

宏观经济月报

月度 GDP 重回目标区间

核心观点

8月工业增加值改善超出季节性，带动月度GDP走出超跌区间，回升至4.5%附近。隐忧在于，随着算力链对经济增长的拉动放缓，存量政策能否及时落地带动投资（及相关生产）企稳对冲。总体而言，我们对下半年经济读数并不悲观，即使增量政策缺位，预计全年增速仍将不低于4.6%。

工业增加值同比增长5.2%，较上月回升0.7个百分点，但改善的持续性需观察。一方面，改善的关键或在于外生冲击消退，而非内生动能增强。采矿业降幅由-4.2%收窄至-1.4%是一大亮点，受高温多雨天气扰动减弱、煤矿安全事故后的集中整改逐步转入常态化监管提振。另一方面，增速企稳后的隐忧不改，即AI产业链对工增的带动作用可能持续减弱。高技术制造业工业增加值同比边际放缓至16.7%，电子通信业固投增速同步回落6.7个百分点。海外算力需求仍处高位，但增势放缓，特别是从8月出口数据看，集成电路等出口数量增速已经转负，对生产的拉动效应由正转负。

在AI链对经济增长的拉动放缓的背景下，内需尚不足以接棒。一方面，固定资产投资尚未形成趋势性修复。8月固定资产投资同比下降10.5%，降幅虽有所收窄，但制造业、基建投资降幅仍分别扩大1.6、0.1个百分点。虽然房地产投资降幅收窄，但商品房销售继续走弱，“828”新政中期可能带来新一轮产能去化。另一方面，压制消费的关键因素仍未改善。社零增速回落至0.4%，汽车和金银珠宝构成主要拖累，通讯器材和家电的较好表现则仍依赖政策支持。1-8月服务零售累计同比延续放缓，在碳基资产与就业持续承压的背景下，居民消费内生动能短期难以改善。

存量政策的加速集中落地将成为经济增长动能修复的重要抓手。一是财政贴息后的8000亿元新型政策性金融工具已开始投放，且资金成本低于2%，带动专项债发行使用提速，投资可能率先企稳。二是个人消费贷款贴息、智能家居促消费及汽车以旧换新等政策继续发力，有助于稳定大宗消费基本盘。三是不可忽略去年下半年低基数翘尾效应对经济读数的技术性托举。

目前看，即使在政策不加力的情况下，全年实现增长目标无虞，预计全年GDP增速将不低于4.6%。后续需要重点关注三个方面：①专项债和政策性金融工具能否加快形成实物工作量，推动投资企稳回升；②采矿业特别是煤炭开采的整改能否在年底天气转冷前放宽；③金融条件持续收紧的背景下，海外资本开支是否会导致外需出现陡峭拐点，对我国算力出口形成“数量+价格”的双重制约。

风险提示：政策刺激力度减弱，海外经济政策不确定性。

经济研究·宏观月报

证券分析师：田地

0755-81982035

tianti2@guosen.com.cn

S0980524090003

证券分析师：董德志

021-60933158

dongdz@guosen.com.cn

S0980513100001

证券分析师：王奕群

0755-81982462

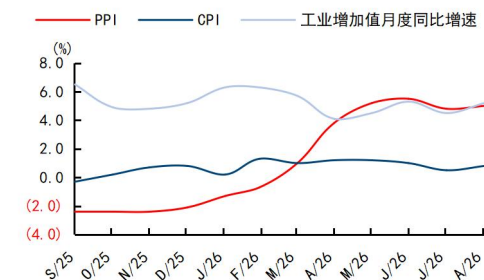
wangyiqun1@guosen.com.cn

S0980525110002

基础数据

固定资产投资累计同比	-7.20
社零总额当月同比	0.40
出口当月同比	25.00
M2	7.50

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宏观经济月报-寻找放缓中的结构性亮点》——2026-08-18
- 《宏观经济月报-“杠杆”政策应对“K型”分化》——2026-07-16
- 《宏观经济月报-内冷外热——经济修复的“温差”》——2026-06-16
- 《宏观经济月报-3月更接近“真相”》——2026-04-17
- 《宏观经济月报-经济回升的“地基”仍待夯实》——2026-03-16

内容目录

月度 GDP 重回目标区间	4
就业：季节性承压	5
生产端：“K 型分化”放缓	6
需求端：投资—修复趋势仍待确认	8
需求端：消费—内生动能仍弱	9
需求端：进出口—延续高增	10
风险提示	12

图表目录

图1：中国实际 GDP 月度同比增速测算	5
图2：商品和服务社零累计同比均呈下行趋势	5
图3：当前财政资金仍较为宽裕	5
图4：8 月国内调查失业率上升，劳动力市场季节性承压	6
图5：工业增加值和高技术产业增加值同比	6
图6：中国工业增加值定基指数历年环比增速	6
图7：采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览	7
图8：主要产品产量当月同比与前月同比的差值一览	7
图9：服务业生产指数同比走势一览	8
图10：中国固定资产投资完成额同比增速一览	8
图11：中国固定资产投资完成额环比增速一览	8
图12：房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览	9
图13：房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览	9
图14：房地产销售面积和销售额同比增速一览	9
图15：中国社会消费品零售总额同比增速一览	10
图16：中国社会消费品零售总额环比增速一览	10
图17：商品销售金额同比变化幅度一览	10
图18：出口金额同比增速	11
图19：出口金额季节性变化	11
图20：分商品出口金额当月同比情况	11
图21：分国别出口金额当月同比	11

月度 GDP 重回目标区间

8 月工业增加值改善超出季节性，带动月度 GDP 走出超跌区间，回升至 4.5% 附近。隐忧在于，随着算力链对经济增长的拉动放缓，存量政策能否及时落地带动投资（及相关生产）企稳对冲。总体而言，我们对下半年经济读数并不悲观，即使增量政策缺位，预计全年增速仍将不低于 4.6%。

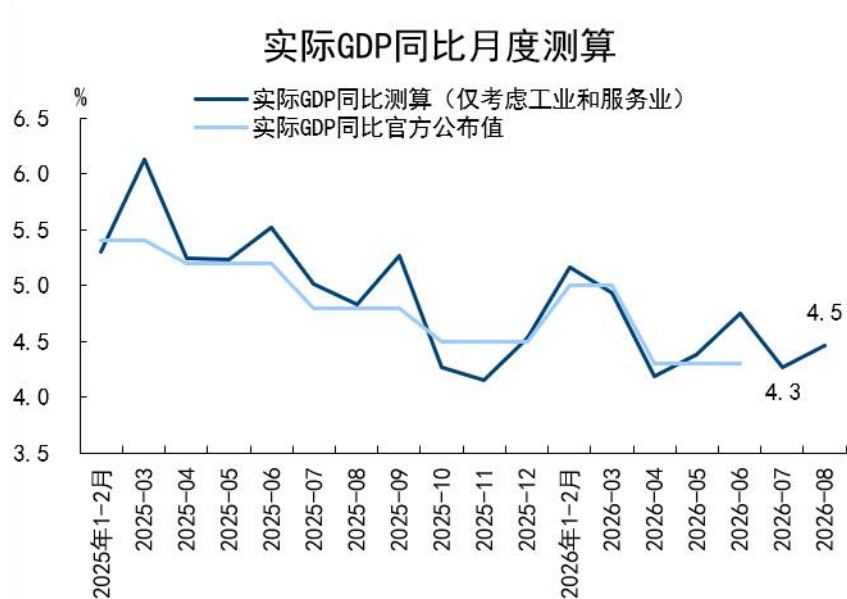
工业增加值同比增长 5.2%，较上月回升 0.7 个百分点，但改善的持续性需观察。一方面，改善的关键或在于外生冲击消退，而非内生动能增强。采矿业降幅由 -4.2% 收窄至 -1.4% 是一大亮点，受高温多雨天气扰动减弱、煤矿安全事故后的集中整改逐步转入常态化监管提振。另一方面，增速企稳后的隐忧不改，即 AI 产业链对工增的带动作用可能持续减弱。高技术制造业工业增加值同比边际放缓至 16.7%，电子通信业固投增速同步回落 6.7 个百分点。海外算力需求仍处高位，但增势放缓，特别是从 8 月出口数据看，集成电路等出口数量增速已经转负，对生产的拉动效应由正转负。

在 AI 链对经济增长的拉动放缓的背景下，内需尚不足以接棒。一方面，固定资产投资尚未形成趋势性修复。8 月固定资产投资同比下降 10.5%，降幅虽有所收窄，但制造业、基建投资降幅仍分别扩大 1.6、0.1 个百分点。虽然房地产投资降幅收窄，但商品房销售继续走弱，“828”新政中期可能带来新一轮产能去化。另一方面，压制消费的关键因素仍未改善。社零增速回落至 0.4%，汽车和金银珠宝构成主要拖累，通讯器材和家电的较好表现则仍依赖政策支持。1-8 月服务零售累计同比延续放缓，在碳基资产与就业持续承压的背景下，居民消费内生动能短期难以改善。

存量政策的加速集中落地将成为经济增长动能修复的重要抓手。一是财政贴息后的 8000 亿元新型政策性金融工具已开始投放，且资金成本低于 2%，带动专项债发行使用提速，投资可能率先企稳。二是个人消费贷款贴息、智能家居促消费及汽车以旧换新等政策继续发力，有助于稳定大宗消费基本盘。三是不可忽略去年下半年低基数翘尾效应对经济读数的技术性托举。

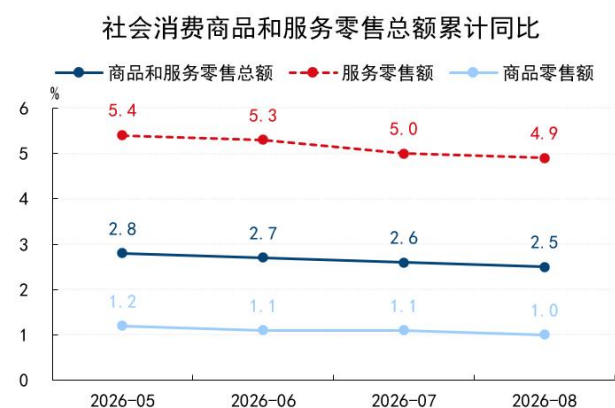
目前看，即使在政策不加力的情况下，全年实现增长目标无虞，预计全年 GDP 增速将不低于 4.6%。后续需要重点关注三个方面：①专项债和政策性金融工具能否加快形成实物工作量，推动投资企稳回升；②采矿业特别是煤炭开采的整改能否在年底天气转冷前放宽；③金融条件持续收紧的背景下，海外资本开支是否会导致外需出现陡峭拐点，对我国算力出口形成“数量+价格”的双重制约。

图1: 中国实际 GDP 月度同比增速测算



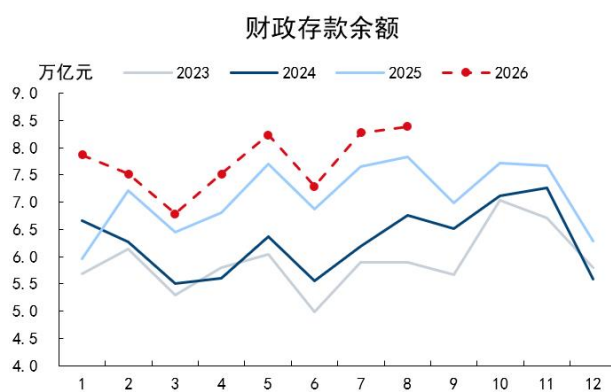
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理和测算

图2: 商品和服务社零累计同比均呈下行趋势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 当前财政资金仍较为充裕

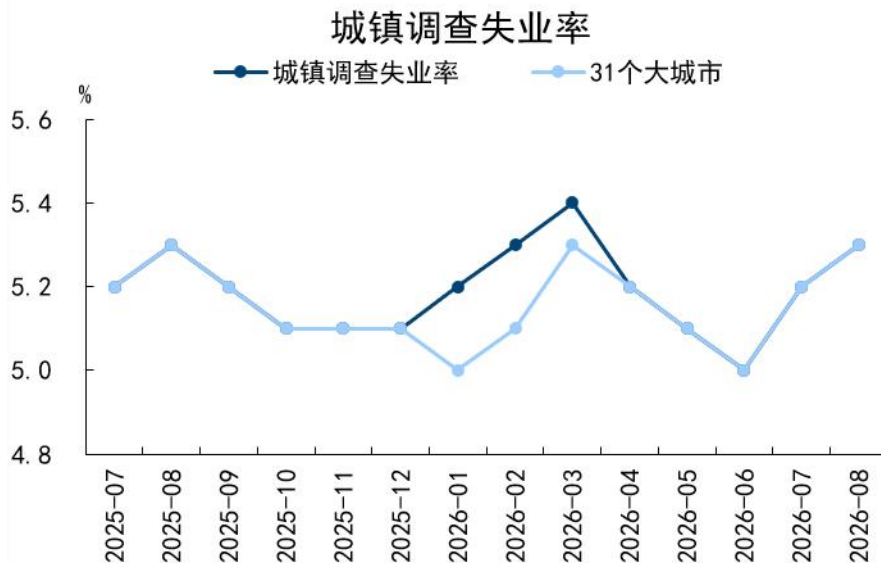


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

就业: 季节性承压

8 月份全国城镇调查失业率录得 5.3%，较上月上升 0.1 个百分点；31 个大城市调查失业率同步升至 5.3%，较上月上升 0.1 个百分点。1—8 月份，全国城镇调查失业率均值为 5.2%，与去年同期一致。从历史季节性规律来看，2018—2023 年同期失业率多为环比下行，而近两年均上升 0.1 个百分点，本月数据的边际走弱符合疫情后季节性规律，表明当前劳动力市场总体平稳。

图4: 8月国内调查失业率上升, 劳动力市场季节性承压



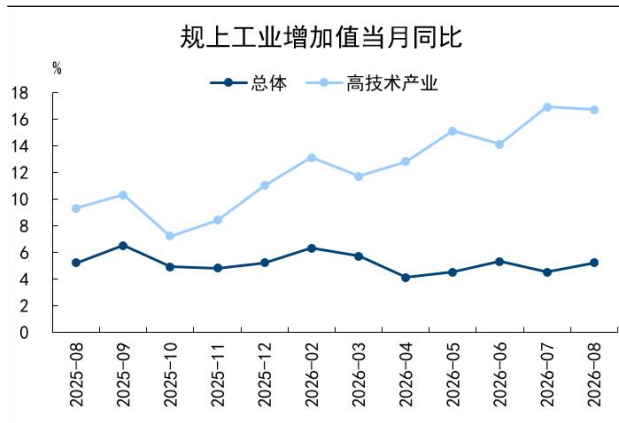
资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

生产端: “K型分化”放缓

8月规模以上工业增加值同比增长5.2%，较上月回升0.7个百分点，与去年同期持平；1-8月累计增长5.3%，较去年同期（+6.2%）下降0.9个百分点。从环比看，8月回升0.5%，工业生产表现强于季节性，生产活跃度温和提升。

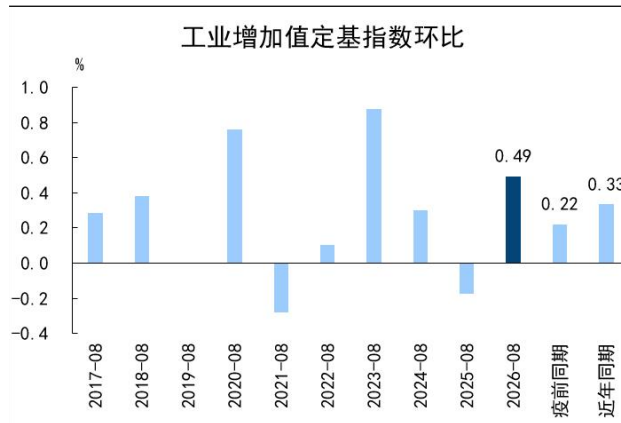
与此同时，高技术产业增加值增速仍明显高于整体水平，但差距有所收窄，8月录得16.7%，较上月回落0.2个百分点，“K型分化”边际放缓。

图5: 工业增加值和高技术产业增加值同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中国工业增加值定基指数历年环比增速

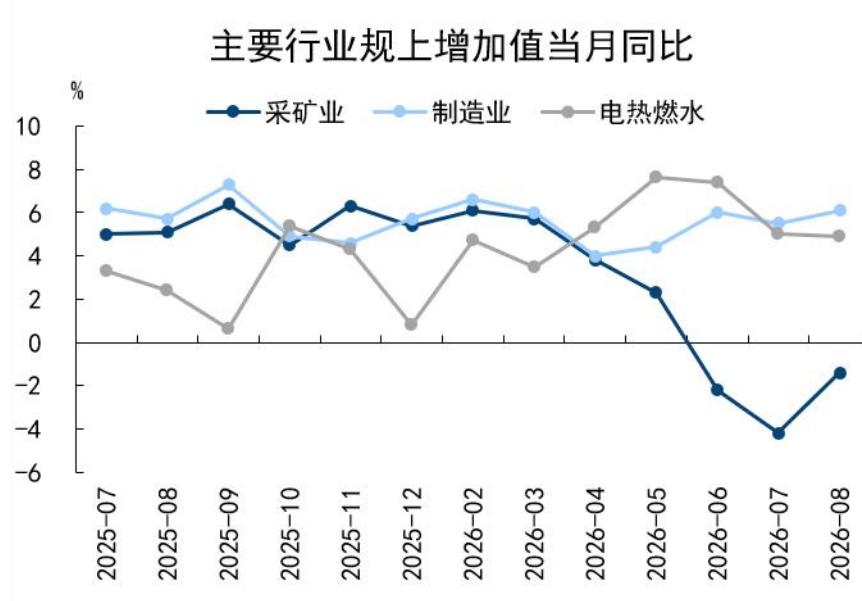


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理, 若无特殊说明, 本报告中“疫前”指2017-2019年, “近年”指2023-2025年

分三大门类看, 采矿业同比降幅显著收窄, 制造业同比回升, 公用事业同比增速延续放缓。采矿业增加值同比回落1.4%, 降幅较上月收窄2.8个百分点; 制造业增长6.1%, 较上月回升0.6个百分点; 电力、燃气及水的生产和供应业增长4.9%, 较上月回落0.1个百分点。除高温多雨天气扰动减弱外, 煤炭开采和洗选、化学

原料和化学制品制造等传统行业生产活动有所修复，是工业增速回升的重要原因。

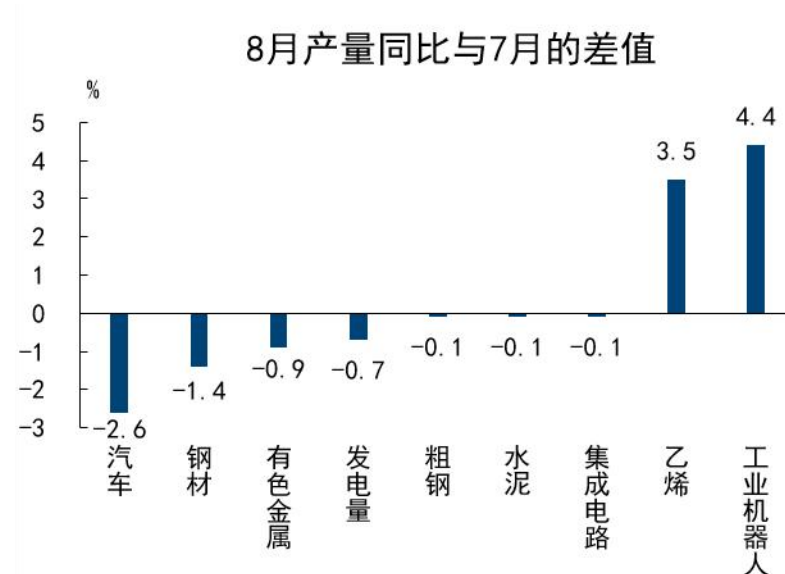
图7：采矿业、制造业、公用事业增加值当月同比一览



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

分产品看，8月消费链相关的乙烯产量同比涨幅较上月大幅回升3.5个百分点至3.6%；投资相关的水泥产量同比降幅较上月扩大0.1个百分点至-11.7%；高端工业品增速表现分化，其中汽车产量同比增速回落2.6个百分点至-2.7%；集成电路边际放缓0.1个百分点至20.6%；工业机器人产量显著上升4.4个百分点至34.6%。

图8：主要产品产量当月同比与前月同比的差值一览

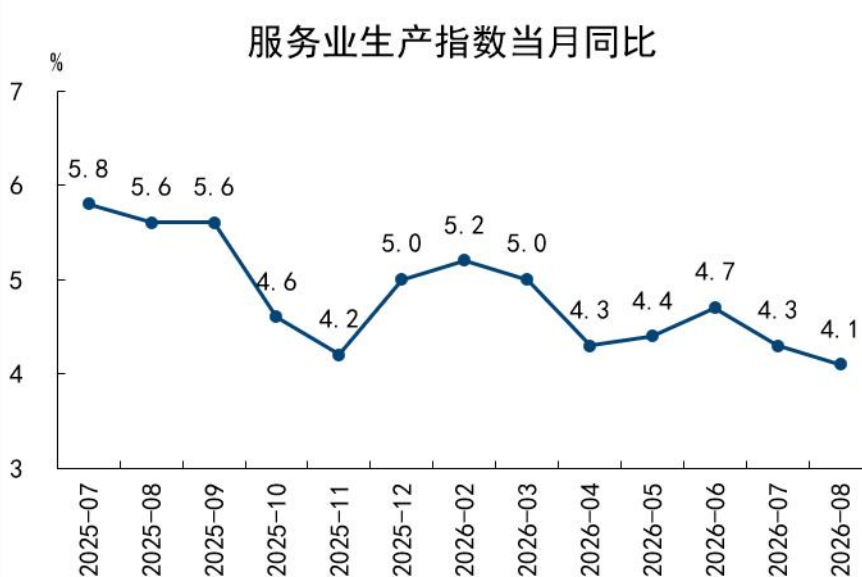


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

服务业生产方面，8月国内服务业生产指数同比增长4.1%，较上月回落0.2个百分点，较去年同期下降1.5个百分点；1-8月累计增长4.7%，同样低于去年同期

的 5.9%。

图9：服务业生产指数同比走势一览

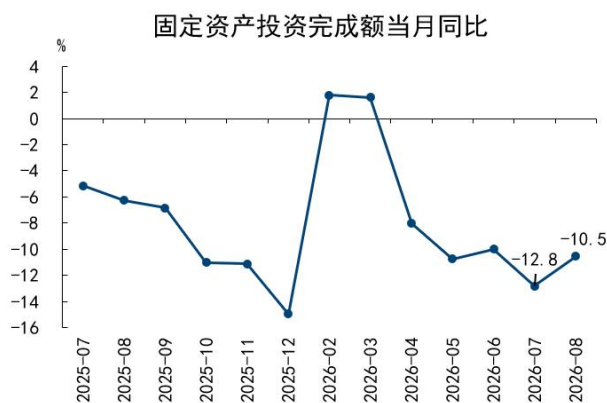


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

需求端：投资—修复趋势仍待确认

8月国内固定资产投资同比下降10.5%，降幅较7月收窄2.3个百分点；1-8月累计下降7.2%，降幅较1-7月扩大0.5个百分点。从环比看，8月固定资产投资增速显著高于近年同期季节性水平，表明投资活动或释放底部信号，但能否形成修复趋势仍待观察。

图10：中国固定资产投资完成额同比增速一览



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

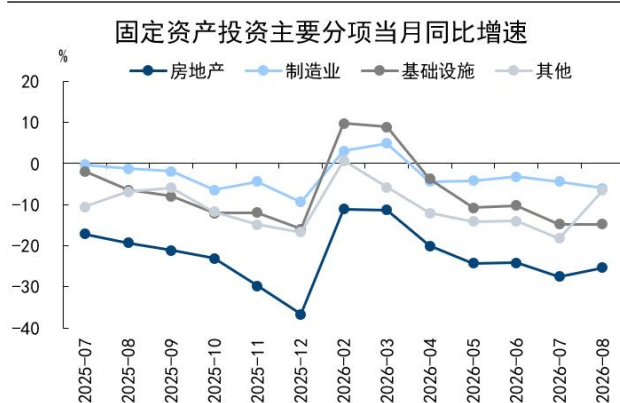
图11：中国固定资产投资完成额环比增速一览



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

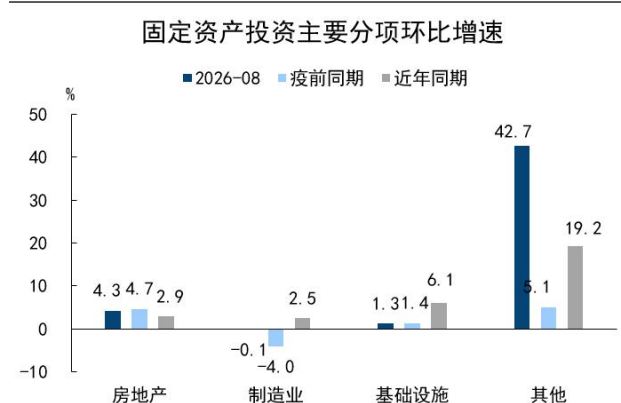
从投资活动分项看，8月房地产投资同比下降25.4%，较7月降幅边际收窄2.1个百分点；制造业和基建投资同比增速分别回落1.6、0.1个百分点至-6.0%、-14.8%。从环比看，以上投资活动分别较今年同期回升4.3、回落0.1、回升1.3个百分点，投资活跃度下降趋势有所放缓。

图12: 房地产开发、制造业、基建、其他投资同比增速一览



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

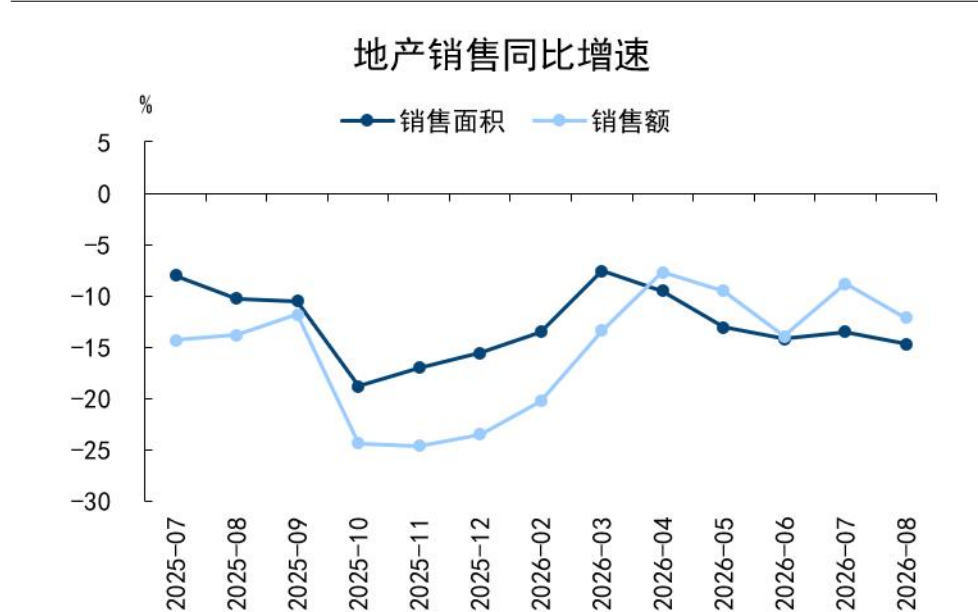
图13: 房地产开发、制造业、基建、其他投资环比增速一览



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

8月国内商品房销售同比增速降幅走扩。销售额同比增速较上月回落3.3个百分点至-12.1%，销售面积回落1.2个百分点至-14.7%，或表明居民购房信心及需求修复仍不足，房地产市场仍处于调整阶段。与此同时，1-8月全国二手房交易网签面积同比增长10.6%，表明购房需求或更多向价格相对较低、交付确定性更强的存量房转移。

图14: 房地产销售面积和销售额同比增速一览



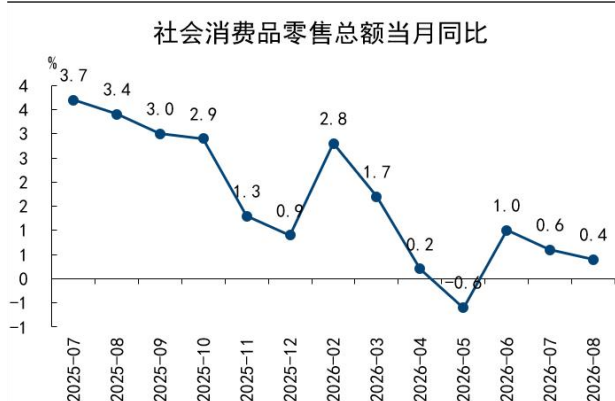
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

需求端：消费一内生动能仍弱

8月社会消费品零售总额当月同比为0.4%，较7月同比增速小幅回落0.2个百分点。其中商品零售为0.3%，回落0.2个百分点；餐饮为1.1%，回落0.3个百分点。

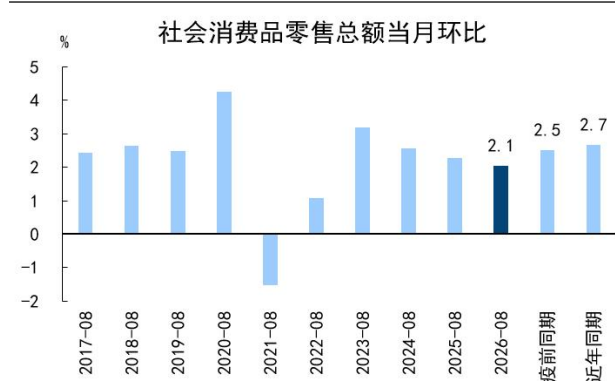
从环比来看，8月社零同比弱于同期季节性水平，表明消费修复动能仍待巩固。

图15: 中国社会消费品零售总额同比增速一览



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

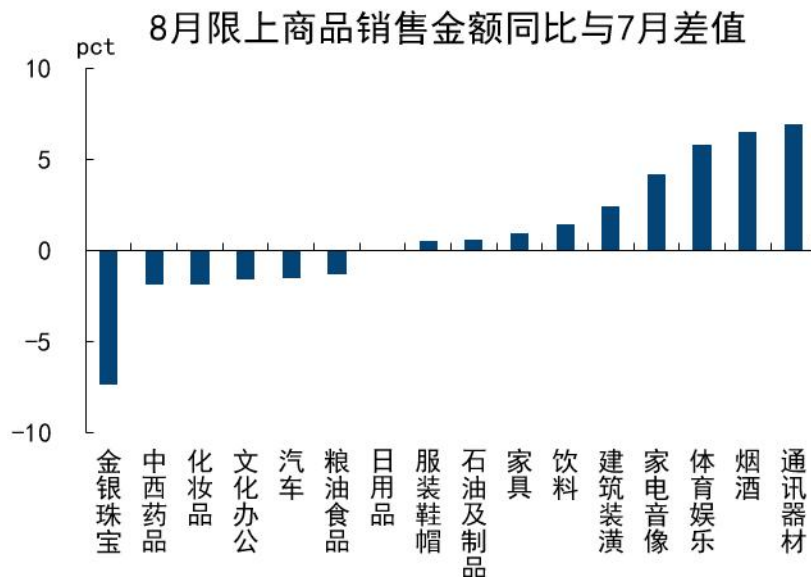
图16: 中国社会消费品零售总额环比增速一览



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

8月商品零售同比增速整体相较上月走弱。从不同类别商品的销售表现来看:耐用品方面,建筑装潢消费降幅收窄2.4个百分点至-11.8%,汽车消费较上月降幅进一步扩大1.5个百分点至-18.5%,家电音像消费增速回升4.2个百分点至2.3%;消耗品表现分化,服装鞋帽、饮料消费增速回升,粮油食品回落,日用品与上月持平。此外,金银珠宝零售额降幅显著扩大7.4个百分点至17.5%,与8月COMEX黄金价格上涨9.7%表现分化,或受中东冲突反复下居民对黄金饰品消费持谨慎观望态度影响。

图17: 商品销售金额同比变化幅度一览



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

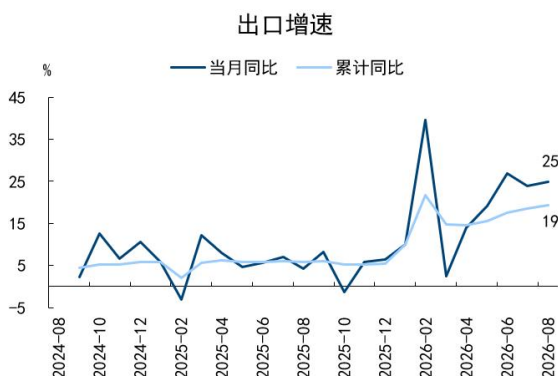
需求端: 进出口—延续高增

8月出口增速继续抬升, 价格驱动AI硬件高增。8月出口金额录得4014.41亿美元, 当月同比增长25.0%。较7月的23.9%提高1.1个百分点; 1-8月出口累计同比增长19.4%, 较1-7月的18.5%进一步走阔, 出口总量仍保持较强韧性。

出口高增的背后主要有三方面因素。

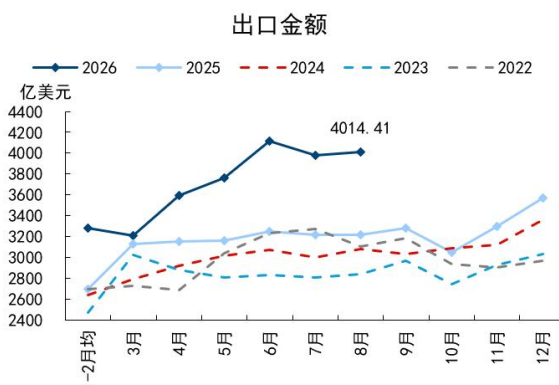
一是基数效应，去年月出口同比仅增长 4.2%，在一定程度上抬高了今年 8 月的读数。二是全球制造业景气回升叠加 AI 产业链高景气，对我国出口形成支撑。8 月全球制造业 PMI 由 52.1 回升至 52.3，外需保持韧性；同时 AI 相关资本开支维持高位，韩国 8 月出口表现强劲，也印证全球半导体和 AI 产业链景气度较高，我国相关中下游制造业亦持续受益。三是“白海豚”短期扰动消退后，出口存在一定技术性修复。台风“白海豚”一度对部分沿海港口出运造成影响，随着上海、宁波舟山等华东沿海主要港口作业恢复，前期积压货物集中出运，对 8 月出口形成一定支撑。

图18: 出口金额同比增速



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图19: 出口金额季节性变化

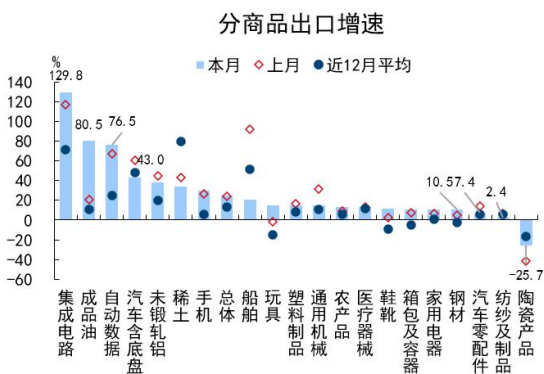


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

区分商品看，科技品和部分中间品领涨，传统品类表现相对温和。集成电路、自动数据处理设备和手机出口同比分别增长 129.8%、76.5%和 29.6%，成品油增长 80.5%，汽车及底盘增长 43.0%；玩具、鞋靴和箱包分别增长 15.3%、11.4%和 11.1%，低于出口整体增速，陶瓷产品同比下降 25.7%。

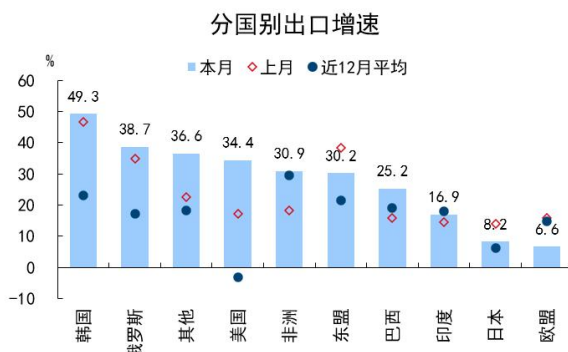
区分国别看，对美出口明显加速，新兴市场继续提供增量。对美国出口同比增长 34.4%，较 7 月的 17.0%大幅提高；对韩国、俄罗斯、东盟出口分别增长 49.3%、38.7%和 30.2%。对欧盟出口仅增长 6.6%，较 7 月的 16.0%明显回落，主要经济体需求仍呈分化。

图20: 分商品出口金额当月同比情况



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图21: 分国别出口金额当月同比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

展望后续，随着低基数和前期积压货物集中出运等阶段性支撑减弱，四季度增速中枢将逐步回落。第一，随着去年同期基数逐步抬升，低基数对同比增速的支撑将明显减弱，而四季度反而会有高基数压制（AI 进出口行情于去年四季度启动）。第二，当前 AI 硬件链的高景气更多体现为价格上涨，例如集成电路等品类仍呈现明显“量缩价升”，说明出口金额的快速增长尚未充分转化为实物需求的同步扩张；当“量缩价升”转向“量价齐升”时，需求才能被验证，本轮外需改善的持续性才会更强。第三，临近美国中期选举，AI 产业链还面临更高的政策不确定性，围绕财政支出、芯片产业补贴、数据中心电力和用水审批、AI 监管以及对华先进芯片和算力设备出口限制的政策分歧均可能扰动企业扩产和资本开支预期，对后续我国相关硬件出口形成一定压力。

风险提示

政策刺激力度减弱，海外经济政策的不确定性。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，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，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032