



重“质”稳“量”，结构调整继续

——蔡含篇

点评报告

A0012-20260519

| | 2026年4月值 | 北大国民经济研究中心预测值 | Wind 市场预期均值 | 上期 | 上年同期值 |
|---------------|----------|---------------|-------------|-------|-------|
| 经济增长 | | | | | |
| 工业增加值同比(%) | 4.1 | 5.5 | 5.63 | 5.7 | 6.1 |
| 固定资产投资累计同比(%) | -1.6 | 1.4 | 1.73 | 1.7 | 4.0 |
| 社会消费品零售额同比(%) | 0.2 | 1.2 | 2.03 | 1.7 | 5.1 |
| 出口同比(%) | 14.1 | 4.7 | 7.09 | 2.5 | 8.1 |
| 进口同比(%) | 25.3 | 30.2 | 14.01 | 278 | -0.2 |
| 贸易差额(亿美元) | 848.2 | 444.8 | 864.66 | 511.3 | 961.8 |
| 通货膨胀 | | | | | |
| CPI 同比(%) | 1.4 | 0.8 | 0.95 | 1.0 | -0.1 |
| PPI 同比(%) | 2.8 | 1.8 | 1.53 | 0.5 | -2.7 |
| 货币信贷 | | | | | |
| 新增人民币贷款(亿元) | -100 | 2500 | 4677.58 | 29900 | 2800 |
| M2 同比(%) | 8.6 | 8.4 | 8.42 | 8.5 | 8.0 |

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：

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

- 增速季节性回落，高技术制造业持续领跑
- 收入增速未见企稳，居民消费继续低位前行
- 反内卷、调结构，投资增速继续低位前行
- 外需增加、风险加剧，推动进、出口额双增长
- 高技术产品价格上行，源于终端需求推动
- 新增社融同比少增，信贷由正转负
- 展望未来：结构调整，经济运行“稳中求进”

内容提要

重“质”稳“量”，当前经济总体运行平稳，高技术产业全面增长，走势抢眼，无论是生产端还是需求端，以及价格、企业利润等方面均有不同程度的快速上涨。深入整治“反内卷”式竞争，缓解供需矛盾，投资、消费需求阶段性回调；供给端，季节性因素影响，部分企业生产节奏放缓。本月人民币贷款同比减少表外融资收缩，但企业债券融资同比多增，反映货币政策适度宽松背景下直接融资加速接力银行信贷，优化金融结构。

供给端

工业增加值：2026年4月，中国规模以上工业增加值同比实际增长4.1%，较上月放缓1.6个百分点，累计增长5.6%，较上月放缓0.5个百分点。这一回落主要受4月企业所得税汇算清缴等季节性因素影响，部分企业生产节奏放缓，同时房地产调整继续拖累传统行业需求，但高技术制造业和装备制造业保持强劲韧性，出口和科技需求支撑明显。

需求端

消费方面：2026年4月，社会消费品零售总额同比增长0.2%，较前期下降1.1个百分点，受居民收入增速下滑影响叠加高基数效应，消费额增速继续底部徘徊。服务消费额增速高于实物消费额增速，消费结构变化继续。

投资方面：2026年1-4月，全国固定资产投资同比增长-1.6%，较前期下降3.3个百分点，政策调整，投资增速继续低位前行他。“反内卷”信号明显，产能过剩明显企业加快产能去化步伐，叠加4月全球地缘风险加剧，企业因看不清形势进一步惜金观望，抑制企业扩大产能增加投资的积极性。

出口方面：2026年4月，出口总额3594.4亿美元，同比增长14.1%，较前期上涨11.6



个百分点，中东战争叠加对美国出口额增速大幅上涨，整体出口额增速较前月上涨明显，产品出口结构变化继续，高技术产品出口继续快速增长。

进口方面：2026年4月，进口总额2746.2亿美元，同比增长25.3%，较前月下降2.5个百分点，防风险、调结构推动本月进口额继续大幅上涨。一方面，当前国际形势进一步复杂多变，地缘风险加剧，随着我国战略储备体系化的建设，上游大宗商品进口继续大幅增长；另一方面，产业结构调整，本月高技术产业进口额继续高速增长。

价格

CPI：2026年4月，CPI同比增长1.2%，较前月上涨0.2个百分点，居民消费价格增速温和上涨。一方面，国际大宗商品价格大幅波动，影响国内能源价格上行，叠加“五一”小长假出行增加，带动相关上下游消费价格上行；另一方面，供给充裕食品继续下行，居民收入增速未见企稳，收入预期无明显改变，抑制居民消费价格增速快速上涨。受需求推动，本月通信工具价格增速继续明显上涨。

PPI：2026年4月PPI同比增长2.8%，较前月上涨2.3个百分点，原材料价格上涨、低基数效应，叠加“反内卷”供需矛盾缓解，多因素共振PPI增速进一步上行。产业结构调整，高技术产业增长较快，计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属价格增速继续上涨。

货币金融

社会融资：2026年4月中国新增社会融资规模为6245亿元，较去年同期减少5354亿元，降幅46.2%。这一大幅少增主要源于人民币贷款同比大幅少增4890亿元及表外融资收缩，但企业债券融资同比多增2180亿元提供有力对冲，反映货币政策适度宽松背景下直接融资加速接力银行信贷，优化金融结构。财政政策靠前发力节奏调整叠加实体融资需求季节性偏弱，社融增量虽同比回落，但存量增速保持7.8%的合理水平，符合“总量合理增长、结构持续优化”的政策导向，为经济平稳运行营造适宜货币金融环境。

人民币贷款：2026年4月中国新增人民币贷款规模为-100亿元，较去年同期减少2900亿元，降幅103.6%。这一由正转负主要受居民户贷款和企业中长期贷款大幅收缩影响，4月为传统信贷淡季叠加企业所得税汇算清缴等季节性因素，实体有效融资需求偏弱，同时票据融资同比多增4088亿元，反映企业更倾向使用低成本票据融资替代贷款。货币政策保持流动性合理充裕，结构性工具持续引导资金流向重点领域，但信贷增长呈现“淡季更淡”特征，符合历史同期规律，结构优化中居民端和中长期需求修复仍需时间。

M2：2026年4月末，狭义货币（M1）同比增长5.0%，较上期下降0.1个百分点，税期



后活期存款转化拖累。2026年4月末，广义货币（M2）同比增长8.6%，较上期上升0.1个百分点，财政支出与非银存款支撑。2026年4月末，M2与M1同比增速差扩大0.2个百分点，较上期扩大0.2个百分点，定期存款相对活跃。2026年4月末，社会融资规模与M2同比增速差缩小-0.8%，较上期下降0.2个百分点，直接融资占比提升。





正文

工业增加值部分：增速季节性回落，高技术制造业持续领跑

2026年4月，中国规模以上工业增加值同比实际增长4.1%，较上月放缓1.6个百分点，累计增长5.6%，较上月放缓0.5个百分点。这一回落主要受4月企业所得税汇算清缴等季节性因素影响，部分企业生产节奏放缓，同时房地产调整继续拖累传统行业需求；但高技术制造业和装备制造业保持强劲韧性，出口和科技需求支撑明显。

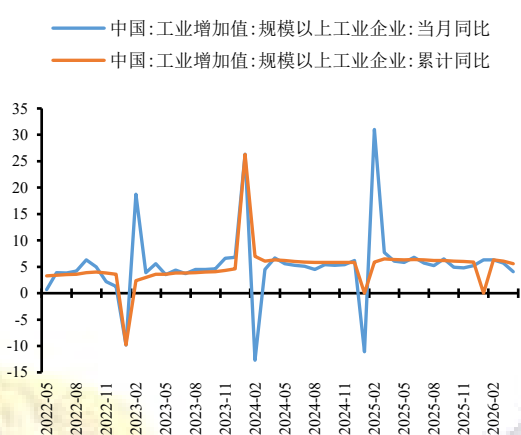


图1 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

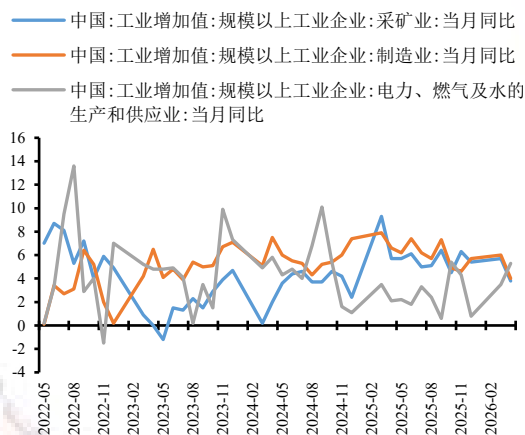


图2 中国三大门类工业增加值当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

三大门类

采矿业增加值：2026年4月采矿业增加值同比增长3.8%，低于整体增速，较上月放缓1.9个百分点。增速回落主要受煤炭等传统能源行业季节性需求调整及部分矿产品价格波动影响，但能源安全保障政策持续发力，采矿业生产保持基本稳定。全球大宗商品价格回暖提供一定支撑，但环保约束和绿色转型要求限制高耗能产能扩张，采矿业需加快向高端化、智能化方向转型。

制造业增加值：2026年4月制造业增加值同比增长4.0%，略低于整体增速，较上月放缓2.0个百分点。增长主要得益于高技术制造业和装备制造业持续发力，计算机通信电子设备、电气机械等行业生产稳定，出口需求回暖提供支撑；消费品制造业恢复势头良好。但房地产调整仍对部分下游行业形成拖累，制造业整体保持韧性，体现供给侧结构性改革推动产业结构优化成效。

电力、燃气及水的生产和供应业增加值：2026年4月电力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长5.3%，高于整体增速，较上月加快1.8个百分点。增速回升主要受工业生产恢复和居民用电需求季节性回升带动；火电生产受煤炭价格回暖支撑，水电出力有所改善。能



源供给侧改革深入推进，绿色电力占比持续提升，但需加快电网升级和储能建设，保障能源稳定供应以支撑工业生产回暖。

分经济类型

国有及国有控股企业增加值：2026 年 4 月国有及国有控股企业增加值同比增长 3.0%，低于整体增速，较上月放缓 2.9 个百分点。放缓主要受基建投资增速趋稳和部分传统领域去产能压力影响，国有企业在能源、装备等领域发挥托底作用；政策引导国有企业高质量发展，效率提升明显，但需深化改革进一步增强活力。

股份制企业增加值：2026 年 4 月股份制企业增加值同比增长 4.2%，高于整体增速，较上月放缓 2.0 个百分点。增速保持较高水平主要受益于混合所有制改革释放活力，高技术领域投资强劲，市场化机制灵活响应出口和内需变化。股份制企业成为工业增长重要引擎，体现民营经济活力持续释放。

外商及港澳台投资企业增加值：2026 年 4 月外商及港澳台投资企业增加值同比增长 4.1%，高于整体增速，较上月加快 0.4 个百分点。小幅回升主要受外资政策优化和全球产业链重构带动，电子制造业等出口导向行业生产稳定。需进一步提升营商环境，深化对外开放以稳定外资企业生产信心。

私营企业增加值：2026 年 4 月私营企业增加值同比增长 2.8%，低于整体增速，较上月放缓 1.2 个百分点。增速回落主要受中小型制造企业面临季节性调整 and 成本压力影响，但政策减税降费和普惠金融支持持续缓解融资难题。私营企业作为经济活力主体，需持续优化营商环境，激发内生增长动力。

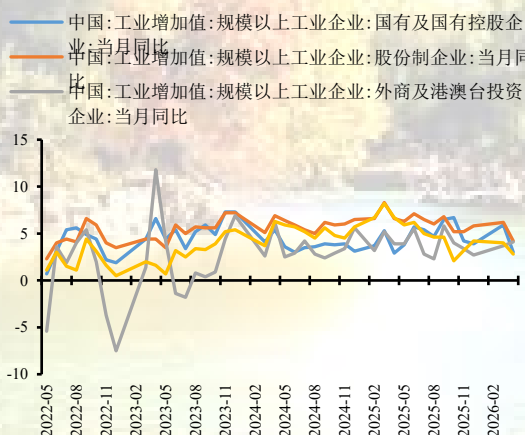


图 3 各类企业工业增加值当月同比增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

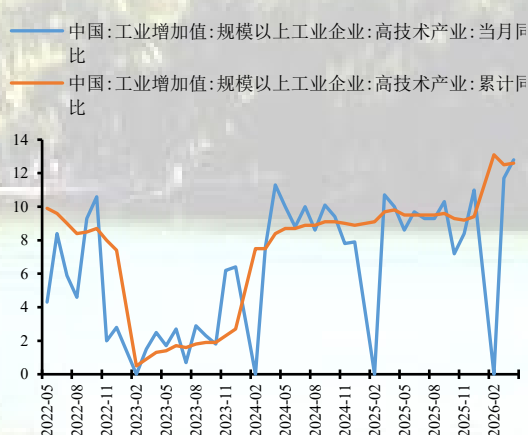


图 4 高技术产业增加值当月及累计同比增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

此外，2026 年 4 月高技术制造业增加值同比增长 12.8%，高于整体增速，较上月加快 1.1 个百分点。增速保持高位主要得益于 AI 算力、集成电路、新能源装备等新动能强劲增



长，国内外需求共同拉动；政策大力支持科技自立自强和产业升级，研发投入持续增加。高技术制造业占比进一步提升，引领工业经济向高质量发展转型，但需防范供应链风险和外部需求波动。

消费部分：收入增速未见企稳，居民消费继续低位前行

2026年4月，社会消费品零售总额同比增长0.2%，较前期下降1.1个百分点，受居民收入增速下滑影响叠加高基数效应，消费额增速继续底部徘徊。服务消费额增速高于实物消费额增速，消费结构变化继续。

其一，高基数效应。2025年上半年，大规模以旧换新实质性政策落地，受促消费政策推动，2025年4月社会消费品零售总额同比增长5.1%，是年内高点对本月形成明显的高基数效应，尤其体现在家用电器和音像器材类、体育娱乐用品类、家具类、汽车类等促销政策范围内消费品方面。其二，居民收入增速下滑。2026年一季度，全国居民人均可支配收入同比增长4.9%，较2025年下滑0.1个百分点，低于2025年同期0.6个百分点，居民收入增速继续下滑，居民收入预期未有明显改变，是导致当前消费额增速长期底部滞留的根本因素。另外，受中东地缘风险波及，4月全球资本市场波动，资产相对缩水，进一步抑制居民收入增速上行。其三，消费结构变化继续。1-4月网络消费继续快速增长，领跑于全部消费，其中服务消费增速快于实物消费增速。1-4月线上消费额同比增长6.6%，高于全部消费增速6.4个百分点，其中，线上服务消费额同比增8.3%，进一步高于线上消费额增速1.7个百分点。消费结构从商品消费向服务消费转移继续。

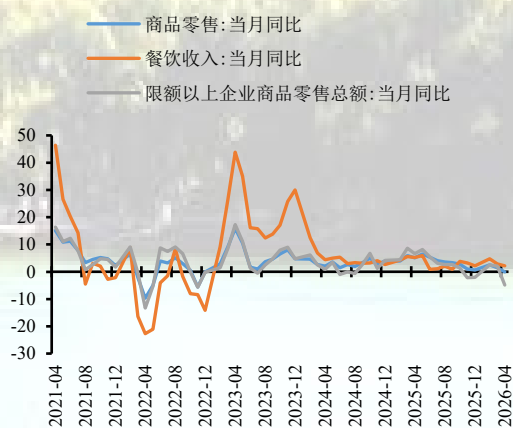
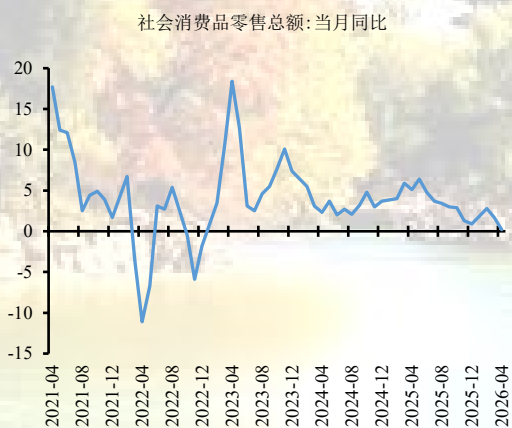


图5 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

图6 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

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

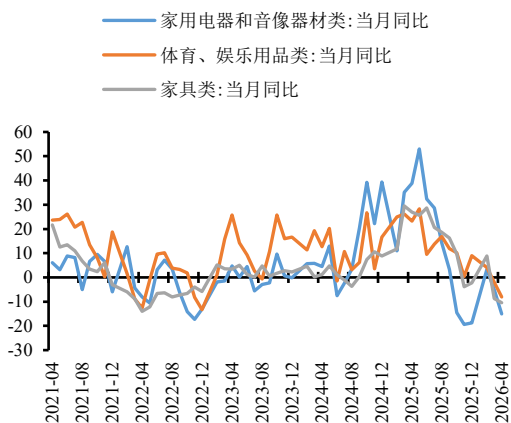


图 7 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

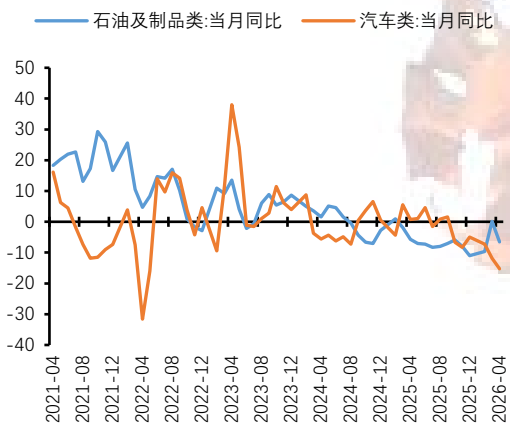


图 8 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

投资部分：反内卷、调结构，投资增速继续低位前行

2026 年 1-4 月，全国固定资产投资同比增长-1.6%，较前期下降 3.3 个百分点，政策调整，投资增速继续低位前行。其中，一、二、三产投资增速分别同比增长 10.1%、2.5%、-4.2%，较前期下降 5.8、3.3、3.2 个百分点；基建投资同比增长 4.3%，较前期下降 4.6 个百分点，房地产投资降幅再次扩张，降幅较前期扩大 2.5 个百分点。

其一，“反内卷”抑制投资增速上行。当前国内依然处于产能去化阶段，“反内卷”信号明显，产能过剩明显的企业加快产能去化步伐，叠加 4 月全球地缘风险加剧，企业因看不清形势进一步惜金观望，抑制企业扩大产能增加投资的积极性。2026 年 3 月，政府工作报告在 2026 的工作任务中指出，要“坚决防止低效无效投资”，要“深入整治‘内卷式’竞争，营造良好市场生态”。其二，投资结构变化继续。一方面，房地产投资继续下降，1-4 月房地产投资同比下降 13.7%，降幅进一步扩大，房地产市场产能去化继续；另一方面，高技术产业投资快速增长，1-4 月高技术产业投资同比增长 6.1%，高于全部投资 7.7 个百分点。其中，信息服务业、航空航天器及设备制造业、计算机及办公设备制造业投资增长较快，分别同比增长 18.1%、17.9%、13.9%，较全部投资高 19.7、18.5、15.5 个百分点。其三，“两新”政策支撑，1-4 月设备工器具购置同比增长 11.5%，高于全部投资增速 13.1 个百分点，是主要支撑。

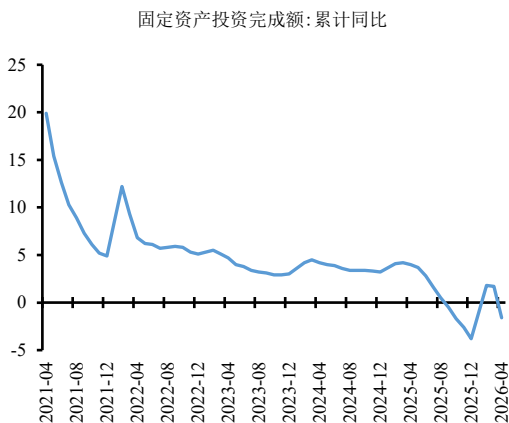


图9 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

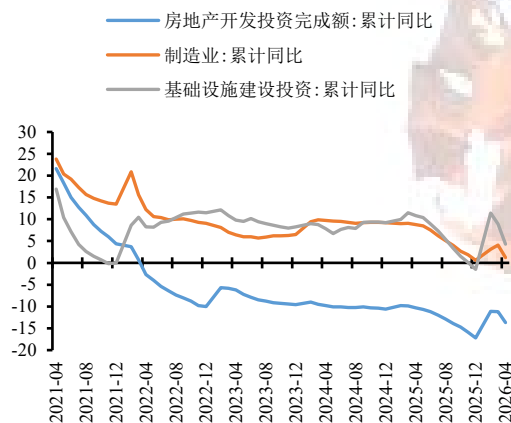


图10 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

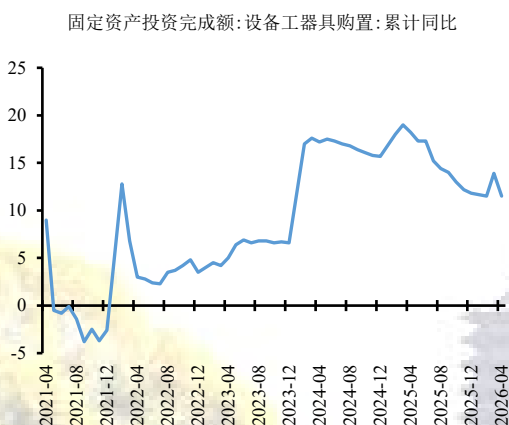


图11 设备工器具购置投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

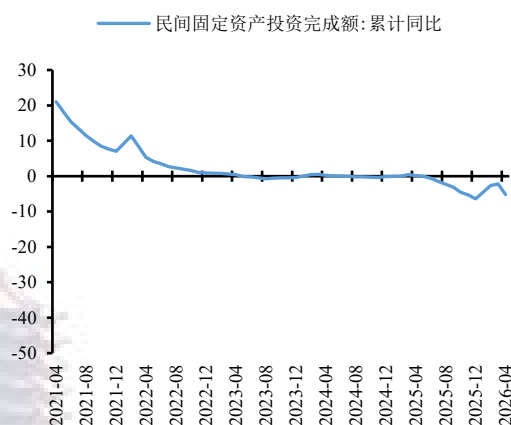


图12 民间投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分: 外需增加、风险加剧, 推动进、出口额双增长

2026年4月,按美元计价,中国进出口总额6340.6亿美元,同比增长18.7%。其中,出口总额3594.4亿美元,同比增长14.1%;进口总额2746.2亿美元,同比增长25.3%;贸易顺差848.2亿美元。外需增加、风险加剧的国际形势是推动本月进、出口额高速增长的主要因素,产品出口结构调整继续,高技术产业出口额继续快速增长。

出口方面,2026年4月,出口总额3594.4亿美元,同比增长14.1%,较前期上涨11.6个百分点,中东战争叠加对美国出口额增速大幅上涨,整体出口额增速较前月上涨明显,产品出口结构变化继续,高技术产品出口继续快速增长。

进口方面,2026年4月,进口总额2746.2亿美元,同比增长25.3%,较前月下降2.5个百分点,防风险、调结构推动本月进口额继续大幅上涨。一方面,当前国际形势进一步复杂多变,地缘风险加剧,随着我国战略储备体系化的建设,上游大宗商品进口继续大幅增长;另一方面,产业结构调整,本月高技术产业进口额继续高速增长。

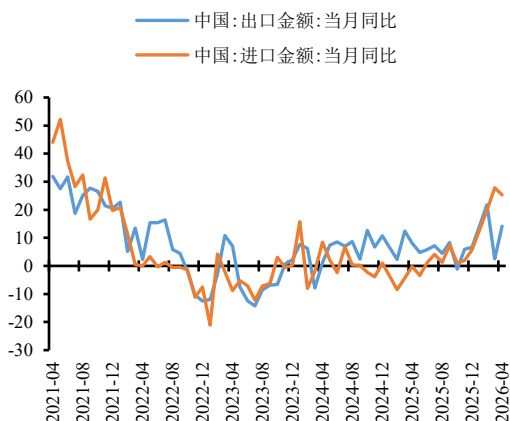


图 13 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图 14 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

中东战争叠加对美出口增长，出口额增速大幅上涨

2026 年 4 月，出口总额 3594.4 亿美元，同比增长 14.1%，较前期上涨 11.6 个百分点，中东战争叠加对美国出口额增速大幅上涨，整体出口额增速较前月上涨明显，产品出口结构变化继续，高技术产品出口继续快速增长。

一方面，本月美伊两国在中东暂时停火，中东能源危机相较 3 月份有所缓解，贸易国也重新规划航线，航道受阻问题相对 3 月部分缓解。另一方面，当前主要国际航道依然受阻，全球能源价格依然高位震荡，全球能源危机风险依然较高，尤其对于日本、韩国、欧盟等国家、经济体来说。与之相对，中国能源进口来源国较多，能源风险分散，中东战争引发的能源危机对中国的影响相对较小，反而进一步凸显了中国全产业链、低成本的优势，推动了出口额增速的上涨。另外，本月中美双边贸易额增速上涨明显，尤其是中国对美国出口额增速大幅上涨，为 12 个月后首次由负转正，美国是中国重要的贸易伙伴国，双边贸易额增速的上行也推动进、出口额增速的上涨。

外部需求方面，在主要传统出口伙伴国中，4 月美国、欧盟、日本制造业 PMI 继续震荡上行，美国、欧盟、日本三国制造业 PMI 分别为 54.5、52.2、55.1，均高于 3 月值以及 2025 年同期值，位于荣枯线以上，反映出三国制造业相对强劲，外部需求存在相对增长的基础。外需增加支撑本月出口额增速继续上行。

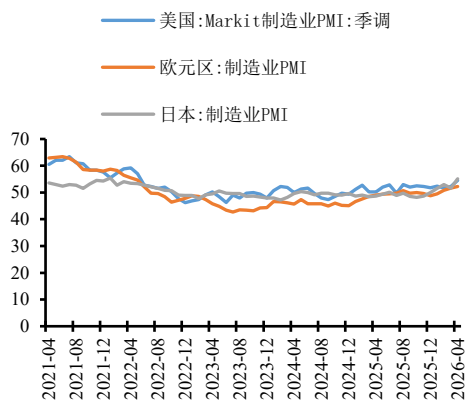


图 15 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

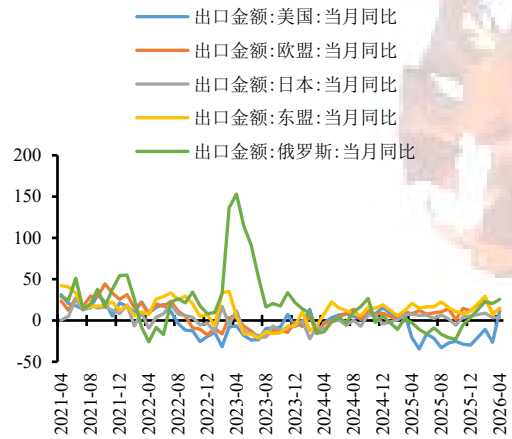


图 16 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从国别结构看, 4 月中国对美国、欧盟、东盟、日本出口额当月同比增速分别为 11.3%、13.4%、15.2%、4.0%, 分别较前期上涨 37.8、4.8、8.4、0.7 个百分点。这主要是由低基数效应和中东战争导致的。一方面, 2025 年 4 月因美国提出对等关税问题, 单方面对中国及全球主要国家大幅加征关税, 使得 2025 年 4 月中国对美国出口额增速由正转负, 同比下降 21.0%, 对本月形成明显的低基数效应; 另一方面, 美伊暂时停战, 欧洲、日韩、东南亚等国家地区的能源桎梏相对缓解, 但能源危机犹存, 使其能源成本大幅上涨, 相对放大中国制造的比较优势, 增加了对中国商品的需求。俄罗斯由于其本国为能源出口大国, 中东战争推升能源价格, 反而有利于其经济的增长, 推动其进口额的增长, 本月中国对俄罗斯的出口额继续保持高速增长, 同比增长 25.7%。

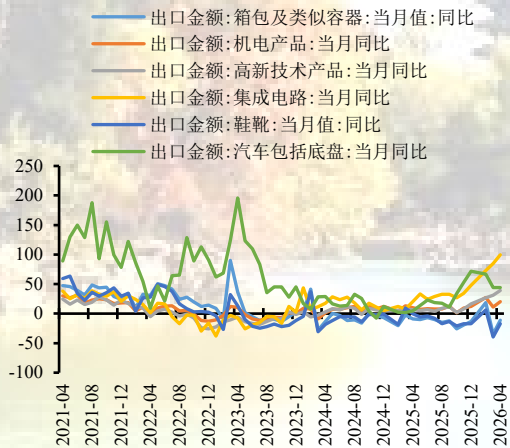


图 17 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

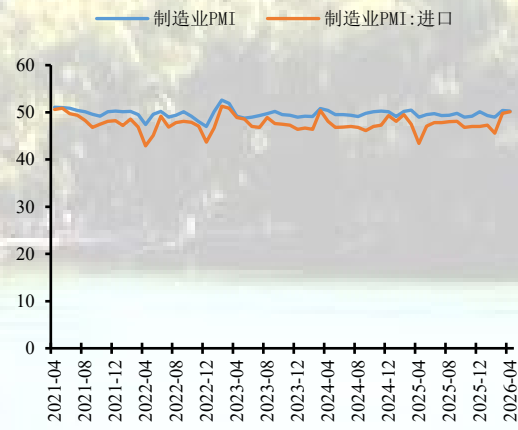


图 18 中国主要 PMI 指数 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从具体出口商品看, 传统优势产业出口额大幅下跌, 高技术产业出口则相对继续大幅上涨。4 月, 箱包及类似容器、鞋靴出口额继续下降, 分别同比增长-11.36%、-17.13%, 出口额继续大幅下降。中国出口机电产品 2292.9 亿美元, 占中国出口总额的 63.8%, 仍在中国



出口中占主导地位，同比增长 20.3%。其中，集成电路出口 310.9 亿美元，同比增长 99.6%，继续高速增长。高新技术产品出口 1040.2 亿美元，同比增长 39.2%，汽车（包括底盘）出口 161.0 亿美元，同比增长 44.2%。

防风险、调结构，进口额增速继续大幅上涨

2026 年 4 月，进口总额 2746.2 亿美元，同比增长 25.3%，较前月下降 2.5 个百分点，防风险、调结构推动本月进口额继续大幅上涨。一方面，当前国际形势进一步复杂多变，地缘风险加剧，随着我国战略储备体系化的建设，上游大宗商品进口继续大幅增长；另一方面，产业结构调整，本月高技术产业进口额继续高速增长。

从国别进口看，4 月中国从美国、欧盟、日本和东盟的进口额分别同比增长 9.0%、14.5%、21.0%、28.7%，除日本外均较前期大幅上涨。1-4 月中国自 RCEP 进口额同比增长 30.3%，占中国进口总额的 36.0%，较前期上涨 0.8 个百分点，其中，自日本、韩国、澳大利亚、新加坡进口额分别增长 27.5%、49.5%、45.6%、60.9%。另外，中国自拉丁美洲的进口额继续大幅增长，也是推动本期进口额增速上涨的主要因素之一。

从具体商品进口看，大宗商品方面，1-4 月铁矿砂及其精矿、原油、煤及褐煤、天然气、钢材、粮食的进口量累计同比增速分别为 8.0%、1.3%、-2.1%、-6.2%、-13.4%、18.1%，粮食进口额增速上涨显著。另外，1-4 月对高新技术产品进口额增长 32.7%，较前期上涨 1.1 个百分点，较 2025 年同期上涨 23.4 个百分点，占中国进口总额的 33.1%。

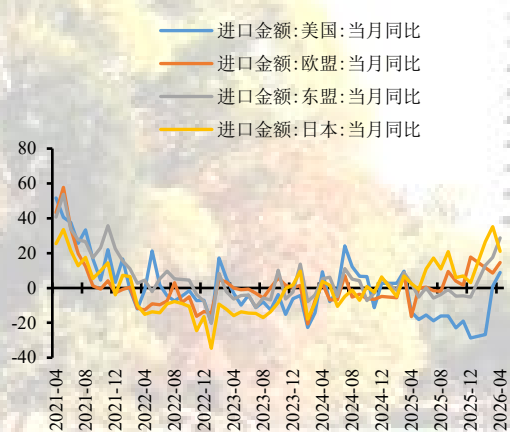


图 19 中国对主要经济体进口同比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

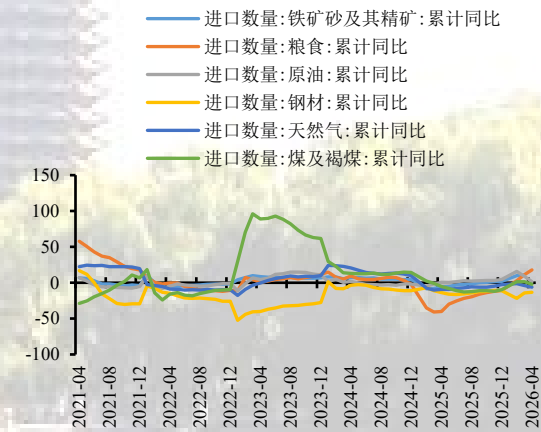


图 20 中国主要商品进口同比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

价格部分：高技术产品价格上行，源于终端需求推动

2026 年 4 月，CPI 同比增长 1.2%，较前月上涨 0.2 个百分点，居民消费价格增速温和上涨。一方面，国际大宗商品价格大幅波动，影响国内能源价格上行，叠加“五一”小长假出行增加，带动相关上下游消费价格上行；另一方面，供给充裕食品继续下行，居民收入增速未见企稳，收入预期无明显改变，抑制居民消费价格增速快速上涨。受需求推动，本月通



信工具价格增速继续明显上涨。

2026年4月PPI同比增长2.8%，较前月上涨2.3个百分点，原材料价格上涨、低基数效应，叠加“反内卷”供需矛盾缓解，多因素共振PPI增速进一步上行。产业结构调整，高技术产业增长较快，计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属价格增速继续上涨。

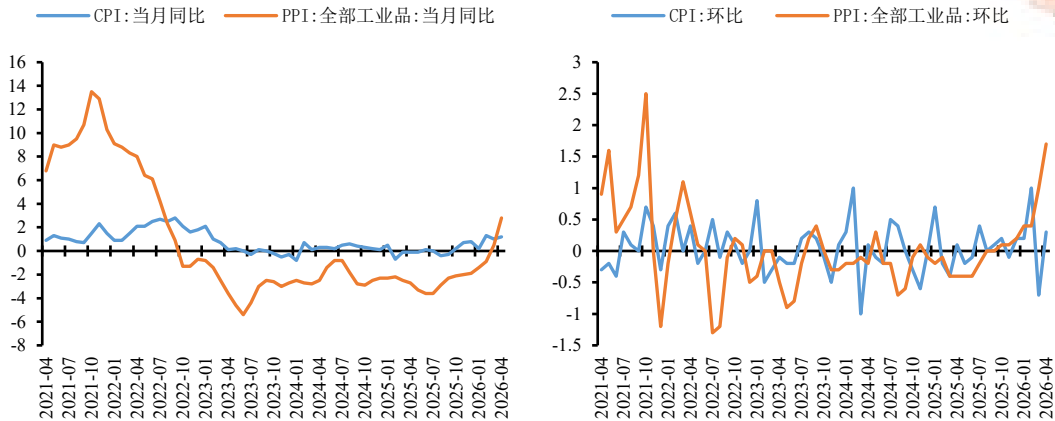


图 21 CPI、PPI 当月同比增速（%）

图 22 CPI、PPI 环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

需求推动，通信工具价格增速上涨

2026年4月，CPI同比增长1.2%，较前月上涨0.2个百分点，居民消费价格增速温和上涨。一方面，国际大宗商品价格大幅波动，影响国内能源价格上行，叠加“五一”小长假出行增加，带动相关上下游消费价格上行；另一方面，供给充裕食品继续下行，居民收入增速未见企稳，收入预期无明显改变，抑制居民消费价格增速快速上涨。受需求推动，本月通信工具价格增速继续明显上涨。

本月亮点在于通信工具价格增速上涨明显，间接反映出经济结构调整初见成效，高技术产业发展迅速，需求端扩张，推动终端消费价格增速上行。2026年4月通讯工具价格同比增长4.2%，较前月上涨1.6个百分点，环比增长0.5%，明显高于历史同期值，通讯工具价格上涨明显。结合工业生产、企业利润、外贸数据以及PPI来看，随着高质量发展的推进，大数据、人工智能、AI+迅速发展，带动相关上下游产业增长，需求增加，带动终端消费价格上行。

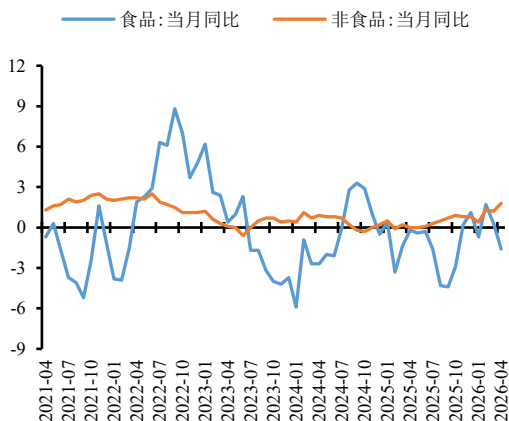


图 23 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

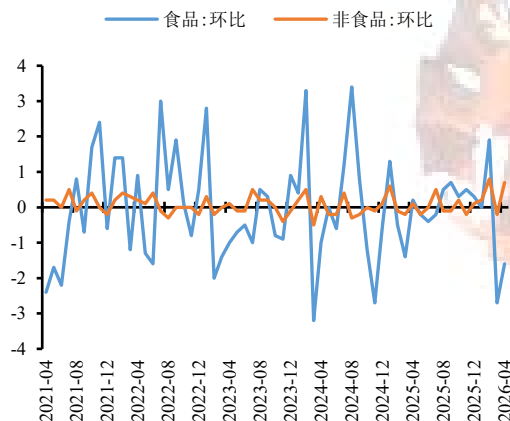


图 24 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品项中, 从同比看, 食品价格增长-1.6%, 较前月下降 1.9 个百分点, 供给充足使得食品价格同比增速持续下行。总体而言, 食品项八大类价格同比分化 (2 涨、6 跌、0 持平), 其中畜肉价格同比幅度最大 (-6.7%); 较上月同比变动分化 (1 正、6 负、1 不变), 其中鲜菜价格同比变动最显著 (-5.4%)。

表 1 食品八大项同比及较上月变动 (单位: %)

| 食品 | 粮食 | 食用油 | 鲜菜 | 畜肉 | 水产品 | 蛋类 | 奶类 | 鲜果 |
|-------|------|------|------|------|------|-----|------|------|
| 4 月同比 | -0.3 | -1.0 | -0.5 | -6.7 | 1.3 | 0.5 | -1.2 | -1.0 |
| 同比变动 | 0.0 | -0.2 | -5.4 | -2.5 | -2.4 | 3.6 | -0.5 | -5.0 |

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

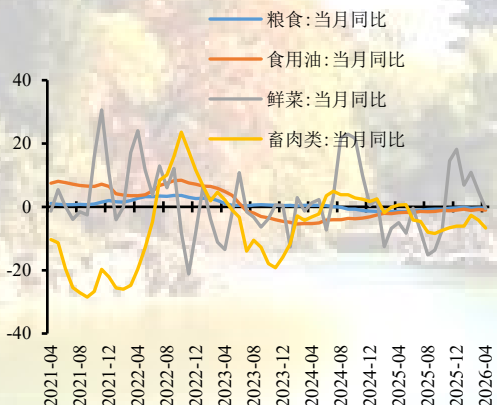


图 25 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

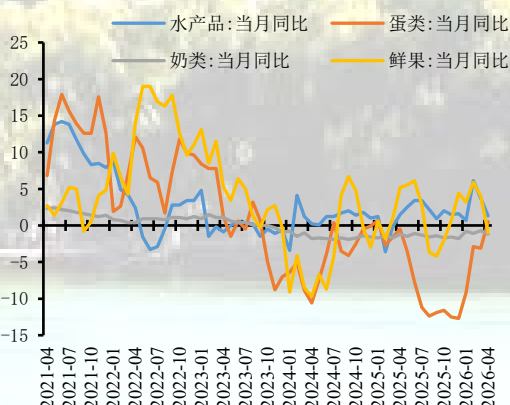


图 26 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看, 食品价格环比增长-1.6%, 较前月上涨 1.1 个百分点, 季节因素影响, 食品价格环比降幅收窄。总体而言, 食品八大类价格环比涨跌互现 (1 涨、6 跌、1 持平), 其中鲜菜价格环比幅度最高 (-6.4%), 较上月环比变动分化 (1 正 5 负 1 不变), 其中蛋类价格环



比变动幅度最大（5.4%）。

表 2 食品八大项环比及较上月变动（单位：%）

| 食品 | 粮食 | 食用油 | 鲜菜 | 畜肉 | 水产品 | 蛋类 | 奶类 | 鲜果 |
|------|-----|------|------|------|------|-----|------|------|
| 4月环比 | 0.0 | -0.3 | -6.4 | -2.7 | -1.2 | 2.7 | -0.3 | -2.3 |
| 环比变动 | 0.0 | -0.4 | 3.7 | 1.2 | 1.3 | 5.4 | -0.7 | 1.0 |

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

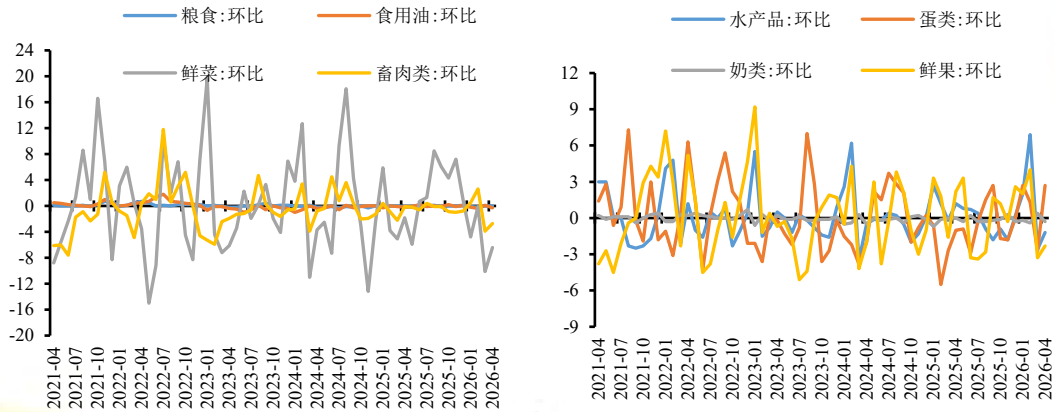


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

非食品价格同比增长 1.8%，较前月上涨 0.6 个百分点，国际大宗商品价格宽幅波动，叠加清明、“五一”小长假、部分地区春假试点使得出行增加，带动相关消费价格上行。总体而言，非食品七大类价格同比普涨（6 涨、1 跌、0 持平），其中其他用品及服务价格同比幅度最大（11.0%），较上月同比变动分化（3 正 3 负 1 不变），其中交通通信价格同比变动最明显（3.7%）。

表 3 非食品七大项同比及较上月变动（单位：%）

| 非食品 | 衣着 | 居住 | 生活用品 | 交通通信 | 教育娱乐 | 医疗保健 | 其他用品 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 4月同比 | 1.5 | -0.2 | 1.4 | 4.6 | 1.3 | 2.2 | 11.0 |
| 同比变动 | -0.1 | 0.0 | -0.1 | 3.7 | 0.2 | 0.3 | -2.5 |

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

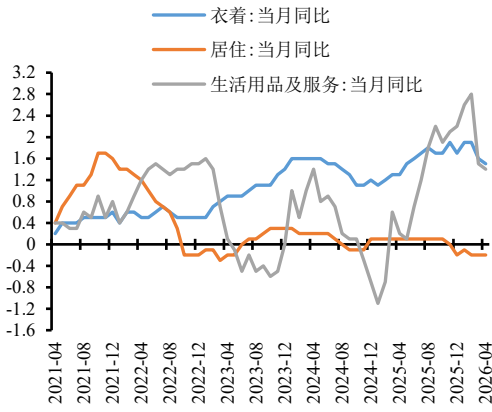


图 29 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

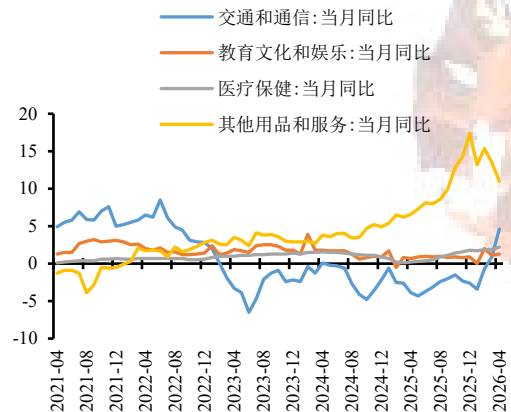


图 10 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看, 非食品价格环比增长 0.7%, 较前月上涨 0.9 个百分点, 季节因素影响, 本月非食品价格环比正增长, 叠加国际原油价格上涨, 进一步推动本月非食品价格环比上涨。总体而言, 非食品项七大类价格环比分化 (3 正、3 负、1 持平), 其中交通通信价格环比幅度最高 (3.5%), 较上月环比变动分化 (5 正、2 负、0 不变), 其中交通通信价格同比变动最明显 (3.1%)。

表 4 非食品七大项环比及较上月变动 (单位: %)

| 非食品 | 衣着 | 居住 | 生活用品 | 交通通信 | 教育娱乐 | 医疗保健 | 其他 |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|
| 4 月环比 | -0.3 | -0.1 | 0.0 | 3.5 | 0.5 | 0.3 | -0.5 |
| 环比变动 | -0.7 | -0.2 | 0.1 | 3.1 | 2.1 | 0.2 | 0.9 |

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

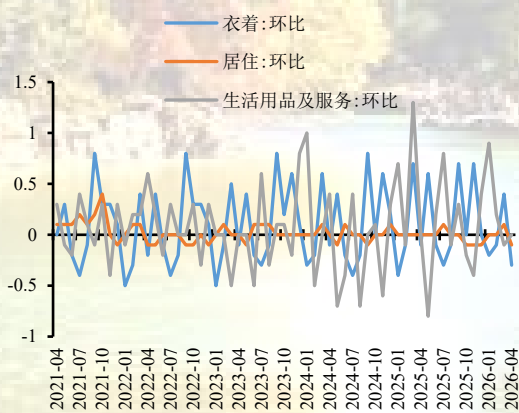


图 11 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

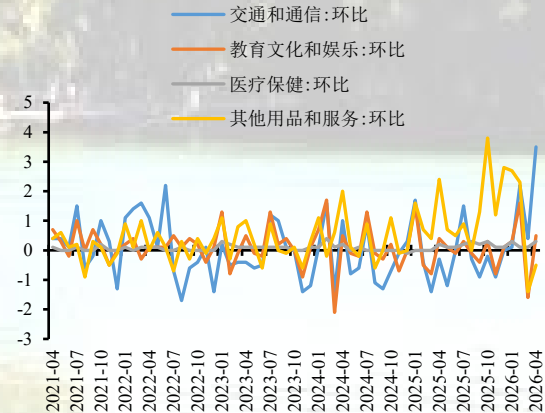


图 12 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



原材料价格上涨叠加基数效应，PPI 同比加速上行

2026 年 4 月 PPI 同比增长 2.8%，较前月上涨 2.3 个百分点，原材料价格上涨、低基数效应，叠加“反内卷”供需矛盾缓解，多因素共振 PPI 增速进一步上行。产业结构调整，高技术产业增长较快，计算机、通信和其他电子设备制造业、有色金属价格增速继续上涨。

受国际大宗商品价格波动影响，本月国内能源、化工价格继续大幅上涨，是推动本月 PPI 增速上行的主要因素之一。4 月，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料和化学制品制造业价格环比增长 18.5%、16.4%、8.3%，能源、化工相关工业品价格上涨明显。

本月，计算机、通信和其他电子设备制造业价格环比增长 0.6%，明显高于历史同期，同比增长 1.5%，较前月上涨 1.1 个百分点；有色金属矿采选业、有色金属冶炼和压延加工业价格同比分别增长 38.9%、22.5%，有色金属价格上涨明显。结合工业生产、企业利润、外贸数据等，也同样反映出随着高质量发展的推进，产业结构的改变，高技术产业快速增长，带动相关上下游产业发展，需求增加，推动产品价格上行。

另外，受房地产等传统产能过剩依旧影响，黑色金属等传统产业价格增速依然低位前行，尽管深入整治“反内卷”式竞争，缓解了供需矛盾。4 月，黑色金属冶炼和压延加工业价格依然呈同比负增长，同比下降 1.1%。

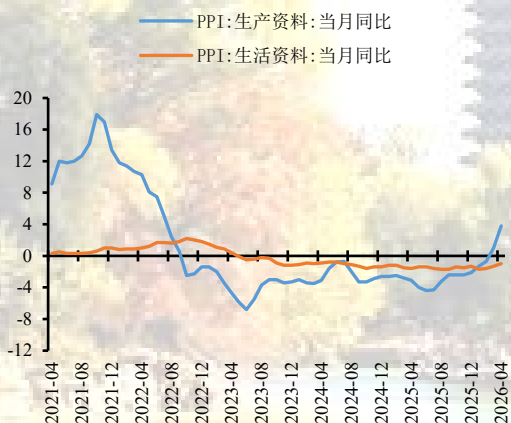


图 13 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

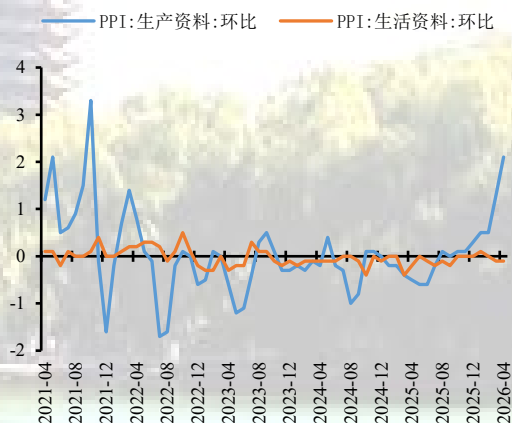


图 14 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从同比看，4 月 PPI 增长 2.8%，较前月上涨 2.3 个百分点。生产资料价格增速大幅上涨，是推动本月 PPI 增速上行的主要因素。生产资料价格同比增长 3.8%，较前月上涨 2.8 个百分点，其中采掘业、原材料、加工业价格同比增速分别上涨 8.6、6.0、0.6 个百分点；生活资料价格同比下降 1.0%，降幅较前月收窄 0.3 个百分点，其中一般日用品、耐用消费品价格降幅



分别收窄 0.3、0.7 个百分点。

表 5 工业出厂价格分项同比及较上月变动（单位：%）

| 分项 | 生产资料项 | | | 生活资料项 | | | |
|-------|-------|-----|-----|-------|------|-------|-------|
| | 采掘 | 原材料 | 加工 | 食品 | 衣着 | 一般日用品 | 耐用消费品 |
| 4 月同比 | 10.6 | 7.1 | 1.5 | -1.9 | -1.1 | -1.1 | -0.3 |
| 同比变动 | 8.6 | 6.0 | 0.6 | -0.2 | 0.0 | 0.3 | 0.7 |

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

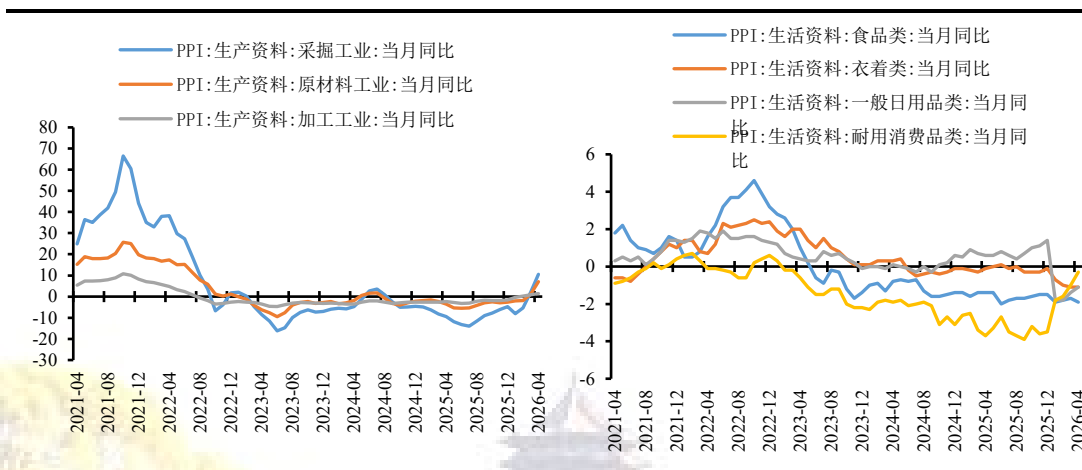


图 15 生产资料价格分项同比增速（%）

图 16 生活资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，4 月 PPI 环比增长 1.7%，较前月上涨 0.7 个百分点。外部环境复杂多变叠加国内整治“反内卷”式竞争，生产资料价格环比增长 2.1%，较前月上涨 0.8 个百分点，其中原材料价格环比上涨最为明显；生活资料价格环比增长-0.1%，与前月持平，其中，食品、衣着价格均有不同程度的下降；一般日用品、耐用品价格则环比增长 0.1%。

表 6 工业出厂价格分项环比及较上月变动（单位：%）

| 分项 | 生产资料项 | | | 生活资料项 | | | |
|-------|-------|-----|------|-------|------|-------|-------|
| | 采掘 | 原材料 | 加工 | 食品 | 衣着 | 一般日用品 | 耐用消费品 |
| 4 月环比 | 5.7 | 4.9 | 0.4 | -0.4 | -0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 环比变动 | 1.8 | 2.5 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.2 |

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

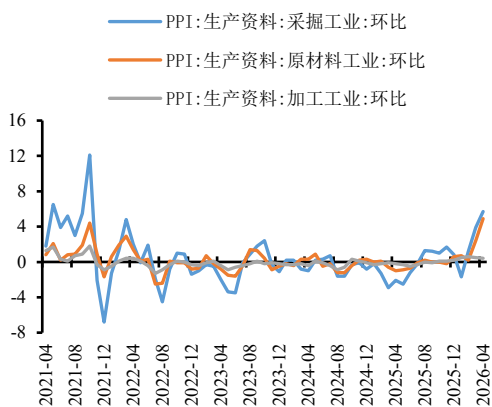


图 17 生产资料价格分项环比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

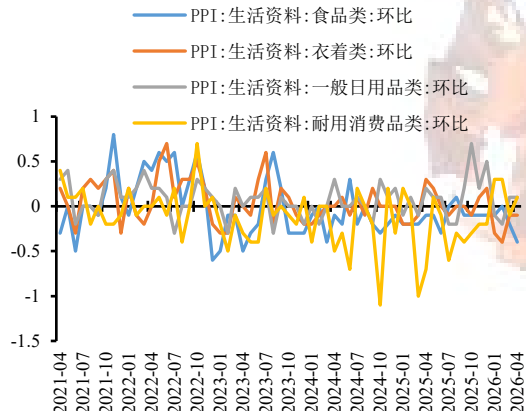


图 18 生活资料价格分项环比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：新增社融同比少增，信贷由正转负

2026 年 4 月中国新增社会融资规模为 6245 亿元，较去年同期减少 5354 亿元，降幅 46.2%。这一大幅少增主要源于人民币贷款同比大幅少增 4890 亿元及表外融资收缩，但企业债券融资同比多增 2180 亿元提供有力对冲，反映货币政策适度宽松背景下直接融资加速接力银行信贷，优化金融结构。财政政策靠前发力节奏调整叠加实体融资需求季节性偏弱，社融增量虽同比回落，但存量增速保持 7.8%的合理水平，符合“总量合理增长、结构持续优化”的政策导向，为经济平稳运行营造适宜货币金融环境。

2026 年 4 月中国新增人民币贷款规模为-100 亿元，较去年同期减少 2900 亿元，降幅 103.6%。这一由正转负主要受居民户贷款和企业中长期贷款大幅收缩影响，4 月为传统信贷淡季叠加企业所得税汇算清缴等季节性因素，实体有效融资需求偏弱，同时票据融资同比多增 4088 亿元，反映企业更倾向使用低成本票据融资替代贷款。货币政策保持流动性合理充裕，结构性工具持续引导资金流向重点领域，但信贷增长呈现“淡季更淡”特征，符合历史同期规律，结构优化中居民端和中长期需求修复仍需时间。

2026 年 4 月末，狭义货币 (M1) 同比增长 5.0%，较上期下降 0.1 个百分点，税期后活期存款转化拖累。2026 年 4 月末，广义货币 (M2) 同比增长 8.6%，较上期上升 0.1 个百分点，财政支出与非银存款支撑。2026 年 4 月末，M2 与 M1 同比增速差扩大 0.2 个百分点，较上期扩大 0.2 个百分点，定期存款相对活跃。2026 年 4 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差缩小-0.8%，较上期下降 0.2 个百分点，直接融资占比提升。

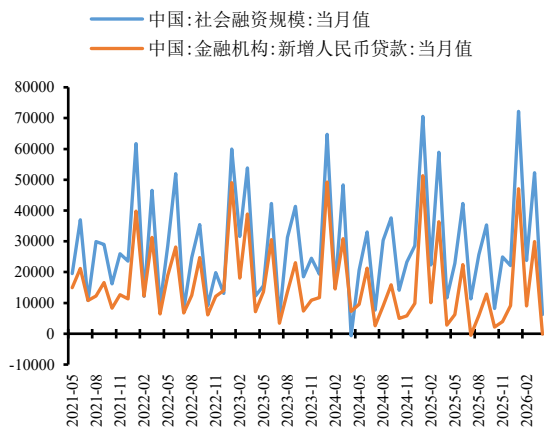


图 39 社会融资规模和新增人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

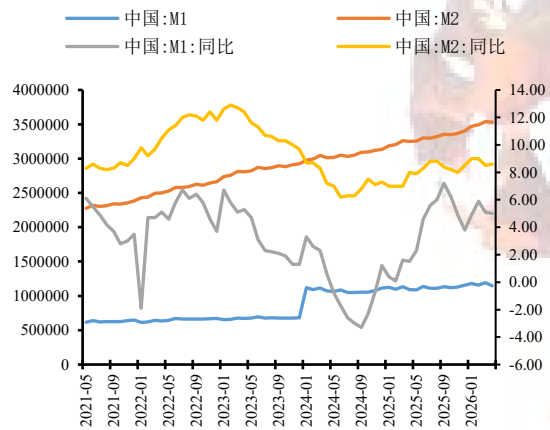


图 40 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增社融同比少增，但直接融资支撑显著

2026 年 4 月中国新增社会融资规模为 6245 亿元，较去年同期减少 5354 亿元，降幅 46.2%。这一大幅少增主要源于人民币贷款同比大幅少增 4890 亿元及表外融资收缩，但企业债券融资同比多增 2180 亿元提供有力对冲，反映货币政策适度宽松背景下直接融资加速接力银行信贷，优化金融结构。财政政策靠前发力节奏调整叠加实体融资需求季节性偏弱，社融增量虽同比回落，但存量增速保持 7.8% 的合理水平，符合“总量合理增长、结构持续优化”的政策导向，为经济平稳运行营造适宜货币金融环境。

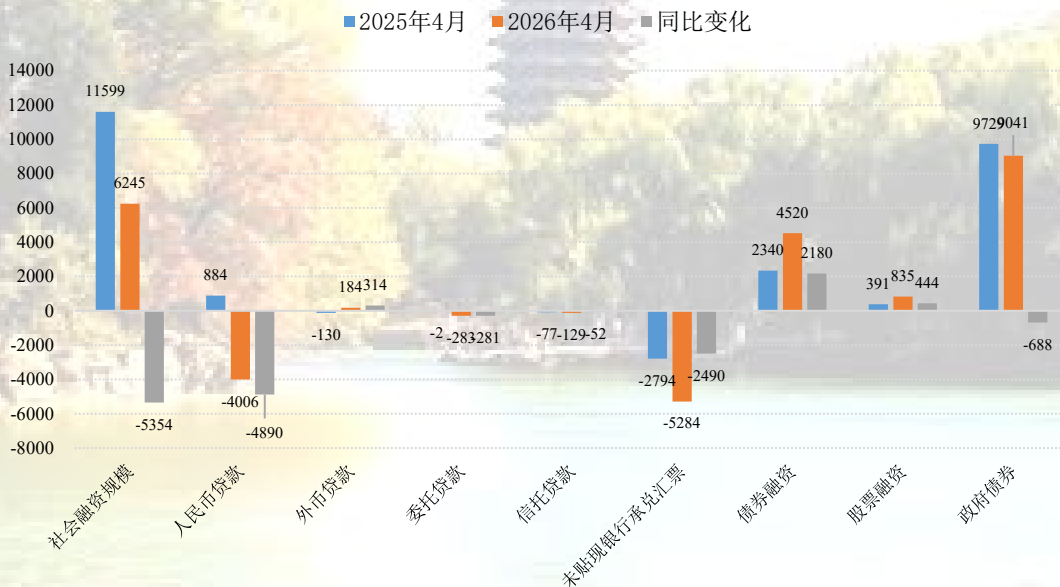


图 41 新增社会融资规模：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

新增人民币贷款：2026 年 4 月新增人民币贷款-4006 亿元，较去年同期减少 4890 亿元，



降幅 553.4%。大幅少增主要受实体经济融资需求边际回落、债贷替换效应以及季节性因素影响，居民和企业中长期贷款需求修复缓慢；货币政策保持流动性合理充裕，通过 LPR 调整和结构性工具精准滴灌重点领域，但信贷增长呈现“淡季更淡”特征，符合历史同期规律，信贷结构优化仍在持续。

新增政府债券：2026 年 4 月新增政府债券 9041 亿元，较去年同期减少 688 亿元，降幅 7.1%。少增主要系发行节奏前置后季节性调整所致，尽管积极财政政策持续加力提效，但净融资规模较同期有所回落；政府债券余额占比提升，为基建和民生领域投资提供稳定支撑，助力财政货币政策协同发力，但需平衡债务可持续性与扩张节奏。

新增表外融资：2026 年 4 月新增表外融资-5696 亿元，较去年同期减少 2812 亿元，降幅 97.2%。大幅多减主要由未贴现银行承兑汇票同比大幅收缩驱动，委托贷款和信托贷款小幅负增长；表外业务规范恢复进程放缓，反映银行表内信贷替代效应减弱及监管趋严影响。表外融资占比保持低位，有助于防范系统性风险，推动金融体系向直接融资转型。

新增企业直接融资：2026 年 4 月新增企业直接融资 5355 亿元，较去年同期增加 2534 亿元，增幅 90.0%。多增主要源于企业债券融资 4520 亿元、同比多增 2180 亿元，发行利率低位和政策支持直接融资比重提升提振需求；股票融资 835 亿元同比多增 444 亿元。直接融资占比进一步提高，优化资源配置效率，减少对银行信贷依赖，体现金融供给侧结构性改革深化成效。

新增外币贷款：2026 年 4 月新增外币贷款 184 亿元，较去年同期增加 314 亿元，增幅 243.4%。多增主要得益于人民币汇率稳定及跨境贸易投资需求回暖，外币结算便利化政策持续发力；全球流动性环境相对宽松提供支撑。外币贷款恢复正增长，支持“一带一路”建设和出口导向型经济，增强金融开放韧性。

新增贷款由正转负 票据融资大幅冲量

2026 年 4 月中国新增人民币贷款规模为-100 亿元，较去年同期减少 2900 亿元，降幅 103.6%。这一由正转负主要受居民户贷款和企业中长期贷款大幅收缩影响，4 月为传统信贷淡季叠加企业所得税汇算清缴等季节性因素，实体有效融资需求偏弱，同时票据融资同比多增 4088 亿元，反映企业更倾向使用低成本票据融资替代贷款。货币政策保持流动性合理充裕，结构性工具持续引导资金流向重点领域，但信贷增长呈现“淡季更淡”特征，符合历史同期规律，结构优化中居民端和中长期需求修复仍需时间。

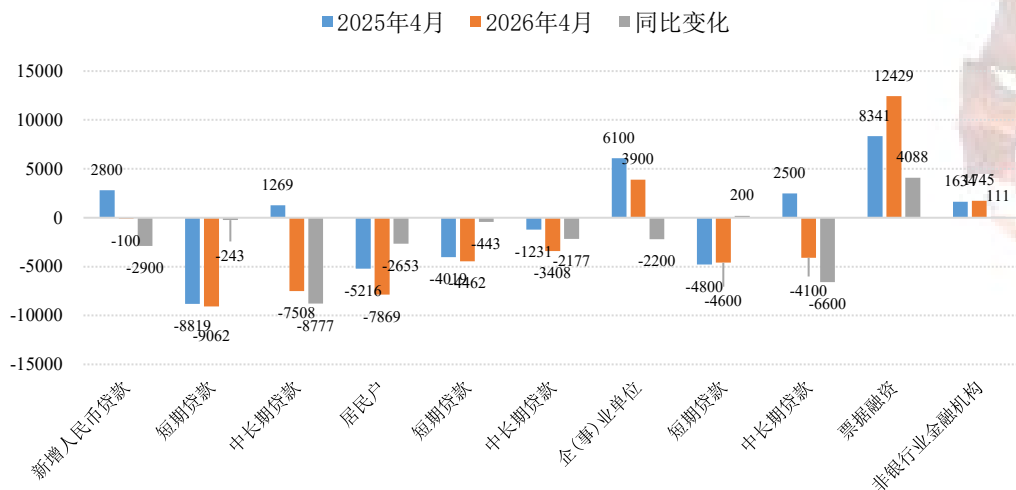


图 42 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：2026年4月新增短期贷款-9062亿元，较去年同期减少243亿元，降幅2.8%。收缩幅度小幅扩大主要由居民户短期贷款-4462亿元同比多减443亿元驱动，消费需求在税期和节后恢复初期偏弱；企业短期贷款-4600亿元同比多减200亿元。宽松货币环境降低融资成本，但居民消费和企业经营资金周转需求季节性回落，短期贷款仍处负增长区间，成为信贷结构优化的缓冲带。

中长期贷款：2026年4月新增中长期贷款-7508亿元，较去年同期减少6239亿元，降幅492.4%。大幅多减主要源于居民户中长期贷款-3408亿元同比多减2177亿元，房地产销售调整持续抑制住房信贷需求；企业中长期贷款-4100亿元同比多减6600亿元，重大项目落地和投资意愿修复节奏偏缓。政策引导中长期资金支持制造业和基建，但实体经济有效融资需求边际回落，需财政政策协同提振内需以稳定中长期信贷增长。

居民户贷款：2026年4月新增居民户贷款-7869亿元，较去年同期减少2653亿元，降幅50.9%。大幅多减主要受中长期住房贷款和短期消费贷款双双收缩影响，居民购房意愿和消费需求在当前环境下仍偏弱。房地产政策优化效果显现需时间，收入预期不确定性抑制加杠杆行为，货币政策虽降低贷款利率，但居民端信贷需求修复缓慢，拖累整体贷款增长。

企事业单位贷款：2026年4月新增企事业单位贷款3900亿元，较去年同期减少2200亿元，降幅36.1%。少增主要由中长期贷款-4100亿元同比多减6600亿元拖累，尽管短期贷款和票据融资提供部分对冲；票据融资12429亿元同比多增4088亿元，反映企业融资结构向低成本票据倾斜。货币政策释放流动性支持企业融资，但投资和经营需求修复仍处初期阶



段，信贷资源继续向制造业、绿色和科技领域倾斜，质效提升。

M1 增速小幅回落 M2 稳中微升 剪刀差扩大

2026年4月末，狭义货币（M1）同比增长5.0%，较上期下降0.1个百分点，税期后活期存款转化拖累。2026年4月末，广义货币（M2）同比增长8.6%，较上期上升0.1个百分点，财政支出与非银存款支撑。2026年4月末，M2与M1同比增速差扩大0.2个百分点，较上期扩大0.2个百分点，定期存款相对活跃。2026年4月末，社会融资规模与M2同比增速差缩小-0.8%，较上期下降0.2个百分点，直接融资占比提升。

M1：2026年4月末，M1余额114.58万亿元，同比增长5.0%，较上期下降0.1个百分点。这一小幅回落主要受4月企业所得税汇算清缴等季节性因素影响，部分企业活期存款转为定期存款，同时实体经济交易性货币需求边际偏弱；尽管资本市场活跃对交易性货币形成一定支撑，但整体活期存款增长动力不足。M1增速仍处于近年较高水平，反映资金使用效率保持稳定，但需关注后续内需修复对活期存款的带动作用。

M2：2026年4月末，M2余额353.04万亿元，同比增长8.6%，较上期上升0.1个百分点。这一稳中微升主要得益于政府债券发行和财政资金拨付转化为企业和居民存款，同时非银金融机构存款增长提供支撑；货币政策保持流动性合理充裕，信贷派生虽有季节性波动，但整体广义货币扩张节奏平稳。M2增速继续明显高于名义GDP增速，体现金融对实体经济支持力度稳固，流动性环境适宜。

M2与M1同比增速差：2026年4月末，M2与M1同比增速差扩大0.2个百分点，较上期扩大0.2个百分点。这一扩大主要源于M1增速回落而M2稳中微升，反映部分活期存款向定期存款转化，资金活化程度边际减弱；税期因素叠加实体经济融资需求季节性波动，定期存款相对更受青睐。剪刀差虽小幅走阔但仍处于低位，表明货币流动性向实体传导面临一定压力，但整体处于合理区间。

社会融资规模与M2同比增速差：2026年4月末，社会融资规模与M2同比增速差缩小-0.8%，较上期下降0.2个百分点。这一缩小主要系社融存量增速7.8%略低于M2 8.6%，企业债券等直接融资持续发力，优化了融资结构，减少对银行信贷派生的依赖；财政货币政策协同下金融脱媒加速，直接融资占比提升有助于资源配置效率提高，但需平衡总量与结构，避免差值持续负向扩大影响实体融资效率。

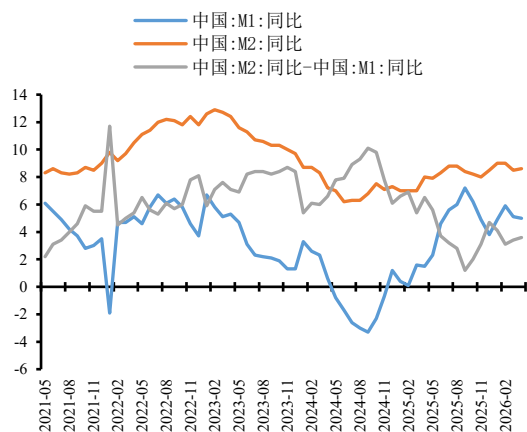


图 43 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

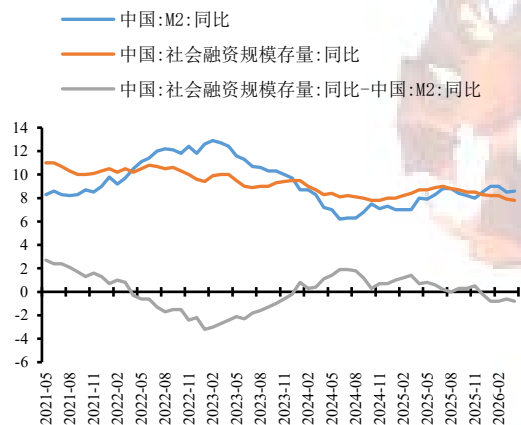


图 44 社融、M2 和社融-M2 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

展望未来：结构调整，经济运行“稳中求进”

工业产出方面：预计 2026 年全年规模以上工业增加值同比增速将稳定在 5.5%-6.0% 区间，1-3 月累计 6.1% 的良好开局有望延续，累计增速全年保持稳中略升态势。高技术制造业和装备制造业持续领跑，AI 算力、新能源、集成电路等新动能需求旺盛，出口与内需双轮驱动；政策大力支持新质生产力发展与供给侧结构性改革，将进一步优化产业结构，缓解房地产调整对传统行业的拖累。货币财政政策协同发力，将为工业生产提供稳定流动性与项目支撑，实现经济增长动能平稳转换。

消费方面：2025 年下半年以来的政策调整，“反内卷”短期内使得稳就业、收入预期压力不减；2025 年底中央经济工作会议指出，2026 年重点任务之一是坚持内需主导，建设强大国内市场，并表示“深入实施提振消费专项行动，制定实施城乡居民增收计划，扩大优质商品和服务供给”，消费市场“稳中求进”，预计 2026 年消费走势平稳，消费额增速震荡前行。

投资方面：自 2025 年下半年开始，政策转向“扩大有效投资”，2026 年继续“依法依规治理企业低价无序竞争”，“反内卷”短期内对投资抑制明显，同时高质量推进城市更新、优化实施“两重”项目，或阻止投资增速进一步下降。预计 2026 年投资增速难有大幅提升。

出口方面：2026 年外部环境进一步复杂，但风险与机遇并存，预计 2026 年出口额增速或继续震荡上行。第一，中欧贸易修复进程加速，2025 年中国对欧盟出口额同比增长 8.4%，较 2024 年上涨 5.4 个百分点，其中德国、意大利、西班牙、波兰、丹麦等国保持“两位数”的增长；第二，东亚地区相对稳定，中韩关系修复，海南自贸港建设推进，中国—东盟自贸区 3.0 的签署进一步加深了中国与东盟各国的经贸往来；第三，随着中国的发展，中国品牌、



文化自信等软实力的提升，服务出口有望进一步增长；第四，2026 年人民币存在升值的压力，若人民币汇率形成大幅单边走势预期，或一定程度上抑制出口的增长。

进口方面：2026 年国际环境进一步复杂，地缘风险加剧，国内经济结构调整，过剩产能去化继续，预计 2026 年进口额增速或震荡上行。第一，全球地缘风险加剧，能源、矿产、航线的争夺推动了大宗商品战略储备的增长，增加了原油、矿产等初级产品的进口；第二，房地产市场仍在底部运行，抑制钢铁等大宗商品的进口，叠加全球贸易壁垒高筑，产业链被迫断裂，供货商更替，影响原有的国际贸易往来，抑制中国进口增速。

CPI 方面，深入整治“反内卷”式竞争或能缓解供给相对过剩的问题，同时受“稳增长、促消费”政策影响，叠加 2025 年的低基数效应，或推动 2026 年 CPI 增速上行。经济内生动力不足，国内经济压力依然较大，就业、收入预期并未发生明显改变，居民有效需求不足问题掣肘，抑制居民消费价格短期快速大幅上涨，但若中东战争的影响持续扩大，或加速通胀率的上行。综合预计 2026 年 CPI 增速或温和上涨。

PPI 方面，一方面，国内外环境进一步复杂多变，能源、矿产争夺加剧，或推动上游原材料价格上涨，政策调整，“依法依规治理企业低价无序竞争”，叠加低基数效应，拉动 2026 年 PPI 增速上行；另一方面，中国国内经济压力犹存，企业内生动力不足，工业有效需求有待刺激，房地产市场产能去化犹在，经济结构调整继续，抑制需求端扩张。但若中东战争的影响持续扩大，或产生输入性通胀，工业品价格上涨或加速。综合预计 2026 年 PPI 增速或震荡上行。

社会融资规模：2026 年二季度及后续新增社会融资规模预计呈现稳中回升态势，全年存量增速有望稳定在 8% 左右。这一展望主要基于财政政策靠前发力，政府债券发行节奏将更加均衡，专项债和超长期特别国债持续托底；企业债券等直接融资占比将继续提升，弥补人民币贷款节奏放缓的影响。货币政策保持适度宽松，结构性工具引导资金精准滴灌实体，叠加经济内生动能逐步修复，社融总量将合理增长、结构持续优化，为全年经济增长提供有力金融支撑。

新增人民币贷款：2026 年新增人民币贷款增速预计温和回稳，全年新增规模有望保持在 18 万亿元左右。核心逻辑在于居民户贷款拖累有望逐步缓解，房地产政策优化效果持续显现，消费和住房信贷将边际改善；企业中长期贷款将受益于重大项目落地、设备更新和技术改造需求。货币政策结构性工具持续发力，信贷资源进一步向制造业、绿色低碳和科技领域倾斜，提升金融服务实体经济的质效，避免总量过热与结构失衡并存。



M2: 2026 年 M2 同比增速预计围绕 8%-8.5% 区间平稳运行，与名义 GDP 增速基本匹配。逻辑在于信贷派生仍是主要驱动因素，但直接融资加速将优化货币结构，降低对银行信贷的过度依赖；M1-M2 剪刀差有望随经济回暖和活期存款活化而逐步收窄。货币政策将更加注重总量适度与结构优化平衡，保持流动性合理充裕，同时防范流动性淤积和资产泡沫，为经济平稳运行和高质量发展提供适宜的货币金融环境。





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 1 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。