格部分：上下游供需阶段性错配，通胀结构分化拉大

2021 年 8 月，CPI 同比增长 0.8%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点，环比增长 0.1%，涨幅较上月回落 0.2 个百分点。其中去年价格变动的翘尾影响约为 0 个百分点，比上月回落约 0.4 个百分点；新涨价影响约为 0.8 个百分点，比上月扩大 0.2 个百分点。此外，从核心 CPI 来看，8 月同比上涨 1.2%，涨幅较上月回落 0.1%，显示通胀有所放缓，总体价格水平保持

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_26722

