



春节错位因素影响，CPI 增速或小幅下降

——蔡含篇

预测报告

B0011-20260202

	上年值	上年同期值	上期值	2026年01月预测
通货膨胀				
CPI 同比(%)	0.0	0.5	0.8	0.4
PPI 同比(%)	-2.6	-2.3	-1.9	-1.0
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	162700	51300	9100	48000
M2 同比(%)	8.5	7.0	8.5	8.4

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：

蔡含篇

陈丽娜

董希勇

葛涵

董希勇

联系人：蔡含篇

联系方式：

010-62767607

gmjjj@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

- 春节错位因素影响，CPI 增速或小幅下降
- 原油、有色价格上涨，PPI 降幅或继续收窄
- 房地产低迷与借贷意愿不足，信贷规模同比少增
- 投资需求下降，M2 增速小幅回落
- 国际信用体系受到冲击，人民币或震荡前行

内容提要

2026 年 1 月，随着宏观稳经济政策协同发力，促消费、稳地产政策能效将逐渐释放，但短期内有效需求依然相对不足，信贷需求相对较弱。受春节错位影响，本月居民消费价格增速或有下降，国际地缘风险加剧，推动原油价格止跌上涨，叠加有色价格大幅上涨，工业品价格降幅或进一步收窄。

价格方面

CPI: 尽管本月国际原油价格、国内猪肉价格上涨明显，但受春节错位因素影响，叠加居民收入增速依然相对较低，居民消费需求相对不足，预计 2026 年 1 月 CPI 同比增长 0.4%，较前月下降 0.4 个百分点。

PPI: 整治“反内卷式”竞争，将缓解供给过剩问题，受国际关系复杂化、地缘风险加剧影响，国际原油、有色金属价格上涨，但国内经济结构调整、过剩产能去化继续，抑制钢铁、煤炭等价格上涨，预计 2026 年 1 月 PPI 同比下跌 1.0%，降幅较前月收窄 0.9 个百分点。

货币金融方面

人民币贷款: 尽管季初冲量、货币政策宽松和结构性支持有利，但房地产需求不足、借贷需求下降以及制造业收缩，因此，预计 2026 年 1 月中国新增人民币贷款 48000 亿元，较去年同期少增 3300 亿元。

M2: 尽管货币政策宽松、季初冲量有利，但制造业收缩、房地产市场不足以及需求疲弱，故预计 2026 年 1 月中国 M2 同比增长 8.4%，较上月下降 0.1 个百分点。

人民币汇率: 受美国希望得到格陵兰岛影响，美国与盟友关系出现裂痕，对长期以来的国际信用体系产生影响，以及韩国、加拿大、欧洲多国的集中访华均利多人民币汇率，鹰派



北京大学国民经济研究中心

人物凯文·沃什被提名新一届美联储主席，叠加上半年美联储继续降息概率缩小，利空人民币走势。预计 2026 年 2 月人民币汇率在 6.85~7.05 区间震荡前行。





正文

CPI 部分：春节错位因素影响，CPI 增速或小幅下降

预计 2026 年 1 月 CPI 同比增长 0.4%，较前月下降 0.4 个百分点。

从拉升因素看：第一，受中东地缘风险上升影响，国际原油价格在 1 月份开始止跌上涨，或影响国内燃料价格上涨。第二，高频数据显示本月猪肉价格止跌上涨，跟踪商务部监测的数据显示，2026 年 1 月前四周猪肉平均价格较 2025 年 12 月环比增长 4.1%。

从压低因素来看，一方面，春节错位导致高基数效应。受节日购物增加影响，一般春节所在月的 CPI 环比增速明显上涨，春节次月 CPI 环比增速大幅下降。2025 年春节在 1 月 29 日，而 2026 年春节在 2 月份，导致 2025 年 1 月 CPI 环比增速相对较高，对本月形成明显的高基数效应。另一方面，居民收入增速继续底部徘徊，居民收入预期并未明显改变，居民消费需求相对不足，抑制居民消费价格增速明显大幅上涨。

综合而言，尽管本月国际原油价格、国内猪肉价格上涨明显，但受春节错位因素影响，叠加居民收入增速依然相对较低，居民消费需求相对不足，预计 2026 年 1 月 CPI 同比增长 0.4%，较前月下降 0.4 个百分点。

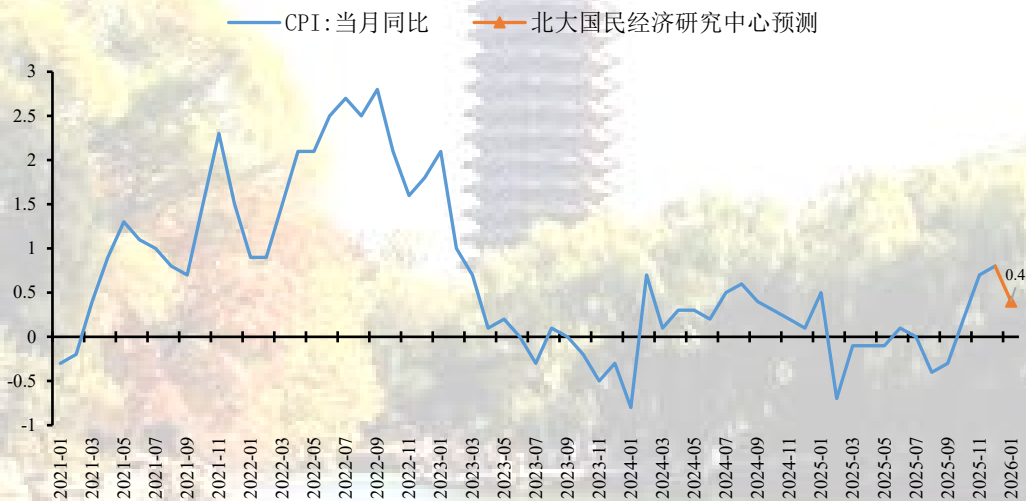


图 1 CPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

PPI 部分：原油、有色价格上涨，PPI 降幅或继续收窄

预计 2026 年 1 月 PPI 同比下跌 1.0%，降幅较前月收窄 0.9 个百分点。

拉升因素方面，第一，近期国际关系复杂多变，尤其中东地缘风险加剧，受其影响国际原油价格止跌上涨；第二，随着全球矿产资源的争夺，有色金属价格上涨明显；第三，深入整治“反内卷式”竞争，缓解供给相对过剩问题，将抑制工业品价格继续下行。压低因素方



面，中国国内经济结构调整、过剩产能去化继续，特别是房地产市场依然相对低迷，使得钢铁、煤炭等需求依然相对较低，工业品价格增速继续低位前行。

高频数据方面，截至1月29日布油、美油月度期货结算均价分别较前月环比上涨4.5%、3.6%。国家统计局公布的流通领域重要生产资料市场价格显示，1月上、中旬铜、铝、锌等有色金属平均价格均较前月有不同程度的上涨，其中，铜、铝平均价环比上涨9.8%、9.6%，涨幅较大；但受房地产市场影响较大的钢铁、煤炭、建材则继续环比下降。

综合而言，整治“反内卷式”竞争，将缓解供给过剩问题，受国际关系复杂化、地缘风险加剧影响，国际原油、有色金属价格上涨，但国内经济结构调整、过剩产能去化继续，抑制钢铁、煤炭等价格上涨，预计2026年1月PPI同比下跌1.0%，降幅较前月收窄0.9个百分点。

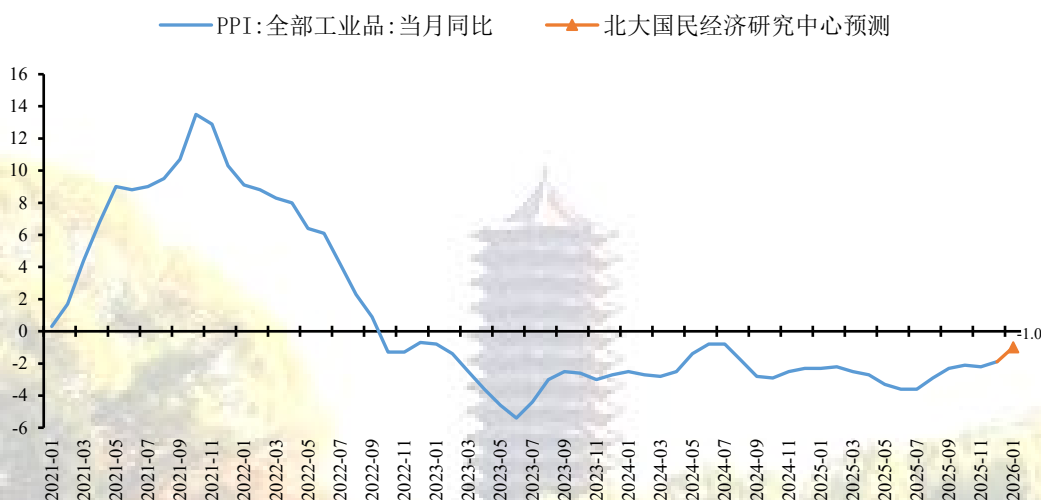


图2 PPI 当月同比增速 (%)

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款部分：房地产低迷与借贷意愿不足，信贷规模同比少增

预计2026年1月中国新增人民币贷款48000亿元，较去年同期少增3300亿元。

从拉升因素看：第一，季初信贷冲量。金融机构在新年首月通常加大贷款投放以支持全年信贷目标，历史数据显示1月往往是全年新增贷款高峰月。第二，货币政策宽松。中国人民银行继续实施适度宽松的货币政策，并于1月19日起下调结构性货币政策工具利率0.25个百分点，释放流动性支持实体经济。第三，结构性再贷款支持。人民银行扩大科技创新和技术改造再贷款额度至1.2万亿元，同时新增民营企业再贷款额度支持普惠小微和科创领域。

从压低因素看：第一，房地产市场持续需求不足。2025年房地产贷款增速有所放缓，住房销售和投资疲弱拖累相关信贷需求。第二，实体借贷需求疲弱。2025年全年新增人民币



贷款仅 16.27 万亿元，为 2018 年以来最低，企业和家庭借贷意愿不足，住户贷款全年仅增加 4417 亿元。第三，制造业活动收缩。2026 年 1 月官方制造业 PMI 降至 49.3，新订单指数回落至 49.2，反映需求不足制约信贷扩张。

综合而言，尽管季初冲量、货币政策宽松和结构性支持有利，但房地产需求不足、借贷需求下降以及制造业收缩，因此，预计 2026 年 1 月中国新增人民币贷款 48000 亿元，较去年同期少增 3300 亿元。

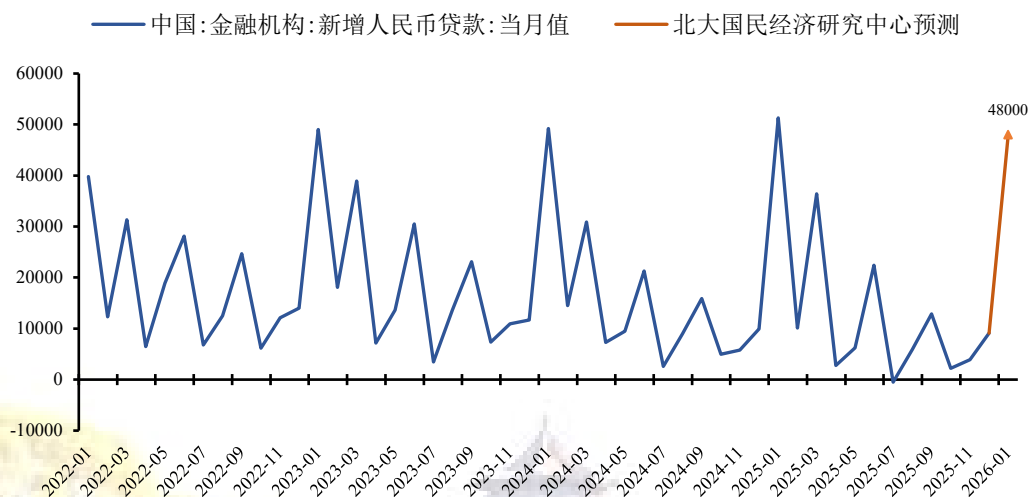


图 3 新增人民币贷款：单位（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

M2：投资需求下降，M2 增速小幅回落

预计 2026 年 1 月中国 M2 同比增长 8.4%，较上月下降 0.1 个百分点。

从拉升因素看：第一，货币政策宽松。人民银行表示 2026 年继续实施适度宽松的货币政策，并已下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，同时表示仍有 LPR 和利率进一步下调空间。第二，季初信贷投放增加。1 月作为新年首月，金融机构通常加大贷款投放以支持全年目标，助力流动性扩张。第三，出口保持韧性。2025 年 12 月出口同比增长 6.6%，全年贸易顺差达到创纪录水平，支持相关融资需求。

从压低因素看：第一，制造业活动收缩。2026 年 1 月官方制造业 PMI 降至 49.3，较上月回落 0.8 个百分点，新订单指数下滑至 49.2，反映需求不足。第二，房地产市场持续低位。新房和二手房价格继续下跌，销售和投资疲弱，拖累相关信贷和存款增长。第三，信贷需求疲弱。2025 年末人民币贷款余额同比增长 6.4%，家庭贷款增长有限，实体经济融资意愿低迷。

综合而言，尽管货币政策宽松、季初冲量有利，但制造业收缩、房地产市场不足以及需



求疲弱，故预计 2026 年 1 月中国 M2 同比增长 8.4%，较上月下降 0.1 个百分点。

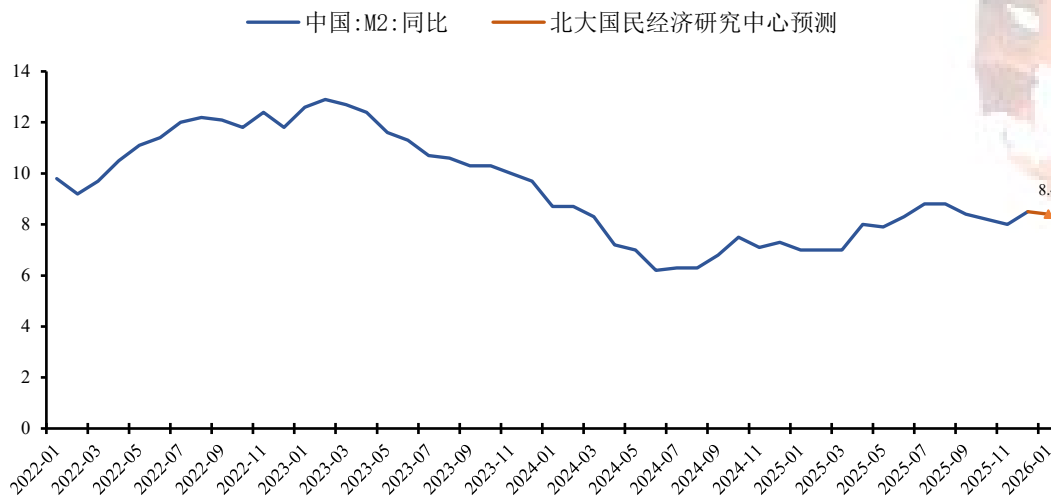


图 4 M2：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分：国际信用体系受到冲击，人民币或震荡前行

预计 2026 年 2 月人民币汇率震荡前行，震荡区间为 6.85~7.05。

从拉升因素来看：第一，近期美国系列行为使得美欧关系产生嫌隙，受其影响美债收益率上涨、美元指数下降，人民币被动升值。2025 年 12 月 22 日，美国总统特朗普 22 日坚称，美国“必须得到”格陵兰岛，这是基于国家安全考量；2026 年 1 月 11 日，美国总统特朗普再次宣称，美国“无论以何种方式，都要得到格陵兰岛”，并质疑北约在关键时刻是否会支持美国；据 2026 年 1 月 18 日据英国《金融时报》报道，欧盟多国正考虑对价值 930 亿欧元的输欧美国商品加征关税，或限制美国企业进入欧盟市场，以反制美国总统特朗普为得到格陵兰岛而对欧洲 8 国加征关税；2026 年 1 月 20 日，丹麦“学界养老基金”宣布，将在本月底前抛售价值 1 亿美元的美国政府债券，理由是美国政府财政状况不佳；2026 年 1 月 21 日，据瑞典每日工业报报道，瑞典最大养老基金 Alecta 已抛售其持有的绝大部分美国国债，规模约为 77 亿至 88 亿美元。与此同时，10 年期美债收益率涨至 4.30，较前一交易日上涨 600 个基点，美元指数也呈震荡下跌态势。第二，近期韩国、加拿大，以及英法等欧洲多国集中访华前期与中国贸易跌入冰点的国家，近期释放出贸易关系修复的信号，利多人民币汇率。

从压低因素来看：第一，凯文·沃什被提名新一届美联储主席，美元指数上涨，利空人民币。2026 年 1 月 30 日，美国总统特朗普提名美国联邦储备委员会前理事凯文·沃什为下任美联储主席，超出市场预期提名鹰派人物为美联储主席，导致当天美元指数上涨、美股下跌。凯文·沃什的主要观点是降息且缩表，市场认为缩表将导致流动性收紧，推动美元指数上涨，



利空人民币。第二，2026年1月美联储暂停降息，在美国失业率、通胀率没有明显改变的情况下，预计鲍威尔任期内美联储再度降息概率不大。

综合而言，受美国希望得到格陵兰岛影响，美国与盟友关系出现裂痕，对长期以来的国际信用体系产生影响，以及韩国、加拿大、欧洲多国的集中访华均利多人民币汇率，鹰派人物凯文·沃什被提名新一届美联储主席，叠加上半年美联储继续降息概率缩小，利空人民币走势。预计2026年2月人民币汇率在6.85~7.05区间震荡前行。



图5 人民币三大汇率

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



北京大学国民经济研究中心简介：

北京大学国民经济研究中心成立于 2004 年，挂靠在北京大学经济学院。依托北京大学，重点研究领域包括中国经济波动和经济增长、宏观调控理论与实践、经济学理论、中国经济改革实践、转轨经济理论和实践前沿课题、政治经济学、西方经济学教学研究等。同时，本中心密切跟踪宏观经济与政策的重大变化，将短期波动和长期增长纳入一个综合性的理论研究框架，以独特的观察视角去解读，把握宏观趋势、剖析数据变化、理解政策初衷、预判政策效果。

中心的研究取得了显著的成果，对中国的宏观经济政策产生了较大影响。其中最具有代表性的成果有：（1）推动了中国人口政策的调整。中心主任苏剑教授从 2006 年开始就呼吁中国应该立即彻底放弃计划生育政策，并转而鼓励生育。（2）关于宏观调控体系的研究：中心提出了包括市场化改革、供给管理和需求管理政策的三维宏观调控体系。（3）关于宏观调控力度的研究：2017 年 7 月，本中心指出中国的宏观调控应该严防用力过猛，这一建议得到了国务院主要领导的批示，也与三个月后十九大报告中提出的“宏观调控有度”的观点完全一致。（4）关于中国经济目标增速的成果。2013 年，刘伟、苏剑经过缜密分析和测算，认为中国每年只要有 6.5% 的经济增速就可以确保就业。此后不久，这一增速就成为中国政府经济增长速度的基准目标。最近几年中国经济的实践也证明了他们的这一测算结果的精确性。（5）供给侧研究。刘伟和苏剑教授是国内最早研究供给侧的学者，他们在 2007 年就开始在《经济研究》等杂志上发表关于供给管理的学术论文。（6）新常态研究。刘伟和苏剑合作的论文“新常态下的中国宏观调控”（《经济科学》2014 年第 4 期）是研究中国经济新常态的第一篇学术论文。苏剑和林卫斌还研究了发达国家的新常态。（7）刘伟和苏剑主编的《寻求突破的中国经济》被译成英文、韩文、俄文、日文、印地文 5 种文字出版。（8）北京地铁补贴机制研究。2008 年，本课题组受北京市财政局委托设计了北京市地铁运营的补贴机制。该机制从 2009 年 1 月 1 日开始被使用，直到现在。

中心出版物有：（1）《原富》杂志。《原富》是一个月度电子刊物，由北京大学国民经济研究中心主办，目的是以最及时、最专业、最全面的方式呈现本月国内外主要宏观经济大事并对重点事件进行专业解读。（2）《中国经济增长报告》（年度报告）。该报告主要分析中国经济运行中存在的中长期问题，从 2003 年开始已经连续出版 14 期，是相关年度报告中连续出版年限最长的一本，被教育部列入其年度报告资助计划。（3）系列宏观经济运行分析和预测报告。本中心定期发布关于中国宏观经济运行的系列分析和预测报告，尤其是本中心的预测报告在预测精度上在全国处于领先地位。

免责声明

北京大学国民经济研究中心属学术机构，本报告仅供学术交流使用，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的观点仅供参考，亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。