



结构调整，经济增速阶段性下降

——蔡含篇

点评报告

A0012-20260715

	2026 年 6 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					
GDP 当季 同比 (%)	4.3	4.7	4.48	5.0	5.2
工业增加值 同比 (%)	5.3	4.8	4.76	4.8	6.8
固定资产 投资累计 同比 (%)	-5.7	-5.2	-4.95	-4.1	2.8
社会消费 品零售额 同比 (%)	1.0	-0.8	0.09	-0.6	4.8
出口同比 (%)	27.0	18.3	18.5	19.4	5.8
进口同比 (%)	36.0	23.4	24.3	27.4	1.1
贸易差额 (亿美元)	1256.2	1118	1187.85	1054.3	1147.7
通货膨胀					
CPI 同比 (%)	1.0	1.1	1.16	1.2	0.1
PPI 同比 (%)	4.1	4.3	4.11	3.9	-3.6
货币信贷					
新增人民 币贷款 (亿元)	16100	20000	19389.79	22400	5200
M2 同比 (%)	8.0	8.5	8.47	8.6	8.3

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：

gmjjvj@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

- 经济结构调整，增速阶段性下滑
- 制造业提速带动，工业生产回升跑
- 基数效应叠加收入增速低迷，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
- 调结构“高技术”产品贸易领跑，外贸增速继续上行
- 国际原油价格下降，居民消费价格增速小幅下降
- 社融信贷同比少增，直接融资撑起亮点
- 展望未来：外部压力不减叠加结构调整，经济运行“稳中求进”

内容提要

2026 年二季度，GDP 同比增长 4.7%，低于第一季度 0.7 个百分点，经济增速阶段性下降，经济走势“量”轻“质”重。政策调整初见成效，高技术产业规模持续增长，传统产业过剩产能去化加速。第二季度，尽管国际地缘风险加剧，但随着多国领导人率代表团集体访华，双边贸易沟通增加，叠加中国经济结构调整，外贸产品结构变化，高技术产品贸易成为新的增加引擎，进、出口额增速明显上涨，外需贡献增加。

GDP 部分：2026 年第二季度，国内生产总值为 361511 亿元，同比增长 4.3%，较第一季度下降 0.7 个百分点，较 2025 年同期下降 0.9 个百分点。结构换挡期经济走势总体平稳可控，经济增速阶段性下降，一方面，传统产业过剩产能去化加速，建筑业增加值增速下降，抑制 GDP 增速上行；另一方面，政策调整初见成效，无论是供给端还是需求端、价格方面，高技术产业全面上行，高技术产业规模持续增长，经济走势“量”轻“质”重。

供给端

工业增加值方面：2026 年 6 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 5.3%，较上月加快 0.8 个百分点，累计增长 5.4%，与上月持平；当月环比增长 0.76%，为上半年各月最高。增速回升主要由制造业带动，6 月制造业增加值同比增长 6.0%、快于整体增速，其中高技术制造业增长 14.1%、装备制造业上半年增长 9.3%，新动能支撑作用突出；叠加出口交货值同比名义增长 14.8%、制造业采购经理指数（PMI）回升至 50.3%重返扩张区间、产品销售率同比上升 0.8 个百分点，供需两端均有改善。但采矿业受煤炭、原油等能源产品生产收缩拖



累同比转降，对整体形成一定抵消。

需求端

消费方面：2026 年 6 月，社会消费品零售总额同比增长 1.0%，较前月上涨 1.6 个百分点，受居民收入增速相对较低影响叠加基数效应，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 1-6 月，全国固定资产投资同比下降 5.7%，降幅较前期扩大 1.6 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 0.9%、-1.1%、-8.4%，较前期下降 5.0、1.2、1.6 个百分点；基建投资同比增长-2.4%，较前期下降 3.0 个百分点，房地产投资降幅再次扩张，降幅较前期扩大 1.8 个百分点。

出口方面：2026 年 6 月，出口总额 4123.9 亿美元，同比增长 27.0%，较前期上涨 7.6 个百分点，产品出口结构变化继续，高技术产品出口继续快速增长，机电产品、集成电路出口额继续超高速增长；国别方面，受低基数效应影响，中国对美出口额继续高速增长。

进口方面：2026 年 6 月，进口总额 2867.6 亿美元，同比增长 36.0%，较前月上涨 8.6 个百分点，调结构叠加元首会晤贸易关系略有修复，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、中韩双边贸易关系有所修复，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 6 月，CPI 同比增长 1.0%，较前月下降 0.2 个百分点，居民消费价格增速走势平稳。6 月美伊战争暂停，国际原油价格下降是导致本月 CPI 增速下行的主要因素。上半年，CPI 同比增长 1.0%，较去年同期上涨 1.1 个百分点，居民消费价格温和上涨。一方面，低基数效应、深入整治“反内卷”式竞争、国际原油价格波动等因素均推动上半年居民消费价格上行；另一方面，居民收入增速依然相对较低，抑制 CPI 增速上涨。

PPI：2026 年 6 月 PPI 同比增长 4.1%，较前月上涨 0.2 个百分点，低基数效应推动 PPI 增速进一步上行。上半年，PPI 同比增长 1.5%，较去年同期上涨 4.3 个百分点，工业品价格上涨明显。原材料价格上涨、低基数效应，叠加“反内卷”供需矛盾缓解，多因素共振工业品价格上行。

货币金融

社会融资：2026 年 6 月，中国新增社会融资规模为 33645 亿元，较去年同期减少 8606 亿元，降幅 20.4%。社融同比少增主要受政府债券和人民币贷款两大分项拖累，二者合计同



比少增约 1.18 万亿元，既与去年同期基数偏高有关，也反映今年政府债券发行节奏前置、实体信贷需求偏弱；但企业直接融资明显放量形成有力支撑。从上半年看，社会融资规模增量累计 20.84 万亿元，比上年同期少 2.02 万亿元；6 月末社融存量 462.06 万亿元，同比增长 7.4%，金融对实体经济支持总体保持稳固。

人民币贷款：2026 年 6 月，中国金融机构新增人民币贷款 16100 亿元，较去年同期减少 6300 亿元，降幅 28.1%，逊于市场预期。信贷同比明显少增，一方面源于去年同期基数较高，另一方面反映实体有效融资需求仍偏弱，居民和企业中长期贷款是主要拖累；结构上也与经济转型期科技创新、高端制造等轻资产行业单位增长所需贷款下降的趋势相关。不过，6 月信贷较 5 月季末回升明显，且融资成本处于历史低位，6 月新发放企业贷款加权平均利率约 3.0%、同比低约 20 个基点。上半年人民币贷款增加 10.72 万亿元，6 月末人民币贷款余额 282.63 万亿元、同比增长 5.2%。

M2：2026 年 6 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.0%，较上期下降 1.5 个百分点，主因去年同期季末基数偏高、活期存款增长放缓。2026 年 6 月末，广义货币（M2）同比增长 8.0%，较上期下降 0.6 个百分点，主因信贷派生放缓、去年同期基数抬升。2026 年 6 月末，M2 与 M1 同比增速差扩大至 4.0 个百分点，较上期扩大 0.9 个百分点，主因 M1 回落幅度大于 M2、资金活化程度下降。2026 年 6 月末，社会融资规模存量与 M2 同比增速差为 -0.6 个百分点，较上期负差收窄 0.3 个百分点，主因社融增速回落幅度小于 M2。



正文

GDP：经济结构调整，增速阶段性下滑

2026 年第二季度，国内生产总值为 361511 亿元，同比增长 4.3%，较第一季度下降 0.7 个百分点，较 2025 年同期下降 0.9 个百分点。其中，第一产业增加值 19581 亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 134338 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 207592 亿元，增长 5.1%。第二季度数据反映出，经济走势总体平稳可控，经济增速阶段性下降，经济结构变化继续，政策调整初见成效，高技术产业规模持续增长，传统产业过剩产能去化加速，经济走势“量”轻“质”重。

第一，结构调整，建筑业持续下滑。第二季度 GDP 同比增长 4.3%，较第一季度下降 0.7 个百分点，这主要受第二产业增加值波动影响，其中，制造业、建筑业增加值增速的波动是主要因素。“依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出”，传统过剩产能去化继续，建筑业增速持续下滑。第二，政策调整初见成效，高技术产业规模持续增长。第二季度，高技术产业继续快速增长，高技术产业增加值同比增长 13.3%，高于全部工业增加值增速 7.9 个百分点；高技术产业投资同比增长 4.6%，高于全部投资增速 10.3 个百分点，反映出高技术产业全面增长。值得注意的是，价格波动幅度较小的计算机、通信和其他电子设备制造业价格，二季度由负转正，同比增长 2.3%，需求推动的价格上涨，反映出计算机通信产业规模的逐渐扩大，高技术产业快速增长。

总体而言，结构换挡期经济走势总体平稳可控，经济增速阶段性下降，一方面，传统产业过剩产能去化加速，建筑业增加值增速下降，抑制 GDP 增速上行；另一方面，政策调整初见成效，无论是供给端还是需求端、价格方面，高技术产业全面上行，高技术产业规模持续增长，经济走势“量”轻“质”重。



图1 中国GDP当季同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

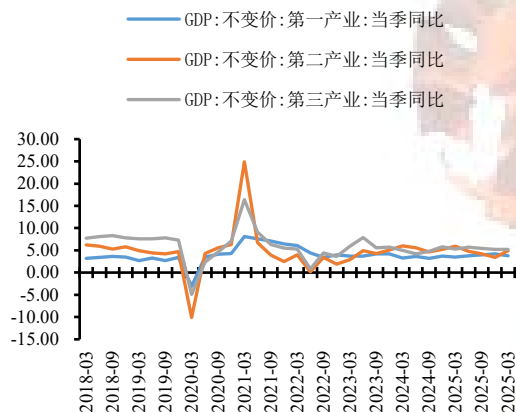


图2 一、二、三产业GDP累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

工业增加值部分：制造业提速带动，工业生产回升跑

2026年6月，中国规模以上工业增加值同比实际增长5.3%，较上月加快0.8个百分点，累计增长5.4%，与上月持平；当月环比增长0.76%，为上半年各月最高。增速回升主要由制造业带动，6月制造业增加值同比增长6.0%、快于整体增速，其中高技术制造业增长14.1%、装备制造业上半年增长9.3%，新动能支撑作用突出；叠加出口交货值同比名义增长14.8%、制造业采购经理指数（PMI）回升至50.3%重返扩张区间、产品销售率同比上升0.8个百分点，供需两端均有改善。但采矿业受煤炭、原油等能源产品生产收缩拖累同比转降，对整体形成一定抵消。

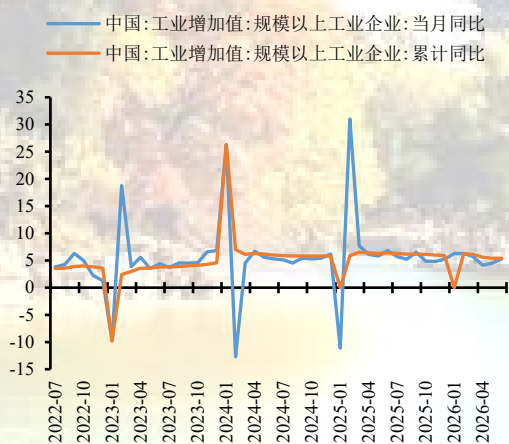


图3 工业增加值当月及累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

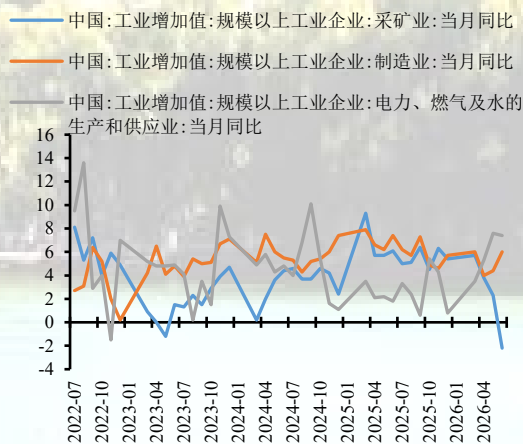


图4 中国三大门类工业增加值累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

三大门类

2026年6月采矿业增加值同比下降2.2%，低于整体增速，较上月放缓4.5个百分点。采矿业由升转降，主要受能源类产品生产明显收缩拖累：当月煤炭开采和洗选业增加值同比



下降 5.9%、原煤产量下降 9.7%，原油加工量大幅下降 17.7%，石油和天然气开采业仅微增 1.0%。在传统能源需求偏弱、国内保供压力缓解，以及去年同期基数较高等因素叠加下，采矿业成为本月工业生产的主要拖累项。

2026 年 6 月制造业增加值同比增长 6.0%，高于整体增速，较上月加快 1.6 个百分点，是拉动本月工业生产回升的核心动力。装备制造和高端制造表现亮眼，铁路、船舶、航空航天等运输设备制造业增长 18.2%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 15.7%，专用设备、通用设备制造业分别增长 10.0%和 9.9%，汽车制造业增长 8.7%。出口交货值同比名义增长 14.8%反映外需回暖，叠加设备更新与消费品需求持续释放，共同推动制造业加快增长。

2026 年 6 月电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 7.4%，高于整体增速，较上月小幅放缓 0.2 个百分点。该门类延续较快增长，主要受夏季高温带动用电需求上升及工业生产回暖支撑：当月规模以上工业发电量同比增长 2.0%，其中太阳能发电量增长 14.2%、核能发电量增长 8.5%、水力发电量增长 4.8%，绿色电力占比继续提升。电力供应保持稳定较快增长，成为工业运行的重要稳定支撑项。

分经济类型

2026 年 6 月国有控股企业增加值同比增长 4.1%，低于整体增速，较上月加快 0.4 个百分点。国有企业增长稳中有升，主要得益于其在电力供应、高端装备及基础原材料等领域的保供稳产作用；尽管煤炭、油气等传统能源生产收缩对部分国有企业形成拖累，但工业企业效益持续改善，带动国有控股企业生产小幅提速，继续发挥工业运行“压舱石”作用。

2026 年 6 月股份制企业增加值同比增长 6.2%，高于整体增速，较上月加快 1.0 个百分点。股份制企业作为规上工业的主体，增速回升与制造业整体提速相一致，其生产集中于装备制造、电气机械、汽车等中高端领域，受益于外需回暖和设备更新需求释放。6 月出口交货值同比名义增长 14.8%、制造业 PMI 重返扩张区间，反映企业订单与生产预期改善，推动占比最大的股份制企业生产明显加快。

2026 年 6 月外商及港澳台投资企业增加值同比增长 1.8%，低于整体增速，较上月放缓 0.1 个百分点。外资企业增长持续偏弱、居各经济类型末位，一方面受全球产业链调整及电子类外向型产品走弱影响；另一方面，外部环境不确定性仍对外商投资和生产信心形成制约，使外资企业成为各类型企业中的相对短板。

2026 年 6 月私营企业增加值同比增长 4.3%，低于整体增速，但较上月大幅加快 1.6 个百分点，是各经济类型中回升幅度最大的板块。私营企业提速明显，主要受益于制造业景气



修复和外需回暖——上半年民营企业进出口增长 17.0%、占进出口总额比重升至 57.0%；同时新能源汽车、机器人等新兴产业中民营主体活跃，叠加促进民营经济发展等政策持续发力，推动私营企业生产较快回升。

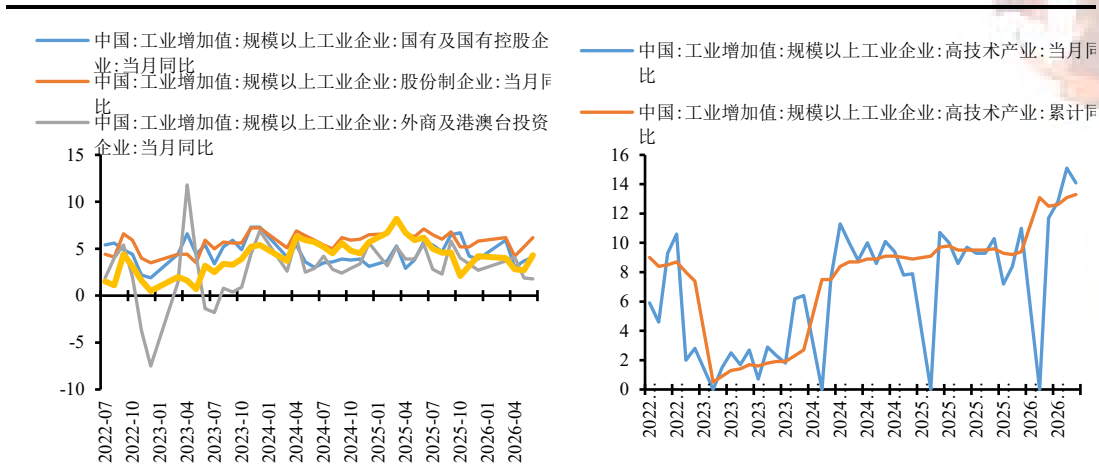


图 5 各类企业工业增加值当月同比增速 (%)

图 6 高技术产业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

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

此外，2026 年 6 月高技术制造业增加值同比增长 14.1%，高于整体增速 8.8 个百分点，较上月放缓 1.0 个百分点，继续保持两位数高增，是工业增长的重要引擎。新兴动能延续快速增长——当月新能源汽车产量同比增长 29.4%、集成电路增长 18.8%、工业机器人增长 28.1%；上半年 3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产量分别增长 48.5%、39.3%和 28.0%。尽管光伏电池（-8.4%）、智能手机（-13.6%）等部分产品产量回落略有拖累，但在科技创新和产业升级持续推进下，高技术制造业增速仍显著快于整体，对工业高质量发展的支撑作用不断增强。

消费部分：基数效应叠加收入增速低迷，居民消费继续低位前行

2026 年 6 月，社会消费品零售总额同比增长 1.0%，较前月上涨 1.6 个百分点，受居民收入增速相对较低影响叠加基数效应，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， 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，6 月国补政策力度减小，受其影响 2025 年 6 月社会消费品零售总额同比增长 4.8%，较 2025 年 5 月下降 1.6 个百分点，相对前月本月基数相对较低。其二，居民收入增速下滑。2026 年上半年，全国居民人均可支配收入同比增长 5.2%，尽管较一季度上涨 0.3 个百分点，但依然较 2025 年同期下滑 0.1 个百分点，居民收入增速依然相对较低，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，6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。1-6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。1-6月线上消费额同比增长5.2%，高于全部消费增速3.9个百分点，其中，线上服务消费额同比增6.0%，进一步高于线上消费额增速0.8个百分点。消费结构从商品消费向服务消费转移继续。

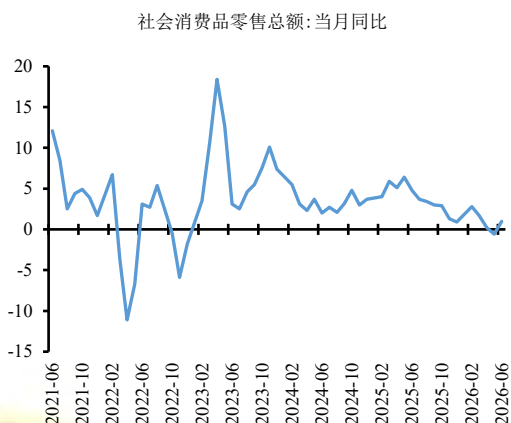


图7 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

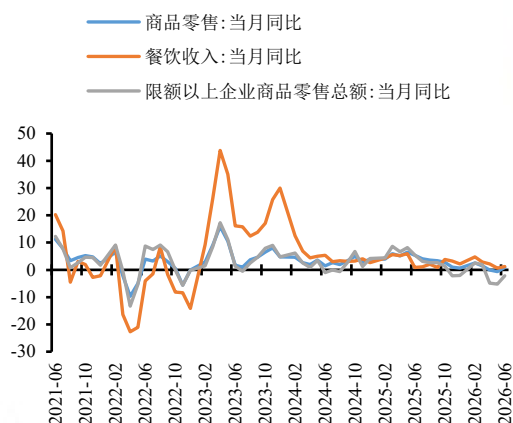


图8 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

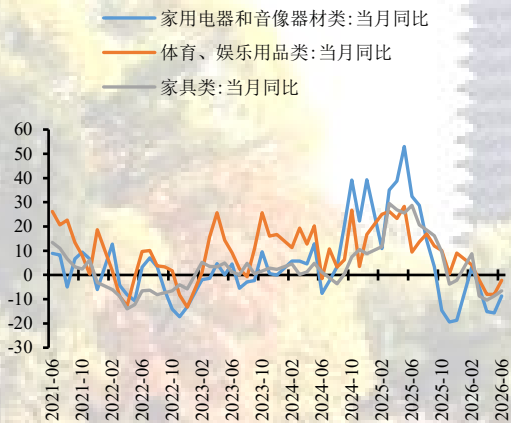


图9 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

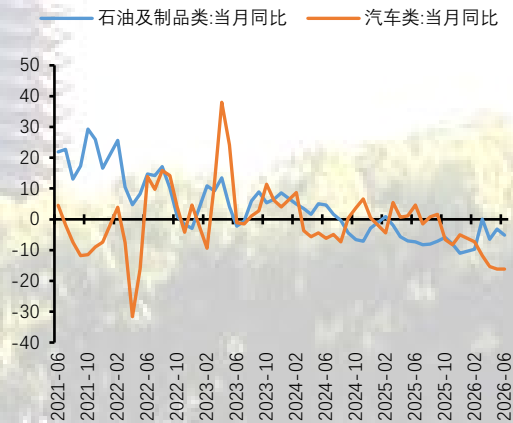


图10 各类零售额当月同比增速 (%)

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1-6月，全国固定资产投资同比下降5.7%，降幅较前期扩大1.6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0.9%、-1.1%、-8.4%，较前期下降5.0、1.2、1.6个百分点；基建投资同比增长-2.4%，较前期下降3.0个百分点，房地产投资降幅再次扩张，降幅较前期扩大1.8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，1-6月房地产投资同比下降18.0%，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，1-6月高技术产业投资同比增长4.6%，高于全部投资10.3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15.5%、23.3%、8.1%，较全部投资高21.2、29.0、13.8个百分点。其三，“两新”政策支撑，1-6月设备工器具购置同比增长8.1%，高于全部投资增速13.8个百分点，是主要支撑。

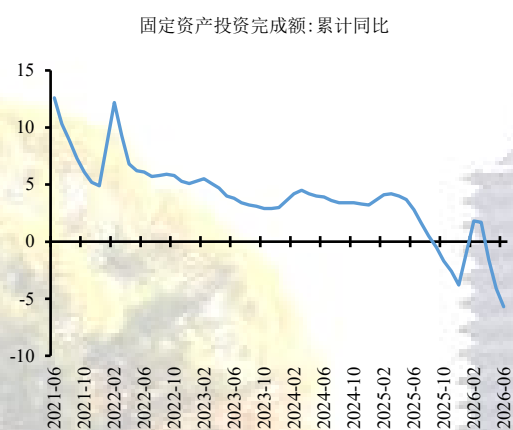


图 11 固定资产投资完成额：累计同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

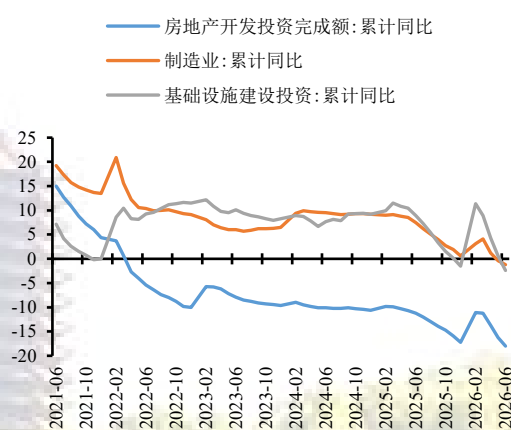


图 12 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

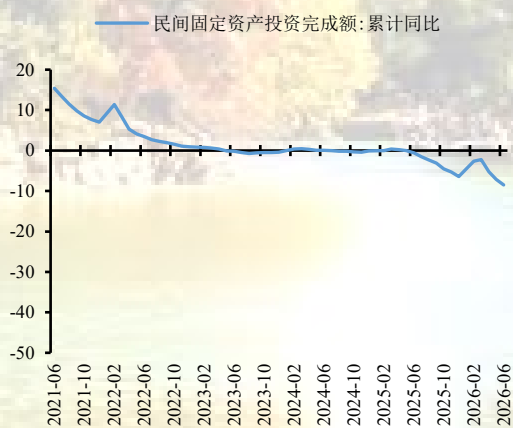


图 13 民间投资累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图 14 设备工器具购置累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：调结构“高技术”产品贸易领跑，外贸增速继续上行



2026 年 6 月，按美元计价，中国进出口总额 6991.5 亿美元，同比增长 30.6%。其中，出口总额 4123.9 亿美元，同比增长 27.0%；进口总额 2867.6 亿美元，同比增长 36.0%；贸易顺差 1256.2 亿美元。产品结构调整，高新技术产品进、出口额继续高速增长，中国产业结构变化继续，高技术产品成为新的外贸引擎。另外，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。

出口方面，2026 年 6 月，出口总额 4123.9 亿美元，同比增长 27.0%，较前期上涨 7.6 个百分点，产品出口结构变化继续，高技术产品出口继续快速增长，机电产品、集成电路出口额继续超高速增长；国别方面，受低基数效应影响，中国对美出口额继续高速增长。

进口方面，2026 年 6 月，进口总额 2867.6 亿美元，同比增长 36.0%，较前月上涨 8.6 个百分点，调结构叠加元首会晤贸易关系略有修复，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、中韩双边贸易关系有所修复，尤其是自韩国进口额增速涨至历史同期最高值。

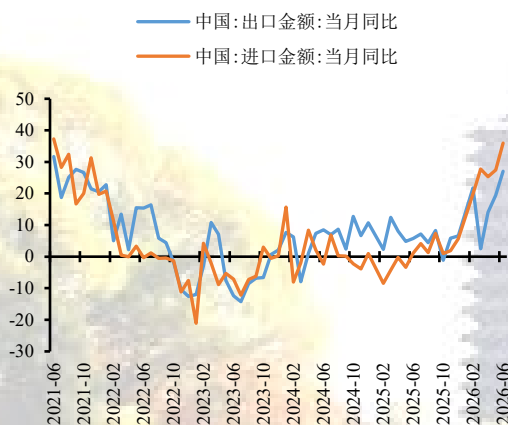


图 15 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

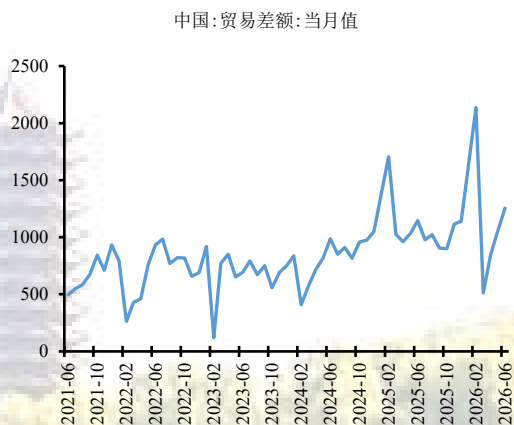


图 16 中国贸易差额：当月值 (亿美元)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

产品结构变化继续，出口额增速继续上涨

2026 年 6 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，产品出口结构变化继续，高技术产品出口继续快速增长，机电产品、集成电路出口额继续超高速增长；国别方面，受低基数效应影响，中国对美出口额继续高速增长。

6 月中国出口产品结构变化继续，机电产品、高新技术产品、集成电路、汽车包括底盘出口额继续超高速增长，尤其集成电路已连续两个月保持“三位”数增长。技术含量相对较高产品出口额保持高速增长，初步反映出中国出口产品结构变化，比较优势由来廉价劳动力向技术、向全产业链转移的迹象。另外，2026 年上半年，中国对韩国出口额同比增长 31.0%，是 2011 年以来同期最高，中国自韩国进口额增速也同步增长，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，6 月美国、欧盟、日本三国制造业 PMI 分别



为 53.9、51.4、54.8，尽管美国、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。

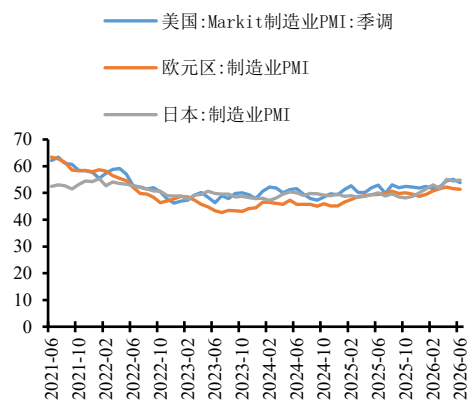


图 17 全球制造业 PMI (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

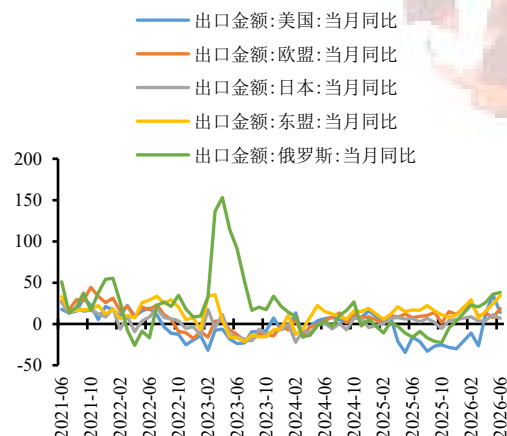


图 18 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

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 13.9%、18.5%、34.5%、6.9%，分别较前期上涨-21.5、10.9、10.2、-4.1 个百分点，受基数效应影响，本月中国对美国出口额增速下降，对欧盟出口额增速上涨。2025 年 4 月，美国对全球加征关税，受此影响中国对美出口额增速在 2025 年 4、5 月份宽幅波动，对 2026 年同期形成明显的基数效应，但随着中美元首会晤，双方贸易协商、沟通的推进，2026 年双边贸易额略有修复。

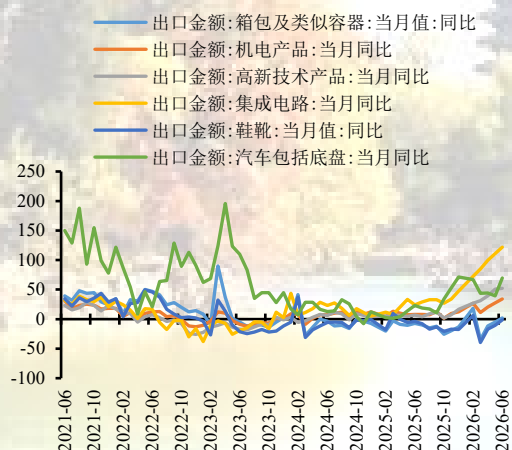


图 19 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

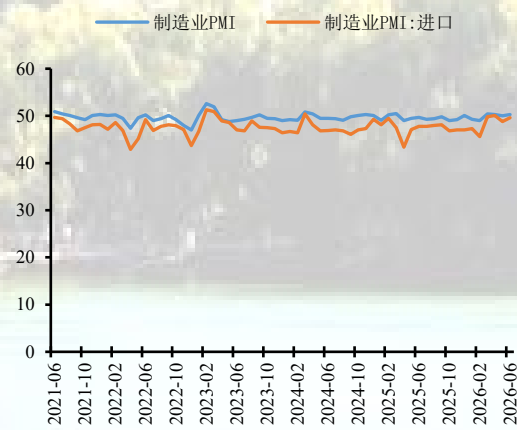


图 20 中国主要 PMI 指数 (%)

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增速继续低速徘徊，高技术产业出口则相对继续大幅上涨。6 月，箱包及类似容器、鞋靴出口额分别同比增长 1.7%、-1.2%，传统优势产品尽显疲态。中国出口机电产品 2603.3 亿美元，占中国出口总额的 63.1%，仍在中国出口中



占主导地位，同比增长 34.2%。其中，集成电路出口 382.1 亿美元，同比增长 121.9%，继续超高速增长。高新技术产品出口 1188.4 亿美元，同比增长 52.2%，汽车（包括底盘）出口 182.3 亿美元，同比增长 69.6%。

调结构叠加贸易关系修复，进口额继续大幅上涨

2026 年 6 月，进口总额 2867.6 亿美元，同比增长 36.0%，较前月上涨 8.6 个百分点，调结构叠加元首会晤贸易关系略有修复，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、中韩双边贸易关系有所修复，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，6 月中国从美国、欧盟、日本和东盟的进口额分别同比增长 25.9%、9.2%、33.9%、26.5%，除欧盟外均保持 20% 以上的增速。上半年，中国自 RCEP 进口额同比增长 34.4%，占中国进口总额的 36.2%，较前期上涨 2.5 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 28.9%、61.5%、45.0%、50.9%。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，1-6 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%、-11.4%、1.7%、-3.4%、-11.3%、13.2%，粮食进口额继续高速增长。另外，上半年对高新技术产品进口额增长 39.6%，较前期上涨 4.0 个百分点，较 2025 年同期上涨 29.8 个百分点，占中国进口总额的 34.3%。

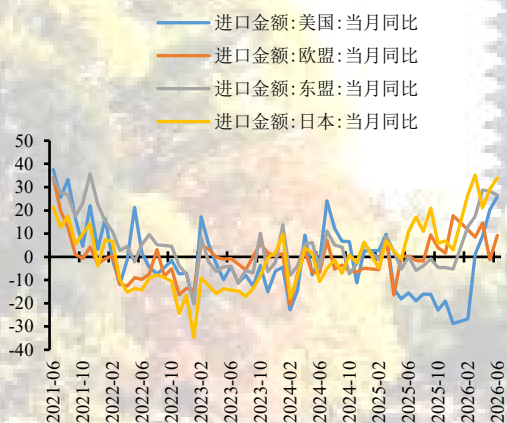


图 21 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

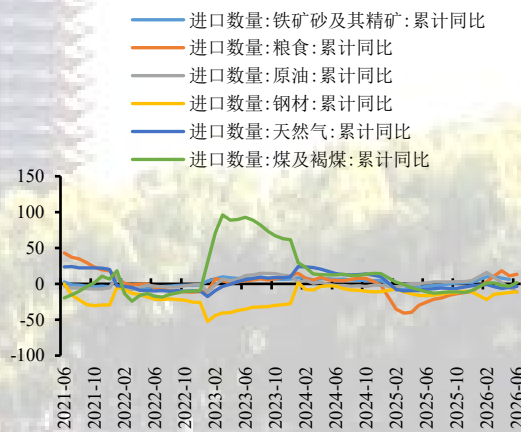


图 22 中国主要商品进口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：国际原油价格下降，居民消费价格增速小幅下降

2026 年 6 月，CPI 同比增长 1.0%，较前月下降 0.2 个百分点，居民消费价格增速走势平稳。6 月美伊战争暂停，国际原油价格下降是导致本月 CPI 增速下行的主要因素。上半年，CPI 同比增长 1.0%，较去年同期上涨 1.1 个百分点，居民消费价格温和上涨。一方面，低基数效应、深入整治“反内卷”式竞争、国际原油价格波动等因素均推动上半年居民消费价格



上行；另一方面，居民收入增速依然相对较低，抑制 CPI 增速上涨。

2026 年 6 月 PPI 同比增长 4.1%，较前月上涨 0.2 个百分点，低基数效应推动 PPI 增速进一步上行。上半年，PPI 同比增长 1.5%，较去年同期上涨 4.3 个百分点，工业品价格上涨明显。原材料价格上涨、低基数效应，叠加“反内卷”供需矛盾缓解，多因素共振工业品价格上涨上行。

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。

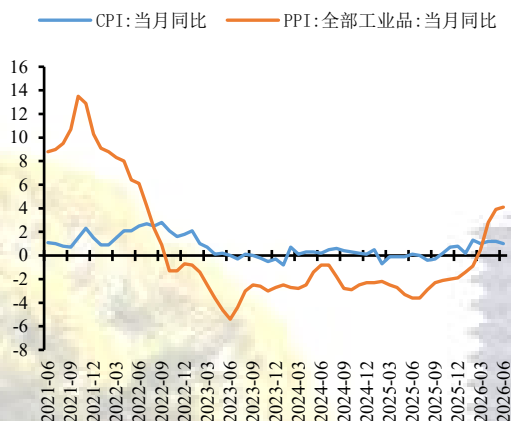


图 23 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

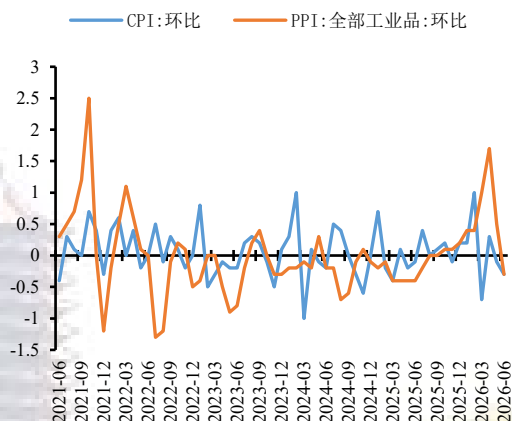


图 14 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

原油价格下降，CPI 增速下行

2026 年 6 月，CPI 同比增长 1.0%，较前月下降 0.2 个百分点，居民消费价格增速走势平稳。6 月美伊战争暂停，国际原油价格下降是导致本月 CPI 增速下行的主要因素。上半年，CPI 同比增长 1.0%，较去年同期上涨 1.1 个百分点，居民消费价格温和上涨。一方面，低基数效应、深入整治“反内卷”式竞争、国际原油价格波动等因素均推动上半年居民消费价格上涨；另一方面，居民收入增速依然相对较低，抑制 CPI 增速上涨。

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 6 月通信工具价格同比增长 7.6%，较前月上涨 1.0 个百分点，环比增长 0.7%，明显高于历史同期值，通信工具价格上涨明显。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。

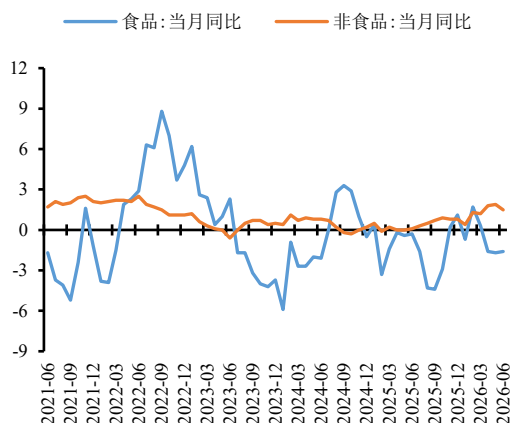


图 25 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

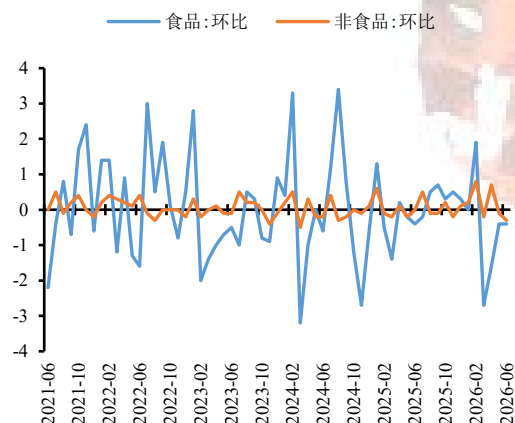


图 26 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

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%,较前月上涨0.1个百分点,供给充足使得食品价格同比继续负增长。总体而言,食品项八大类价格同比分化(1涨、7跌、0持平),其中畜肉价格同比幅度最大(-7.3%);较上月同比变动分化(4正、4负、0不变),其中蛋类价格同比变动最显著(9.4%)。

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
6月同比	-0.5	-1.1	-0.3	-7.3	-0.4	16.0	-1.7	-0.7
同比变动	-0.2	0.1	-1.9	0.1	-1.0	9.4	-0.5	1.5

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

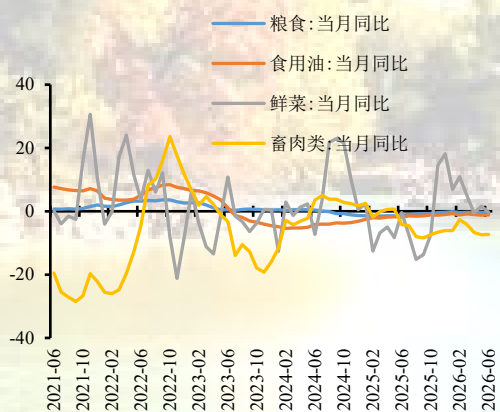


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

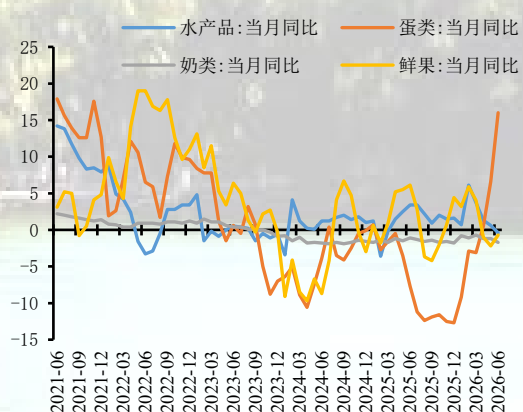


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

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-0.3%,较前月上涨0.1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（1 涨、6 跌、1 持平），其中蛋类价格环比幅度最高（5.8%），较上月环比变动分化（5 正 3 负 0 不变），其中鲜菜、鲜果价格环比变动幅度最大（2.6%）。

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
6 月环比	-0.1	0.0	-1.0	-0.5	-0.6	5.8	-0.3	-2.0
环比变动	0.1	0.4	2.6	0.3	-0.6	0.8	-0.1	-2.6

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

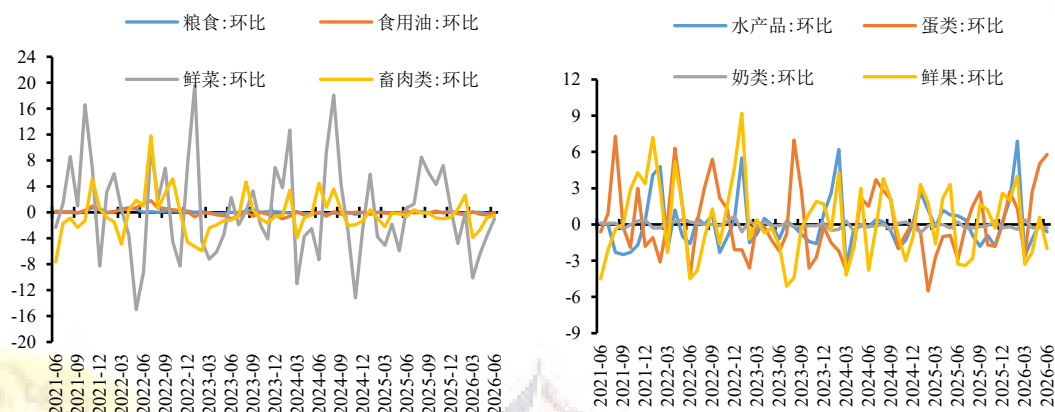


图 29 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

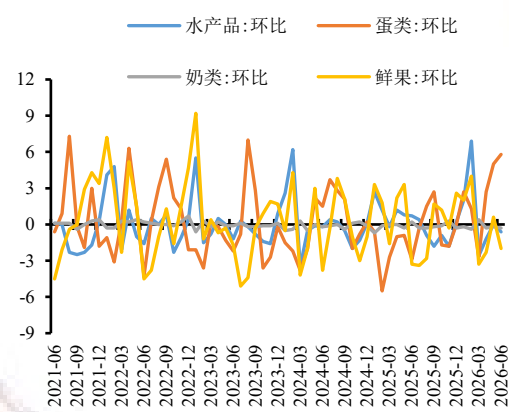


图 30 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比（%）

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 1.5%，较前月下降 0.4 个百分点，国际大宗商品价格下降，影响非食品价格增速下行。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（6.6%），较上月同比变动分化（2 正 4 负 1 不变），其中其他用品及服务价格同比变动最明显（-3.3%）。

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
6 月同比	1.4	-0.3	1.3	4.1	1.4	2.3	6.6
同比变动	0.0	-0.1	-0.5	-1.3	0.1	0.2	-3.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

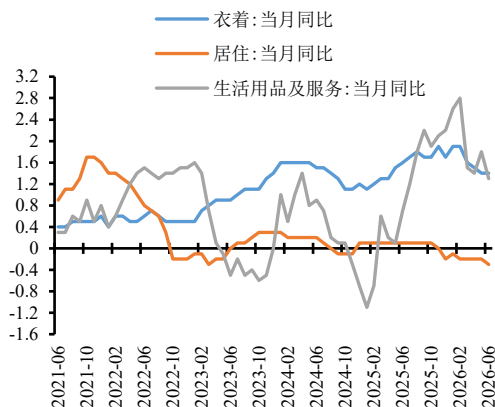


图 31 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

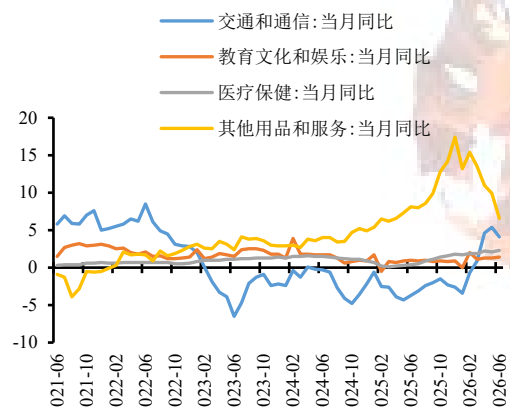


图 32 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

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-0.3%，较前月下降 0.2 个百分点，季节因素叠加国际原油价格下降，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），其中其他用品及服务价格环比幅度最高（-2.7%），较上月环比变动分化（3 正、3 负、1 不变），其中其他用品及服务价格同比变动最明显（-2.3%）。

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
6 月环比	-0.1	0.0	-0.2	-1.3	0.0	0.2	-2.7
环比变动	-0.7	0.1	0.2	-1.0	0.0	0.2	-2.3

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

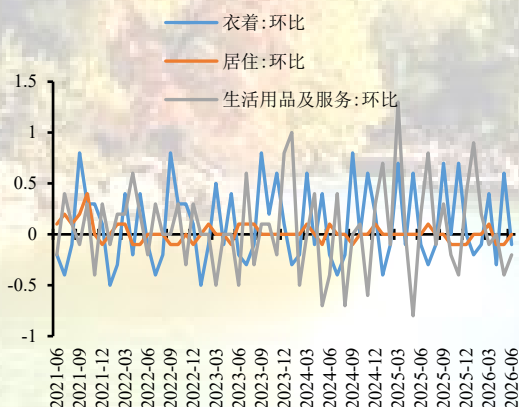


图 33 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

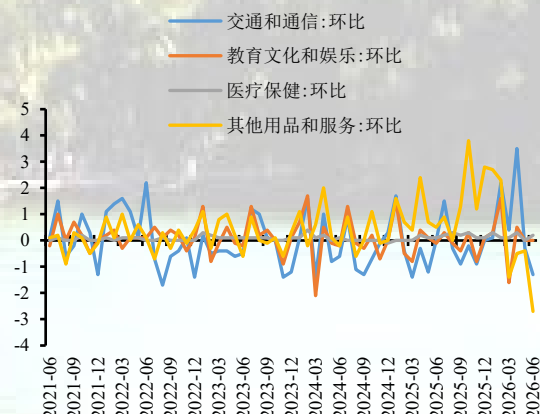


图 34 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



基数效应推动，PPI 增速继续上行

2026 年 6 月 PPI 同比增长 4.1%，较前月上涨 0.2 个百分点，低基数效应推动 PPI 增速进一步上行。上半年，PPI 同比增长 1.5%，较去年同期上涨 4.3 个百分点，工业品价格上涨明显。原材料价格上涨、低基数效应，叠加“反内卷”供需矛盾缓解，多因素共振工业品价格上行。

本月产业结构调整，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。6 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-11.8%、-1.9%、-2.0%，分别较前月下降 11.7、1.9、4.0 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 0.7%，明显高于历史同期，同比增长 3.3%，较前月上涨 1.2 个百分点。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，尽管房地产等传统产业产能过剩依旧，但黑色金属等传统产业价格基本已触底，叠加深入整治“反内卷”式竞争，缓解了供需矛盾，使得 6 月黑色金属冶炼和压延加工业价格进一步反弹，同比增长 3.1%，较前月上涨 2.1 个百分点。

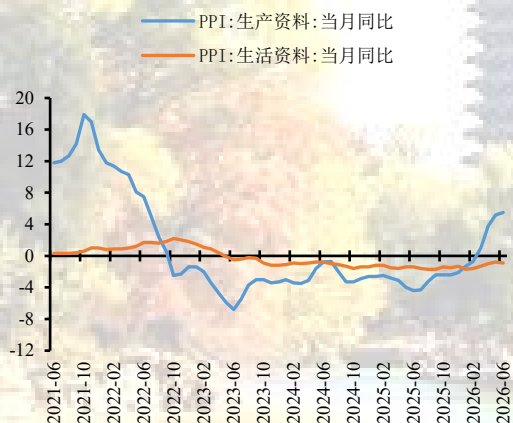


图 35 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

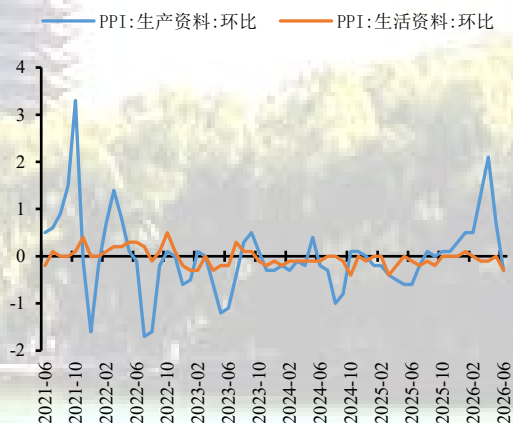


图 36 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从同比看，6 月 PPI 增长 4.1%，较前月上涨 0.2 个百分点。低基数效应是推动本月 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 16.5、8.6、3.0 个百分点；生活资料价格同比下降 0.1%，降幅较前月扩张 0.1 个百分点，其中耐用消费品价格增速上涨 0.1 个百分点，衣着、



一般日用品价格增速与前月持平。

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
6 月同比	16.5	8.6	3.0	-2.1	-1.0	-1.0	0.1
同比变动	0.7	-0.6	0.7	-0.3	0.0	0.0	0.1

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

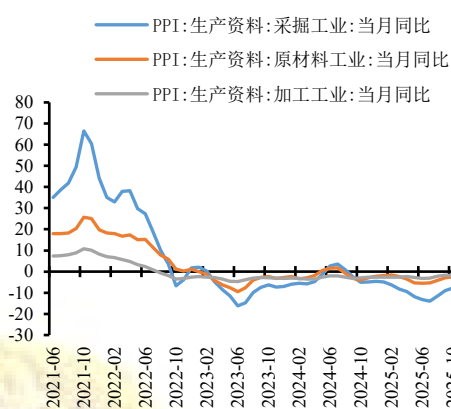


图 37 生产资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

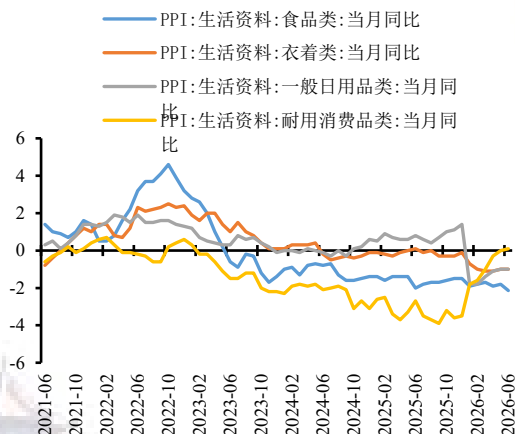


图 38 生活资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，6 月 PPI 环比增长-0.3%，较前月下降 0.8 个百分点。受国际原油价格下降影响，生产资料价格环比增长-0.3%，较前月下降 1.0 个百分点，其中采掘、原材料价格环比下降；生活资料价格环比增长-0.3%，较前月下降 0.3 个百分点，其中，食品价格环比下降 0.8%，降幅最大。

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
6 月环比	-0.9	-1.2	0.2	-0.8	0.0	-0.1	0.0
环比变动	-2.4	-2.1	-0.3	-0.7	-0.1	-0.2	-0.1

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

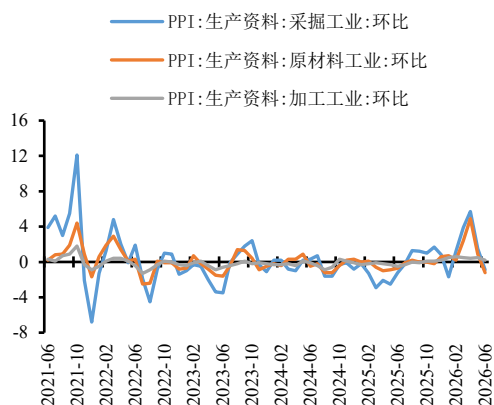


图 39 生产资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

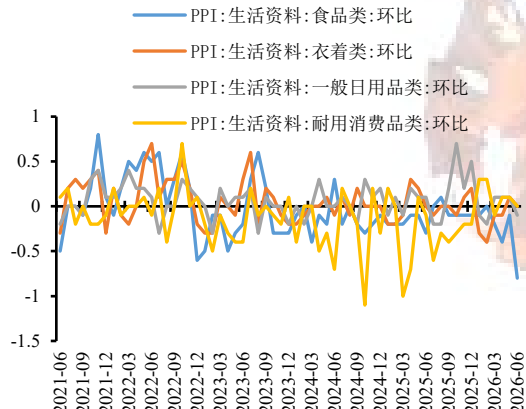


图 40 生活资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：社融信贷同比少增，直接融资撑起亮点

2026 年 6 月，中国新增社会融资规模为 33645 亿元，较去年同期减少 8606 亿元，降幅 20.4%。社融同比少增主要受政府债券和人民币贷款两大分项拖累，二者合计同比少增约 1.18 万亿元，既与去年同期基数偏高有关，也反映今年政府债券发行节奏前置、实体信贷需求偏弱；但企业直接融资明显放量形成有力支撑。从上半年看，社会融资规模增量累计 20.84 万亿元，比上年同期少 2.02 万亿元；6 月末社融存量 462.06 万亿元，同比增长 7.4%，金融对实体经济支持总体保持稳固。

2026 年 6 月，中国金融机构新增人民币贷款 16100 亿元，较去年同期减少 6300 亿元，降幅 28.1%，逊于市场预期。信贷同比明显少增，一方面源于去年同期基数较高，另一方面反映实体有效融资需求仍偏弱，居民和企业中长期贷款是主要拖累；结构上也与经济转型期科技创新、高端制造等轻资产行业单位增长所需贷款下降的趋势相关。不过，6 月信贷较 5 月季末回升明显，且融资成本处于历史低位，6 月新发放企业贷款加权平均利率约 3.0%、同比低约 20 个基点。上半年人民币贷款增加 10.72 万亿元，6 月末人民币贷款余额 282.63 万亿元、同比增长 5.2%。

2026 年 6 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.0%，较上期下降 1.5 个百分点，主因去年同期季末基数偏高、活期存款增长放缓。2026 年 6 月末，广义货币（M2）同比增长 8.0%，较上期下降 0.6 个百分点，主因信贷派生放缓、去年同期基数抬升。2026 年 6 月末，M2 与 M1 同比增速差扩大至 4.0 个百分点，较上期扩大 0.9 个百分点，主因 M1 回落幅度大于 M2、资金活化程度下降。2026 年 6 月末，社会融资规模存量与 M2 同比增速差为 -0.6 个百分点，较上期负差收窄 0.3 个百分点，主因社融增速回落幅度小于 M2。

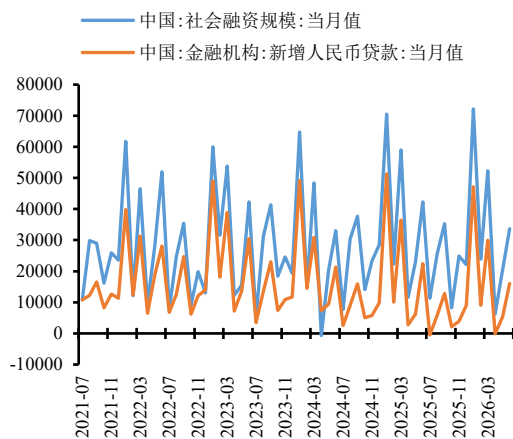


图 41 社会融资规模和新增人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

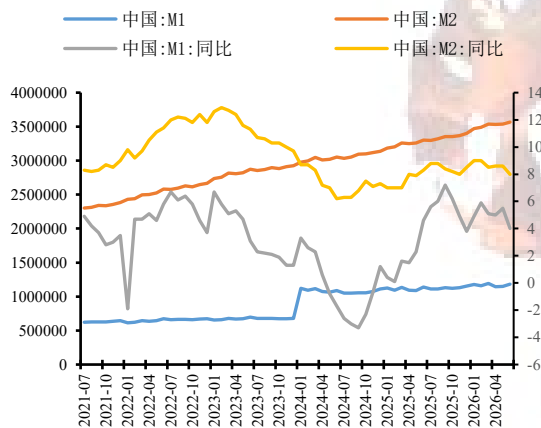


图 42 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

社融同比少增，政府债券与信贷回落

2026 年 6 月，中国新增社会融资规模为 33645 亿元，较去年同期减少 8606 亿元，降幅 20.4%。社融同比少增主要受政府债券和人民币贷款两大分项拖累，二者合计同比少增约 1.18 万亿元，既与去年同期基数偏高有关，也反映今年政府债券发行节奏前置、实体信贷需求偏弱；但企业直接融资明显放量形成有力支撑。从上半年看，社会融资规模增量累计 20.84 万亿元，比上年同期少 2.02 万亿元；6 月末社融存量 462.06 万亿元，同比增长 7.4%，金融对实体经济支持总体保持稳固。

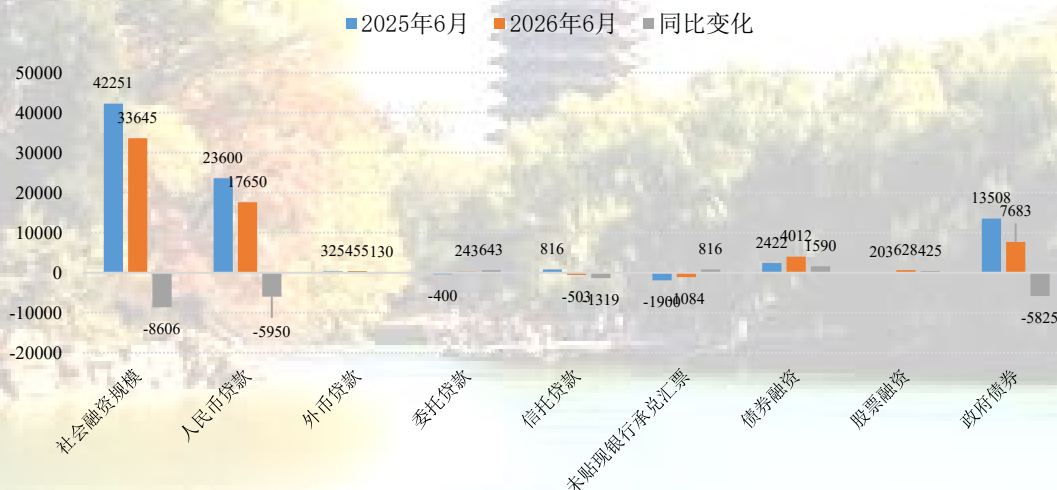


图 43 新增社会融资规模：分项（亿元）

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 6 月社会融资规模口径新增人民币贷款 17650 亿元，较去年同期减少 5950 亿元，降幅 25.2%，是拖累社融的最主要分项。人民币贷款同比明显少增，主要源于实体经济信贷需求偏弱、居民与企业融资意愿有待修复，叠加去年同期基数较高。



从结构看，这也与经济转型升级相关，央行行长潘功胜在陆家嘴论坛指出，科技创新、高端制造、绿色低碳等轻资产行业单位增长所需贷款下降，间接融资占比持续回落。上半年对实体经济发放人民币贷款增加 10.76 万亿元、同比少增 1.98 万亿元。

新增政府债券：2026 年 6 月新增政府债券 7683 亿元，较去年同期减少 5825 亿元，降幅 43.1%。政府债券同比大幅回落，主要受去年同期高基数及今年发行节奏前置影响：地方专项债、超长期特别国债等发行较为集中于年初至二季度前段，6 月新增规模相应放缓。尽管当月同比走弱，政府债券仍是社融存量增长的重要支撑，6 月末政府债券余额 101.36 万亿元、同比增长 14.2%，占社融存量比重升至 21.9%、同比提高 1.3 个百分点；上半年政府债券净融资 6.44 万亿元。

新增表外融资：2026 年 6 月新增表外融资-1344 亿元，即当月净减少 1344 亿元，较去年同期少减 140 亿元，压降幅度有所收窄。具体看，委托贷款增加 243 亿元、由负转正，信托贷款减少 503 亿元，未贴现银行承兑汇票减少 1084 亿元。表外融资延续规范压降态势，但降幅收窄，反映在金融强监管持续、非标融资需求偏弱的背景下，表外三项对社融的拖累趋于减轻。上半年委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别减少 788 亿元、446 亿元、1256 亿元。

新增企业直接融资：2026 年 6 月新增企业直接融资 4640 亿元，较去年同期增加 2015 亿元，增幅 76.8%，是当月社融的突出亮点。其中企业债券融资 4012 亿元、非金融企业境内股票融资 628 亿元，均较去年同期明显回升。企业债券放量主要受益于债市利率低位运行，企业发债成本下降、直接融资意愿增强，股票融资同步改善，与我国金融结构由间接融资向直接融资转变的趋势相一致。上半年企业债券净融资 2.07 万亿元、同比多 9167 亿元，非金融企业境内股票融资 2933 亿元、同比多 1224 亿元。

新增外币贷款：2026 年 6 月新增外币贷款 455 亿元，较去年同期增加 130 亿元，增幅 40.0%。外币贷款延续同比多增态势，扭转此前持续少增的局面，主要与人民币汇率相对稳定、外贸景气回升以及企业外币融资需求改善有关。上半年对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 1609 亿元、同比多增 2247 亿元，成为社融中少数同比明显改善的分项之一。

新增贷款同比少增，企业贷款相对稳健

2026 年 6 月，中国金融机构新增人民币贷款 16100 亿元，较去年同期减少 6300 亿元，降幅 28.1%，逊于市场预期。信贷同比明显少增，一方面源于去年同期基数较高，另一方面反映实体有效融资需求仍偏弱，居民和企业中长期贷款是主要拖累；结构上也与经济转型期



科技创新、高端制造等轻资产行业单位增长所需贷款下降的趋势相关。不过，6月信贷较5月季末回升明显，且融资成本处于历史低位，6月新发放企业贷款加权平均利率约3.0%、同比低约20个基点。上半年人民币贷款增加10.72万亿元，6月末人民币贷款余额282.63万亿元、同比增长5.2%。

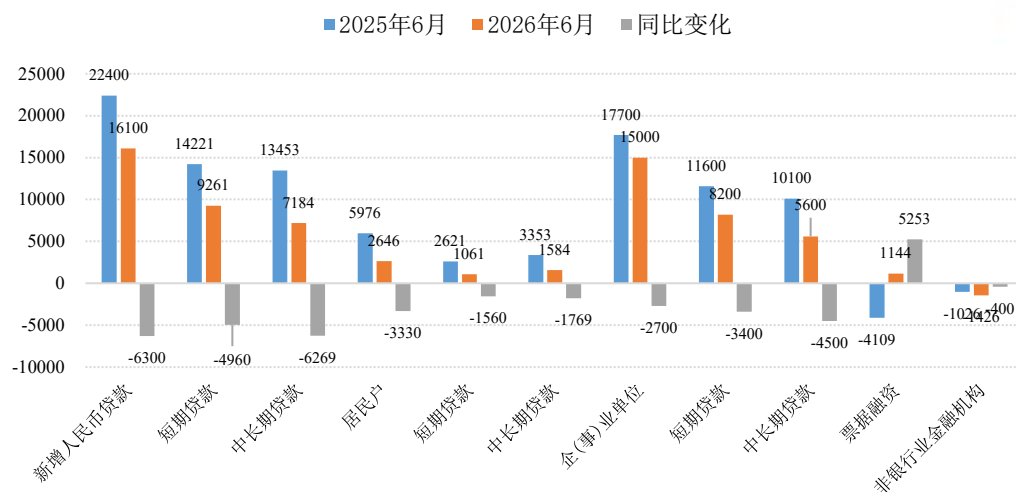


图 44 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：2026年6月新增短期贷款9261亿元，较去年同期减少4960亿元，降幅34.9%。短期贷款同比少增，主要因去年同期基数偏高，以及季末银行短贷冲量力度弱于上年，但短贷仍是当月信贷的重要支撑，其中企事业单位短期贷款8200亿元、居民户短期贷款1061亿元。短期贷款相对稳健，反映在稳增长政策支持下，银行加大对企业和居民日常经营及流动性周转的支持，6月末普惠小微贷款余额同比增长8.3%、继续快于全部贷款增速。

中长期贷款：2026年6月新增中长期贷款7184亿元，较去年同期减少6269亿元，降幅46.6%，是拖累信贷的最主要分项。中长期贷款大幅少增，主要反映两方面：一是房地产市场仍在调整，居民按揭需求不足，居民户中长期贷款仅1584亿元；二是企业投资信心偏谨慎、有效融资需求不足，企事业单位中长期贷款5600亿元。不过信贷结构持续优化，6月末工业中长期贷款余额同比增长5.9%、不含房地产业的服务业中长期贷款余额同比增长9.2%，均高于全部贷款增速。上半年住户中长期贷款增加2212亿元、企事业单位中长期贷款增加5.55万亿元。

居民户贷款：2026年6月新增居民户贷款2646亿元，较去年同期减少3330亿元，降



幅 55.7%，是同比降幅最大的分项。其中居民户短期贷款 1061 亿元、中长期贷款 1584 亿元。居民融资需求依然疲弱，主要受房地产市场调整、居民购房意愿不足及提前还贷等因素影响，尽管 6 月新发放个人住房贷款利率已降至约 3.1% 的历史低位。从上半年看，住户贷款减少 3668 亿元，其中短期贷款减少 5881 亿元、中长期贷款增加 2212 亿元，居民端信用扩张和消费信贷修复仍需政策进一步发力。

企事业单位贷款：2026 年 6 月新增企事业单位贷款 15000 亿元，较去年同期减少 2700 亿元，降幅 15.3%，是当月信贷的绝对主力和主要支撑。其中短期贷款 8200 亿元、中长期贷款 5600 亿元、票据融资 1144 亿元。企业贷款相对稳健，得益于制造业景气回升、“两重”“两新”等政策带动，以及金融加大对科技创新、先进制造、普惠小微等领域的支持。上半年企事业单位贷款增加 11.13 万亿元，仍是信贷增长的核心力量。

M1、M2 增速双双回落，货币活化程度待提升

2026 年 6 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.0%，较上期下降 1.5 个百分点，主因去年同期季末基数偏高、活期存款增长放缓。2026 年 6 月末，广义货币（M2）同比增长 8.0%，较上期下降 0.6 个百分点，主因信贷派生放缓、去年同期基数抬升。2026 年 6 月末，M2 与 M1 同比增速差扩大至 4.0 个百分点，较上期扩大 0.9 个百分点，主因 M1 回落幅度大于 M2、资金活化程度下降。2026 年 6 月末，社会融资规模存量与 M2 同比增速差为 -0.6 个百分点，较上期负差收窄 0.3 个百分点，主因社融增速回落幅度小于 M2。

M1：2026 年 6 月末，M1 余额 118.48 万亿元，同比增长 4.0%，较上期下降 1.5 个百分点。M1 增速明显回落，主要有三方面原因：一是去年同期基数偏高，2025 年 6 月 M1 受季末因素冲高、当月环比大增约 5.0 万亿元，今年 6 月活期存款季末回升力度相对偏弱；二是季末财政集中支出、信贷派生放缓等因素影响企业和居民活期存款增长；三是新口径下，居民消费和投资意愿仍偏谨慎。M1 增速走低，反映实体经济活跃度和资金活化程度有待进一步提升。

M2：2026 年 6 月末，M2 余额 356.71 万亿元，同比增长 8.0%，较上期下降 0.6 个百分点，亦低于市场预期的 8.5%。M2 增速小幅回落，主要因：一是信贷派生放缓，6 月新增人民币贷款同比少增，贷款创造存款的能力有所下降；二是去年同期基数抬升，2025 年 6 月 M2 同比为 8.3%；三是政府债券发行放缓、财政存款变动等对广义流动性形成扰动。不过，M2 增速仍继续高于名义 GDP 增速，上半年人民币存款增加 17.76 万亿元，金融总量保持合理增长，货币政策对实体经济的支持总体稳固。



M2 与 M1 同比增速差：2026 年 6 月末，M2 与 M1 同比增速差扩大至 4.0 个百分点，较上期扩大 0.9 个百分点。增速差走阔，主要因 M1 增速回落幅度明显大于 M2。这一背离反映：企业和居民持有的活期存款（M1）增长放缓、资金活化程度下降，而 M2 受存款整体增长支撑相对稳定。M2 与 M1 “剪刀差”走阔，通常指向实体经济有效需求和微观主体活跃度偏弱、资金更多沉淀于定期存款及理财产品，经济内生动能仍待增强。

社会融资规模与 M2 同比增速差：2026 年 6 月末，社会融资规模存量与 M2 同比增速差为-0.6 个百分点，较上期负差收窄 0.3 个百分点。该增速差为负且小幅收窄，主要因社融存量增速回落幅度小于 M2 增速回落幅度。社融增速低于 M2，反映在政府债券发行放缓、实体信贷需求偏弱背景下社会融资扩张相对温和；但企业债券、股票等直接融资占比提升对社融形成支撑，上半年债券融资新增 8.51 万亿元，债券融资比重上升，金融结构持续优化。

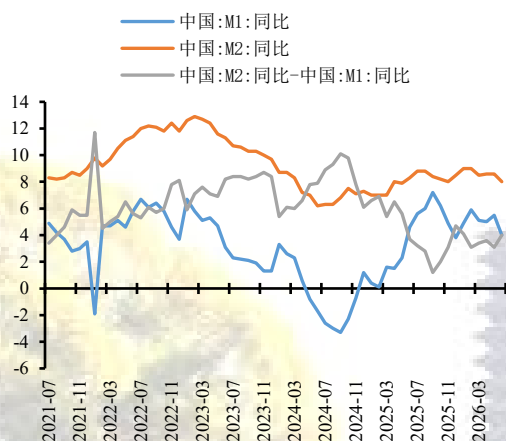


图 45 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

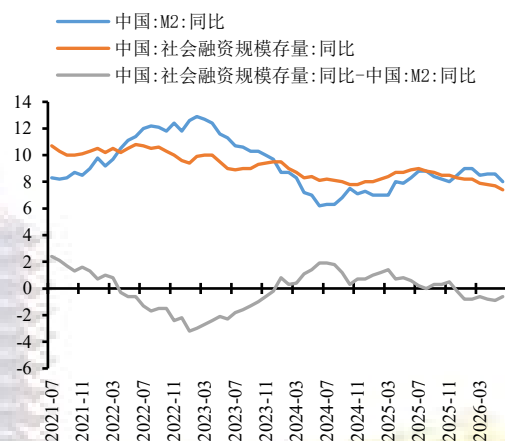


图 46 社融、M2 和社融-M2 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

展望未来：外部压力不减叠加结构调整，经济运行“稳中求进”

GDP 方面：大国博弈，外部环境进一步复杂化，外部压力不减，国内经济结构调，过剩产能去化继续，但随着稳增长政策效应逐渐释放，科技驱动高技术产业加速增长，多边贸易协商成果的显现，预计 2026 年经济运行“稳中求进”，GDP 增速震荡前行。

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，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。

新增社会融资规模：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。