



经济总体运行平稳，结构调整继续

——蔡含篇

点评报告

A0012-20260616

	2026年5月值	北大国民经济研究中心预测值	Wind市场预测均值	上期	上年同期值
经济增长					
工业增加值同比(%)	4.5	4.4	4.36	4.1	5.8
固定资产投资累计同比(%)	-4.1	-2.3	-1.69	-1.6	3.7
社会消费品零售额同比(%)	-0.6	-0.8	0.09	0.2	6.4
出口同比(%)	14.1	18.3	12.39	14.1	4.7
进口同比(%)	25.3	22.1	20.15	25.3	-3.3
贸易差额(亿美元)	848.2	1134.4	936.23	848.2	1027.3
通货膨胀					
CPI同比(%)	1.2	2.0	1.37	1.2	-0.1
PPI同比(%)	2.8	4.2	3.53	2.8	-3.3
货币信贷					
新增人民币贷款(亿元)	5200	5500	4227.08	-100	6200
M2同比(%)	8.6	8.5	8.55	8.6	7.9

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

- 工业增加值增速边际回升，高技术制造业持续领跑
- 高基数效应叠加收入增速未见上涨，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
- 元首会晤叠加结构调整，外贸增速继续上行
- 终端需求推动，计算机、通信等相关价格上行
- 新增社融同比少增，活期存款占比增加
- 展望未来：结构调整，经济运行“稳中求进”

内容提要

5月，高技术产业继续高速增长，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；元首会晤，中美双边贸易有所修复。当前经济总体运行平稳，深入整治“反内卷”式竞争缓解供需矛盾，居民消费价格温和上涨的同时，内需阶段性回调。货币政策延续适度宽松，5月LPR与政策利率均保持稳定，更多通过结构性工具和财政协同发力，信贷投放总体均衡。

供给端

工业增加值：2026年5月，中国规模以上工业增加值同比实际增长4.5%，较上月加快0.4个百分点，累计增长5.4%，较上月放缓0.2个百分点。当月增速在连续两个月回落后重新加快，环比增长0.40%，工业生产总体回稳。工业品价格回升对生产形成支撑，5月PPI同比上涨3.9%、环比上涨0.5%，1—4月规上工业企业利润同比增长18.2%，营收和效益的改善带动企业预期保持稳定，当月制造业PMI为50.0%、企业生产经营活动预期指数为53.9%，仍处临界点及扩张区间。不过累计增速续降，主要受去年同期基数抬升及采矿、外资等部分行业放缓影响。

需求端

消费方面：2026年5月，社会消费品零售总额同比增长-0.6%，较前期下降0.8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1-5月，全国固定资产投资同比下降4.1%，降幅较前期扩大2.5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 5.9%、0.1%、-6.8%，较前期下降 4.2、2.4、2.6 个百分点；基建投资同比增长 0.6%，较前期下降 3.7 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。

出口方面：2026 年 5 月，出口总额 3767.8 亿美元，同比增长 19.4%，较前期上涨 5.3 个百分点，元首外交、低基数效应，中国对美国出口额增速继续大幅上涨，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 5 月，进口总额 2713.5 亿美元，同比增长 27.4%，较前月上涨 2.1 个百分点，调结构叠加元首会晤贸易关系修复，进口额继续大幅上涨。一方面，随着中国经济结构调整，高新技术产品、机电产品进口额快速增长；另一方面，元首会晤后，中美、中韩双边贸易关系修复明显，尤其是自韩国进口额增速涨至历史同期最高值。

价格

CPI：2026 年 5 月，CPI 同比增长 1.2%，与前月持平，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，叠加整治“反内卷”式竞争，供需矛盾缓解，非食品价格增速上行；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 5 月 PPI 同比增长 3.9%，较前月上涨 1.1 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 5 月中国新增社会融资规模为 20293 亿元，较去年同期减少 2607 亿元，降幅 11.4%。本月社融同比少增主要来自两项：对实体经济发放的人民币贷款同比少增 913 亿元，政府债券同比少增 2362 亿元。政府债的少增很大程度上源于去年同期专项债与特别国债集中发行、基数偏高，而今年发行节奏更为均衡前置；贷款的少增则与 5 月 LPR 维持 1 年期 3.0%、5 年期以上 3.5% 不变、实体融资需求总体平稳有关。与此同时，企业债券、股票融资分别同比多增 219 亿元、145 亿元，未贴现银行承兑汇票同比少减 480 亿元，部分对冲了上述拖累。

人民币贷款：2026 年 5 月中国新增人民币贷款规模为 5200 亿元，较去年同期减少 1000 亿元，降幅 16.1%。分部门看，本月居民户贷款减少 1412 亿元，企（事）业单位贷款增加



6400 亿元，非银行业金融机构贷款减少 862 亿元；企业部门增量中票据融资增加 5570 亿元，中长期贷款减少 200 亿元。当前货币政策延续适度宽松，5 月 LPR 与政策利率均保持稳定，更多通过结构性工具和财政协同发力，信贷投放总体均衡。5 月末人民币贷款余额 281.02 万亿元，同比增长 5.5%，增速较上月末回落 0.1 个百分点。

M2：2026 年 5 月末，狭义货币（M1）同比增长 5.5%，较上期回升 0.5 个百分点。2026 年 5 月末，广义货币（M2）同比增长 8.6%，与上期持平。2026 年 5 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小至 3.1%，较上期收窄 0.5 个百分点，为年内最低水平。2026 年 5 月末，社会融资规模存量同比增长 7.7%，与 M2 同比增速差为-0.9 个百分点，较上期扩大 0.1 个百分点。





正文

工业增加值部分：增速边际回升，高技术制造业持续领跑

2026 年 5 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%，较上月加快 0.4 个百分点，累计增长 5.4%，较上月放缓 0.2 个百分点。当月增速在连续两个月回落后重新加快，环比增长 0.40%，工业生产总体回稳。工业品价格回升对生产形成支撑，5 月 PPI 同比上涨 3.9%、环比上涨 0.5%，1—4 月规上工业企业利润同比增长 18.2%，营收和效益的改善带动企业预期保持稳定，当月制造业 PMI 为 50.0%、企业生产经营活动预期指数为 53.9%，仍处临界点及扩张区间。不过累计增速续降，主要受去年同期基数抬升及采矿、外资等部分行业放缓影响。

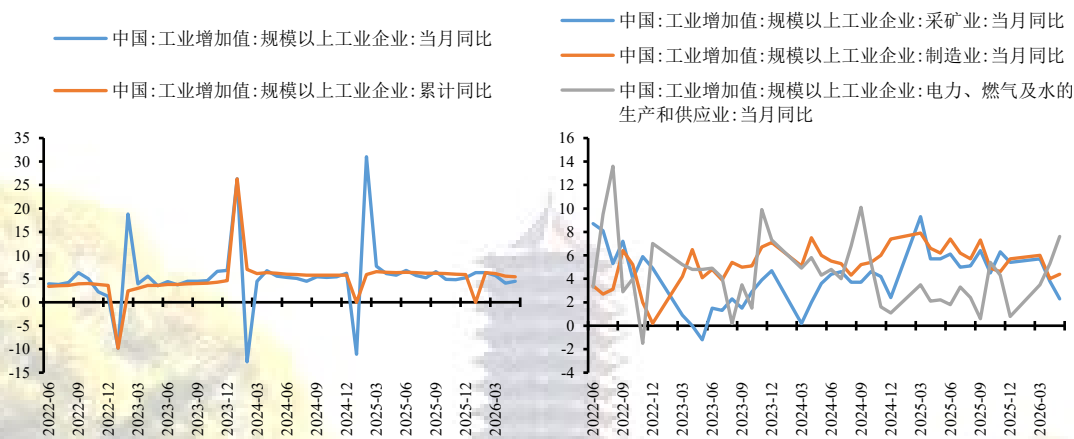


图 1 工业增加值当月及累计同比增速（%）

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

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 5 月采矿业增加值同比增长 2.3%，低于整体增速，较上月放缓 1.5 个百分点。采矿业增速回落较为明显，是当月各门类中放缓幅度最大的一类，主因能源及原材料需求季节性变化、部分矿种产量增长趋缓，叠加去年同期基数偏高，使其对工业整体的拉动有所减弱。

制造业增加值：2026 年 5 月制造业增加值同比增长 4.4%，低于整体增速，较上月加快 0.4 个百分点。制造业增速与整体走势一致、小幅回升，是工业生产的主体支撑。其内部分化明显：装备制造业、高技术制造业保持两位数或近两位数增长，而部分传统行业受需求和价格制约增长偏弱，结构上呈现向新向优的特征。

电力、燃气及水的生产和供应业增加值：2026 年 5 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 7.6%，高于整体增速，较上月加快 2.3 个百分点。该门类是当月增速最



高、加快幅度居前的行业，主要受气温升高带动用电需求增加、迎峰度夏前电力供应保障加强等因素推动，对工业整体形成正向拉动。

分经济类型

国有及国有控股企业增加值：2026 年 5 月国有及国有控股企业增加值同比增长 3.7%，低于整体增速，较上月加快 0.7 个百分点。国有控股企业增速回升，主要受能源电力、装备等其所集中布局领域生产改善带动，在稳增长和保供稳价中继续发挥支撑作用，但整体增速仍低于工业平均水平。

股份制企业增加值：2026 年 5 月股份制企业增加值同比增长 5.2%，高于整体增速，较上月加快 1.0 个百分点。股份制企业是各经济类型中增速最高的一类，且占规上工业比重最大，其加快对工业整体回升贡献突出，反映装备制造、高技术等其主要分布行业的较快增长。

外商及港澳台投资企业增加值：2026 年 5 月外商及港澳台投资企业增加值同比增长 1.9%，低于整体增速，较上月放缓 2.2 个百分点。外资企业增速明显回落，是当月各经济类型中放缓幅度最大的一类。尽管 5 月人民币汇率稳中有升、外部经贸环境趋稳，但全球需求不确定性及外资企业生产节奏调整，使其增速短期承压。

私营企业增加值：2026 年 5 月私营企业增加值同比增长 2.7%，低于整体增速，较上月放缓 0.1 个百分点。私营企业增速基本平稳、略有回落，仍低于工业整体。私营企业多分布于消费品制造等领域，受终端需求偏弱及价格因素影响，增长动能有待进一步增强。

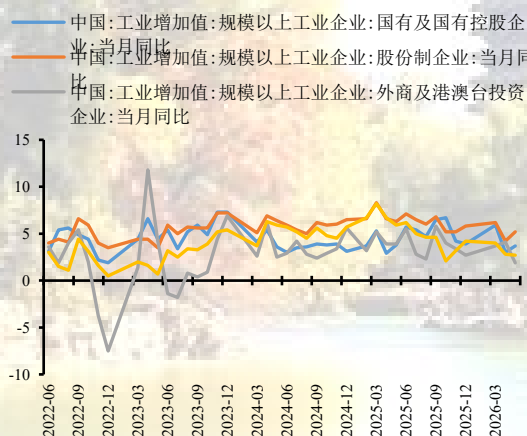


图3 各类企业工业增加值当月同比增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

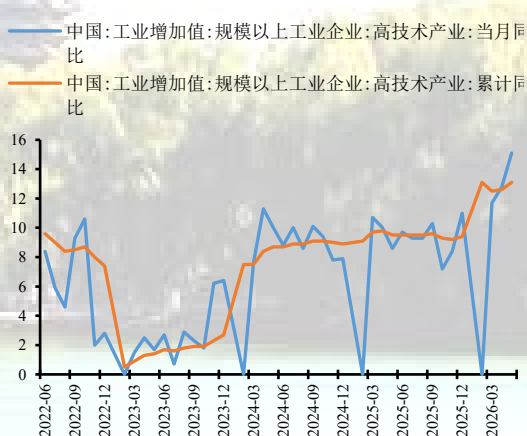


图4 高技术产业增加值当月及累计同比增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

此外，2026 年 5 月高技术制造业增加值同比增长 15.1%，高于整体增速，较上月加快 2.3 个百分点。高技术制造业是当月增速最高的领域，明显快于规上工业整体，引领作用持续凸显。这一高增长与利润、投资及产品产量的表现相互印证：1—4 月高技术制造业利润同比增长 44.8%，1—5 月高技术产业投资增长 4.5%、集成电路制造业投资增长 11%；当月



3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产量同比分别增长 54.4%、40.0%、27.9%。在“人工智能+”、新能源等带动下，高技术制造业与同比增长 9.5%的装备制造业一道，成为支撑工业向新向优发展的主要动力。

消费部分：高基数效应叠加收入增速未见上涨，居民消费继续低位前行

2026 年 5 月，社会消费品零售总额同比增长-0.6%，较前期下降 0.8 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 5 月社会消费品零售总额同比增长 6.4%，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以及流动性收缩预期影响，5 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。1-5 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。1-5 月线上消费额同比增长 5.9%，高于全部消费增速 4.5 个百分点，其中，线上服务消费额同比增 7.6%，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。

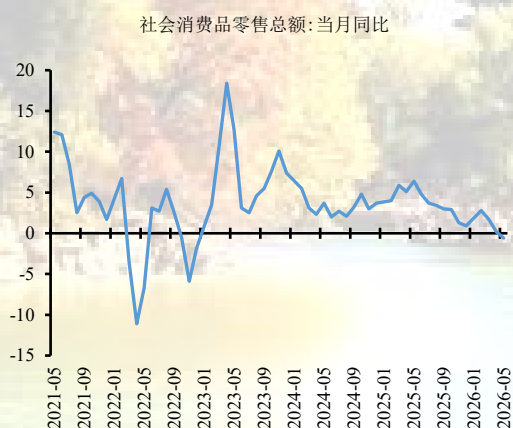


图 5 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

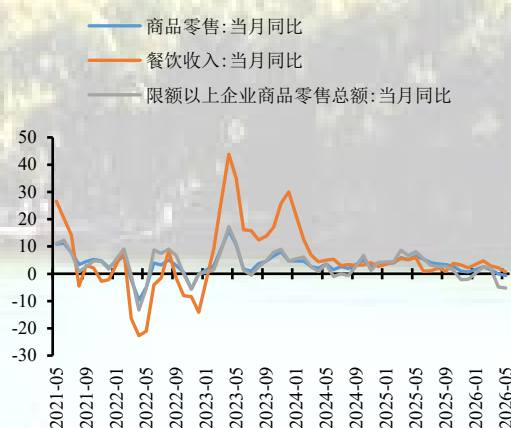


图 6 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

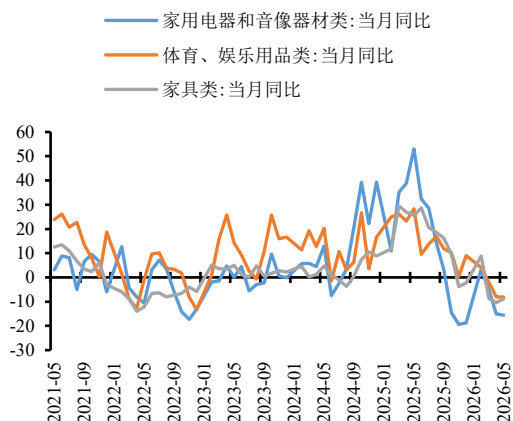


图7 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

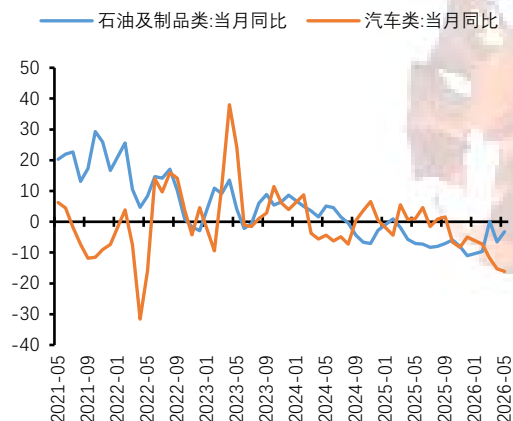


图8 各类零售额当月同比增速 (%)

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1-5月，全国固定资产投资同比下降4.1%，降幅较前期扩大2.5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5.9%、0.1%、-6.8%，较前期下降4.2、2.4、2.6个百分点；基建投资同比增长0.6%，较前期下降3.7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，1-5月房地产投资同比下降16.2%，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，1-5月高技术产业投资同比增长4.5%，高于全部投资8.6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13.8%、16.7%、18.3%，较全部投资高17.9、20.8、22.4个百分点。其三，“两新”政策支撑，1-5月设备工器具购置同比增长9.3%，高于全部投资增速13.4个百分点，是主要支撑。

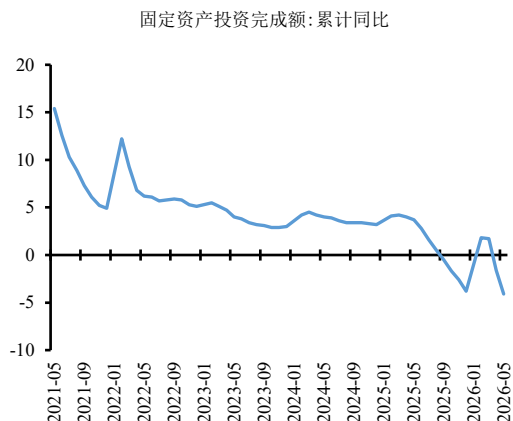


图9 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

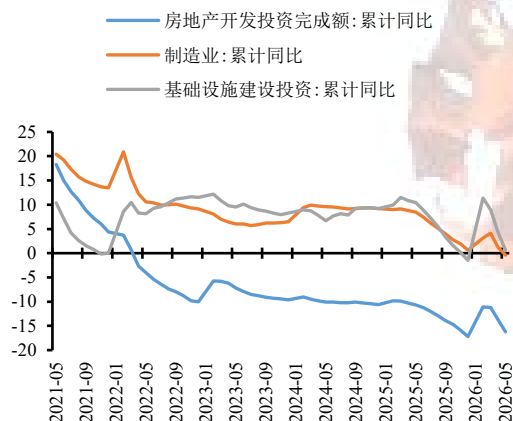


图10 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

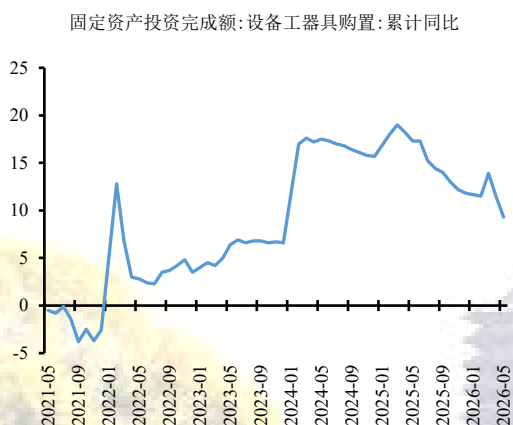


图11 设备工器具购置投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

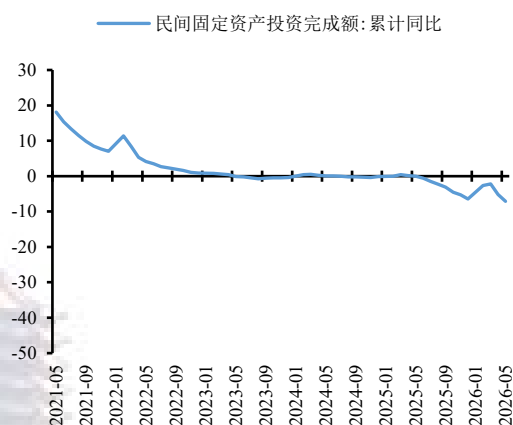


图12 民间投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分: 元首会晤叠加结构调整, 外贸增速继续上行

2026年5月,按美元计价,中国进出口总额6481.3亿美元,同比增长22.6%。其中,出口总额3767.8亿美元,同比增长19.4%;进口总额2713.5亿美元,同比增长27.4%;贸易顺差1054.3亿美元。元首外交,中美双边贸易增长明显,中韩、中国与东盟双边贸易额继续快速增长,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5月,出口总额3767.8亿美元,同比增长19.4%,较前期上涨5.3个百分点,元首外交、低基数效应,中国对美国出口额增速继续大幅上涨,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5月,进口总额2713.5亿美元,同比增长27.4%,较前月上涨2.1个百分点,调结构叠加元首会晤贸易关系修复,进口额继续大幅上涨。一方面,随着中国经济结构调整,高新技术产品、机电产品进口额快速增长;另一方面,元首会晤后,中美、中韩双边贸易关系修复明显,尤其是自韩国进口额增速涨至历史同期最高值。

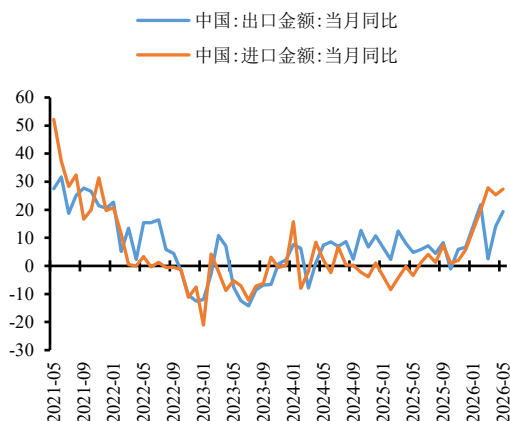


图 13 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

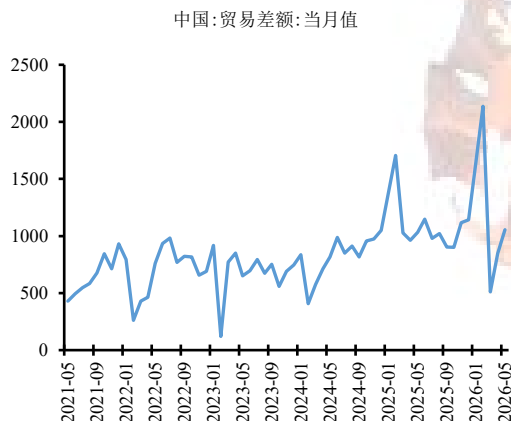


图 14 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

元首会晤叠加基数效应，出口额增速继续上涨

2026年5月，出口总额3767.8亿美元，同比增长19.4%，较前期上涨5.3个百分点，元首外交、低基数效应，中国对美国出口额增速继续大幅上涨，产品出口结构变化继续，高技术产品出口继续快速增长。

5月13-15日，美国总统特朗普对中国进行国事访问，中美元首会晤，双方进行深入沟通，双边贸易环境相对改变，叠加2025年同期因高额关税产生的低基数效应，本月中国对美国出口额增速继续大幅上涨，同比增长35.4%，较前月上涨24.1个百分点。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。除此之外，中国对东盟、韩国的出口额也继续高速增长。2026年以来，中国对韩国出口额增速保持在15%以上，5月中国对韩国出口额同比增长42.1%，是2011年以来同期最高，中韩双边贸易关系修复明显。

外部需求方面，在主要传统出口伙伴国中，5月美国、欧盟、日本三国制造业PMI分别为55.1、51.6、54.5，尽管欧盟、日本制造业PMI较前月小幅下降，但依然位于荣枯线以上，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。

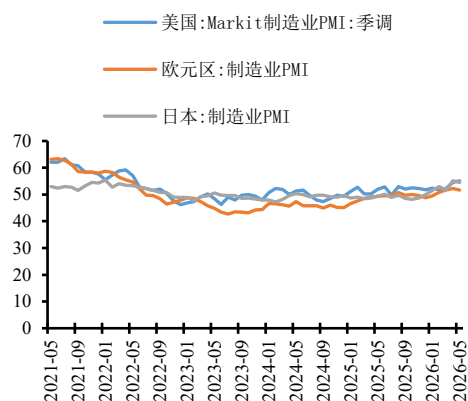


图 15 全球制造业 PMI (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

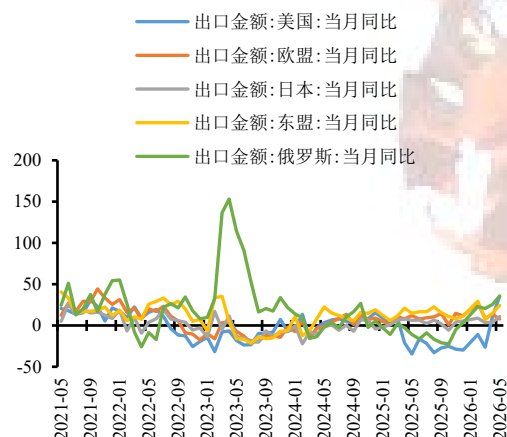


图 16 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从国别结构看，5 月中国对美国、欧盟、东盟、日本出口额当月同比增速分别为 35.4%、7.6%、24.3%、10.9%，分别较前期上涨 24.1、-5.9、9.1、6.9 个百分点，除欧盟外，中国对其他主要传统贸易伙伴出口额增速均进一步上行，尤其对美国出口额增加较快。一方面，2025 年同期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 5 月中国对美国出口额同比下降 34.52%，是年内最低点，对本月形成明显的低基数效应；另一方面，中美元首会晤，进行了深入的沟通，稳定了双边贸易关系。

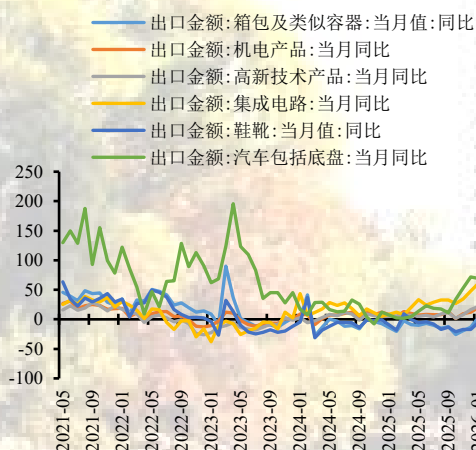


图 17 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

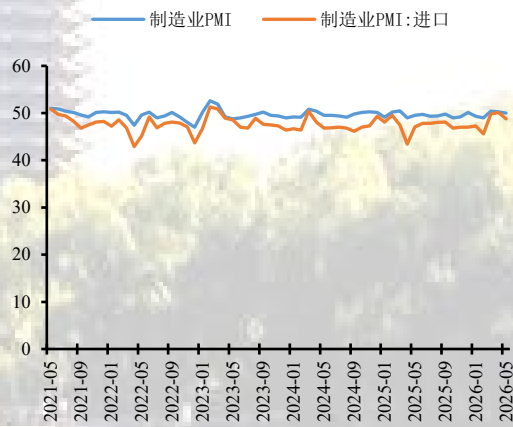


图 18 中国主要 PMI 指数 (%)

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。5 月，箱包及类似容器、鞋靴出口额继续下降，分别同比增长-4.9%、-10.4%，出口额继续下降。中国出口机电产品 2409.5 亿美元，占中国出口总额的 63.9%，仍在中国出口中占主导地位，同比增长 27.4%。其中，集成电路出口 355.5 亿美元，同比增长 110.9%，继续超高速增长。高新技术产品出口 1121.3 亿美元，同比增长 50.9%，汽车（包括底盘）出口 167.1 亿美元，同比增长 39.3%。



调结构叠加贸易关系修复，进口额继续大幅上涨

2026 年 5 月，进口总额 2713.5 亿美元，同比增长 27.4%，较前月上涨 2.1 个百分点，调结构叠加元首会晤贸易关系修复，进口额继续大幅上涨。一方面，随着中国经济结构调整，高新技术产品、机电产品进口额快速增长，1-5 月分别同比增长 35.6%、29.5%，明显高于 2025 年同期的 9.7%、4.8%；另一方面，元首会晤后，中美、中韩双边贸易关系修复明显，5 月中国自美国、韩国进口额同比增长 20.4%、83.6%，分别较前月上涨 11.4、21.3 个百分点，尤其是自韩国进口额增速涨至历史同期最高值。

从国别进口看，5 月中国从美国、欧盟、日本和东盟的进口额分别同比增长 20.4%、-1.3%、29.2%、28.2%，除欧盟外均保持 20%以上的增速。1-5 月中国自 RCEP 进口额同比增长 31.9%，占中国进口总额的 36.1%，较前期上涨 1.6 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 27.8%、56.5%、40.3%、54.7%。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，1-5 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 6.3%、-4.8%、-3.2%、-4.9%、-12.2%、11.1%，粮食进口额继续高速增长。另外，1-5 月对高新技术产品进口额增长 35.6%，较前期上涨 2.9 个百分点，较 2025 年同期上涨 25.9 个百分点，占中国进口总额的 33.6%。

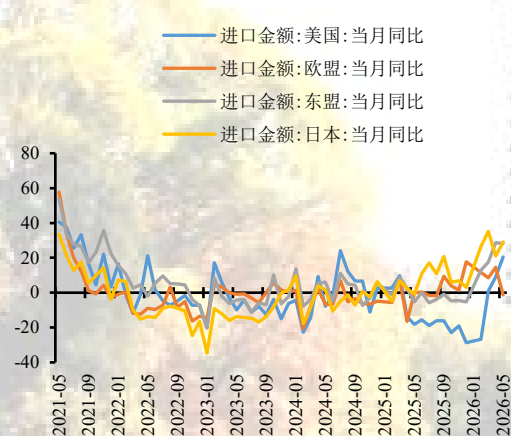


图 19 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

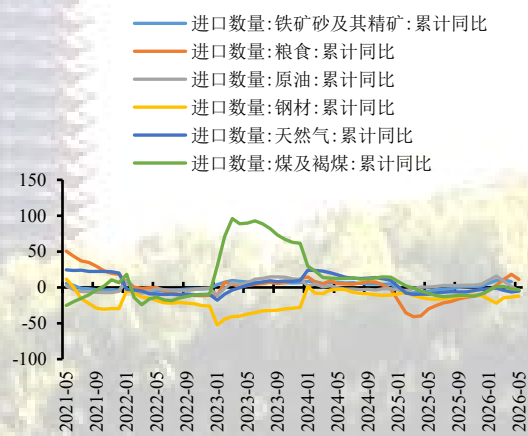


图 20 中国主要商品进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

价格部分：终端需求推动，计算机、通信等相关价格上行

2026 年 5 月，CPI 同比增长 1.2%，与前月持平，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，叠加整治“反内卷”式竞争，供需矛盾缓解，非食品价格增速上行；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 5 月 PPI 同比增长 3.9%，较前月上涨 1.1 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。

本月最大的亮点依然是经济结构调整初见成效，无论是工业品出厂价格还是最终居民消费端计算机、通信工具相关价格增速均有上涨。结合进出口、工业企业利润等数据综合分析，国内经济结构调整，叠加大国博弈，大数据、人工智能等发展迅速，推动产业升级，需求端带动相关上下游产品价格上涨。通信工具、计算机通信和其他电子设备制造业价格增速的上行，间接反映出大数据、人工智能、AI+的快速发展初具规模化，经济结构调整初见成效。

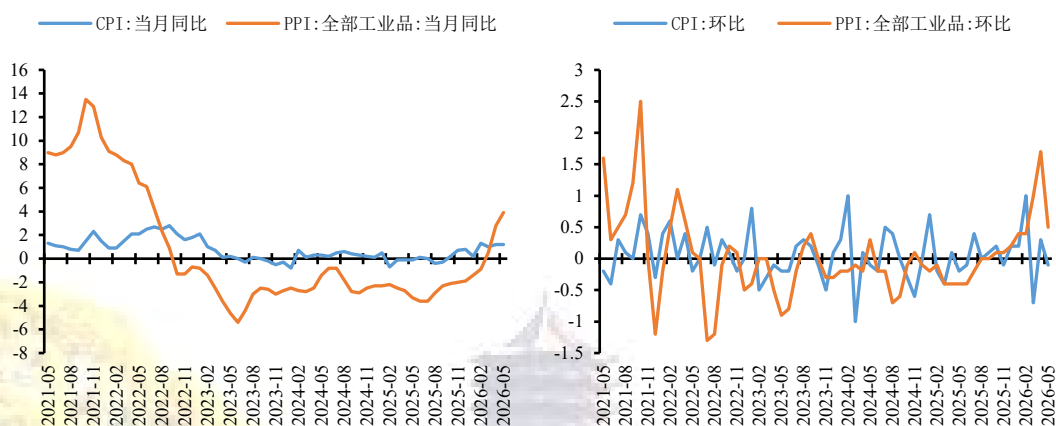


图 21 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

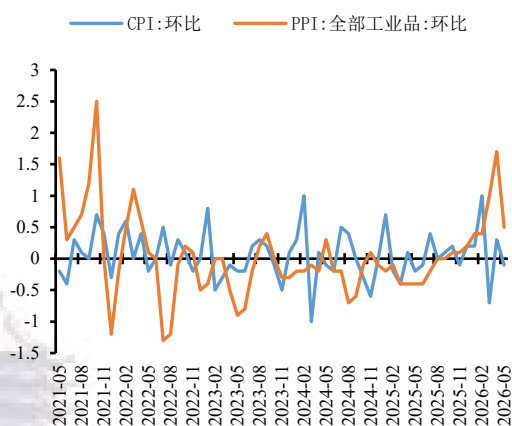


图 22 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

需求推动，通信工具价格增速上涨

2026 年 5 月，CPI 同比增长 1.2%，与前月持平，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，叠加整治“反内卷”式竞争，供需矛盾缓解，非食品价格增速上行；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。

本月亮点依然是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 5 月通讯工具价格同比增长 6.6%，较前月上涨 2.4 个百分点，环比增长 1.5%，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。

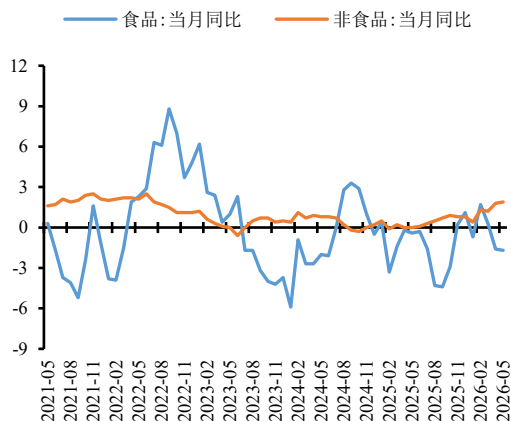


图 23 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

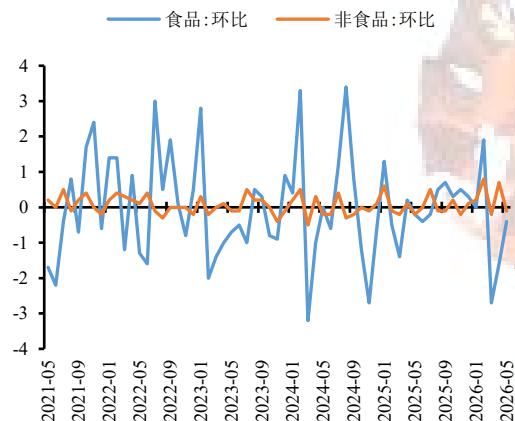


图 24 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

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-1.7%,较前月下降 0.1 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(3 涨、5 跌、0 持平),其中畜肉价格同比幅度最大(-7.4%);较上月同比变动分化(2 正、4 负、2 不变),其中蛋类价格同比变动最显著(6.1%)。

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
5 月同比	-0.3	-1.2	1.6	-7.4	0.6	6.6	-1.2	-2.2
同比变动	0.0	-0.2	2.1	-0.7	-0.7	6.1	0.0	-1.2

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

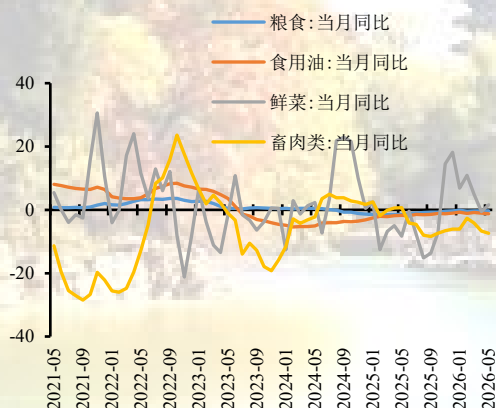


图 25 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

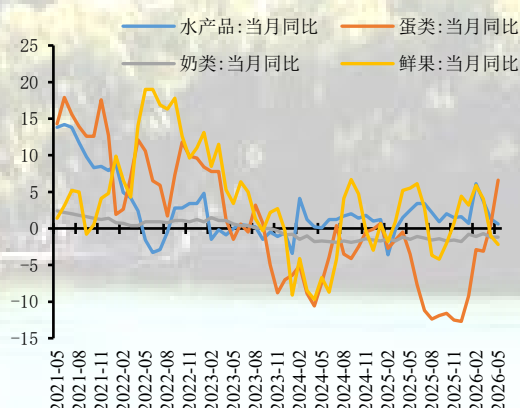


图 26 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

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-0.4%,较前月上涨 1.2 个百分点,猪肉、鲜菜价格跌幅放缓叠加鸡蛋价格上涨,本月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(2 涨、5 跌、1 持平),其中蛋类价格环比幅度最高(5.0%),较上月环比变动分化(6



正2负0不变），其中鲜果价格环比变动幅度最大（2.9%）。

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
5 月环比	-0.2	-0.4	-3.6	-0.8	0.0	5.0	-0.2	0.6
环比变动	-0.2	-0.1	2.8	1.9	1.2	2.3	0.1	2.9

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

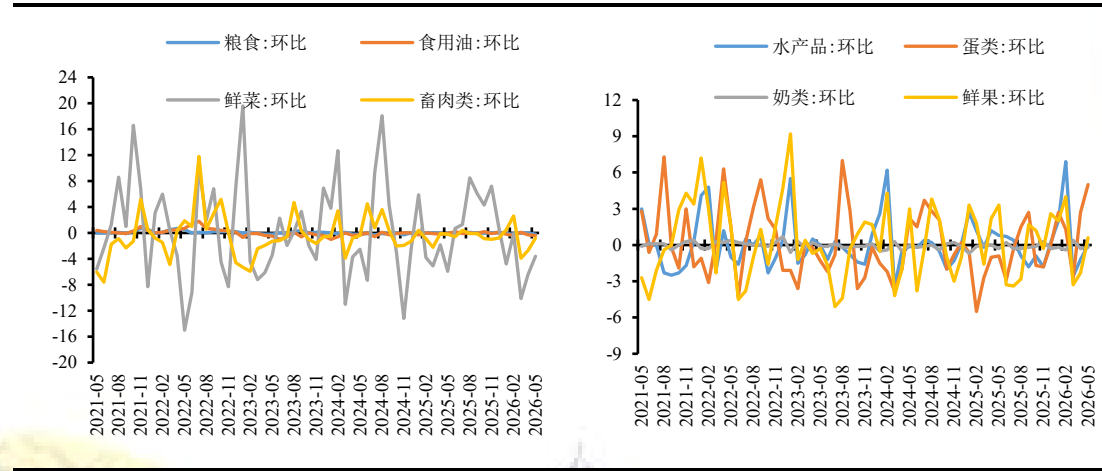


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

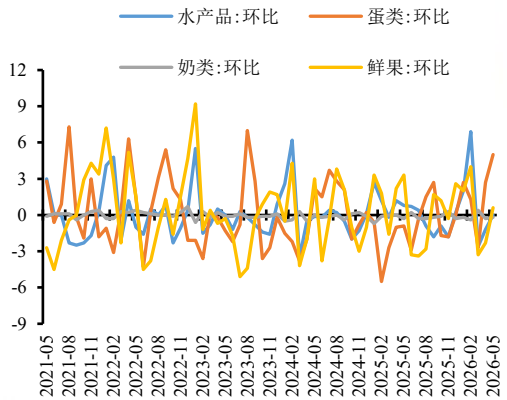


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

非食品价格同比增长 1.9%，较前月上涨 0.1 个百分点，国际大宗商品价格宽幅波动，叠加整治“反内卷”式竞争，供需矛盾缓解，带动非食品价格增速上行。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（9.9%），较上月同比变动分化（2 正 3 负 2 不变），其中其他用品及服务价格同比变动最明显（1.1%）。

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
5 月同比	1.4	-0.2	1.8	5.4	1.3	2.1	9.9
同比变动	-0.1	0.0	0.4	0.8	0.0	-0.1	-1.1

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

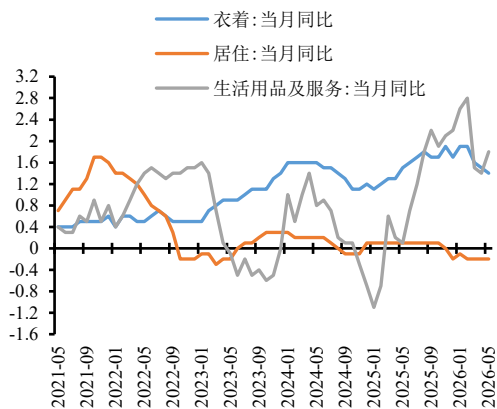


图 29 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

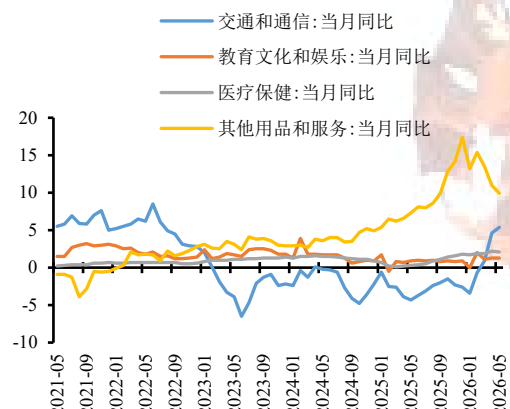


图 10 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

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-0.1%，较前月下降 0.8 个百分点，季节因素影响，本月非食品价格环比正增长，叠加国际原油价格波动，最终本月非食品价格环比小幅下降。总体而言，非食品项七大类价格环比分化（1 正、4 负、2 持平），其中衣着价格环比幅度最高（0.6%），较上月环比变动分化（2 正、4 负、• 不变），其中交通通信价格同比变动最明显（-3.8%）。

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
5 月环比	0.6	-0.1	-0.4	-0.3	0.0	0.0	-0.4
环比变动	0.9	0.0	-0.4	-3.8	-0.5	-0.3	0.1

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

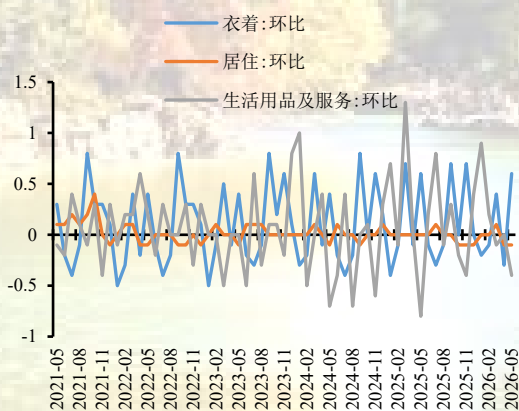


图 11 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

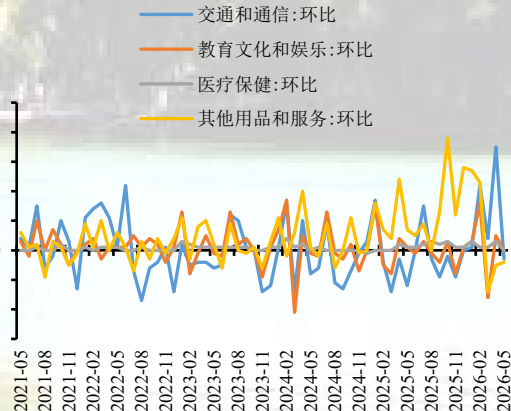


图 12 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

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 5 月 PPI 同比增长 3.9%，较前月上涨 1.1 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、化工价格涨幅明显放缓，但由于去年同期的基数较低，能源、化工价格同比增速继续上涨，是推动本月 PPI 增速上行的主要因素之一。5 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-0.1%、0.0%、2.0%，分别较前月下降 18.6、16.4、6.3 个百分点。

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 2.1%，较前月上涨 0.6 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 36.5%、24.0%，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，受房地产等传统产业产能过剩依旧影响，黑色金属等传统产业价格增速依然低位前行，但深入整治“反内卷”式竞争，缓解了供需矛盾。5 月，黑色金属冶炼和压延加工业价格同比增长 1.0%，2022 年 4 月以来首次由负转正。

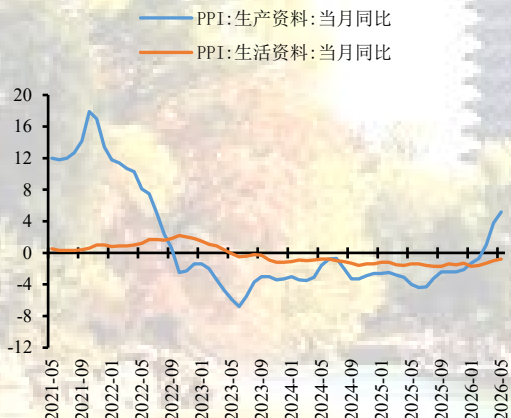


图 13 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

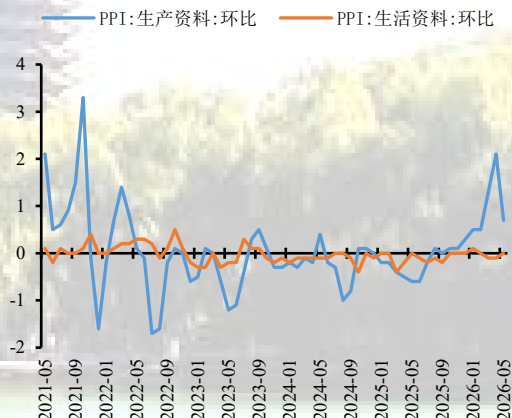


图 14 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从同比看，5 月 PPI 增长 3.9%，较前月上涨 1.1 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 5.2%，较前月上涨 1.4 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 15.8、9.2、2.3 个百分点；生活资料价格同比下降 0.8%，降幅较前月收窄 0.2 个百分点，其中耐用消费品价格降幅分别收窄



0.3 个百分点，其他三类生活资料价格降幅则均收窄 0.1 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
5 月同比	15.8	9.2	2.3	-1.8	-1.0	-1.0	0.0
同比变动	5.2	2.1	0.8	0.1	0.1	0.1	0.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

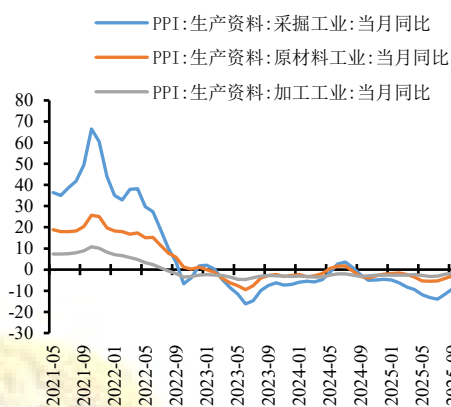


图 15 生产资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

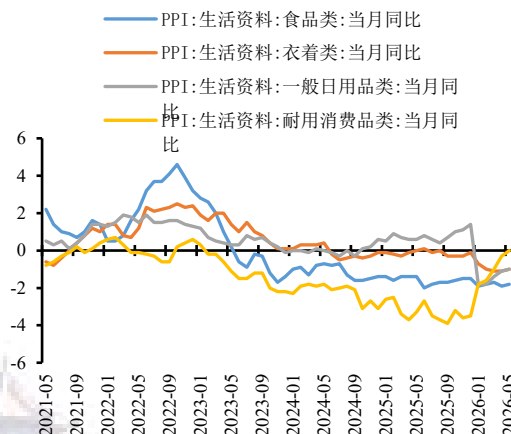


图 16 生活资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，5 月 PPI 环比增长 0.5%，较前月下降 1.2 个百分点。受国际原油价格波动影响，生产资料价格环比增长 0.7%，较前月下降 1.4 个百分点，其中采掘、原材料价格环比涨幅明显放缓；生活资料价格环比增长 0.0%，较前月上涨 0.1 个百分点，其中，除食品外其他生活资料价格均上涨 0.1%，食品价格则环比下降 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
5 月环比	1.5	0.9	0.5	-0.1	0.1	0.1	0.1
环比变动	-4.2	-4.0	0.1	0.3	0.2	0.0	0.0

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

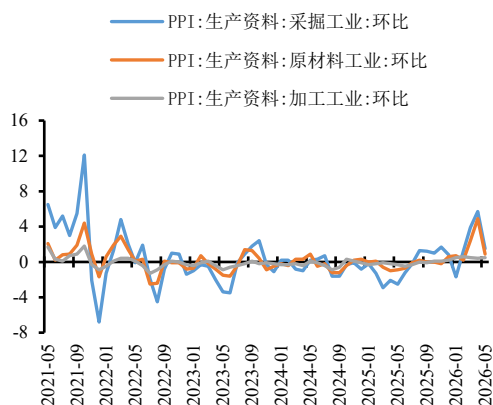


图 17 生产资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

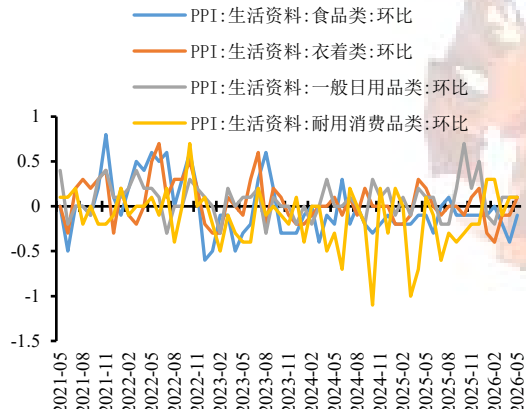


图 18 生活资料价格分项环比增速 (%)

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，活期存款占比增加

2026 年 5 月中国新增社会融资规模为 20293 亿元，较去年同期减少 2607 亿元，降幅 11.4%。本月社融同比少增主要来自两项：对实体经济发放的人民币贷款同比少增 913 亿元，政府债券同比少增 2362 亿元。政府债的少增很大程度上源于去年同期专项债与特别国债集中发行、基数偏高，而今年发行节奏更为均衡前置；贷款的少增则与 5 月 LPR 维持 1 年期 3.0%、5 年期以上 3.5% 不变、实体融资需求总体平稳有关。与此同时，企业债券、股票融资分别同比多增 219 亿元、145 亿元，未贴现银行承兑汇票同比少减 480 亿元，部分对冲了上述拖累。

2026 年 5 月中国新增人民币贷款规模为 5200 亿元，较去年同期减少 1000 亿元，降幅 16.1%。分部门看，本月居民户贷款减少 1412 亿元，企（事）业单位贷款增加 6400 亿元，非银行业金融机构贷款减少 862 亿元；企业部门增量中票据融资增加 5570 亿元，中长期贷款减少 200 亿元。当前货币政策延续适度宽松，5 月 LPR 与政策利率均保持稳定，更多通过结构性工具和财政协同发力，信贷投放总体均衡。5 月末人民币贷款余额 281.02 万亿元，同比增长 5.5%，增速较上月末回落 0.1 个百分点。

2026 年 5 月末，狭义货币（M1）同比增长 5.5%，较上期回升 0.5 个百分点。2026 年 5 月末，广义货币（M2）同比增长 8.6%，与上期持平。2026 年 5 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小至 3.1%，较上期收窄 0.5 个百分点，为年内最低水平。2026 年 5 月末，社会融资规模存量同比增长 7.7%，与 M2 同比增速差为 -0.9 个百分点，较上期扩大 0.1 个百分点。

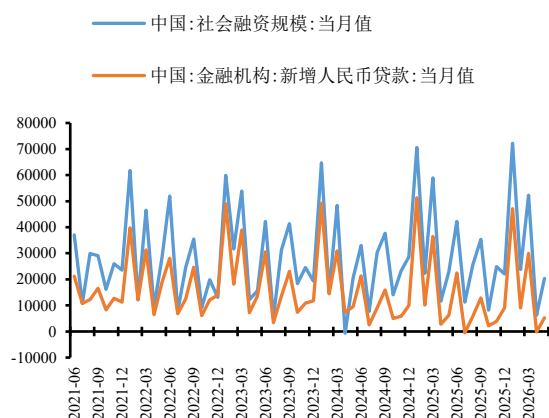


图 39 社会融资规模和新增人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

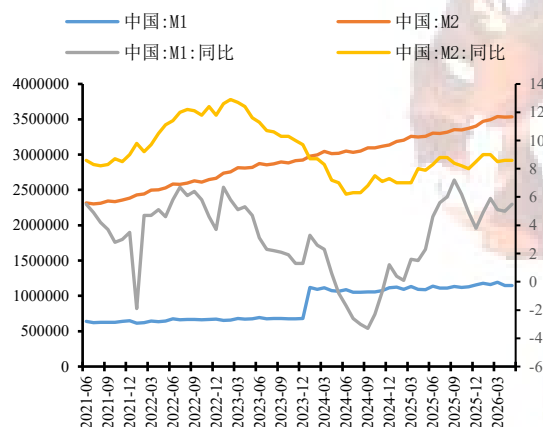


图 40 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

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，贷款政府债同比少增是主因

2026 年 5 月中国新增社会融资规模为 20293 亿元，较去年同期减少 2607 亿元，降幅 11.4%。本月社融同比少增主要来自两项：对实体经济发放的人民币贷款同比少增 913 亿元，政府债券同比少增 2362 亿元。政府债的少增很大程度上源于去年同期专项债与特别国债集中发行、基数偏高，而今年发行节奏更为均衡前置；贷款的少增则与 5 月 LPR 维持 1 年期 3.0%、5 年期以上 3.5% 不变（自 2025 年 5 月下调后已连续多月按兵不动）、实体融资需求总体平稳有关。与此同时，企业债券、股票融资分别同比多增 219 亿元、145 亿元，未贴现银行承兑汇票同比少减 480 亿元，部分对冲了上述拖累。

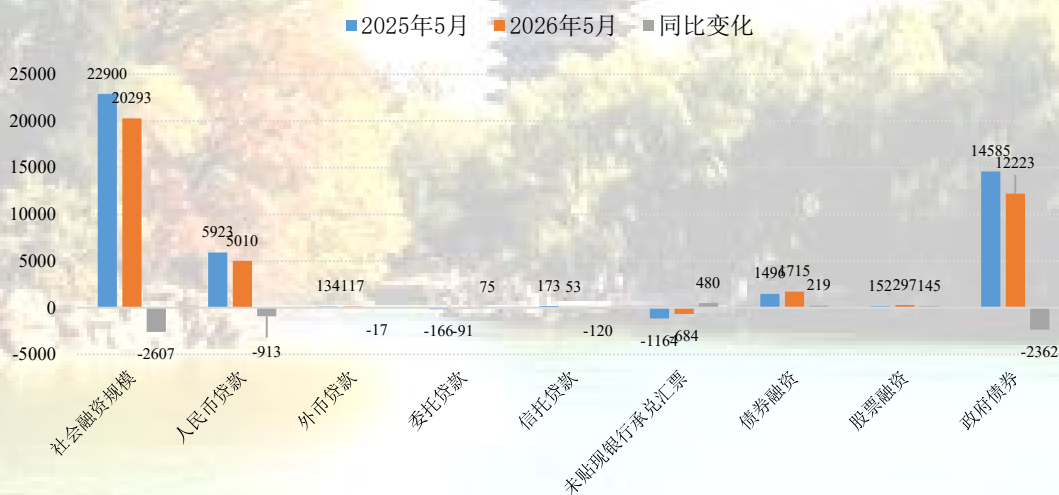


图 41 新增社会融资规模：分项（亿元）

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 5 月对实体经济发放的人民币贷款增加 5010 亿元，较去年同期减少 913 亿元，降幅 15.4%。房地产市场仍处调整阶段，2026 年一季度新建商品房销售额



同比下降 16.7%（降幅已较 1—2 月收窄），居民购房及按揭需求偏弱，居民中长期贷款当月为净减少；企业部门贷款增量则以票据融资为主，中长期贷款当月同样净减少。央行 5 月发布的《2026 年一季度货币政策执行报告》指出，债券融资已对贷款形成有效补位，融资结构呈现贷款占比下降、直接融资占比上升的特征。

新增政府债券：2026 年 5 月新增政府债券净融资 12223 亿元，较去年同期减少 2362 亿元，降幅 16.2%。尽管同比少增，政府债券仍是本月社融增量的最大组成部分，占当月社融比重超过六成。本月的少增主要是去年同期政府债发行规模较高、基数偏大所致，今年财政延续积极取向，专项债等发行总体前置且较为均衡。从存量看，5 月末政府债券余额同比增长 15.1%，在社融存量中占比 21.9%、同比提高 1.4 个百分点，是各分项中占比提升幅度最大的一项。

新增表外融资：2026 年 5 月表外融资三项合计减少约 722 亿元。其中未贴现银行承兑汇票减少 684 亿元、同比少减 480 亿元，委托贷款减少 91 亿元、同比少减 75 亿元，信托贷款增加 53 亿元、同比少增 120 亿元。表外融资对当月社融的拖累较去年同期有所减轻，主要由未贴现银行承兑汇票同比少减贡献，这与本月票据更多以贴现形式转入表内（票据融资当月增加 5570 亿元）相对应。从存量占比看，5 月末委托贷款、信托贷款、未贴现承兑汇票在社融存量中占比分别为 2.4%、1%、0.5%。

新增企业直接融资：2026 年 5 月企业债券净融资 1715 亿元、同比多增 219 亿元，非金融企业境内股票融资 297 亿元、同比多增 145 亿元，直接融资合计同比多增 364 亿元。在人民币贷款同比少增的同时，债券与股票融资同比多增，对社融形成补充，这与近年来多层次资本市场建设推进、科创债及产业债等品种扩容的方向一致。从 1 至 5 月累计看，社会融资规模增量中人民币贷款占比约 51.5%、较上年同期下降约 4.2 个百分点，债券融资占比约 42%、较上年同期提高约 3.2 个百分点。

新增外币贷款：2026 年 5 月对实体经济发放的外币贷款（折合人民币）增加 117 亿元，较去年同期减少 17 亿元，当月增量及同比变化幅度均较小。5 月人民币对美元汇率升破 6.8、创近年新高，美元指数走弱叠加外部经贸环境信心增强，使外币融资成本相对回落，对企业外币融资意愿形成一定支撑，前 5 个月外币贷款折合人民币累计增加 1153 亿元、同比多增 2116 亿元。不过从存量看，5 月末外币贷款余额折合人民币 1.14 万亿元、同比下降 4.3%，在社融存量中占比仅 0.2%，对社融总量的影响有限。

新增贷款同比减少 居民户贷款减少是主因



2026 年 5 月中国新增人民币贷款规模为 5200 亿元，较去年同期减少 1000 亿元，降幅 16.1%。分部门看，本月居民户贷款减少 1412 亿元，企（事）业单位贷款增加 6400 亿元，非银行业金融机构贷款减少 862 亿元；企业部门增量中票据融资增加 5570 亿元，中长期贷款减少 200 亿元。当前货币政策延续适度宽松，5 月 LPR 与政策利率均保持稳定，更多通过结构性工具和财政协同发力，信贷投放总体均衡。5 月末人民币贷款余额 281.02 万亿元，同比增长 5.5%，增速较上月末回落 0.1 个百分点。

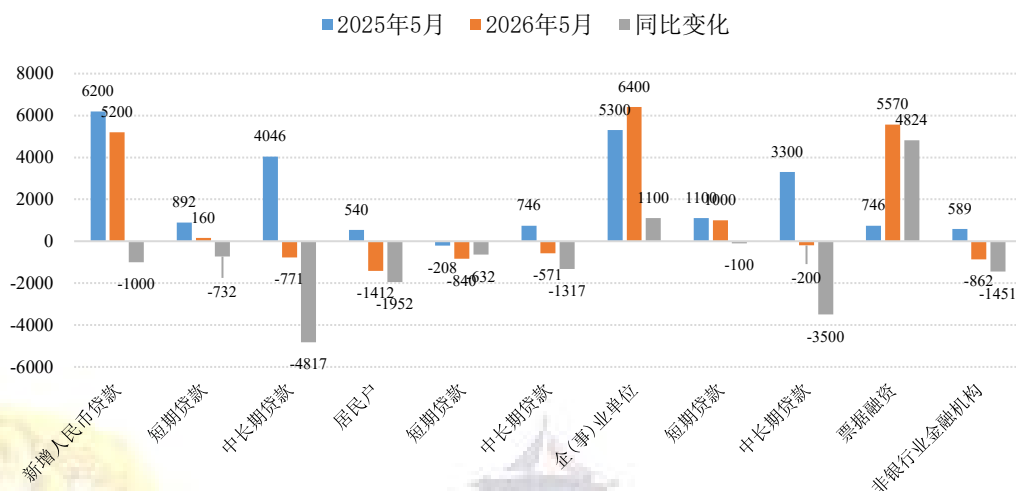


图 42 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：2026 年 5 月新增短期贷款合计 160 亿元，较去年同期减少 732 亿元。其中居民户短期贷款减少 840 亿元、同比多减 632 亿元，企（事）业单位短期贷款增加 1000 亿元、同比少增 100 亿元。在居民消费与购房需求总体偏弱的情况下，居民短贷已连续多月处于净减少状态，是本月短期贷款同比变化的主要来源；企业短贷增量与去年同期接近，主要对应企业日常经营周转需求。

中长期贷款：2026 年 5 月新增中长期贷款减少 771 亿元，较去年同期减少 4817 亿元，为本月人民币贷款同比少增幅度最大的分项。其中居民户中长期贷款减少 571 亿元、同比多减 1317 亿元，企（事）业单位中长期贷款减少 200 亿元、同比少增 3500 亿元，居民与企业中长期贷款当月均为净减少。居民中长贷的下降与房地产销售仍处调整、按揭需求偏弱直接相关（2026 年一季度新建商品房销售额同比下降 16.7%）；企业中长贷的减少，则与企业资本开支节奏放缓、融资更多由票据替代有关。

居民户贷款：2026 年 5 月新增居民户贷款减少 1412 亿元，较去年同期多减 1952 亿元



（去年同期为增加 540 亿元），其中短期、中长期贷款分别减少 840 亿元和 571 亿元，二者均为净减少。这与居民持续修复资产负债表的趋势相一致——2024 年以来个人贷款增长放缓，带动居民部门杠杆率由 2024 年一季度的 62.3% 降至 2026 年一季度的 59.0%。在房地产销售尚未明显回暖、消费信贷需求偏弱的情况下，居民户贷款延续净减少。

企事业单位贷款：2026 年 5 月新增企（事）业单位贷款增加 6400 亿元，较去年同期多增 1100 亿元，为本月人民币贷款的主要正向部门。结构上，票据融资增加 5570 亿元、同比多增 4824 亿元，企业短期贷款增加 1000 亿元、同比少增 100 亿元，企业中长期贷款减少 200 亿元、同比少增 3500 亿元。票据融资大幅增长、中长期贷款净减少，表明本月企业部门信贷更多依靠票据贴现支撑，企业中长期投资性融资需求总体平稳，银行在月末时点对信贷投放形成一定托底。

M1 增速回升 M2 持平 剪刀差缩小

2026 年 5 月末，狭义货币（M1）同比增长 5.5%，较上期回升 0.5 个百分点。2026 年 5 月末，广义货币（M2）同比增长 8.6%，与上期持平。2026 年 5 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小至 3.1%，较上期收窄 0.5 个百分点，为年内最低水平。2026 年 5 月末，社会融资规模存量同比增长 7.7%，与 M2 同比增速差为 -0.9 个百分点，较上期扩大 0.1 个百分点。

M1：2026 年 5 月末，M1 余额 114.89 万亿元，同比增长 5.5%，较上期回升 0.5 个百分点，为年内同比增速较高的月份。M1 由流通中货币和单位活期存款等构成，其同比回升与当月单位活期存款的增加相对应。本月企业债券净融资同比多增，部分融资以活期存款形式短期沉淀；财政支出投放节奏的变化，也带动部分资金转化为企业活期存款，二者共同推升了 M1 增速。M1 增速通常用于观察企业即期资金的活跃程度。

M2：2026 年 5 月末，M2 余额 353.67 万亿元，同比增长 8.6%，与上期持平，比上年同期高 0.7 个百分点。在人民币贷款余额同比增速回落（5 月末为 5.5%、较上月降 0.1 个百分点）的情况下，M2 增速之所以保持平稳，与贷款以外的派生渠道有关：5 月人民币升值背景下外汇占款的回升对境内货币增长形成贡献，财政存款的投放也使部分资金转化为实体存款。

M2 与 M1 同比增速差：2026 年 5 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小至 3.1%，较上期收窄 0.5 个百分点，为年内最低水平。本月增速差收窄主要源于 M1 同比增速回升 0.5 个百分点，而 M2 同比增速持平。M2 与 M1 的增速差通常用于观察存款活期化程度，增速差收窄对应活期存款占比相对上升。本月企业债融资同比多增、财政资金投放带动企业活期存款回



升，是增速差收窄的主要来源。

社会融资规模与 M2 同比增速差：2026 年 5 月末，社会融资规模存量同比增长 7.7%，低于 M2 同比增速 8.6%，二者增速差为-0.9 个百分点，较上期（-0.8 个百分点）扩大 0.1 个百分点。本月社融存量增速较上月 7.8%回落 0.1 个百分点，主要受人民币贷款增速放缓及政府债同比少增影响；M2 增速在外汇占款回升、财政存款投放等支撑下持平，使二者增速差小幅扩大。社会融资规模反映实体经济从金融体系获得的资金，M2 反映货币供应总量，二者增速差用于观察货币供应与实体融资需求之间的相对变化。在货币政策延续适度宽松、银行体系流动性充裕的环境下，该增速差自年初由正转负后持续处于负值区间。

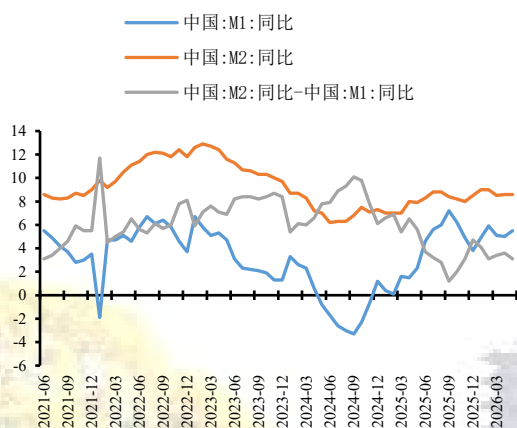


图 43 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

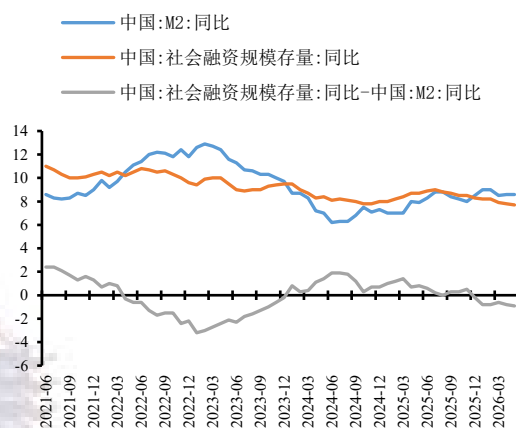


图 44 社融、M2 和社融-M2 (%)

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。

人民币贷款规模：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。