



结构调整继续，经济走势平稳推进

——蔡含篇

预测报告

B0011-20260501

	上年值	上年同期值	上期值	2026年4月预测
经济增长				
工业增加值同比(%)	5.9	6.1	5.7	5.5
固定资产投资累计同比(%)	-3.8	4.0	1.7	1.4
社会消费品零售额同比(%)	3.7	5.1	1.7	1.2
出口同比(%)	5.5	8.1	2.5	4.7
进口同比(%)	0.0	-0.2	27.8	30.2
贸易差额(亿美元)	11889	958.8	511.3	444.8
通货膨胀				
CPI 同比(%)	0.0	-0.1	1.0	0.8
PPI 同比(%)	-2.6	-2.27	0.5	1.8
货币信贷				
新增人民币贷款(亿元)	162700	2800	29900	2500
M2 同比(%)	8.5	8.0	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

李文博

联系人：蔡含篇

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

- PMI 扩张，工业增加值平稳运行
- 收入预期不变，消费额增速继续低位前行
- “反内卷”去产能，投资增速或继续低位前行
- 中东战争暂停，出口额增速或小幅上涨
- 需求增加叠加上游价格上涨，进口额增速或有上行
- 消费需求仍在修复中，CPI 增速或继续底部震荡
- 国内产能去化叠加原油价格上涨，PPI 增速继续上行
- 借贷意愿不足，信贷规模同比少增
- M2 增速小幅回落，制造业扩张对冲地产下行
- 能源价格高涨降息预期下降，人民币震荡前行

内容提要

一方面，房地产等传统产业去化继续，另一方面，高技术产业快速发展，经济结构调整继续。尽管货币政策宽松、企业融资成本下降，但经济结构换挡期，传统产能去化，企业借贷意愿不足，居民收入增速未见企稳，消费需求仍在修复中，居民消费价格增速继续底部震荡。中东战争暂停，但能源价格依然高位波动，全球降息暂停，中国能源多渠道采购风险分散，人民币走势相对稳健。

供给端

工业增加值：尽管制造业 PMI 扩张、高技术制造业增长、出口交货值增长和工业利润强劲，但房地产低迷、非制造业回落以及中小企业疲弱，故预计 2026 年 4 月中国规模以上工业增加值同比增长 5.5%，较上月放缓 0.2 个百分点。

需求端

消费：居民收入增速进一步下滑，居民收入、就业预期未有改变，2026 年促消费政策继续但有调整，引导智能、绿色、适老消费增加，叠加高基数效应。综合考虑，预计 2026 年 4 月社会消费品零售总额同比增长 1.2%，较前期下降 0.5 个百分点。

投资：“反内卷”过剩产能去化继续，尤其房地产投资大幅下滑，叠加 11 月国常会释放信号，“两重”建设侧重软建设，对硬投资形成了相对的约束，阶段性抑制固定资产投资增速上行。综合考虑，预计 2026 年 1-4 月固定资产投资同比增长 1.4%，较前期下降 0.3 个



百分点。

出口：4月美伊战争暂停，全球市场较3月份有所修复，中国对外出口产品中高技术产业出口额增速继续上涨，中国对外出口国别结构的改变也进一步降低了对美出口大幅下降的影响，叠加去年同期的低基数效应。综合考虑，预计2026年4月出口总额同比增长4.7%，较前期上涨2.2个百分点。

进口：一方面，产业结构调整初见成效，中国高技术含量产业发展迅速，相关产品进口需求明显增加，叠加中东战争原油、化工价格上涨进口额增速上行；另一方面，中国国内产业结构调整，部分行业产能去化继续，抑制进口额增速上行，叠加低基数效应。综合考虑，预计2026年4月进口总额同比增长30.2%，较前期上涨2.4个百分点。

价格方面

CPI：一方面，当前居民收入、就业预期并未发生明显改变，居民收入增速持续低迷抑制消费需求扩张，依法治理企业无序竞争，经济短期下行风险增加；另一方面，国际原油价格飙升，带动国内燃料价格上行。综合考虑，预计2026年4月CPI同比增长0.8%，较前月下降0.2个百分点。

PPI：受中东战争影响，国际原油价格上涨，整治“反内卷式”竞争，将缓解供给过剩问题，但国内经济结构调整、过剩产能去化继续，抑制钢铁、建材等价格大幅上涨，叠加基数效应。预计2026年4月PPI同比增长1.8%，较前月上涨1.3个百分点。

货币金融方面

人民币贷款：尽管货币政策宽松、政府融资和制造业扩张有利，但信贷需求疲弱、房地产低迷以及制造业收缩，因此，预计2026年2月中国新增人民币贷款9000亿元，较去年同期少增1100亿元。

M2：尽管货币政策宽松、出口韧性和政府融资有利，但制造业收缩、房地产低迷以及投资下降，故预计2026年2月中国M2同比增长8.8%，较上月下降0.2个百分点。

人民币汇率：一方面，相对来说，中东战争对中国经济影响较小，中国经济、社会相对稳定，高技术产业增长较快，对人民币币值稳定提供坚实支撑；另一方面，中东战争导致全球能源供给短缺，改变了全球降息预期，利空人民币。综合考虑，预计2026年5月人民币汇率在6.85~6.77区间双向波动震荡。



正文

工业增加值部分：PMI 扩张，工业增加值平稳运行

预计 2026 年 4 月中国规模以上工业增加值同比增长 5.5%，较上月放缓 0.2 个百分点，累计增长 5.9%，较上月放缓 0.2 个百分点。

从拉升因素看：第一，制造业 PMI 维持扩张区间。4 月制造业 PMI 为 50.3%，虽较上月略降但仍高于临界点，生产指数和新订单指数保持改善态势，企业生产活动延续回暖。第二，高技术制造业保持较快增长。一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，快于全部规模以上工业增加值 6.4 个百分点，对整体工业增长贡献突出。第三，工业出口交货值较快增长。3 月规模以上工业企业出口交货值同比增长 8.7%，出口需求支撑相关工业生产。第四，工业企业利润增长强劲。一季度规模以上工业企业利润同比增长 15.5%，3 月单月增长 15.8%，为企业扩大生产提供资金支持。

从压低因素看：第一，房地产市场持续低迷。一季度房地产开发投资同比下降 11.2%，新建商品房销售面积下降 10.4%，拖累建材、钢铁等相关工业链需求。第二，非制造业商务活动指数回落。4 月非制造业 PMI 为 49.4%，环比下降 0.7 个百分点，建筑业和服务业景气水平均有回落。第三，中小企业景气度恢复缓慢。3 月中、小型企业 PMI 分别为 49.0%和 49.3%，虽有改善但仍处于收缩区间，融资和生产意愿偏弱。

综合而言，尽管制造业 PMI 扩张、高技术制造业增长、出口交货值增长和工业利润强劲，但房地产低迷、非制造业回落以及中小企业疲弱，故预计 2026 年 4 月中国规模以上工业增加值同比增长 5.5%，较上月放缓 0.2 个百分点。

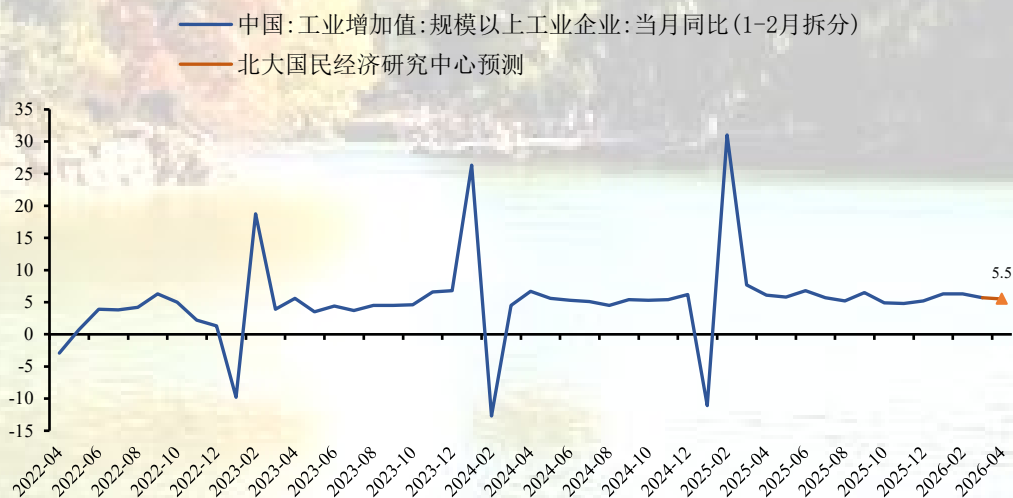


图 1 工业增加值当月同比增速及预测 (%)



数据来源：Wind，北大国民经济研究中心

消费部分：收入预期不变，消费额增速继续低位前行

预计 2026 年 4 月社会消费品零售总额同比增长 1.2%，较前期下降 0.5 个百分点。

第一，居民收入增速依然相对较低，叠加外部压力依旧，使得居民的收入、就业预期并未发生明显改变。一季度，全国居民人均可支配收入同比增长 4.9%，较 2025 年下降 0.1 个百分点，较 2025 年同期下降 0.6 个百分点，居民收入增速继续下降，抑制居民消费需求的扩张。第二，高基数效应，2025 年 4 月社会消费品零售总额同比增长 5.1%，依然是年内高点，对本月形成相对高基数效应。第三，2024 年 8 月末“两新”实质性落地，受其影响 2024 年 9 月以后家电、家具等消费品消费额增速大幅上涨，尤其在 2025 年一季度相关消费增速大幅上涨。2026 年，针对 2025 年商家骗补贴、大水漫灌等漏洞做相关调整，引导增加绿色、智能、适老消费，相对 2025 年同期政策效应阶段性下降但整体依然促进消费增长。

综合而言，居民收入增速进一步下滑，居民收入、就业预期未有改变，2026 年促消费政策继续但有调整，引导智能、绿色、适老消费增加，叠加高基数效应。综合考虑，预计 2026 年 4 月社会消费品零售总额同比增长 1.2%，较前期下降 0.5 个百分点。

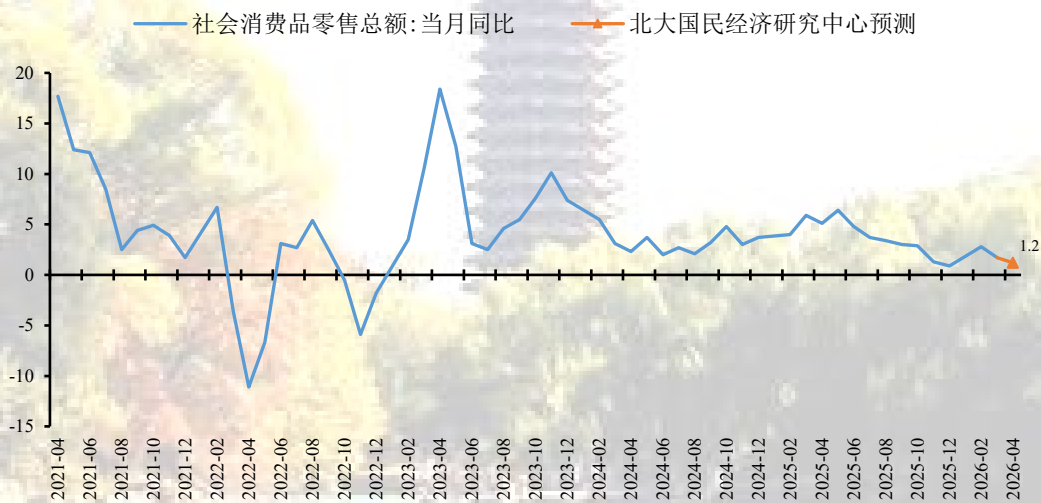


图 2 社会消费品零售总额当月同比增速及预测 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

投资部分：“反内卷”去产能，投资增速或继续低位前行

预计 2026 年 1-4 月固定资产投资同比增长 1.4%，较前期下降 0.3 个百分点。

第一，“反内卷”过剩产能去化继续，抑制投资增速上行。2025 年 11 月，中央经济工作会议，在 2026 年经济工作重点任务中指出，“制定全国统一大市场建设条例，深入整治‘内卷式’竞争”。第二，“两重”建设侧重软建设，硬投资相对约束。11 月 14 日，国务



院总理李强主持召开国务院常务会议，研究“两重”建设有关工作，会议指出，要“优化项目审核，更加注重创新要素投入、无形资产投资”，要“健全项目协调推进机制，严格工程质量和安全管理，同步做好资产管理、后续运维等”。第三，房地产市场产能去化继续，房地产投资下降幅度较大，是拉低全部投资增速的主要因素之一。

综合而言，“反内卷”过剩产能去化继续，尤其房地产投资大幅下滑，叠加11月国常会释放信号，“两重”建设侧重软建设，对硬投资形成了相对的约束，阶段性抑制固定资产投资增速上行。综合考虑，预计2026年1-4月固定资产投资同比增长1.4%，较前期下降0.3个百分点。

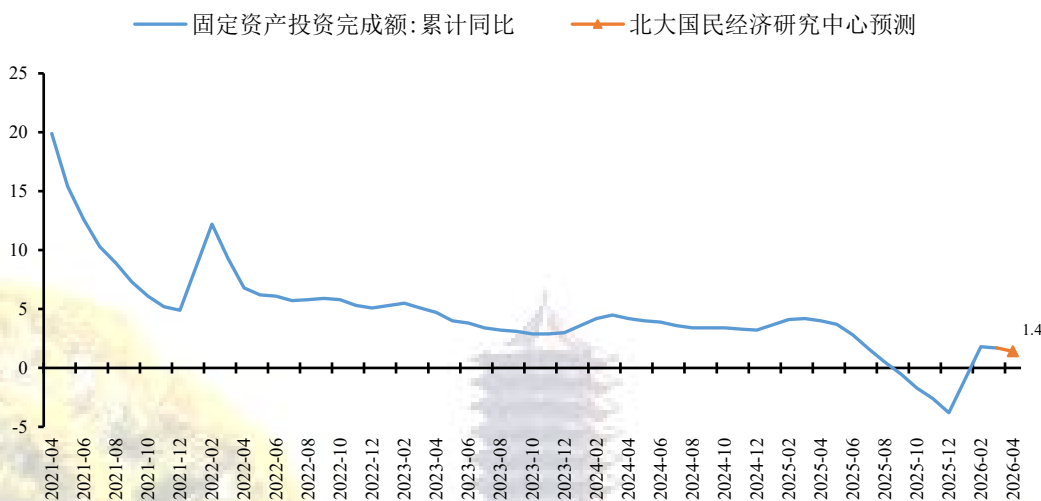


图3 固定资产投资累计同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

出口部分：中东战争暂停，出口额增速或小幅上涨

预计2026年1-2月出口总额同比增长4.7%，较前期上涨2.2个百分点。

第一，3月美伊战争突然爆发，全球能源市场受突发事件冲击，对全球产业链影响较大，尤其是东亚、东盟等对中东原油依赖度相对较高地区的能源安全影响较为明显，上游原材料价格突发上涨，扰乱全球市场，外部需求相对收缩。4月美伊战争暂停，叠加一个月的战争持续，全球经贸市场有所修复，或本月出口额增速有所上行。第二，近期数据显示，中国对外出口产品结构变化继续，2026年以来高技术产品出口额同比增速上涨较快，推动整体出口额增速上行。

从压低因素看，尽管10月30日中美高层会晤后，双方经贸矛盾升级放缓，但大国博弈仍在继续，中国对美国的出口依然处于下降的区间。

综合而言，4月美伊战争暂停，全球市场较3月份有所修复，中国对外出口产品中高技



术产业出口额增速继续上涨，中国对外出口国别结构的改变也进一步降低了对美出口大幅下降的影响，叠加去年同期的低基数效应。综合考虑，预计 2026 年 4 月出口总额同比增长 4.7%，较前期上涨 2.2 个百分点。

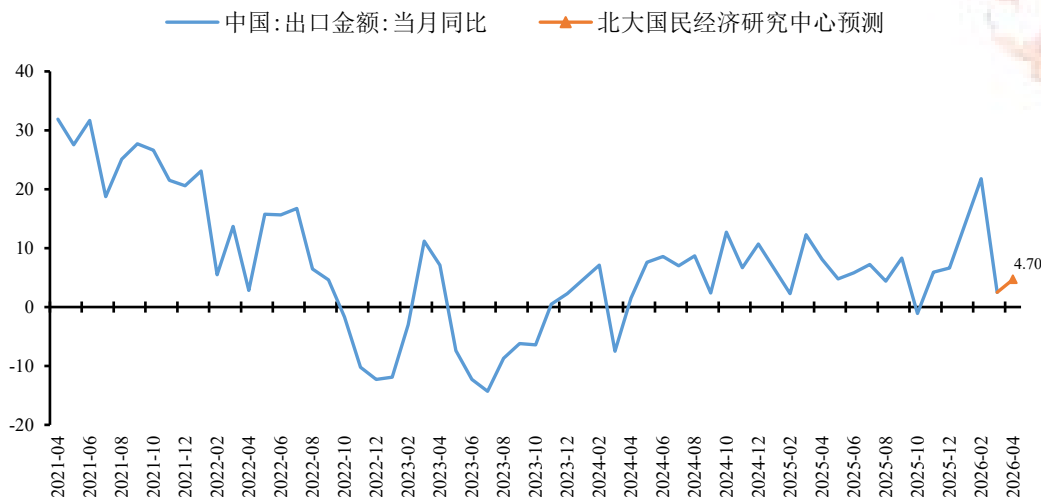


图 4 出口增速当月同比及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进口部分: 需求增加叠加上游价格上涨, 进口额增速或有上行

预计 2026 年 4 月进口总额同比增长 30.2%，较前期上涨 2.4 个百分点。

从拉升因素看，第一，产业结构调整，高技术产业发展较快，带动上下游产业需求。3 月以来，自动数据处理设备及其零部件、集成电路等技术含量相对较高产品进口额增速快速增长，国内相关产业同步增长，预计 4 月产品进口额继续高速增长；第二，受中东战争影响，国际原油价格大幅上涨，原油、石油化工、化肥等进口额增速大幅上行。

从压低因素看，第一，中国经济结构调整，推进重点行业产能治理，部分行业产能去化继续，阶段性抑制国内需求的增长，尤其降低了中国对钢铁、煤炭等大宗商品的进口需求。第二，大国博弈，原有贸易平衡被打破，中美间相互制裁与反制裁，抑制进口增速的上涨。

综合而言，一方面，产业结构调整初见成效，中国高技术含量产业发展迅速，相关产品进口需求明显增加，叠加中东战争原油、化工价格上涨进口额增速上行；另一方面，中国国内产业结构调整，部分行业产能去化继续，抑制进口额增速上行，叠加低基数效应。综合考虑，预计 2026 年 4 月进口总额同比增长 30.2%，较前期上涨 2.4 个百分点。

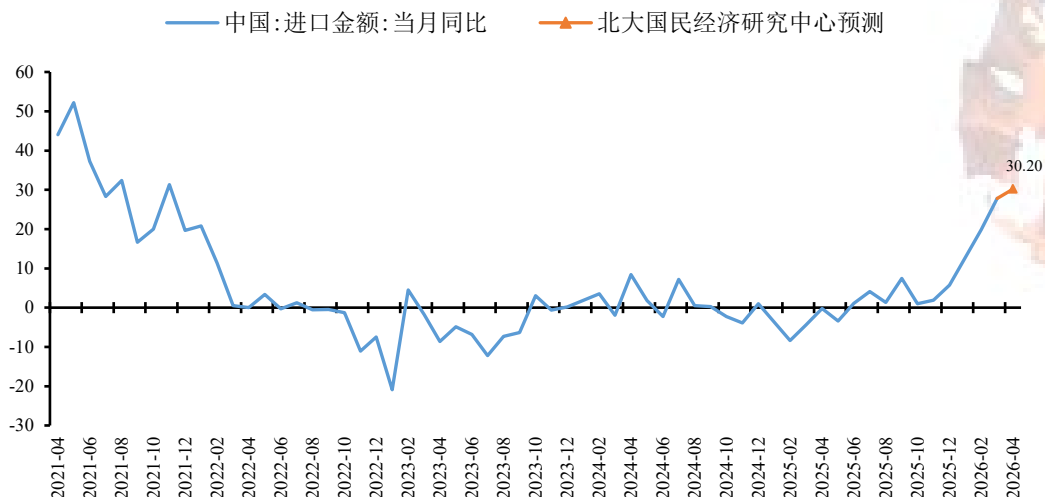


图5 进口增速当月同比及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

CPI 部分: 消费需求仍在修复中, CPI 增速或继续底部震荡

预计 2026 年 4 月 CPI 同比增长 0.8%, 较前月下降 0.2 个百分点。

从拉升因素看, 受中东战争影响, 国际油价大幅飙升, 国内燃料价格相应提价, 对 CPI 增速上行起到拉升作用。

从拉低因素看: 第一居民收入、就业预期并未明显改变, 一季度, 全国居民人均可支配收入同比增长 4.9%, 较 2025 年下降 0.1 个百分点, 较 2025 年同期下降 0.6 个百分点, 居民收入增速依然底部徘徊, 抑制居民消费需求扩张, 居民消费价格增速难以明显上涨。第二, 政策调整, 阶段性抑制 CPI 增速大幅上行。依法治理企业无序竞争, 长期推动经济高质量发展可持续发展, 但短期或阶段性增加经济下行风险, 抑制 CPI 增速上行。

综合而言, 一方面, 当前居民收入、就业预期并未发生明显改变, 居民收入增速持续低迷抑制消费需求扩张, 依法治理企业无序竞争, 经济短期下行风险增加; 另一方面, 国际原油价格飙升, 带动国内燃料价格上行。综合考虑, 预计 2026 年 4 月 CPI 同比增长 0.8%, 较前月下降 0.2 个百分点。

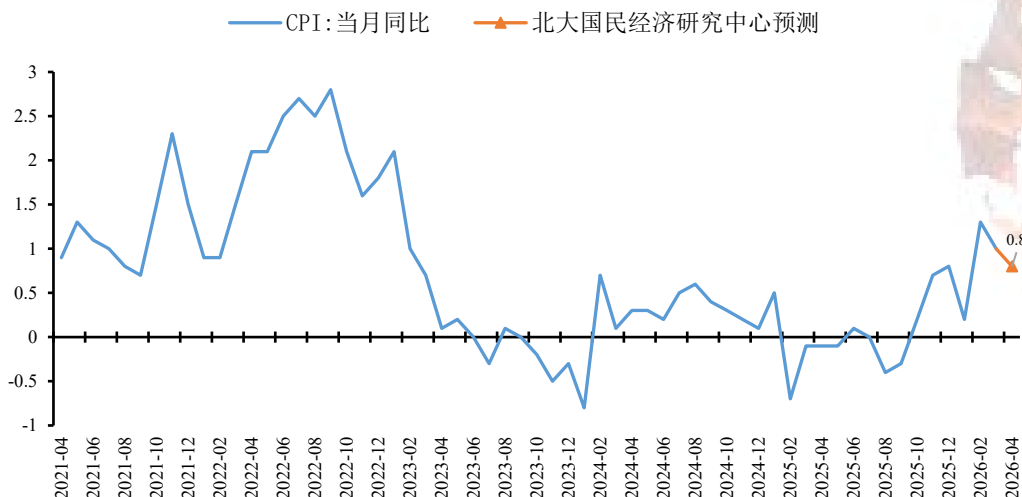


图6 CPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

PPI 部分: 国内产能去化叠加原油价格上涨, PPI 增速继续上行

预计 2026 年 4 月 PPI 同比增长 1.8%, 较前月上涨 1.3 个百分点。

拉升因素方面, 第一, 3 月中东战争爆发, 受其波及, 中东大量石油设施被炸毁的同时, 霍尔木兹海峡被封锁, 使得大量中东原油、铝、化肥等上游原材料供给中断, 导致全球原材料价格大幅上涨。第二, 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。第三, 低基数效应, 2025 年同期 PPI 同比下降 2.7%, 对本月形成低基数效应。

高频数据方面, 国家统计局公布的流通领域重要生产资料市场价格显示, 4 月上中旬有色金属平均价格依然高位徘徊, 化工产品价格继续上涨, 农资价格上涨明显, 草甘膦约较前月环比增长 25%; 但受房地产市场影响较大的钢铁、建材价格则继续底部徘徊。

综合而言, 受中东战争影响, 国际原油价格上涨, 整治“反内卷式”竞争, 将缓解供给过剩问题, 但国内经济结构调整、过剩产能去化继续, 抑制钢铁、建材等价格大幅上涨, 叠加基数效应。预计 2026 年 4 月 PPI 同比增长 1.8%, 较前月上涨 1.3 个百分点。

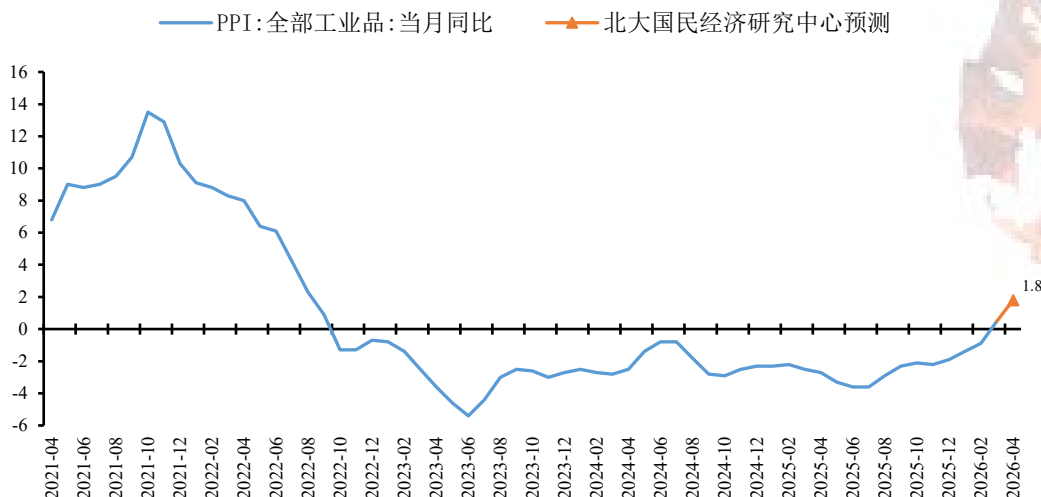


图7 PPI 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款: 借贷意愿不足, 信贷规模同比少增

预计 2026 年 4 月中国新增人民币贷款 2500 亿元, 较去年同期少增 300 亿元。

从拉升因素看: 第一, 货币政策保持适度宽松。中国人民银行继续实施适度宽松的货币政策, 保持流动性合理充裕, 支持实体经济合理融资需求。第二, 制造业景气水平总体稳定。4 月制造业 PMI 为 50.3%, 虽较上月微降 0.1 个百分点但仍位于扩张区间, 生产指数和新订单指数继续高于临界点, 企业生产活动保持扩张。第三, 结构性政策支持重点领域。一季度末科技型中小企业获贷率升至 50.4%, 高新技术企业贷款余额同比增长 13.6%, 政策工具持续引导信贷向科技创新、中小微企业倾斜。

从压低因素看: 第一, 房地产市场持续低迷。一季度房地产开发投资同比下降 11.2%, 新建商品房销售面积下降 10.4%, 房地产贷款余额同比下降 3.4%, 拖累相关信贷需求。第二, 居民借贷意愿低迷。一季度住户贷款仅增加 2967 亿元, 其中短期贷款减少 1640 亿元, 中长期贷款增长有限, 反映消费和购房需求仍偏弱。第三, 信贷投放节奏更加均衡。一季度信贷已实现较强增长, 3 月新增贷款 2.99 万亿元后, 4 月作为季后月份, 金融机构投放趋于平稳, 减少季节性冲量。

综合而言, 尽管制造业景气稳定、货币政策宽松和结构性支持有利, 但房地产低迷、居民借贷意愿低迷以及投放节奏均衡化, 因此, 预计 2026 年 4 月中国新增人民币贷款 2500 亿元, 较去年同期少增 300 亿元。

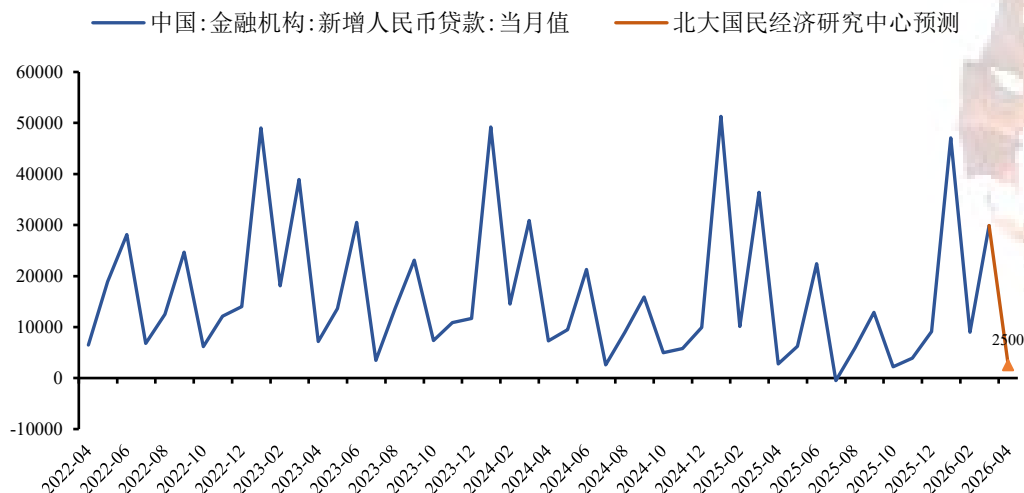


图8 新增人民币贷款及预测 (亿元)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

M2: M2 增速小幅回落, 制造业扩张对冲地产下行

预计 2026 年 4 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, 制造业 PMI 维持扩张区间。4 月制造业 PMI 为 50.3%, 虽较上月微降 0.1 个百分点但仍位于扩张区间, 生产指数和新订单指数继续高于临界点, 企业生产活动保持回暖。第二, 货币政策保持适度宽松。中国人民银行继续实施适度宽松的货币政策, 保持流动性合理充裕, 支持实体经济合理融资需求。第三, 工业企业利润持续增长。一季度规模以上工业企业利润同比增长 15.5%, 3 月单月增长 15.8%, 为企业扩大生产提供资金支持。

从压低因素看: 第一, 房地产市场持续低迷。一季度房地产开发投资同比下降 11.2%, 新建商品房销售面积下降 10.4%, 房地产贷款余额同比下降 3.4%, 拖累相关信贷和存款增长。第二, 居民借贷意愿低迷。一季度住户贷款仅增加 2967 亿元, 其中短期贷款减少 1640 亿元, 消费和购房需求仍偏弱。第三, 信贷投放节奏季节性平稳。3 月季末冲量后, 4 月作为季后月份, 金融机构投放趋于均衡, 减少季节性拉动。

综合而言, 尽管制造业 PMI 扩张、货币政策宽松和工业利润增长有利, 但房地产低迷、居民借贷意愿低迷以及投放节奏平稳, 故预计 2026 年 4 月中国 M2 同比增长 8.4%, 较上月下降 0.1 个百分点。

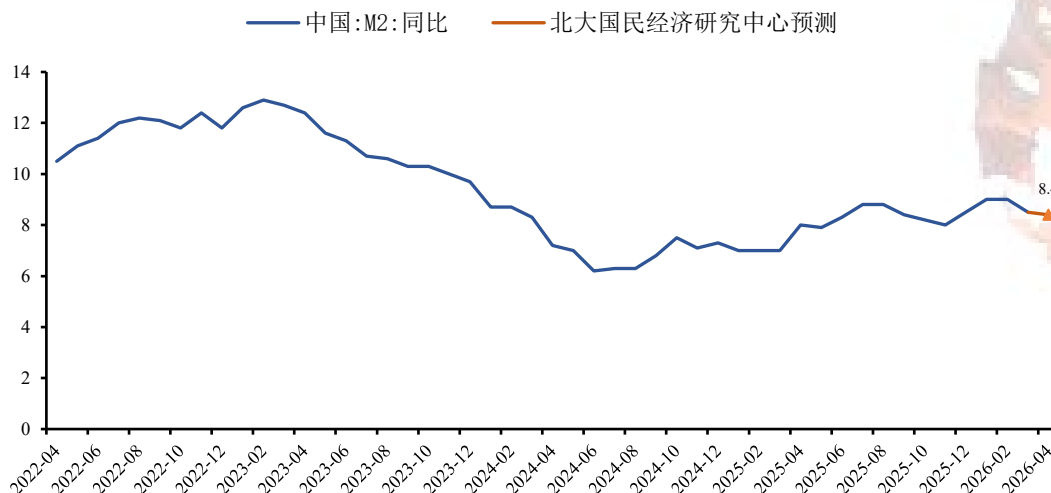


图9 M2 当月同比增速及预测 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

人民币汇率部分: 能源价格高涨降息预期下降, 人民币震荡前行

预计 2026 年 5 月人民币汇率保持震荡升值, 震荡区间为 6.85~6.77。

从拉升因素看: 中国能源进口分散, 相对其他国家来说, 中东战争对中国经济运行影响相对较小, 支撑人民币走势坚挺。据中石油介绍, “通过霍尔木兹海峡进口的原油、天然气约占公司经营总量的 10%”, 佐证了中东战争对中国能源安全影响相对较小。第二, 中国经济、社会相对稳定, 科技发展相对较快, 为人民币币值稳定提供坚实支撑。一季度, 工业增加值中高技术产业增加值同比增长 12.5%, 较全部工业增加值增速高 6.4 个百分点。

从压低因素看: 第一, 扩大有效投资, 综合整治“内卷式”竞争, 把“两重”建设放在“十五五”全局中谋划、推进, 注重软硬结合, 软建设或成当前投资的侧重方向, 经济总量或阶段性下滑。第二, 中东战争全球通胀高企, 降低了全球主要国家降息的预期。

综合而言, 一方面, 相对来说, 中东战争对中国经济影响较小, 中国经济、社会相对稳定, 高技术产业增长较快, 对人民币币值稳定提供坚实支撑; 另一方面, 中东战争导致全球能源供给短缺, 改变了全球降息预期, 利空人民币。综合考虑, 预计 2026 年 5 月人民币汇率在 6.85~6.77 区间双向波动震荡。



图 10 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。