



经济结构调整继续，内需阶段性下滑

——蔡含篇

点评报告

A0012-20260817

	2026年7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	4.6	4.88	5.3	5.9
固定资产投资累计同比(%)	-6.7	-6.3	-6.06	-5.7	-3.8
社会消费品零售额同比(%)	0.6	0.7	1.33	0.2	6.4
出口同比(%)	23.9	23.7	23.06	27.0	7.2
进口同比(%)	27.5	34.3	27.01	36.0	4.1
贸易差额(亿美元)	1125.0	967.2	1047.0	1256.2	979.2
通货膨胀					
CPI同比(%)	0.5	0.8	0.84	1.0	0.0
PPI同比(%)	3.5	4.3	3.97	4.1	-3.6
货币信贷					
新增人民币贷款(亿元)	-3400	2500	253.64	16100	-500
M2同比(%)	7.7	8.1	7.8	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

- 电子行业增长提供支撑，但工业生产仍回落
- 收入预期未变，消费额增速继续底部震荡
- 反内卷、调结构，投资增速继续低位前行
- “高技术”产品快速增长，外贸增速继续上行
- 能源价格继续下降，通胀率小幅走低
- 债券融资替代效应显现，新增社融同比多增
- 展望未来：结构调整，经济运行“稳中求进”

内容提要

当前经济总体运行平稳，产业结构调整继续，总量经济阶段性下滑的同时高技术产业快速增长。7月的亮点依然是高技术产业的全面爆发，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。总量经济阶段性下滑，体现在有效内需相对不足，投资、消费增速底部区间震荡前行。尽管近期外贸增长较快，但外部不确定性风险犹存，受国际能源价格波动影响，本月通胀率小幅下降。货币金融方面，债券融资替代效应显现，新增社融同比多增。

供给端

工业增加值：2026年7月，中国规模以上工业增加值同比实际增长4.5%，较上月回落0.8个百分点，累计增长5.3%，较上月回落0.1个百分点；当月环比增长0.11%，低于6月的0.76%。三大门类增速全部低于上月：采矿业同比下降4.2%，制造业增长5.5%，电力燃气及水的生产和供应业增长5.0%。增速回落主要有三方面现实原因：一是山西沁源瓦斯爆炸事故后全国煤矿安全排查整治延续，叠加超产核查严格执行，煤炭生产持续收缩；二是7月台风偏多，“巴威”于11日登陆东南沿海、为今年以来登陆我国最强台风，沿海地区生产与运输受到阶段性扰动；三是6月增速处于年内高位，季末冲量后进入传统生产淡季。

需求端

消费方面：2026年7月，社会消费品零售总额同比增长0.6%，较前期下降0.4个百分点，高基数效应叠加低收入增速，消费额增速继续底部区间震荡前行。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1-7月，全国固定资产投资同比下降6.7%，降幅较前期扩大1.0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-0.5%、-2.1%、-9.5%，较前期下降 1.4、1.0、1.1 个百分点；基建投资同比增长-3.6%，较前期下降 1.2 个百分点，房地产投资降幅继续扩张，降幅较前期扩大 1.2 个百分点。

出口方面：2026 年 7 月，出口总额 3978.5 亿美元，同比增长 23.9%，较前期下降 3.1 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 7 月，进口总额 2853.5 亿美元，同比增长 27.5%，较前月下降 8.5 个百分点，调结构叠加元首会晤贸易关系有所缓和，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缓和，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 7 月份，CPI 同比增长 0.5%，较前月下降 0.5 个百分点，再次归到“0”时代，这主要受能源价格波动导致，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。一方面，7 月能源价格继续震荡下行；另一方面，2025 年同期存在明显的高基数，进一步拉低本月价格增速。

PPI：2026 年 7 月份，PPI 同比增长 3.5%，较前月下降 0.6 个百分点，上游原材料价格下降，尤其能源价格持续下降，抑制工业品价格上行。尽管 7 月美伊再次开战，但对国际能源价格影响有限，7 月国际原油平均价格依然低于 6 月，能源价格继续下降。

货币金融

社会融资：2026 年 7 月中国新增社会融资规模为 14017 亿元，较去年同期增加 2710 亿元，增幅 24.0%；7 月末社融存量 463.27 万亿元，同比增长 7.4%、与上月末持平，结束此前连续数月的下行。总量多增而结构分化明显：人民币贷款净减少 5896 亿元、同比多减 1600 亿元，企业债券与股票融资合计 5664 亿元、同比多增 2411 亿元，政府债券 13176 亿元、同比多增 694 亿元。多增主要源于两方面现实原因：一是债券融资成本优势凸显，7 月企业新发放贷款加权平均利率略低于 3.0%，而 AAA 级企业债到期收益率约 1.62%，发债对贷款形成实质替代；二是政府债券发行节奏加快，一改上半年偏慢格局。

人民币贷款：2026 年 7 月中国新增人民币贷款为-3400 亿元，较去年同期多减 2900 亿元；7 月末人民币贷款余额 282.29 万亿元、同比增长 5.1%。居民户与企事业单位贷款双双为负，分别减少 4603 亿元和 1300 亿元，后者由去年同期的净增 600 亿元转为净减少。信贷



净减少主要有三方面现实原因：一是7月为传统信贷淡季，2024年、2025年同期分别为2600亿元和-500亿元，逐年走低；二是债券融资成本优势明显，企业贷款加权平均利率略低于3.0%，而AAA级企业债到期收益率约1.62%，信用债对信贷形成替代；三是监管对票据转贴现开展控价指导，票据冲量规模相应压缩。

M2：2026年7月末，狭义货币（M1）同比增长4.0%，与上期持平，企业活期存款保持稳定是主要支撑。2026年7月末，广义货币（M2）同比增长7.7%，较上期下降0.3个百分点，非银行业金融机构存款大幅少增是主要分项。2026年7月末，M2与M1同比增速差收窄至3.7%，较上期下降0.3个百分点，收窄由M2单边回落带动而非M1回升。2026年7月末，社会融资规模与M2同比增速差收窄至-0.3%，较上期上升0.3个百分点，政府债券与直接融资支撑社融存量增速持平于7.4%。



正文

工业增加值部分：电子行业增长提供支撑，但工业生产仍回落

2026 年 7 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 4.5%，较上月回落 0.8 个百分点，累计增长 5.3%，较上月回落 0.1 个百分点；当月环比增长 0.11%，低于 6 月的 0.76%。三大门类增速全部低于上月：采矿业同比下降 4.2%，制造业增长 5.5%，电力燃气及水的生产和供应业增长 5.0%。增速回落主要有三方面现实原因：一是山西沁源瓦斯爆炸事故后全国煤矿安全排查整治延续，叠加超产核查严格执行，煤炭生产持续收缩；二是 7 月台风偏多，“巴威”于 11 日登陆东南沿海、为今年以来登陆我国最强台风，沿海地区生产与运输受到阶段性扰动；三是 6 月增速处于年内高位，季末冲量后进入传统生产淡季。

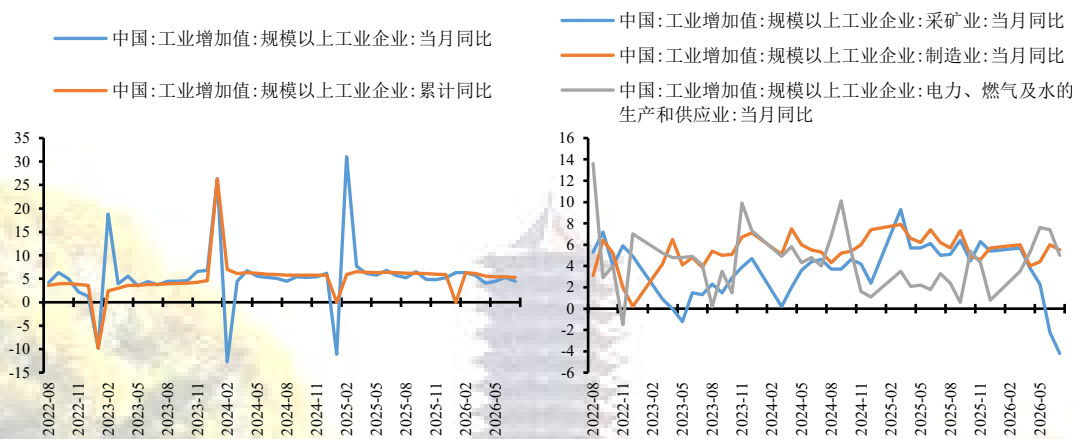


图 1 工业增加值当月及累计同比增速（%）

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

2026 年 7 月采矿业增加值同比下降 4.2%，低于整体增速 8.7 个百分点，降幅较上月扩大 2.0 个百分点，连续两个月同比下降；其中煤炭开采和洗选业下降 10.8%，石油和天然气开采业增长 6.1%。煤炭减产主要源于安全监管收紧：沁源煤矿事故后全国开启新一轮专项排查整治，隐患矿井集中停产，行业产能利用率阶段性回落，同时国家能源局严查超产的要求在 2026 年严格执行，前期保供期间核增的产能面临集中清理。供给收缩推动价格上行，7 月煤炭开采和洗选业 PPI 同比上涨 27.1%、涨幅较上月扩大，而同期下游电力、热力生产和供应业增加值仍增长 5.3%，用煤需求并未同步收缩。1-7 月采矿业累计增长 2.5%，较上半年回落 1.1 个百分点。

2026 年 7 月制造业增加值同比增长 5.5%，高于整体增速 1.0 个百分点，较上月回落 0.5 个百分点，内部分化明显。电子与装备类行业增长较快：计算机、通信和其他电子设备制造



业增长 19.1%、较 6 月加快 3.4 个百分点，铁路船舶航空航天等运输设备制造业增长 13.6%，汽车制造业增长 8.7%，主要受益于全球人工智能产业链投资扩张带动的集成电路、服务器需求。原材料类行业普遍走弱：非金属矿物制品业下降 3.3%，有色金属冶炼和压延加工业下降 2.5%，水泥、钢材产量分别下降 11.6%和 4.1%，背后是房地产开发投资 1-7 月下降 19.2%、基础设施投资下降 3.6%，建筑链条需求持续偏弱。1-7 月制造业累计增长 5.6%，与上半年持平。

2026 年 7 月电力、燃气及水的生产和供应业增加值同比增长 5.0%，较上月回落 2.4 个百分点，是三大门类中回落幅度最大的。7 月发电量 9439 亿千瓦时、同比下降 0.1%，而 6 月增长 2.0%。回落一方面因 6 月南方持续高温使降温负荷集中释放、基数抬高，另一方面 7 月台风登陆带来的降雨降温过程削弱了沿海地区降温用电需求。同时工业生产整体放缓也使工业用电增长同步趋缓。不过在迎峰度夏电力保供背景下，该门类增速仍高于工业整体 0.5 个百分点，1-7 月累计增长 5.4%，高于工业整体的 5.3%。

分经济类型

2026 年 7 月国有控股企业增加值同比增长 1.6%，较上月回落 2.5 个百分点，增速最低且回落幅度最大。国有控股企业在煤炭开采、油气开采和电力生产领域占比较高，本月煤矿安全整治导致的停产与发电量同比转降，直接作用于这些领域，是其增速回落的主要来源。需要注意的是，这一低增速主要反映能源采掘与电力环节的生产收缩，而非制造业环节的普遍走弱。1-7 月国有控股企业累计增长 3.9%，较上半年回落 0.4 个百分点，回落幅度居各经济类型之首。

2026 年 7 月股份制企业增加值同比增长 5.0%，较上月回落 1.2 个百分点，回落幅度较制造业多 0.7 个百分点。该类企业在钢铁、化工、建材等原材料加工领域分布较广，房地产投资持续两位数下降、基建投资由增转降，对其影响更为直接；本月非金属矿物制品业下降 3.3%、有色金属冶炼下降 2.5%，与之方向一致。股份制企业增加值在规上工业中占比最高，其增速变动与制造业整体基本同步。1-7 月累计增长 5.8%，高于工业整体的 5.3%。

2026 年 7 月外商及港澳台投资企业增加值同比增长 2.8%，较上月上升 1.0 个百分点，是四类企业中唯一增速上升的类型。外资企业集中于电子信息等外向型制造领域，全球人工智能产业链需求扩张直接拉动其订单，本月电子设备制造业增长 19.1%、7 月货物出口同比增长 17.8%即为体现。需注意规上工业出口交货值增长 10.4%，低于海关口径出口增速，反映外贸增长中相当部分由非规上工业主体和贸易环节贡献。1-7 月累计增长 3.1%，增速在各



经济类型中仍为最低。

2026 年 7 月私营企业增加值同比增长 3.7%，较上月回落 0.6 个百分点。私营企业以消费品和中小制造业为主，居民消费意愿偏谨慎与房地产链条持续调整对其影响更为直接：7 月社会消费品零售总额同比增长 0.6%，1-7 月固定资产投资下降 6.7%、民间投资下降 9.4%；同期消费品行业 PMI 为 47.8%、较上月下降 2.4 个百分点，是各类行业中回落幅度最大的。此外，私营企业在中小规模制造环节占比较高，对订单波动和成本变化的承受能力相对有限，7 月工业生产者购进价格同比上涨 5.5%、高于出厂价格 3.5% 的涨幅，也对其经营形成压力。1-7 月私营企业累计增长 4.5%。

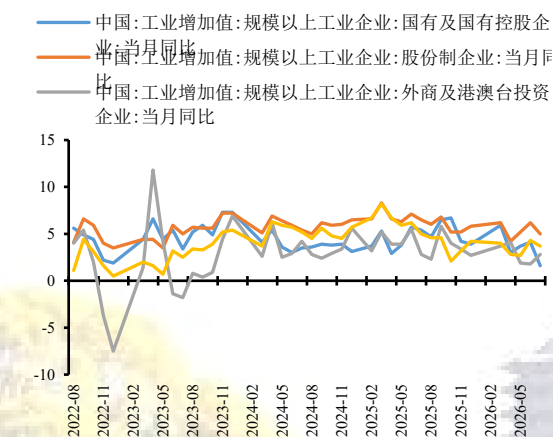


图 3 各类企业工业增加值当月同比增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

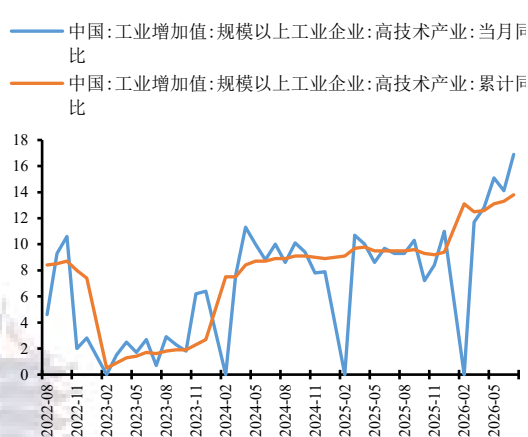


图 4 高技术产业增加值当月及累计同比增速 (%)
数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

此外，2026 年 7 月高技术产业增加值同比增长 16.9%，高于整体增速 12.4 个百分点，较上月上升 2.8 个百分点，是本月增速上升的少数门类之一，装备制造业增长 12.3%，高于整体增速 7.8 个百分点。增速上升的现实动力来自全球人工智能产业链投资扩张，算力基础设施建设带动服务器、集成电路等产品需求，作为高技术产业中权重最大的行业，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 19.1%、较 6 月加快 3.4 个百分点，同期该行业 PPI 同比上涨 4.4%、涨幅扩大，量价同向上升表明增长由需求端拉动。1-7 月高技术产业累计增长 13.8%、装备制造业增长 9.7%，分别高于全部规上工业 8.5 个和 4.4 个百分点。

消费部分：收入预期未变，消费额增速继续底部震荡

2026 年 7 月，社会消费品零售总额同比增长 0.6%，较前期下降 0.4 个百分点，高基数效应叠加低收入增速，消费额增速继续底部区间震荡前行。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，大规模以旧换新实质性政策落地，受促消费政策推动，家电、家居等促销政策范围消费品消费额大幅上涨，对 2026 年形成了明显的高基数效应。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，但依然属于历史低值，居民收入增速相对较低，使得改变居民收入预期难以改变，是导致当前消费额增速长期底部滞留的根本因素。其三，消费结构变化继续。1-7 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。1-7 月线上消费额同比增长 4.8%，高于全部消费增速 4.2 个百分点，其中，线上服务消费额同比增 5.2%，进一步高于线上消费额增速 0.4 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

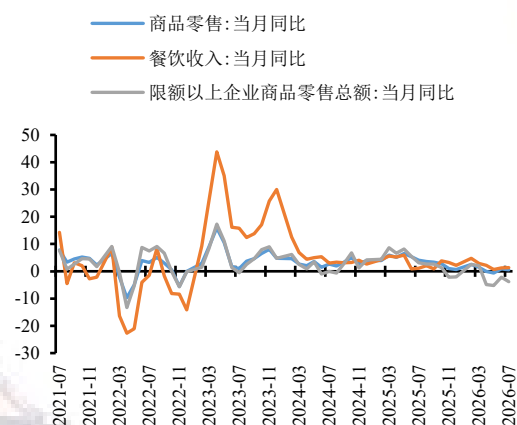


图 6 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

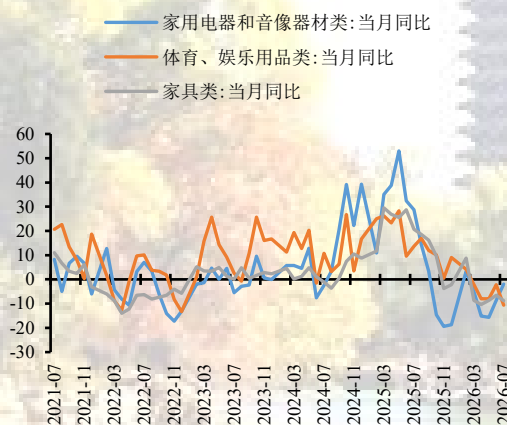


图 7 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

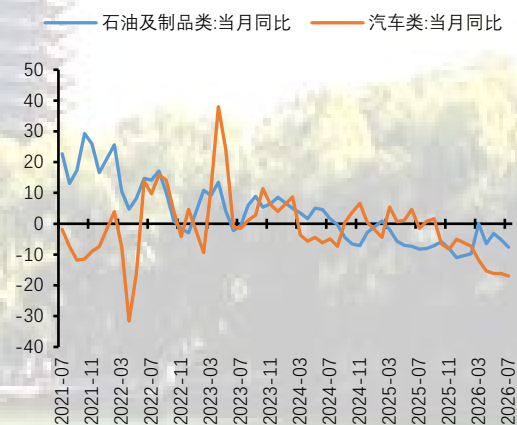


图 8 各类零售额当月同比增速 (%)

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 1-7 月，全国固定资产投资同比下降 6.7%，降幅较前期扩大 1.0 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-0.5%、-2.1%、-9.5%，较前期下降 1.4、1.0、1.1 个百分点；基建投资同比增长-3.6%，较前期下降 1.2 个百



分点，房地产投资降幅继续扩张，降幅较前期扩大 1.2 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，1-7 月房地产投资同比下降 19.2%，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，1-7 月高技术产业投资同比增长 5.0%，高于全部投资 11.7 个百分点。其中，信息服务业、航空航天器及设备制造业、电子及通信设备制造业投资增长较快，分别同比增长 19.2%、12.3%、7.1%，较全部投资高 25.9、19.0、13.8 个百分点。其三，“两新”政策支撑，1-7 月设备工器具购置同比增长 9.0%，高于全部投资增速 15.7 个百分点，是主要支撑。

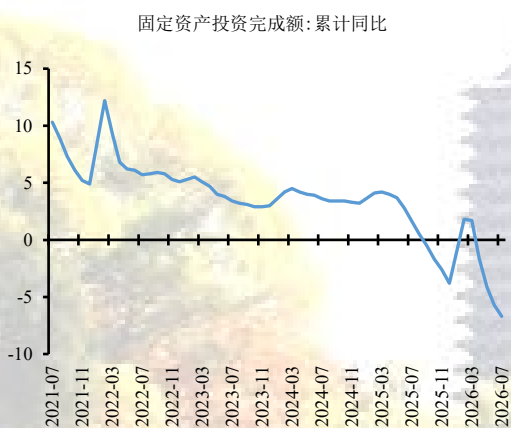


图 9 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

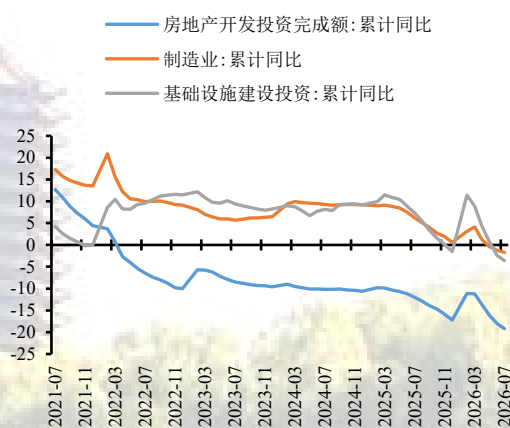


图 10 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

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 (%)



图 12 民间投资累计同比增速 (%)



进出口部分：“高技术”产品快速增长，外贸增速继续上行

2026 年 7 月，按美元计价，中国进出口总额 6832.0 亿美元，同比增长 25.3%。其中，出口总额 3978.5 亿美元，同比增长 23.9%；进口总额 2853.5 亿美元，同比增长 27.5%；贸易顺差 1125.0 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 7 月，出口总额 3978.5 亿美元，同比增长 23.9%，较前期下降 3.1 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 7 月，进口总额 2853.5 亿美元，同比增长 27.5%，较前月下降 8.5 个百分点，调结构叠加元首会晤贸易关系有所缓和，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缓和，尤其是自韩国进口额增速涨至历史同期最高值。

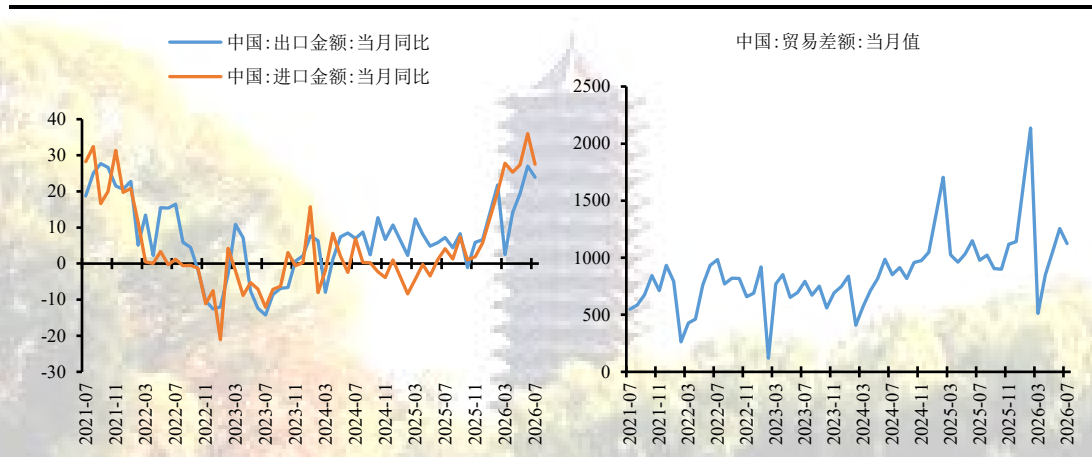


图 13 进出口额增速：当月同比（%）

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

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，出口额增速继续维持高位

2026 年 7 月，出口总额 3978.5 亿美元，同比增长 23.9%，较前期下降 3.1 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。

7 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三个月保持“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 1-7 月份，中国对韩国出口额同比增长 33.3%，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，7月美国、欧盟、日本三国制造业 PMI 分别为 53.9、51.9、54.5，本月美国、欧盟、日本三国制造业 PMI 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。

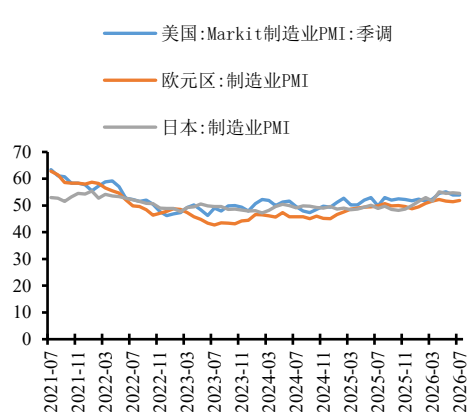


图 15 全球制造业 PMI (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

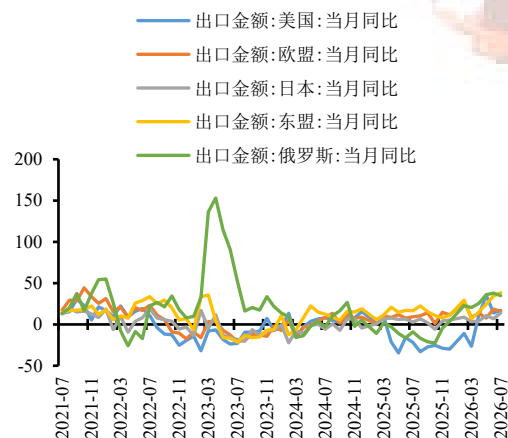


图 16 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从国别结构看，7 月中国对美国、欧盟、东盟、日本出口额当月同比增速分别为 17.1%、16.0%、38.4%、14.0%，分别较前期上涨 3.2、-2.5、3.9、7.1 个百分点，受基数效应影响，本月中国对美国出口额增速继续保持高高位，对欧盟出口额增速小幅下降。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断崖式下降，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。

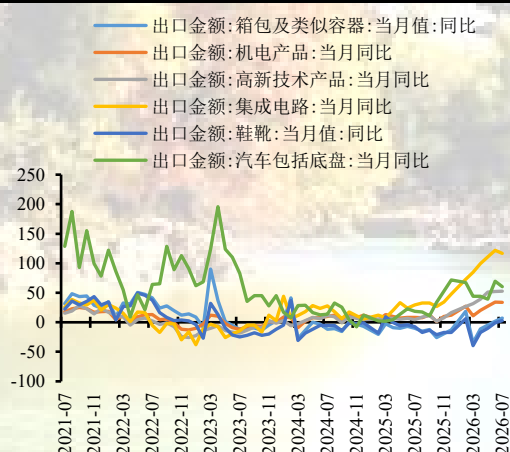


图 17 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

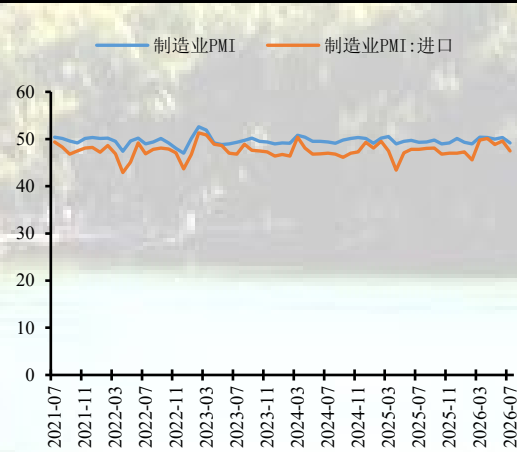


图 18 中国主要 PMI 指数 (%)

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增速继续低速徘徊，高技术产业出口则相对继续大幅上涨。7 月，箱包及类似容器、鞋靴出口额分别同比增长 7.33%、2.72%，尽管增速小



幅上涨但传统优势产品依然尽显疲态。中国出口机电产品 2592.0 亿美元，占中国出口总额的 65.1%，仍在中国出口中占主导地位，同比增长 33.8%。其中，集成电路出口 387.4 亿美元，同比增长 116.6%，继续超高速增长。高新技术产品出口 1192.5 亿美元，同比增长 52.7%，汽车（包括底盘）出口 189.8 亿美元，同比增长 60.4%。

高技术产品推动，进口额增速高速增长

2026 年 7 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有所缓和，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缓和，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，7 月中国从美国、欧盟、日本和东盟的进口额分别同比增长 15.3%、-1.4%、29.3%、36.0%，除欧盟外均保持较高速增长。1-7 月，中国自 RCEP 进口额同比增长 36.3%，占中国进口总额的 36.6%，较前期上涨 0.4 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 29.0%、67.0%、43.6%、47.9%。另外，中国自拉丁美洲的进口额继续大幅增长，也是推动进口额保持高速增长的主要因素之一。

从具体商品进口看，大宗商品方面，1-7 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 5.9%、-13.2%、4.3%、3.0%、-10.1%、11.8%，粮食进口额继续高速增长。另外，1-7 月对高新技术产品进口额增长 42.6%，较前期上涨 3.0 个百分点，较 2025 年同期上涨 32.1 个百分点，占中国进口总额的 28.9%。

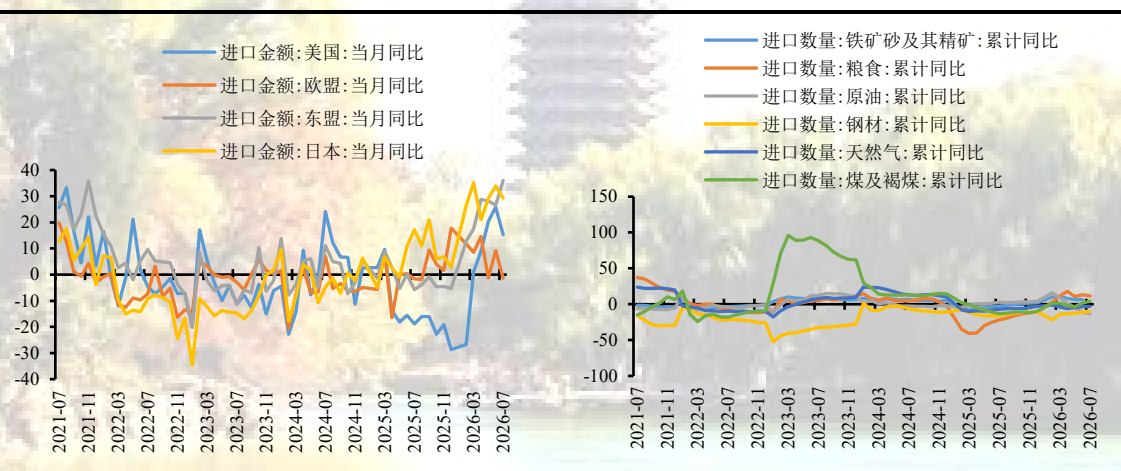


图 19 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

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：能源价格继续下降，通胀率小幅走低

2026 年 7 月份，CPI 同比增长 0.5%，较前月下降 0.5 个百分点，再次归到“0”时代，这主要受能源价格波动导致，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。一方面，7 月能源价格继续震荡下行；另一方面，2025 年同期存在明显的高基数，进一步拉低本月价格增速。



2026 年 7 月份，PPI 同比增长 3.5%，较前月下降 0.6 个百分点，上游原材料价格下降，尤其能源价格持续下降，抑制工业品价格上行。尽管 7 月美伊再次开战，但对国际能源价格影响有限，7 月国际原油平均价格依然低于 6 月，能源价格继续下降。

7 月国际能源价格继续下降，中国国内通胀率下行。具体各项数据间接反映出，本月经济结构调整继续，高技术产业继续快速增长，终端需求相对旺盛，价格增速继续上行。7 月 CPI 中通信工具价格同比增长 8.3%，较前月上涨 0.7 个百分点；PPI 中计算机、通信和其他电子设备制造业价格同比增长 4.4%，较前月上涨 1.1 个百分点。

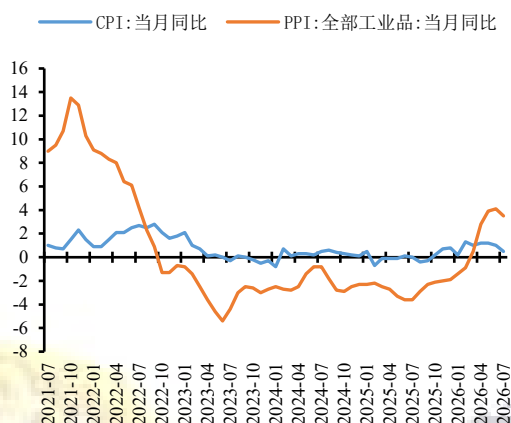


图 21 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

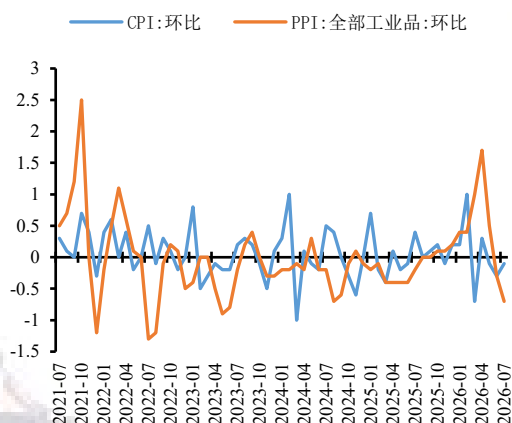


图 22 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

能源价格波动，CPI 增速下降

2026 年 7 月份，CPI 同比增长 0.5%，较前月下降 0.5 个百分点，再次归到“0”时代，这主要受能源价格波动导致，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。一方面，7 月能源价格继续震荡下行；另一方面，2025 年同期存在明显的高基数，进一步拉低本月价格增速。

7 月交通工具用能源价格同比增长 0.8%，较 6 月下降 14.5 个百分点，是导致 CPI 增速下降的主要因素。一方面，7 月能源价格继续震荡下行，尽管美伊再次开战，但对国际能源价格的影响远不及 3、4 月份，7 月活跃合约布伦特原油期货收盘均价较 6 月环比下降 0.23%；另一方面，2025 年同期存在明显的高基数，进一步拉低本月价格增速，2025 年 7 月交通工具用能源环比增长 3.5%，是有纪录以来最高值，对本月形成明显的高基数效应。

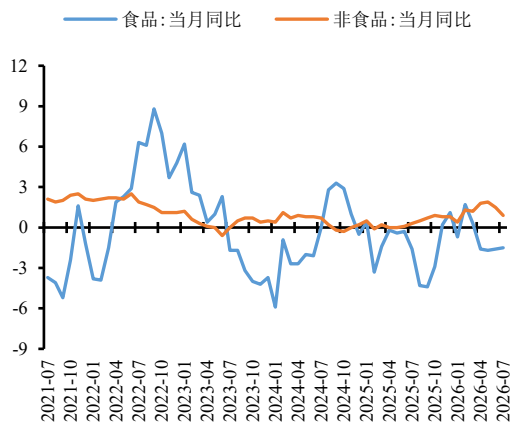


图 23 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

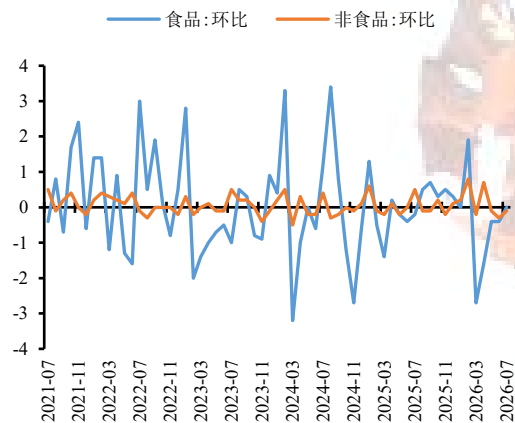


图 24 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

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-1.5%，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），其中蛋类价格同比幅度最大（14.4%）；较上月同比变动分化（1 正、5 负、2 不变），其中蛋类价格同比变动最显著（-1.6%）。

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
7 月同比	-0.4	-1.1	-0.3	-6.0	-0.6	14.4	-1.5	-1.1
同比变动	0.1	0.0	0.0	-1.3	-0.2	-1.6	-0.2	-0.4

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

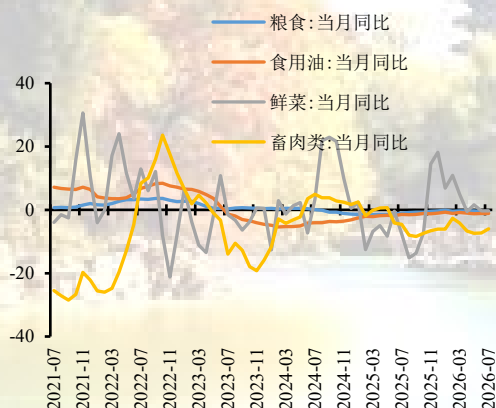


图 25 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

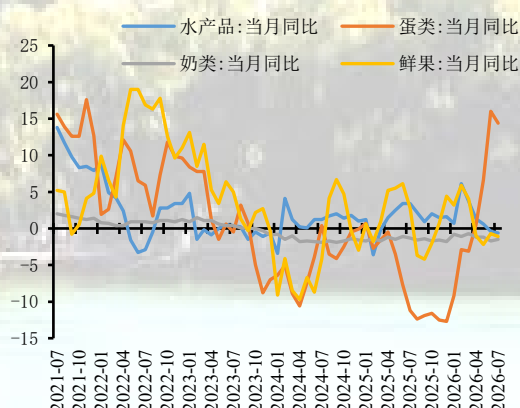


图 26 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

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 0.0%，较前月上涨 0.3 个百分点，猪肉、鲜菜、鲜果价格由跌转涨，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（5 涨、2 跌、1 持平），其中鲜果价格环比幅度最高（3.8%），较上月环比变动分化（6 正 2 负 0 不



变），其中蛋类价格环比变动幅度最大（-7.5%）。

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
7 月环比	0.1	-0.1	1.3	1.9	0.1	-1.7	0.0	3.8
环比变动	0.2	-0.1	2.3	2.4	0.7	-7.5	0.3	5.8

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

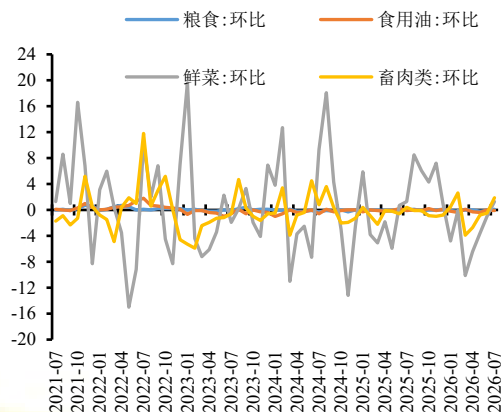


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

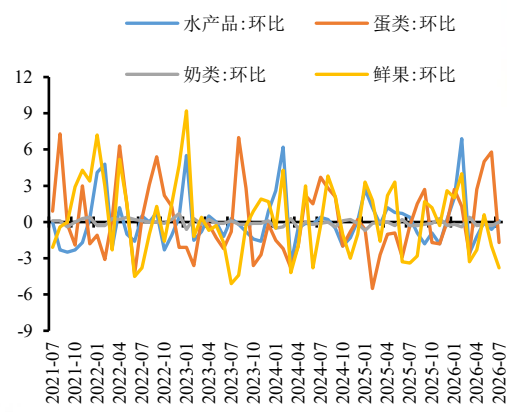


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比（%）

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 0.9%，较前月下降 0.6 个百分点，能源价格下降，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（5.8%），较上月同比变动分化（0 正 5 负 2 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
7 月同比	1.4	-0.3	0.8	0.4	1.3	2.9	5.8
同比变动	0.0	0.0	-0.5	-3.7	-0.1	-0.6	-0.8

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

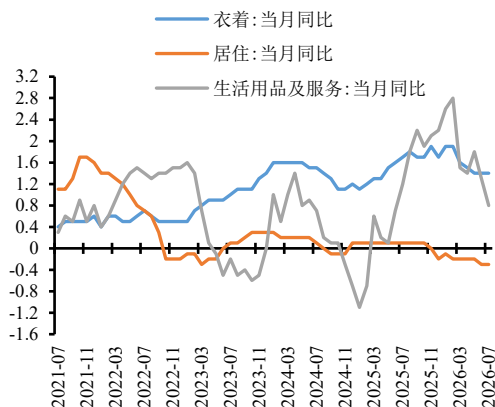


图 29 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

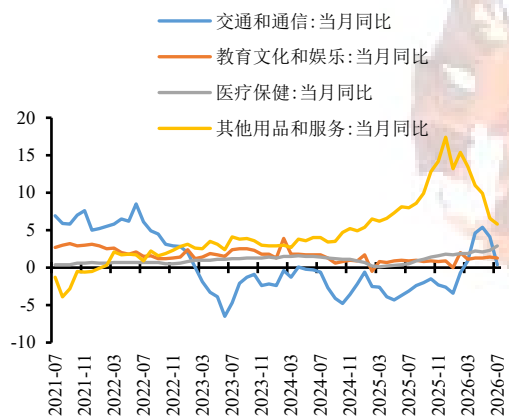


图 10 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

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%, 较前月上涨 0.2 个百分点, 国际原油价格下降影响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 (3 正、2 负、2 持平), 其中交通通信价格环比幅度最高 (-2.2%), 较上月环比变动分化 (4 正、2 负、1 不变), 其中其他用品及服务价格同比变动最明显 (2.7%)。

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
7 月环比	-0.4	0.0	0.4	-2.2	1.0	0.8	0.0
环比变动	-0.3	0.0	0.6	-0.9	1.0	0.6	2.7

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

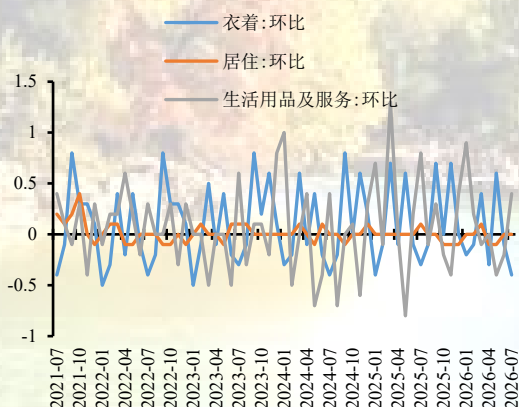


图 11 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

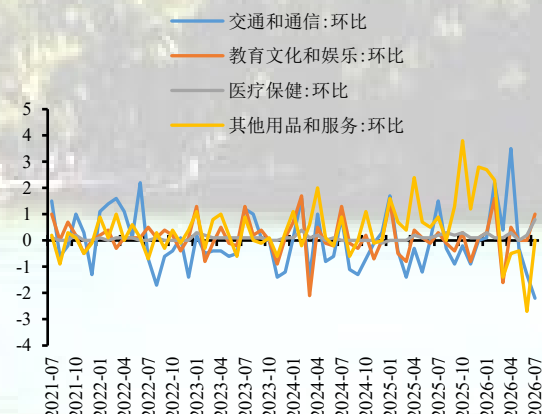


图 12 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



能源价格波动，PPI 增速下降

2026 年 7 月份，PPI 同比增长 3.5%，较前月下降 0.6 个百分点，上游原材料价格下降，尤其能源价格持续下降，抑制工业品价格上行。尽管 7 月美伊再次开战，但对国际能源价格影响有限，7 月国际原油平均价格依然低于 6 月，能源价格继续下降。

尽管 7 月美伊再次开战，但对国际能源价格影响有限，7 月国际原油平均价格依然低于 6 月，能源价格继续下降。7 月 PPI 中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、化学原料及化学制品制造业价格分别同比增长 3.2%、8.2%、9.1%较 6 月下降 13.6、8.5、2.2 个百分点，本月能源、化工价格增速下降明显，是导致本月 PPI 增速下滑的主要因素。

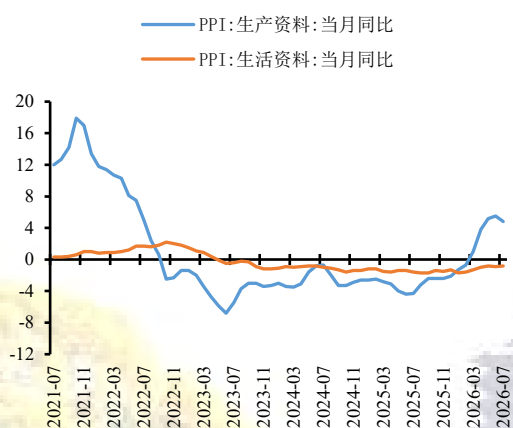


图 13 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

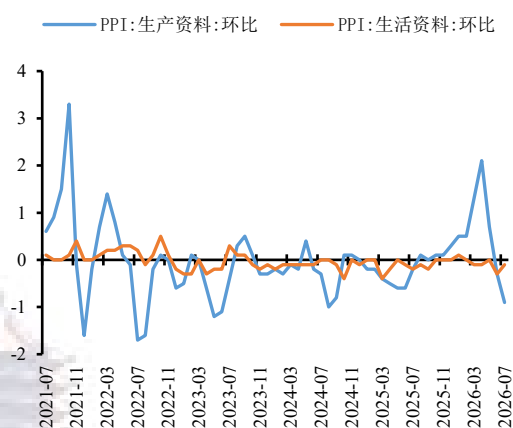


图 14 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从同比看，7 月 PPI 增长 3.5%，较前月下降 0.6 个百分点。上游原材料价格下降，尤其是原油价格下降，是导致本月 PPI 增速下滑的主要因素。生产资料价格同比增长 4.8%，较前月下降 0.4 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 16.4、6.1、3.1 个百分点；生活资料价格同比下降 0.8%，降幅较前月收窄 0.1 个百分点，其中耐用消费品价格增速上涨 0.3 个百分点，食品、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
7 月同比	16.4	6.1	3.1	-2.1	-1.1	-1.0	0.4
同比变动	-0.1	-2.5	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

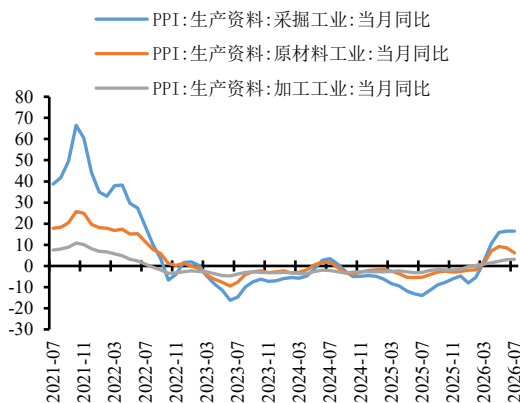


图 15 生产资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

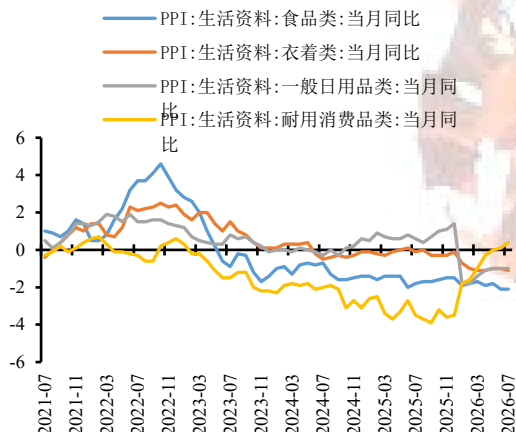


图 16 生活资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看, 7 月 PPI 环比增长-0.1%, 较前月上涨 0.2 个百分点。受原材料价格下降影响, 生产资料价格环比增长-0.9%, 较前月下降 0.6 个百分点, 其中采掘、原材料、加工业价格均呈环比下降; 生活资料价格环比增长-0.1%, 较前月上涨 0.2 个百分点, 其中, 食品价格环比上涨 0.8%, 涨幅最大。

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
7 月环比	-0.2	-2.4	-0.1	0.0	-0.3	-0.2	0.0
环比变动	0.7	-1.2	-0.3	0.8	-0.3	-0.1	0.0

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

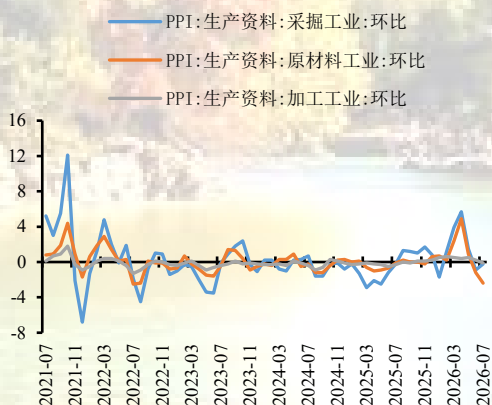


图 17 生产资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

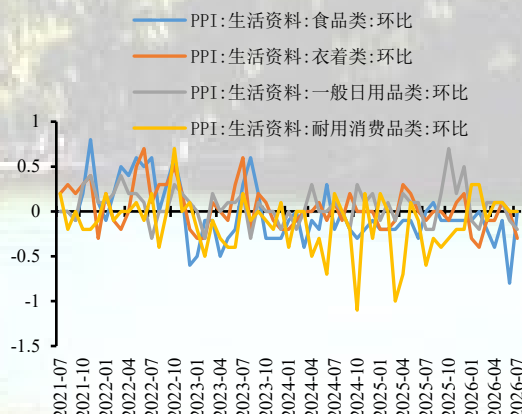


图 18 生活资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分: 债券融资替代效应显现, 新增社融同比多增



2026 年 7 月中国新增社会融资规模为 14017 亿元，较去年同期增加 2710 亿元，增幅 24.0%；7 月末社融存量 463.27 万亿元，同比增长 7.4%、与上月末持平，结束此前连续数月的下行。总量多增而结构分化明显：人民币贷款净减少 5896 亿元、同比多减 1600 亿元，企业债券与股票融资合计 5664 亿元、同比多增 2411 亿元，政府债券 13176 亿元、同比多增 694 亿元。多增主要源于两方面现实原因：一是债券融资成本优势凸显，7 月企业新发放贷款加权平均利率略低于 3.0%，而 AAA 级企业债到期收益率约 1.62%，发债对贷款形成实质替代；二是政府债券发行节奏加快，一改上半年偏慢格局。

2026 年 7 月中国新增人民币贷款为-3400 亿元，较去年同期多减 2900 亿元；7 月末人民币贷款余额 282.29 万亿元、同比增长 5.1%。居民户与企事业单位贷款双双为负，分别减少 4603 亿元和 1300 亿元，后者由去年同期的净增 600 亿元转为净减少。信贷净减少主要有三方面现实原因：一是 7 月为传统信贷淡季，2024 年、2025 年同期分别为 2600 亿元和-500 亿元，逐年走低；二是债券融资成本优势明显，企业贷款加权平均利率略低于 3.0%，而 AAA 级企业债到期收益率约 1.62%，信用债对信贷形成替代；三是监管对票据转贴现开展控价指导，票据冲量规模相应压缩。

2026 年 7 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.0%，与上期持平，企业活期存款保持稳定是主要支撑。2026 年 7 月末，广义货币（M2）同比增长 7.7%，较上期下降 0.3 个百分点，非银行业金融机构存款大幅少增是主要因素。2026 年 7 月末，M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.7%，较上期下降 0.3 个百分点，收窄由 M2 单边回落带动而非 M1 回升。2026 年 7 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差收窄至-0.3%，较上期上升 0.3 个百分点，政府债券与直接融资支撑社融存量增速持平于 7.4%。

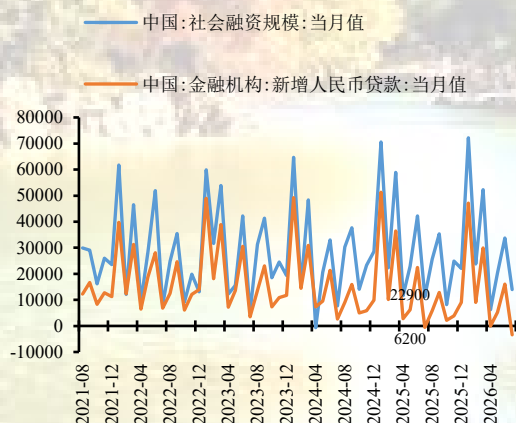


图 39 社会融资规模和新人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

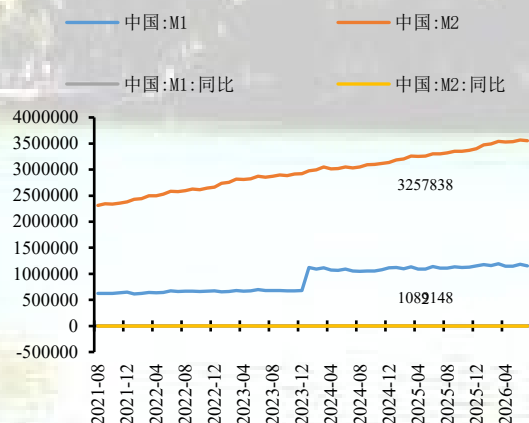


图 40 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



债券融资替代效应显现，社融同比多增

2026 年 7 月中国新增社会融资规模为 14017 亿元，较去年同期增加 2710 亿元，增幅 24.0%；7 月末社融存量 463.27 万亿元，同比增长 7.4%、与上月末持平，结束此前连续数月的下行。总量多增而结构分化明显：人民币贷款净减少 5896 亿元、同比多减 1600 亿元，企业债券与股票融资合计 5664 亿元、同比多增 2411 亿元，政府债券 13176 亿元、同比多增 694 亿元。多增主要源于两方面现实原因：一是债券融资成本优势凸显，7 月企业新发放贷款加权平均利率略低于 3.0%，而 AAA 级企业债到期收益率约 1.62%，发债对贷款形成实质替代；二是政府债券发行节奏加快，一改上半年偏慢格局。

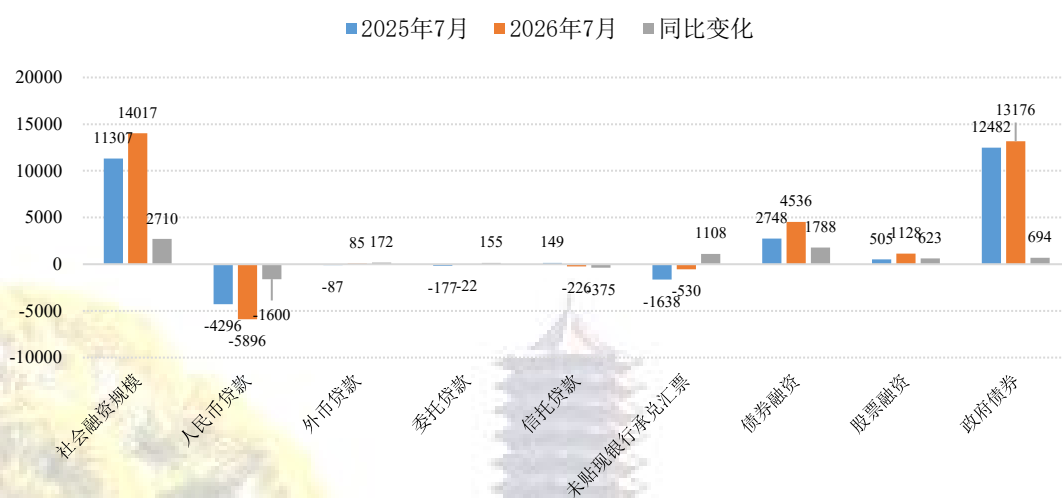


图 41 新增社会融资规模：分项（亿元）

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 7 月新增人民币贷款为-5896 亿元，较去年同期多减 1600 亿元，是社融的主要拉低分项。信贷净减少主要有三方面现实原因：一是 7 月为传统信贷淡季，2024 年、2025 年同期分别为-808 亿元和-4296 亿元，已连续三年为负；二是新旧动能转换过程中，房地产、基建等传统领域贷款需求持续收缩，新质生产力对贷款的天然需求较少，叠加地方专项债置换融资平台贷款，共同压低贷款总需求；三是债券融资成本明显低于贷款，对大型优质企业形成替代。

新增政府债券：2026 年 7 月新增政府债券 13176 亿元，较去年同期增加 694 亿元，增幅 5.6%，较上月的 7683 亿元大幅回升。政府债券转为同比多增，反映发行节奏正在加快：上半年受项目储备和审批进度影响发行偏慢，1-7 月累计净融资 7.76 万亿元、同比仍少 1.15 万亿元，但单月已由少增转为多增。三季度处于政府债发行高峰期，叠加新型政策性金融工具落地，预计后续将对基建投资和配套融资形成支撑。7 月末政府债券余额 102.68 万亿元、



同比增长 14.1%，增速在社融各分项中最高，其占社融存量比重为 22.2%、同比提高 1.3 个百分点。

新增表外融资：2026 年 7 月新增表外融资为-778 亿元，较去年同期少减 888 亿元，降幅收窄 53.3%。其中未贴现银行承兑汇票减少 530 亿元、同比少减 1108 亿元，是表外融资多增的主要来源；委托贷款减少 22 亿元、同比少减 155 亿元；信托贷款减少 226 亿元、同比由正转负、少增 375 亿元。未贴现汇票降幅收窄与监管导向直接相关：7 月监管部门对部分机构票据转贴现业务开展控价指导，要求不得开展 0.5%以下的票据转贴现业务，票据从表外转入表内冲量的规模相应减少，未贴现汇票的被动压降随之放缓。

新增企业直接融资：2026 年 7 月新增企业直接融资 5664 亿元，较去年同期增加 2411 亿元，增幅 74.1%，是社融同比多增的核心来源。其中企业债券融资 4536 亿元、同比多增 1788 亿元，股票融资 1128 亿元、同比多增 623 亿元。直接融资高增的现实原因，一是成本优势明显，企业贷款加权平均利率约 3.05%，而 AAA 级企业债到期收益率仅约 1.62%，对大型优质企业而言发债成本显著低于贷款，且能更好匹配长期资金需求；二是多层次资本市场建设提速，“十五五”规划纲要明确提出提高直接融资比重、加快多层次债券市场建设。

新增外币贷款：2026 年 7 月新增外币贷款 85 亿元，较去年同期增加 172 亿元，由负转正。外币贷款回升与外贸景气和汇率环境相关：1-7 月货物进出口总额同比增长 17.3%，其中出口增长 14.0%，外贸企业跨境结算与贸易融资需求随之上升，同时人民币汇率保持相对稳定，企业外币融资的汇兑风险可控。不过 7 月末外币贷款余额 1.19 万亿元、同比仍下降 1.7%，在社融存量中占比很低，对社融总量的影响有限。

传统信贷淡季，新增贷款同比少增

2026 年 7 月中国新增人民币贷款为-3400 亿元，较去年同期多减 2900 亿元；7 月末人民币贷款余额 282.29 万亿元、同比增长 5.1%。居民户与企事业单位贷款双双为负，分别减少 4603 亿元和 1300 亿元，后者由去年同期的净增 600 亿元转为净减少。信贷净减少主要有三方面现实原因：一是 7 月为传统信贷淡季，2024 年、2025 年同期分别为 2600 亿元和-500 亿元，逐年走低；二是债券融资成本优势明显，企业贷款加权平均利率略低于 3.0%，而 AAA 级企业债到期收益率约 1.62%，信用债对信贷形成替代；三是监管对票据转贴现开展控价指导，票据冲量规模相应压缩。

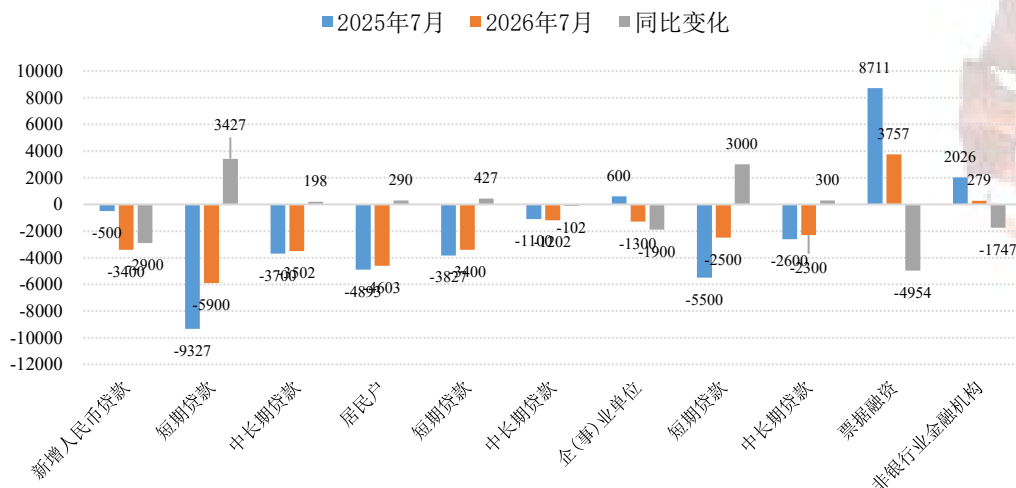


图 42 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：2026 年 7 月新增短期贷款为-5900 亿元，较去年同期少减 3427 亿元，降幅收窄 36.7%。其中居民短期贷款减少 3400 亿元、同比少减 427 亿元，企业短期贷款减少 2500 亿元、同比少减 3000 亿元。短贷降幅收窄的现实背景，一是暑期居民休闲娱乐和旅游出行增加，航空运输、住宿、文化体育娱乐等行业商务活动指数较上月回升，服务消费对居民短贷形成一定支撑；二是去年同期企业短贷大幅压降 5500 亿元、基数偏低。不过汽车与住房消费仍偏弱，7 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.6%，继续制约居民短贷增长。

中长期贷款：2026 年 7 月新增中长期贷款为-3502 亿元，较去年同期少减 198 亿元，基本持平。其中居民中长期贷款减少 1202 亿元、同比多减 102 亿元，企业中长期贷款减少 2300 亿元、同比少减 300 亿元。中长期贷款持续为负，反映实体部门中长期投资与购房需求偏弱：1—7 月房地产开发投资同比下降 19.2%、基础设施投资下降 3.6%，传统领域项目融资需求收缩，同时地方政府专项债置换融资平台贷款，也直接减少了存量中长期贷款。

居民户贷款：2026 年 7 月新增居民户贷款为-4603 亿元，较去年同期少减 290 亿元，居民部门连续多月净减少。居民贷款收缩的现实原因主要有二：一是提前还贷意愿较强，个人住房新发放贷款利率约 3.1%，而三年期定期存款利率已跌破 2%，提前偿还房贷相当于获得确定性收益，在房价上涨预期减弱背景下对居民具有吸引力；二是房地产市场 7 月进入季节性淡季，新房成交环比回调，叠加低息公积金贷款替换、购房者主动提高首付、置换交易多为全款或低杠杆，按揭投放难以放量。

企事业单位贷款：2026 年 7 月新增企事业单位贷款为-1300 亿元，较去年同期多减 1900



亿元，由正转负。分结构看，票据融资 3757 亿元、同比大幅少增 4954 亿元，是企业贷款转负的直接来源。企业短期贷款减少 2500 亿元、同比少减 3000 亿元，中长期贷款减少 2300 亿元、同比少减 300 亿元。票据融资大幅回落与监管控价指导直接相关，7 月监管部门要求不得开展 0.5% 以下的票据转贴现业务，银行以票据冲量的空间受到压缩。此外，债券融资对企业贷款的替代效应持续显现，7 月企业债券净融资 4536 亿元、同比多增 1788 亿元。

M1 持平，M1 与 M2 剪刀差被动收窄

2026 年 7 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.0%，与上期持平，企业活期存款保持稳定是主要支撑。2026 年 7 月末，广义货币（M2）同比增长 7.7%，较上期下降 0.3 个百分点，非银行业金融机构存款大幅少增是主要分项。2026 年 7 月末，M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.7%，较上期下降 0.3 个百分点，收窄由 M2 单边回落带动而非 M1 回升。2026 年 7 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差收窄至 -0.3%，较上期上升 0.3 个百分点，政府债券与直接融资支撑社融存量增速持平于 7.4%。

M1：2026 年 7 月末，M1 余额 115.46 万亿元，同比增长 4.0%，与上期持平。M1 增速保持稳定主要有两方面现实原因：一是企业经营活跃度对活期存款形成支撑，7 月居民、企业活期存款同比多增近 1500 亿元；二是财政支出与金融部门融出对 M1 形成拉动，7 月出口延续高位、人民币汇率偏强，跨境资金流入对活期存款的拉动作用未明显减弱。不过 M1 增速未能进一步回升，与机关团体风险偏好回落、更多活期存款转向定期有关。同期 M0 余额 14.82 万亿元、同比增长 11.6%，明显高于 M1 增速，前七个月净投放现金 7255 亿元，现金需求保持旺盛。

M2：2026 年 7 月末，M2 余额 355.51 万亿元，同比增长 7.7%，较上期下降 0.3 个百分点，为年内低点。回落主要有三方面现实原因：一是非银行业金融机构存款增加 1.11 万亿元、同比少增 1.03 万亿元，是最直接的拉低分项，7 月 A 股新开户 265.54 万户、环比下降 7.30%，居民存款向理财与基金的搬家节奏放缓；二是信贷需求偏弱叠加债券收益率下行，银行资产扩张动力减弱，7 月人民币贷款净减少 3400 亿元；三是 7 月为缴税大月，财政性存款增加 9785 亿元、同比多增 2085 亿元，资金从企业和居民部门回流国库，短期内形成流动性回笼。1-7 月人民币存款增加 17.79 万亿元，同比少增 6500 亿元。

M2 与 M1 同比增速差：2026 年 7 月末，M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.7%，较上期下降 0.3 个百分点。需要注意的是，本月剪刀差收窄由 M2 单边回落带动，M1 增速持平于 4.0%，属于被动收窄而非资金活化程度实质提升。从存款结构看，7 月企业存款减少 1.63 万亿元、



同比多减 1700 余亿元，居民存款减少 6300 亿元、同比少减 4800 亿元，两者均未出现明显的活期化迹象。剪刀差自年初的 4.1% 回落至 3.7%，期间在 3.1% 至 4.0% 区间波动，反映企业与居民持有活期资金的意愿仍在缓慢修复过程中，尚未形成趋势性修复。

社会融资规模与 M2 同比增速差：2026 年 7 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差收窄至 -0.3%，较上期上升 0.3 个百分点。收窄源于两者的反向变动：社融存量增速持平于 7.4%，结束此前连续数月下行，政府债券余额同比增长 14.1%、企业债券增长 9.2%，直接融资形成支撑，而 M2 增速回落 0.3 个百分点至 7.7%。该差值自年初的 -0.8% 逐步收敛，反映在贷款派生存款能力减弱的同时，债券等其他渠道对社融的贡献上升。

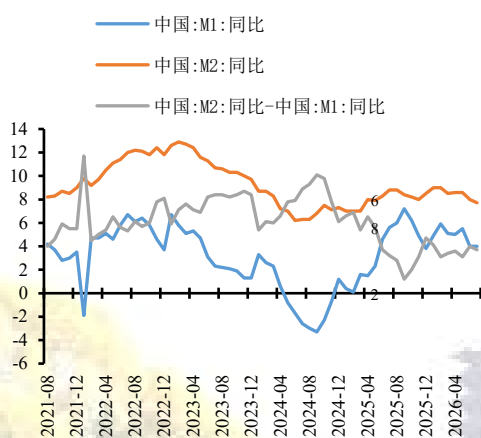


图 43 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

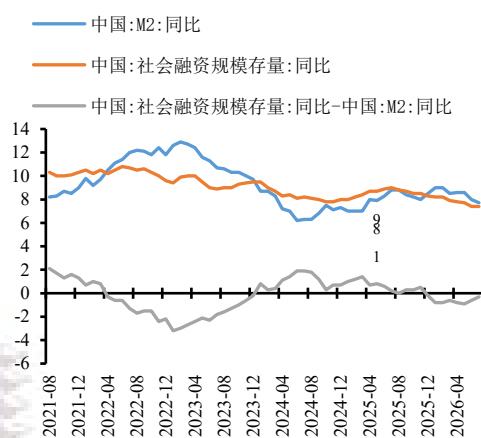


图 44 社融、M2 和社融-M2 (%)

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落在 4.8%-5.2% 区间，较年初预期有所下调，1-7 月累计 5.3% 已较 1-3 月的 6.1% 回落 0.8 个百分点，全年呈稳中趋缓态势。高技术制造业和装备制造业持续领跑，AI 算力、集成电路等新动能需求延续扩张，1-7 月高技术产业累计增长 13.8%、高于整体 8.5 个百分点，叠加机电产品出口增长 21.2%，外需仍构成重要支撑。但房地产开发投资下降 19.2%、社会消费品零售总额仅增 1.2%，内需偏弱对建材、化工等传统行业形成持续压制，煤矿安全整治与超产核查也制约采矿业产量恢复。政策端保持制造业合理比重、整治“内卷式”竞争与新型政策性金融工具落地，将支持产业结构升级，但短期内难以对冲传统行业收缩，全年工业运行将延续新旧动能分化格局。

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：预计 2026 年全年新增社会融资规模在 32 万亿-34 万亿元区间，较 2025



年的 35.60 万亿元有所回落，社融存量增速全年维持在 7.0%-7.5%。1-7 月累计 22.25 万亿元、同比少 1.74 万亿元，但 7 月末存量增速已止跌企稳于 7.4%、结束连续数月下行。结构分化将延续：政府债券三季度进入发行高峰，1-7 月净融资 7.76 万亿元、同比少 1.15 万亿元，后续发行提速有望转为同比多增；企业债券与股票融资保持高增，1-7 月分别多增 1.10 万亿元和 1847 亿元，债券股票合计占比已超过贷款，直接融资对社融的支撑作用将进一步增强。但人民币贷款同比少增 2.14 万亿元的影响短期难以扭转，房地产与基建融资需求收缩、专项债置换平台贷款仍将压制信贷投放。

人民币贷款规模：预计 2026 年全年新增人民币贷款在 12.9 万亿-13.4 万亿元区间，明显低于 2025 年的 16.27 万亿元。1-7 月累计 10.38 万亿元、同比少增 2.49 万亿元，7 月单月净减少 3400 亿元。少增主要源于结构性因素而非流动性约束：居民端持续降杠杆，1-7 月居民户贷款减少 8271 亿元、同比少增 1.51 万亿元，房贷利率 3.1%高于存款利率使提前还贷意愿较强；企业端受债券替代影响，企业贷款利率略低于 3.0%而 AAA 级企业债收益率约 1.62%，优质企业转向发债。央行已明确“贷款降速提质”可能成为新常态，并建议将贷款与债券合并观察，全年信贷增速大概率延续在 5%左右低位运行。

M2：预计 2026 年全年 M2 同比增速在 7.5%-8.0%区间，年末较年初的 9.0%明显回落。7 月末 M2 同比 7.7%、较上月回落 0.3 个百分点，为年内低点，主要受非银存款同比少增 1.03 万亿元和缴税大月财政存款回笼影响。后续有两方面因素支撑增速企稳：一是去年 8-12 月 M2 基数逐月走低，由 8.8%降至 8.0%，基数压力减轻；二是三季度政府债发行提速与财政支出加快将投放流动性。但贷款派生存款能力减弱是长期趋势，1-7 月人民币存款同比少增 6500 亿元，M2 增速难以回到 8.5%以上。M2 增速仍将高于名义 GDP 增速，社会融资条件保持相对宽松。



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。