



经济结构调整，内需阶段性下滑

——蔡含篇

点评报告

A0012-20260916

	2026 年 8 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(%)	5.2	4.5	4.71	4.5	5.2
固定资产 投资累计 同比(%)	-7.2	-7.3	-7.19	-6.7	0.5
社会消费 品零售额 同比(%)	0.4	0.3	0.73	0.6	6.4
出口同比 (%)	25.0	24.5	21.93	23.9	3.4
进口同比 (%)	28.2	30.3	28.07	27.5	1.3
贸易差额 (亿美元)	1190.9	1129.8	1058.69	1125.0	4.2
通货膨胀					
CPI 同比 (%)	0.8	0.6	0.78	0.5	-0.4
PPI 同比 (%)	3.8	3.4	3.60	3.5	-2.9
货币信贷					
新增人民 币贷款 (亿元)	600	4000	3800	-3400	5900
M2 同比 (%)	7.5	7.6	7.64	7.7	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

邵佳佳

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

- 煤炭减产压力缓解，工业生产回升
- 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
- 能源价格上涨，通胀率小幅上行
- 融资结构加快切换，金融总量增速普遍回落
- 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。供给端，煤炭减产压力缓解，工业生产回升；需求端，有效内需依然相对不足，投资、消费增速继续底部区间震荡，总量经济阶段性下滑。政府债券发行进度偏慢，国债到期偿还对净融资形成扰动，叠加实体融资需求修复偏缓，社会融资规模下降明显。8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。

供给端

工业增加值：2026年8月，中国规模以上工业增加值同比实际增长5.2%，较上月加快0.7个百分点，累计增长5.3%，与上月持平；当月环比增长0.54%，高于7月的0.11%。增速回升主要有三方面现实原因：一是煤矿在安监高压下逐步复产，煤炭开采和洗选业降幅由7月的10.8%收窄至5.6%，对采矿业的压力明显减轻；二是7月台风“巴威”造成的沿海生产与运输扰动在8月消退，极端天气影响减弱；三是全球人工智能应用加快带动外需高增，8月货物进出口总额同比增长19.8%、较上月加快0.6个百分点，其中出口增长18.6%。

需求端

消费方面：2026年8月，社会消费品零售总额同比增长0.4%，较前期下降0.2个百分点，居民收入增速低位前行，收入预期并未发生明显改变，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1-8月，全国固定资产投资同比下降7.2%，降幅较前期扩大0.5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-



2.4%、-2.9%、-9.9%，较前期下降 1.9、0.8、0.4 个百分点；基建投资同比增长-4.0%，较前期下降 0.4 个百分点，房地产投资降幅继续扩张，降幅较前期扩大 0.7 个百分点。

出口方面：2026 年 8 月，出口总额 4014.4 亿美元，同比增长 25.0%，较前期上涨 1.1 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 8 月，进口总额 2823.6 亿美元，同比增长 28.2%，较前月上涨 0.7 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 8 月份，CPI 同比增长 0.8%，较前月上涨 0.3 个百分点，这主要受能源、黄金价格上涨推动，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。8 月能源、黄金价格上涨明显，带动 CPI 增速上行。

PPI：2026 年 8 月份，PPI 同比增长 3.8%，较前月上涨 0.3 个百分点，上游原材料价格上涨，尤其能源价格再次上涨，推动工业品价格增速上行。一方面，8 月美伊战争加剧，国际能源价格再次上涨；另一方面，促消费叠加整治反“反内卷”式竞争，耐用消费品价格增速明显上涨。

货币金融

社会融资：2026 年 8 月中国新增社会融资规模为 16577 亿元，较去年同期减少 9083 亿元，降幅 35.4%，由 7 月的同比多增转为大幅少增。少增主要有三方面现实原因：一是去年同期基数偏高，2025 年 8 月社融为 25660 亿元、信贷与社融出现阶段性反弹；二是政府债券发行进度偏慢，8 月末一般国债与地方债发行进度分别较去年同期落后约 14 个和 7 个百分点，叠加国债到期偿还对净融资形成扰动；三是实体融资需求修复偏缓，房地产相关信贷持续承压，传统行业融资需求降温，而科创、高端制造等新动能贷款增量尚未完全对冲传统融资的回落缺口。

人民币贷款：2026 年 8 月中国新增人民币贷款 600 亿元，较去年同期减少 5300 亿元，但较 7 月的净减少 3400 亿元环比增加 4000 亿元，由负转正。同比少增主要有三方面现实原因：一是去年同期基数偏高，2025 年 8 月信贷出现阶段性反弹、达 5900 亿元；二是居民部门持续降杠杆，商品消费偏弱与地产销售冷热不均使消费贷和按揭投放均难放量；三是低利



率环境下信用债对信贷的替代作用持续，8月企业债券融资在社融中占比达16%。

M2: 2026年8月末，狭义货币（M1）同比增长4.1%，较上期上升0.1个百分点，企业活期存款回升带动资金活化边际提升。2026年8月末，广义货币（M2）同比增长7.5%，较上期下降0.2个百分点，信贷派生减弱与去年高基数是主要因素。2026年8月末，M2与M1同比增速差收窄至3.4%，较上期下降0.3个百分点，本月由M1回升与M2回落双向带动，与7月的M2单边回落不同。2026年8月末，社会融资规模与M2同比增速差为-0.3%，与上期持平，社融存量增速与M2增速同步回落0.2个百分点，两者变动幅度一致。





正文

工业增加值部分：煤炭减产压力缓解，工业生产回升

2026 年 8 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 5.2%，较上月加快 0.7 个百分点，累计增长 5.3%，与上月持平；当月环比增长 0.54%，高于 7 月的 0.11%。增速回升主要有三方面现实原因：一是煤矿在安监高压下逐步复产，煤炭开采和洗选业降幅由 7 月的 10.8% 收窄至 5.6%，对采矿业的压力明显减轻；二是 7 月台风“巴威”造成的沿海生产与运输扰动在 8 月消退，极端天气影响减弱；三是全球人工智能应用加快带动外需高增，8 月货物进出口总额同比增长 19.8%、较上月加快 0.6 个百分点，其中出口增长 18.6%。

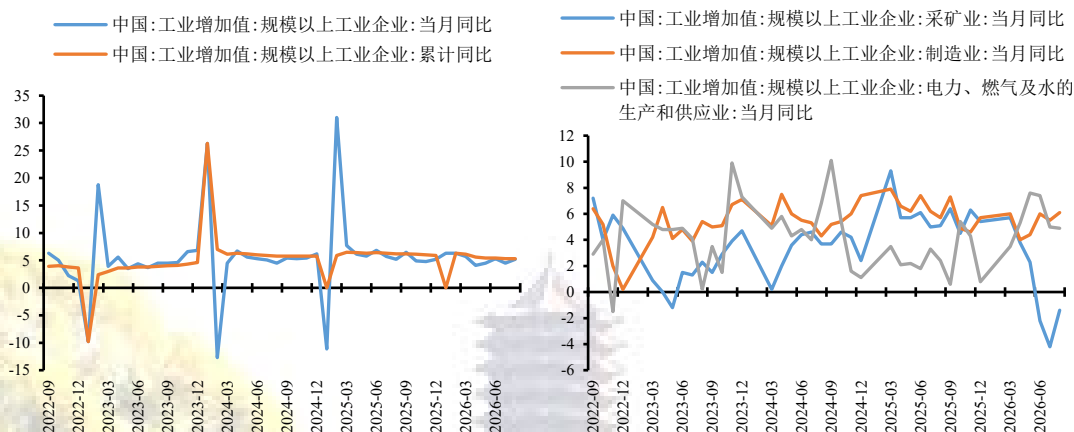


图 1 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

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 8 月采矿业增加值同比下降 1.4%，低于整体增速 6.6 个百分点，降幅较上月收窄 2.8 个百分点，是本月回升幅度最大的门类。收窄主要来自煤炭：当月煤炭开采和洗选业下降 5.6%、降幅较 7 月的 10.8% 收窄 5.2 个百分点，石油和天然气开采业增长 6.2%。煤炭生产的边际修复源于停产矿井陆续复产，但恢复进程仍受安监高压制约，8 月主产区安全监管持续保持高压态势、部分矿井复产不达产，1—8 月全国规上工业原煤产量 30.6 亿吨、仍为同比下降。供需偏紧推动价格上行，8 月上旬山西优混价格环比上涨 1.9%、焦煤上涨 1.8%。1—8 月采矿业累计增长 2.1%，较 1—7 月回落 0.4 个百分点。

2026 年 8 月制造业增加值同比增长 6.1%，高于整体增速 0.9 个百分点，较上月加快 0.6 个百分点，内部分化依然明显。电子与装备类行业保持较快增长：计算机、通信和其他电子设备制造业增长 17.2%，铁路船舶航空航天等运输设备制造业增长 13.4%，专用设备制造业增长 11.4%，电气机械和器材制造业增长 9.9%，通用设备制造业增长 9.8%，汽车制造业增



长 8.7%，主要受益于全球人工智能算力基建需求，1—8 月集成电路出口 2567.51 亿美元、同比增长 103.9%，已超越汽车、手机成为第一大出口商品。原材料类行业仍然偏弱：非金属矿物制品业下降 4.1%，有色金属冶炼和压延加工业下降 4.1%，化学原料和化学制品制造业同比持平，黑色金属冶炼和压延加工业仅增长 1.0%；产品产量中水泥下降 11.7%、钢材下降 5.5%、原油加工量下降 6.9%，与 1—8 月房地产开发投资持续下降、基础设施投资下降 4.0%相印证。1—8 月制造业累计增长 5.7%，较 1—7 月加快 0.1 个百分点。

2026 年 8 月电力、燃气及水的生产和供应业增加值同比增长 4.9%，较上月微降 0.1 个百分点，是三大门类中唯一未回升的。8 月发电量 9438 亿千瓦时、同比下降 0.8%，降幅较 7 月的 0.1%有所扩大，电力、热力生产和供应业增加值增长 4.9%。发电量同比下降而增加值仍保持增长，与电力结构中新能源占比提升、火电发电量相对承压有关。此外去年 8 月该门类基数为 2.4%、处于较低水平，对本月同比形成一定支撑。1—8 月该门类累计增长 5.3%，与工业整体持平。

分经济类型

2026 年 8 月国有控股企业增加值同比增长 3.0%，较上月加快 1.4 个百分点，是四类企业中回升幅度最大的。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，本月煤矿复产推进使煤炭开采和洗选业降幅收窄 5.2 个百分点，石油和天然气开采业增长 6.2%，能源采掘环节的边际修复直接带动其增速回升。不过 3.0%的增速仍低于整体 2.2 个百分点，反映采矿业尚未转为正增长、电力生产增速仍在回落。1—8 月国有控股企业累计增长 3.8%，较 1—7 月回落 0.1 个百分点。

2026 年 8 月股份制企业增加值同比增长 5.7%，较上月加快 0.7 个百分点，与工业整体回升幅度一致。该类企业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。不过股份制企业在钢铁、化工、建材等原材料加工领域分布较广，本月非金属矿物制品业与有色金属冶炼均下降 4.1%、化学原料制造业同比持平，使其增速仍低于制造业 0.4 个百分点。1—8 月股份制企业累计增长 5.8%，与 1—7 月持平。

2026 年 8 月外商及港澳台投资企业增加值同比增长 3.4%，较上月加快 0.6 个百分点，连续两个月回升。外资企业集中于电子信息等外向型制造领域，本月计算机通信和其他电子设备制造业增长 17.2%、货物出口增长 18.6%构成直接支撑；1—8 月外商投资企业进出口额同比增长 18.1%，外贸活力持续释放。同期规上工业出口交货值 14357 亿元、同比名义增长 11.1%，较 7 月的 10.4%加快 0.7 个百分点，但仍明显低于海关口径出口增速。1—8 月外商



及港澳台投资企业累计增长 3.1%，与 1—7 月持平，增速在各经济类型中仍为最低。

2026 年 8 月私营企业增加值同比增长 3.7%，与上月持平，是四类企业中唯一未回升的。私营企业以消费品和中小制造业为主，内需偏弱对其影响更为直接：8 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.4%、较 7 月的 0.6% 继续回落，环比下降 0.13%；受去年消费品以旧换新高基数影响，商品零售额增速仅 0.3%。1—8 月固定资产投资同比下降 7.2%、降幅较 1—7 月扩大 0.5 个百分点，制造业投资下降 2.3%，民间投资持续承压。1—8 月私营企业累计增长 4.4%，较 1—7 月回落 0.1 个百分点。

— 中国:工业增加值:规模以上工业企业:国有及国有控股企业:当月同比
— 中国:工业增加值:规模以上工业企业:股份制企业:当月同比
— 中国:工业增加值:规模以上工业企业:外商及港澳台投资企业:当月同比

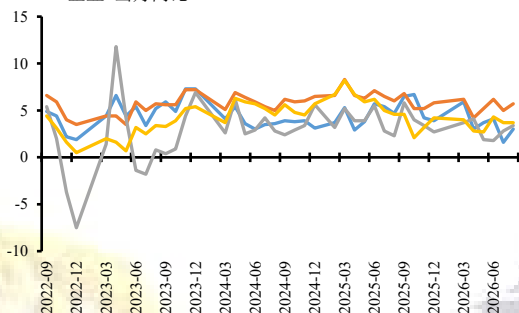


图 3 各类企业工业增加值当月同比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

— 中国:工业增加值:规模以上工业企业:高技术产业:当月同比
— 中国:工业增加值:规模以上工业企业:高技术产业:累计同比

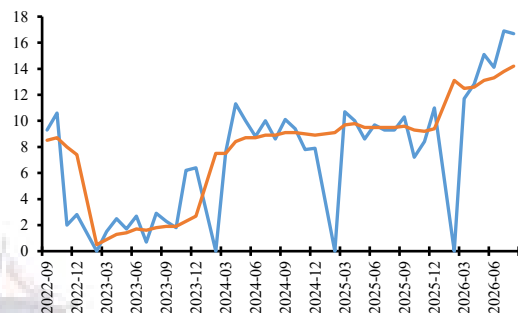


图 4 高技术产业增加值当月及累计同比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

此外，2026 年 8 月高技术产业增加值同比增长 16.7%，高于整体增速 11.5 个百分点，较上月微降 0.2 个百分点但仍处高位，装备制造业增长 12.1%，高于整体增速 6.9 个百分点。支撑仍来自全球人工智能算力基建需求：1—8 月高技术产品出口额同比增长 37.1%，其中集成电路增长 95.4%、自动数据处理设备及其零部件增长 43.3%；投资端亦同向变动，1—8 月集成电路制造业、电子专用材料制造业投资分别增长 12.0% 和 8.5%，高技术产业投资增长 5.2%，与固定资产投资整体下降 7.2% 形成对照。1—8 月高技术产业累计增长 14.2%，较 1—7 月加快 0.4 个百分点，高于全部规上工业 8.9 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 8 月，社会消费品零售总额同比增长 0.4%，较前期下降 0.2 个百分点，居民收入增速低位前行，收入预期并未发生明显改变，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。1-8 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。1-8 月线上消费额同比增长 4.6%，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 5.1%，进一步高于线上消费额增速 0.5 个百分点。消费结构从商品消费向服务消费转移继续。

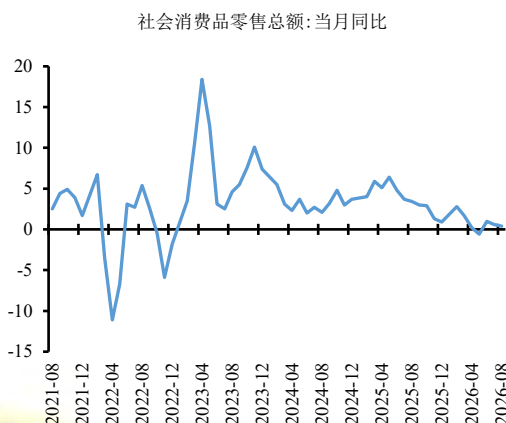


图5 社会消费品零售总额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

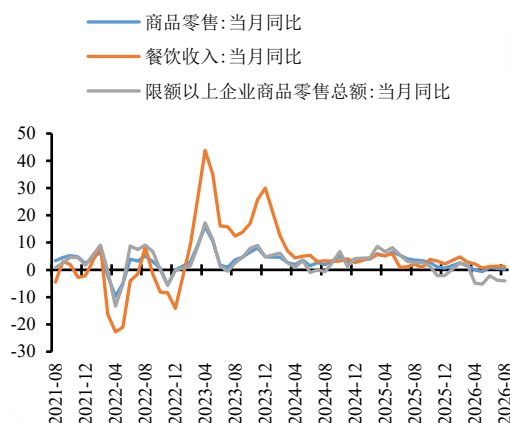


图6 餐饮收入和商品零售当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

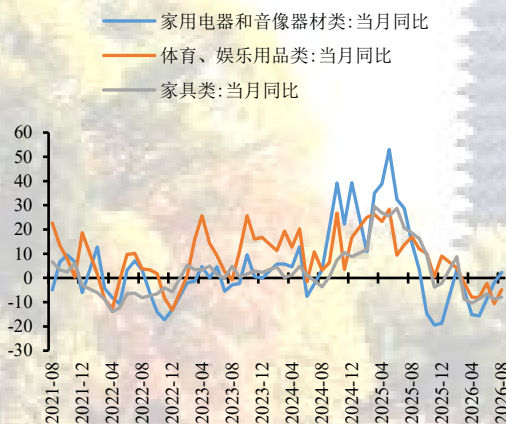


图7 各类零售额当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

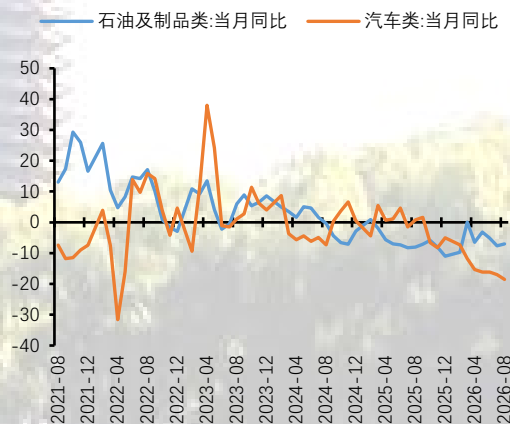


图8 各类零售额当月同比增速 (%)

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 1-8 月，全国固定资产投资同比下降 7.2%，降幅较前期扩大 0.5 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-2.4%、-2.9%、-9.9%，较前期下降 1.9、0.8、0.4 个百分点；基建投资同比增长-4.0%，较前期下降 0.4 个百分点，房地产投资降幅继续扩张，降幅较前期扩大 0.7 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，1-8月房地产投资同比下降19.9%，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，1-8月高技术产业投资同比增长5.2%，高于全部投资12.4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22.7%、14.9%、6.9%，较全部投资高29.9、22.1、14.1个百分点。其三，“两新”政策支撑，1-8月设备工器具购置同比增长9.3%，高于全部投资增速16.5个百分点，是主要支撑。

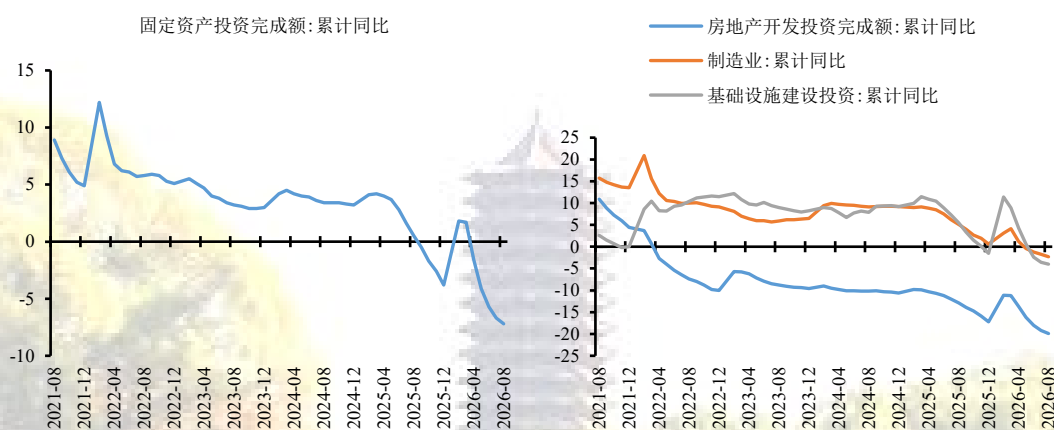


图9 固定资产投资完成额:累计同比

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

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

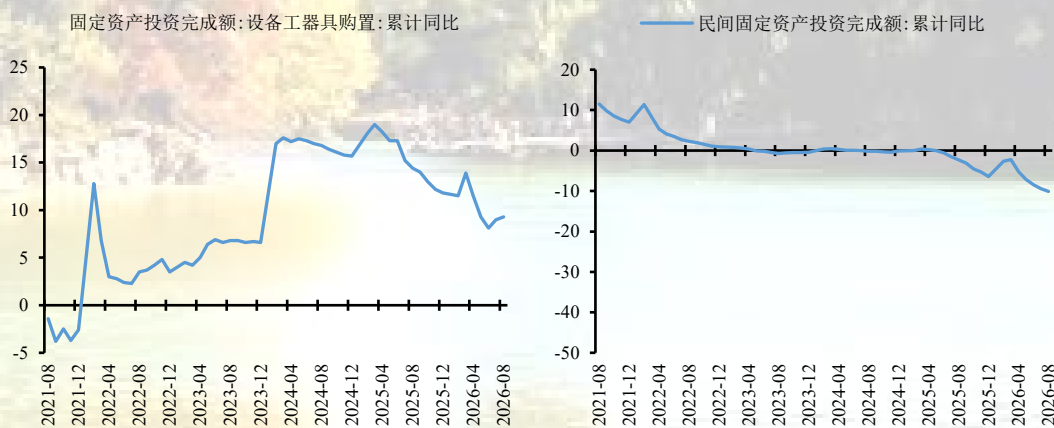


图11 设备工器具购置投资累计同比增速(%)

图12 民间投资累计同比增速(%)

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

进出口部分: “高技术”产品快速增长, 外贸增速继续上行



2026 年 8 月，按美元计价，中国进出口总额 6838.0 亿美元，同比增长 26.3%。其中，出口总额 4014.4 亿美元，同比增长 25.0%；进口总额 2823.6 亿美元，同比增长 28.2%；贸易顺差 1190.9 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 8 月，出口总额 4014.4 亿美元，同比增长 25.0%，较前期上涨 1.1 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 8 月，进口总额 2823.6 亿美元，同比增长 28.2%，较前月上涨 0.7 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。

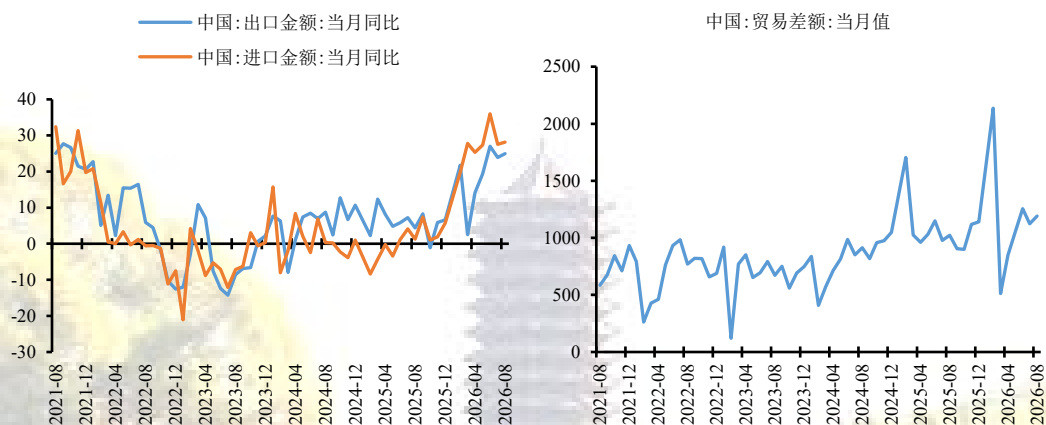


图 13 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

中国:贸易差额:当月值

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

产品结构变化继续，出口额增速继续维持高位

2026 年 8 月，出口总额 4014.4 亿美元，同比增长 25.0%，较前期上涨 1.1 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。

8 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，汽车（包括底盘）出口额增速较前月有明显下降，但依然保持相对高位前行。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 1-8 月份，中国对韩国出口额同比增长 35.3%，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，8 月美国、欧盟、日本三国制造业 PMI 分别为 53.9、52.7、54.9，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。

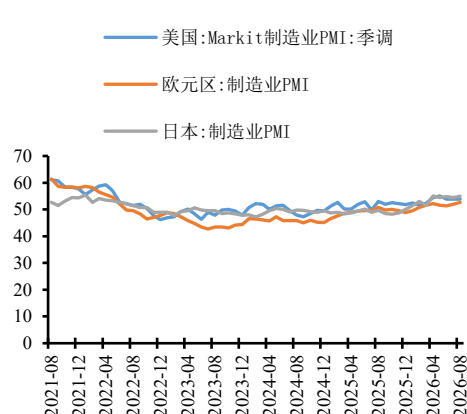


图 15 全球制造业 PMI (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

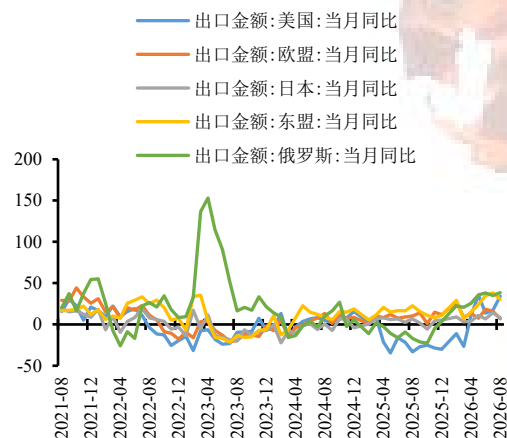


图 16 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从国别结构看，8 月中国对美国、欧盟、东盟、日本出口额当月同比增速分别为 34.4%、6.6%、30.2%、8.2%，分别较前期上涨 17.4、-9.3、-8.2、-5.8 个百分点，受基数效应影响，本月中国对美国出口额增速进一步大幅上涨，对东盟、日本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。本月中国对欧盟出口额增速有所下降。

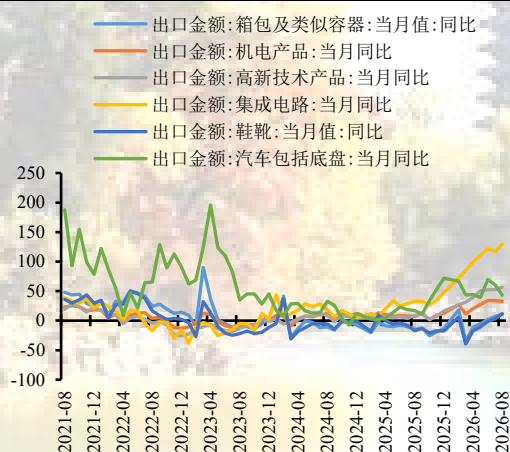


图 17 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

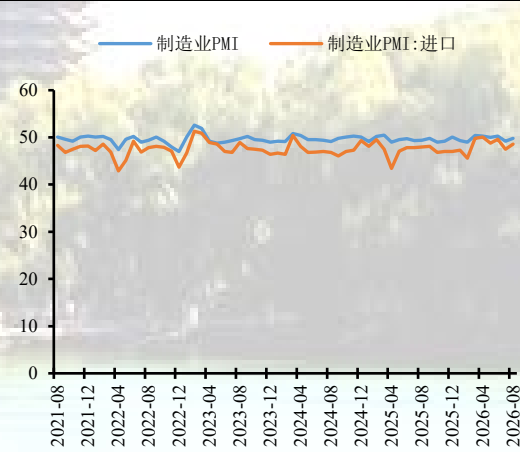


图 18 中国主要 PMI 指数 (%)

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。8 月，箱包及类似容器、鞋靴出口额分别同比增长 11.1%、11.5%，尽管增速小幅上涨但主要受低基数效应影响，传统优势产品依然尽显疲态。中国出口机电产品 2623.1 亿美元，占中国出口总额的 65.3%，仍在中国出口中占主导地位，同比增长 32.8%。其中，集



成电路出口 407.3 亿美元，同比增长 129.8%，继续超高速增长。高新技术产品出口 1244.7 亿美元，同比增长 56.9%，汽车（包括底盘）出口 183.3 亿美元，同比增长 43.0%。

高技术产品推动，进口额增速高速增长

2026 年 8 月，进口总额 2823.6 亿美元，同比增长 28.2%，较前月上涨 0.7 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，8 月中国从美国、欧盟、日本和东盟的进口额分别同比增长 17.8%、0.7%、20.0%、35.0%，除欧盟外均保持较高速增长。1-8 月，中国自 RCEP 进口额同比增长 37.8%，占中国进口总额的 36.8%，较前期上涨 0.2 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 27.7%、72.5%、43.2%、49.8%。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，1-8 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 5.5%、-14.6%、3.4%、-4.4%、-10.5%、11.7%，粮食进口额继续高速增长。另外，1-8 月对高新技术产品进口额增长 46.0%，较前期上涨 3.4 个百分点，较 2025 年同期上涨 37.3 个百分点，占中国进口总额的 35.8%。

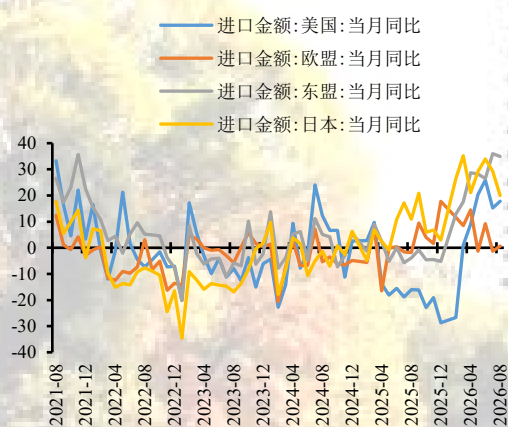


图 19 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

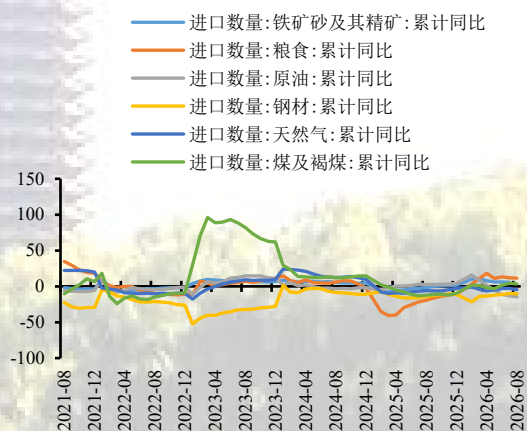


图 20 中国主要商品进口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

价格部分：能源价格上涨，通胀率小幅上行

2026 年 8 月份，CPI 同比增长 0.8%，较前月上涨 0.3 个百分点，这主要受能源、黄金价格上涨推动，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。8 月能源、黄金价格上涨明显，带动 CPI 增速上行。

2026 年 8 月份，PPI 同比增长 3.8%，较前月上涨 0.3 个百分点，上游原材料价格上涨，尤其能源价格再次上涨，推动工业品价格增速上行。一方面，8 月美伊战争加剧，国际能源



价格再次上涨；另一方面，促消费叠加整治反“反内卷”式竞争，耐用消费品价格增速明显上涨。

8 月国际能源价格止跌反弹，中国国内通胀率上行。具体各项数据间接反映出，本月经结构调整继续，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。8 月 CPI 中通信工具价格同比增长 10.6%，较前月上涨 2.3 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 5.3%，较前月上涨 0.9 个百分点。

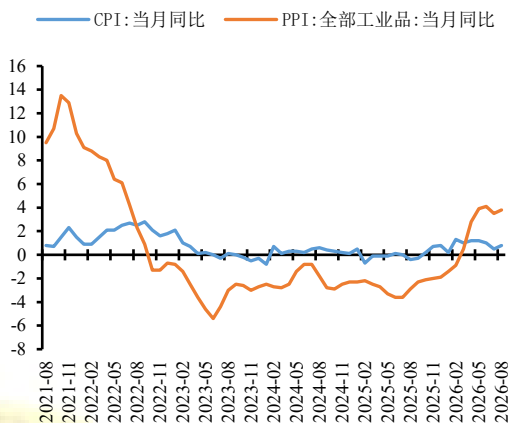


图 21 CPI、PPI 当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

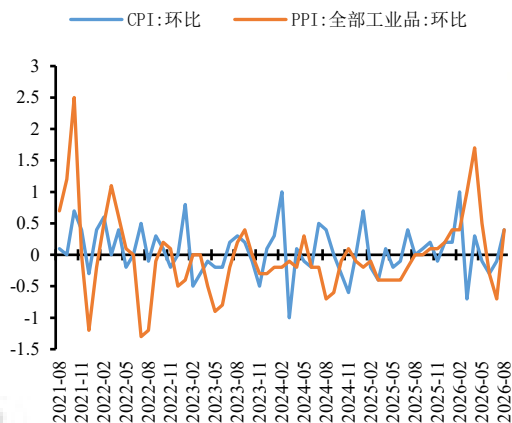


图 22 CPI、PPI 环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

能源价格波动，CPI 增速上行

2026 年 8 月份，CPI 同比增长 0.8%，较前月上涨 0.3 个百分点，这主要受能源、黄金价格上涨推动，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。8 月能源、黄金价格上涨明显，带动 CPI 增速上行。

8 月交通工具用能源价格同比增长 8.3%，较 7 月上涨 7.5 个百分点，是推动 CPI 增速上涨的主要因素。8 月，美伊再次开战，中东局势再度紧张，导致全球原油价格上涨，8 月活跃合约布伦特原油期货收盘均价较 7 月环比上涨 4.3%。同时，8 月黄金价格也呈止跌上涨态势，8 月伦敦金现货平均价为 4409.9 美元/盎司，较 7 月均价上涨了 335.98 美元/盎司，带动国内金及其饰品价格上涨。8 月黄金饰品价格同比增长 33.6%，较前月上涨 9.0 个百分点。

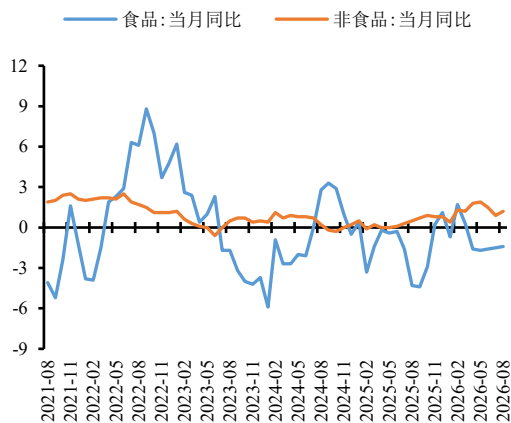


图 23 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

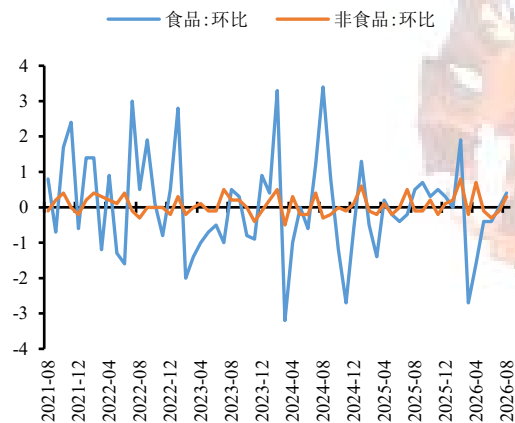


图 24 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

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-1.4%，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（15.0%）；较上月同比变动分化（4 正、3 负、1 不变），其中鲜菜价格同比变动最显著（-2.5%）。

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
8 月同比	-0.6	-1.3	-2.8	-5.1	-0.6	15.0	-1.4	-0.5
同比变动	-0.2	-0.2	-2.5	0.9	0.0	0.6	0.1	0.6

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

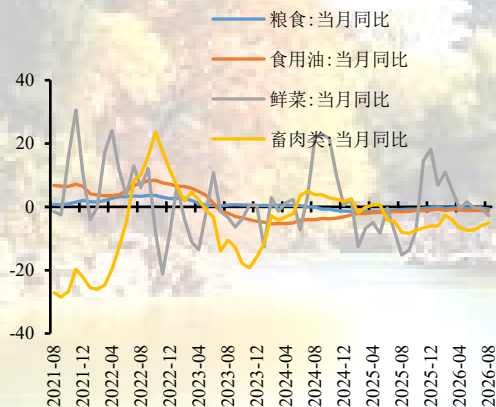


图 25 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

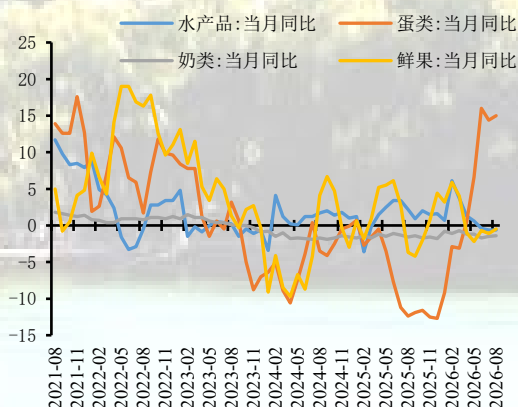


图 26 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

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
8 月环比	-0.1	-0.2	5.5	0.9	-0.9	2.0	-0.2	-2.5
环比变动	-0.2	-0.1	4.2	-1.0	-1.0	3.7	-0.2	-6.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

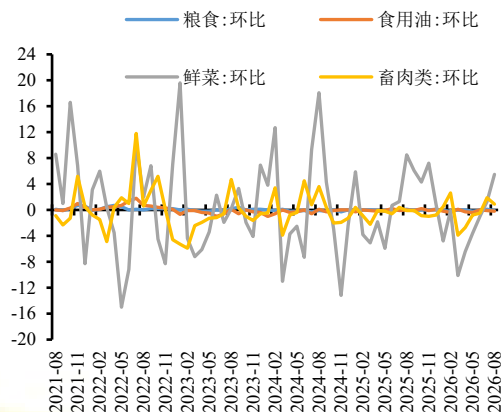


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

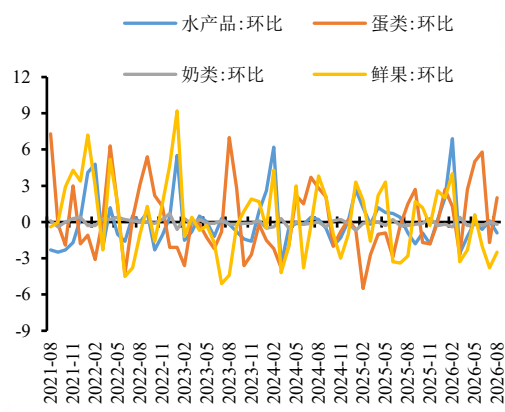


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比 (%)

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 1.2%，较前月上涨 0.6 个百分点，能源、黄金价格上涨，影响非食品价格增速上涨。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（7.5%），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（2.1%）。

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
8 月同比	1.3	-0.3	0.7	2.5	1.4	2.7	7.3
同比变动	-0.1	0.0	-0.1	2.1	0.1	-0.2	1.5

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

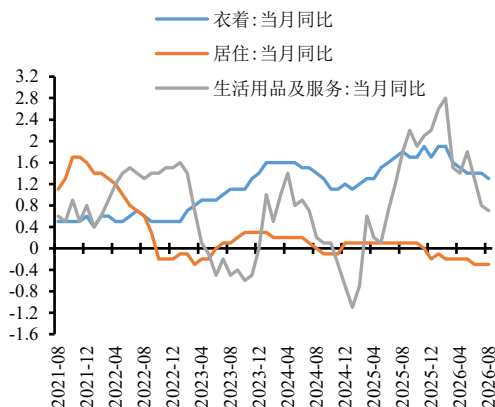


图 29 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

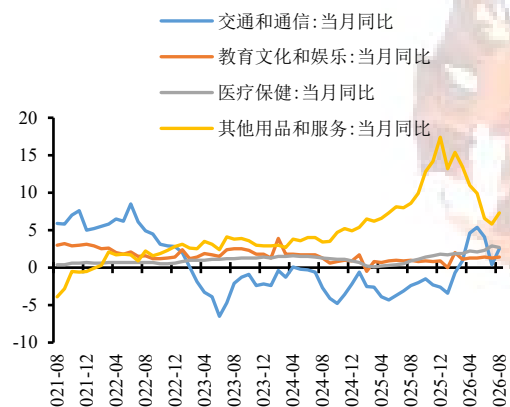


图 10 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

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 0.3%,较前月上涨 0.4 个百分点,国际原油价格上涨影响本月非食品价格环比小幅上涨。总体而言,非食品项七大类价格环比分化(2 正、2 负、3 持平),其中交通通信价格环比幅度最高(1.7%),较上月环比变动分化(2 正、4 负、1 不变),其中交通通信价格同比变动最明显(3.9%)。

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
8 月环比	-0.1	0.0	-0.2	1.7	0.0	0.0	1.5
环比变动	-0.3	0.0	-0.6	3.9	-1.0	-0.8	1.5

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

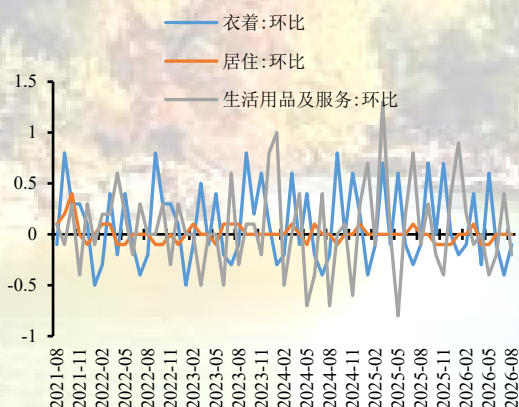


图 11 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

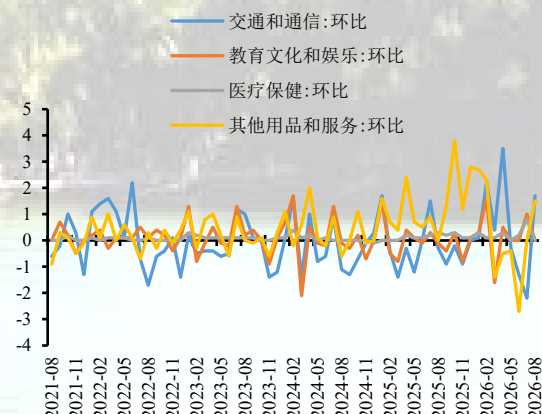


图 12 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



能源价格波动，PPI 增速上行

2026 年 8 月份，PPI 同比增长 3.8%，较前月上涨 0.3 个百分点，上游原材料价格上涨，尤其能源价格再次上涨，推动工业品价格增速上行。一方面，8 月美伊战争加剧，国际能源价格再次上涨；另一方面，促消费叠加整治反“反内卷”式竞争，耐用消费品价格增速明显上涨。

8 月美伊战争加剧，使得国际原油价格上涨，8 月国际原油平均价格高于 7 月，能源价格再次上涨。8 月 PPI 中，石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业价格分别同比增长 10.5%、11.1%较 7 月上涨 7.3、2.9 个百分点，本月能源及相关工业品价格增速上涨明显，是导致本月 PPI 增速上涨的主要因素。

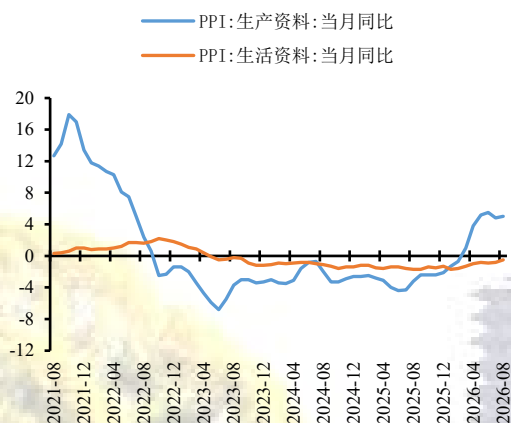


图 13 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

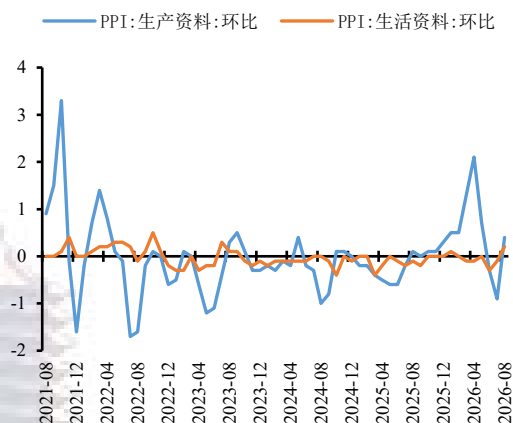


图 14 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从同比看，8 月 PPI 增长 3.8%，较前月上涨 0.3 个百分点。上游原材料价格上涨，尤其是原油价格上涨，是导致本月 PPI 增速上行的主要因素。生产资料价格同比增长 5.0%，较前月上涨 0.2 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 1.4、0.6、0.0 个百分点；生活资料价格同比下降 0.5%，降幅较前月收窄 0.3 个百分点，其中耐用消费品价格增速上涨 0.8 个百分点，食品、衣着价格增速较前月下行。

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
8 月同比	17.8	6.7	3.1	-2.3	-1.2	-0.8	1.2
同比变动	1.4	0.6	0.0	-0.2	-0.1	0.2	0.8

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

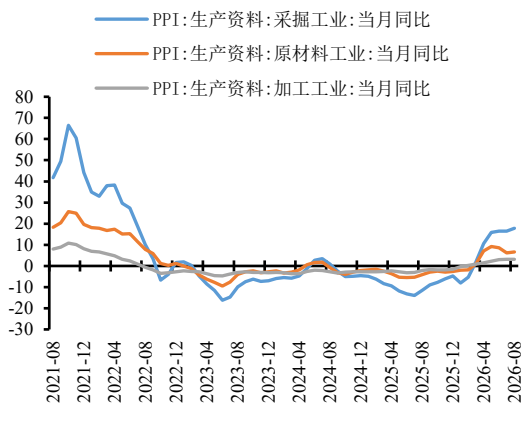


图 15 生产资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

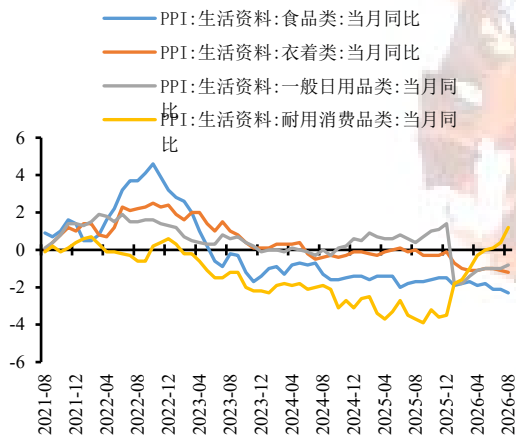


图 16 生活资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看, 8 月 PPI 环比增长 0.4%, 较前月上涨 1.1 个百分点。受原材料价格下降影响, 生产资料价格环比增长 0.4%, 较前月上涨 1.3 个百分点, 其中采掘、原材料、加工业价格均呈环比上涨; 生活资料价格环比增长 0.2%, 较前月上涨 0.3 个百分点, 其中, 耐用消费品价格环比上涨 0.6%, 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
8 月环比	2.7	0.8	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.6
环比变动	2.9	3.2	0.1	0.0	0.3	0.0	0.6

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

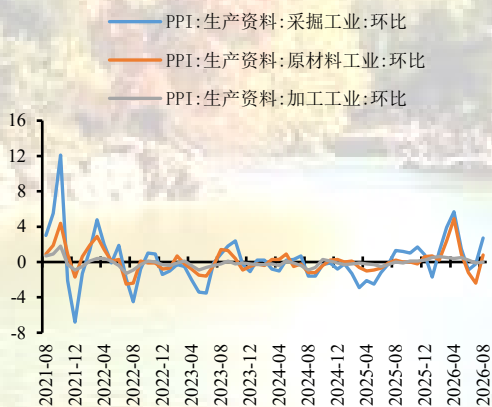


图 17 生产资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

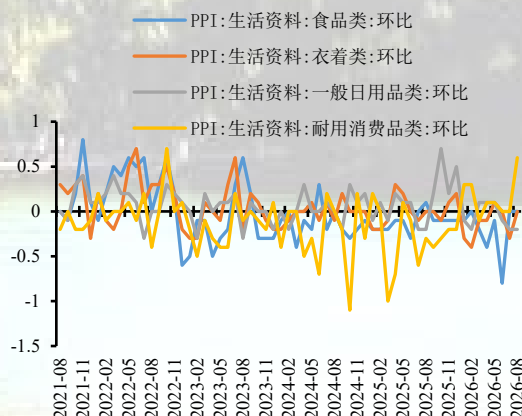


图 18 生活资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：融资结构加快切换，金融总量增速普遍回落



2026 年 8 月中国新增社会融资规模为 16577 亿元，较去年同期减少 9083 亿元，降幅 35.4%，由 7 月的同比多增转为大幅少增。少增主要有三方面现实原因：一是去年同期基数偏高，2025 年 8 月社融为 25660 亿元、信贷与社融出现阶段性反弹；二是政府债券发行进度偏慢，8 月末一般国债与地方债发行进度分别较去年同期落后约 14 个和 7 个百分点，叠加国债到期偿还对净融资形成扰动；三是实体融资需求修复偏缓，房地产相关信贷持续承压，传统行业融资需求降温，而科创、高端制造等新动能贷款增量尚未完全对冲传统融资的回落缺口。

2026 年 8 月中国新增人民币贷款 600 亿元，较去年同期减少 5300 亿元，但较 7 月的净减少 3400 亿元环比增加 4000 亿元，由负转正。同比少增主要有三方面现实原因：一是去年同期基数偏高，2025 年 8 月信贷出现阶段性反弹、达 5900 亿元；二是居民部门持续降杠杆，商品消费偏弱与地产销售冷热不均使消费贷和按揭投放均难放量；三是低利率环境下信用债对信贷的替代作用持续，8 月企业债券融资在社融中占比达 16%。

2026 年 8 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.1%，较上期上升 0.1 个百分点，企业活期存款回升带动资金活化边际提升。2026 年 8 月末，广义货币（M2）同比增长 7.5%，较上期下降 0.2 个百分点，信贷派生减弱与去年高基数是主要因素。2026 年 8 月末，M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.4%，较上期下降 0.3 个百分点，本月由 M1 回升与 M2 回落双向带动，与 7 月的 M2 单边回落不同。2026 年 8 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为-0.3%，与上期持平，社融存量增速与 M2 增速同步回落 0.2 个百分点，两者变动幅度一致。

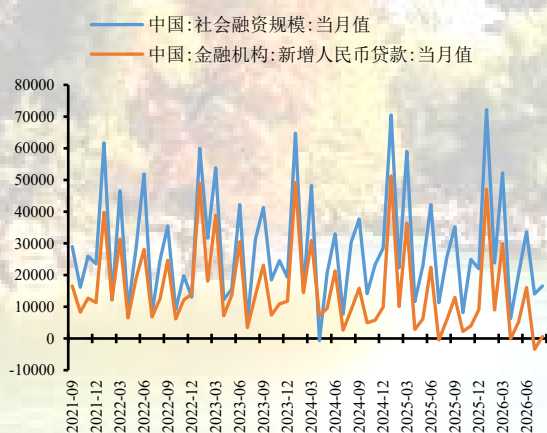


图 39 社会融资规模和新人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

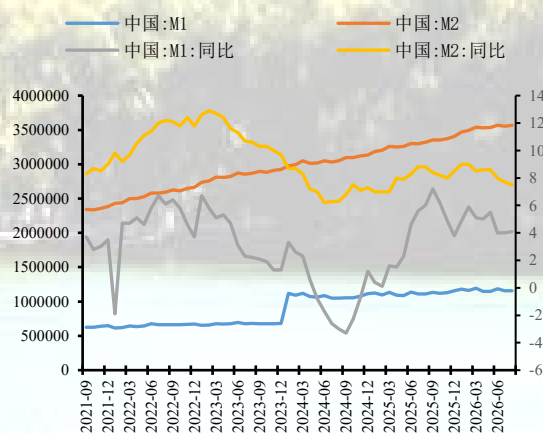


图 40 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

政府债与信贷双双下降，社融同比大幅少增

2026 年 8 月中国新增社会融资规模为 16577 亿元，较去年同期减少 9083 亿元，降幅



35.4%，由7月的同比多增转为大幅少增。少增主要有三方面现实原因：一是去年同期基数偏高，2025年8月社融为25660亿元、信贷与社融出现阶段性反弹；二是政府债券发行进度偏慢，8月末一般国债与地方债发行进度分别较去年同期落后约14个和7个百分点，叠加国债到期偿还对净融资形成扰动；三是实体融资需求修复偏缓，房地产相关信贷持续承压，传统行业融资需求降温，而科创、高端制造等新动能贷款增量尚未完全对冲传统融资的回落缺口。

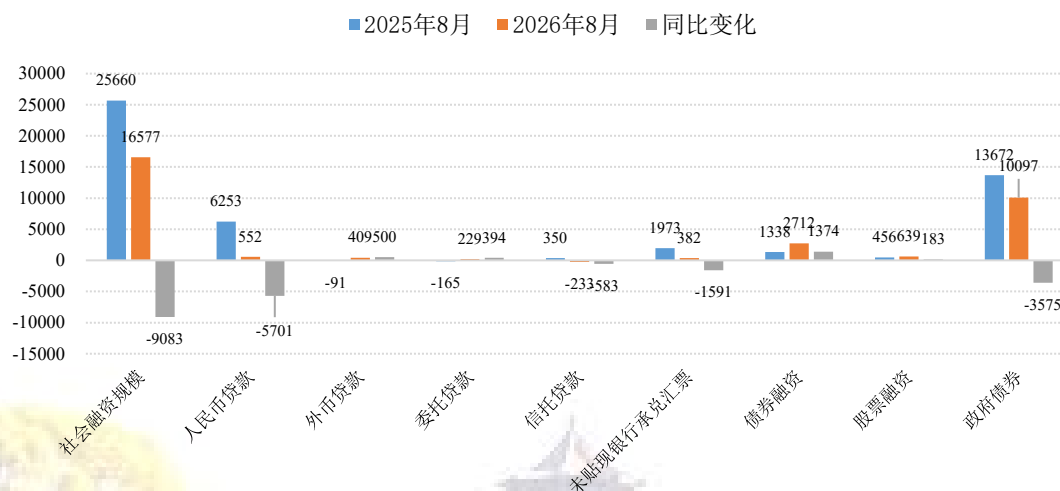


图 41 新增社会融资规模：分项（亿元）

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8月新增人民币贷款552亿元，较去年同期减少5701亿元，降幅91.2%，虽较7月的净减少5896亿元环比转正，但同比降幅在各分项中最大。信贷少增的现实原因，一是贷款“降速提质”正在成为新常态，央行明确淡化对贷款单一融资渠道的关注，房地产、基础设施等资金密集行业持续调整，新质生产力更加轻型使单位经济增长所需贷款下降；二是低利率环境下优质企业加大发债置换贷款，8月企业债券融资在当月社融中占比已达16%。8月末对实体经济发放的人民币贷款余额278.63万亿元、同比增长5.0%，较7月末的5.2%继续回落，其占社融存量比重降至59.9%、同比低1.3个百分点，首次接近六成关口。

新增政府债券：2026年8月新增政府债券10097亿元，较去年同期减少3575亿元，降幅26.1%，较7月的13176亿元环比回落3079亿元，由上月的同比多增转为少增。政府债券转弱的现实原因，一是发行进度整体偏慢，虽然8月新增专项债发行有所提速，但年内一般国债、地方债进度分别落后去年同期约14个和7个百分点；二是国债到期偿还规模较大，对净融资形成扰动。8月末政府债券余额103.69万亿元、同比增长13.5%，增速在社融各分



项中最高，占社融存量比重 22.3%、同比提高 1.2 个百分点。

新增表外融资：2026 年 8 月新增表外融资 378 亿元，较去年同期减少 1780 亿元，但由 7 月的净减少 778 亿元转为净增加。其中未贴现银行承兑汇票 382 亿元、同比少增 1591 亿元，是表外融资少增的主要来源；委托贷款 229 亿元、同比多增 394 亿元，由负转正；信托贷款减少 233 亿元、同比多减 583 亿元。未贴现汇票大幅少增，与监管对票据业务的持续规范以及票据从表外转入表内的节奏变化有关，去年 8 月该项为 1973 亿元、基数偏高也放大了同比降幅。8 月末未贴现银行承兑汇票余额 2.01 万亿元、同比下降 5.1%，是社融存量中唯一负增长的分项。

新增企业直接融资：2026 年 8 月新增企业直接融资 3351 亿元，较去年同期增加 1557 亿元，增幅 86.8%，是社融各分项中唯一同比多增的，对信贷与政府债券的走弱形成部分对冲。其中企业债券融资 2712 亿元、同比多增 1374 亿元，在当月社融中占比达 16%；股票融资 639 亿元、同比多增 183 亿元。直接融资延续高增的现实原因，一是低利率环境下发债成本明显低于贷款，优质企业加大发债置换贷款；二是政策支持力度加大，监管明确提出高质量建设债券市场“科技板”，用好科技创新与民营企业债券风险分担工具，支持更多民营科技型企业 and 股权投资机构发债融资。

新增外币贷款：2026 年 8 月新增外币贷款 409 亿元，较去年同期增加 500 亿元，由上年同期的净减少 91 亿元转为净增加，较 7 月的 85 亿元环比增加 324 亿元。外币贷款回升与外贸高景气直接相关：8 月货物进出口总额同比增长 19.8%、较上月加快 0.6 个百分点，其中出口增长 18.6%、进口增长 21.7%，外贸企业跨境结算与贸易融资需求同步上升。8 月末外币贷款折合人民币余额 1.23 万亿元、同比增长 3.1%，已由此前的负增长转为正增长。1—8 月外币贷款累计增加 2103 亿元、同比多增 2919 亿元，由上年同期的净减少转为净增加，是社融分项中同比拉升幅度较大的一项，但在社融存量中占比仅 0.3%，对社融总量的影响有限。

总量由负转正，企业中长贷成为主要支撑

2026 年 8 月中国新增人民币贷款 600 亿元，较去年同期减少 5300 亿元，但较 7 月的净减少 3400 亿元环比增加 4000 亿元，由负转正。同比少增主要有三方面现实原因：一是去年同期基数偏高，2025 年 8 月信贷出现阶段性反弹、达 5900 亿元；二是居民部门持续降杠杆，商品消费偏弱与地产销售冷热不均使消费贷和按揭投放均难放量；三是低利率环境下信用债对信贷的替代作用持续，8 月企业债券融资在社融中占比达 16%。

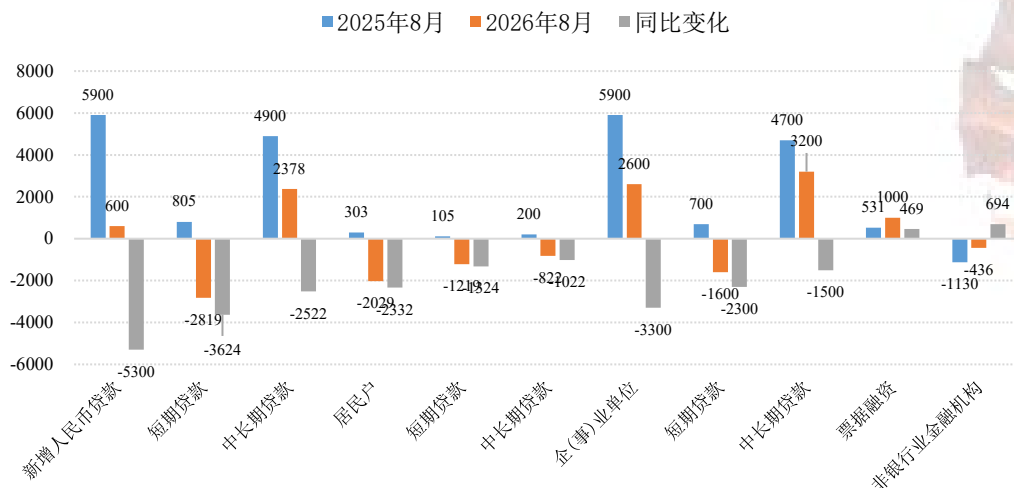


图 42 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：2026 年 8 月新增短期贷款为-2819 亿元，较去年同期多减 3624 亿元，但较 7 月的净减少 5900 亿元环比少减 3081 亿元。其中居民短期贷款减少 1219 亿元、同比多减 1324 亿元，企业短期贷款减少 1600 亿元、同比多减 2300 亿元。短贷持续为负的现实原因，一是商品消费偏弱制约居民短贷，8 月社会消费品零售总额同比仅增长 0.4%、较 7 月的 0.6% 继续回落，其中商品零售额仅增 0.3%，受去年消费品以旧换新高基数影响明显；二是企业订单尚不稳定，8 月制造业 PMI 虽回升至 49.8%但仍处收缩区间，企业日常周转更多依赖票据和额度调节而非新增短贷。

中长期贷款：2026 年 8 月新增中长期贷款 2378 亿元，较去年同期减少 2522 亿元，但由 7 月的净减少 3502 亿元转为净增加，是本月信贷结构改变的主要体现。其中企业中长期贷款 3200 亿元、由 7 月的净减少 2300 亿元转正，居民中长期贷款减少 822 亿元、同比多减 1022 亿元。企业中长贷回正的现实原因是稳投资政策加快落地，政府债发行与资金拨付推动实物工作量形成，对配套融资需求形成拉动，同时金融“五篇大文章”领域贷款持续高增，科技创新、先进制造等领域的项目融资需求相对稳定。

居民户贷款：2026 年 8 月新增居民户贷款为-2029 亿元，较去年同期多减 2332 亿元，连续两个月净减少，但较 7 月的净减少 4603 亿元环比少减 2574 亿元。居民贷款持续收缩的现实原因，一是地产销售冷热不均，按揭投放较难上量，8 月重点城市虽有稳地产政策密集出台，但对信贷的拉动尚待显现；二是居民主动降负债意愿较强，8 月服务消费表现较好但商品消费偏弱，消费贷与信用卡使用趋于谨慎。



企事业单位贷款：2026 年 8 月新增企事业单位贷款 2600 亿元，较去年同期减少 3300 亿元，但由 7 月的净减少 1300 亿元转为净增加。分结构看，中长期贷款 3200 亿元是唯一正增长项，短期贷款减少 1600 亿元，票据融资 1000 亿元、同比多增 469 亿元，较 7 月的 3757 亿元明显回落，票据冲量特征有所减弱。企业贷款同比少增的现实原因，一是信用债替代效应持续，低利率环境下优质企业加大发债置换贷款；二是制造业景气虽回升但仍处收缩区间，企业扩产意愿偏谨慎，订单不稳时更倾向于观望而非新增长期投资。

剪刀差双向收窄，资金活化程度边际提升

2026 年 8 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.1%，较上期上升 0.1 个百分点，企业活期存款回升带动资金活化边际提升。2026 年 8 月末，广义货币（M2）同比增长 7.5%，较上期下降 0.2 个百分点，信贷派生减弱与去年高基数是主要因素。2026 年 8 月末，M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.4%，较上期下降 0.3 个百分点，本月由 M1 回升与 M2 回落双向带动，与 7 月的 M2 单边回落不同。2026 年 8 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为-0.3%，与上期持平，社融存量增速与 M2 增速同步回落 0.2 个百分点，两者变动幅度一致。

M1：2026 年 8 月末，M1 余额 115.77 万亿元，同比增长 4.1%，较上期上升 0.1 个百分点，结束此前连续两个月持平于 4.0% 的状态。M1 回升的现实原因，一是企业中长期贷款由 7 月的净减少 2300 亿元转为净增加 3200 亿元，稳投资政策推动下项目资金拨付加快，企业活期存款相应增加；二是暑期服务消费较为活跃，1—8 月服务零售额增长 4.9%、明显高于商品零售额的 1.0%，交易性货币需求有所提升。不过 4.1% 的增速仍明显低于去年同期的 6.0%，企业活期存款活化程度整体仍偏弱。

M2：2026 年 8 月末，M2 余额 356.81 万亿元，同比增长 7.5%，较上期下降 0.2 个百分点，连续第三个月回落并创年内新低。回落的现实原因，一是去年同期基数偏高，2025 年 8 月 M2 同比为 8.8%、处于当年高位；二是信贷派生存款能力持续减弱，8 月人民币贷款仅增加 600 亿元、同比少增 5300 亿元，贷款余额增速回落至 4.9%、首次跌破 5%；三是 8 月央行中期流动性净投放仅 1000 亿元，较 7 月的 8000 亿元减少 7000 亿元，MLF 为近四个月来首次缩量续作。同期货币乘数回升至 8.88、较上月的 8.78 提高 0.10，显示银行体系货币创造效率有所修复。

M2 与 M1 同比增速差：2026 年 8 月末，M2 与 M1 同比增速差收窄至 3.4%，较上期下降 0.3 个百分点，为年内较低水平。与 7 月不同的是，本月收窄由 M1 上升 0.1 个百分点与 M2 回落 0.2 个百分点共同带动，属于双向收窄，资金活化程度出现边际提升而非单纯的 M2



走弱所致。这一变化与企业中长期贷款转正、项目资金拨付加快相印证。不过拉升幅度有限：M1 增速 4.1% 仍明显低于去年同期的 6.0%，剪刀差 3.4 个百分点也高于去年同期的 2.8 个百分点，企业投资意愿与居民消费倾向的实质性修复仍需观察，后续需关注财政资金使用进度与政策性金融工具落地效果。

社会融资规模与 M2 同比增速差：2026 年 8 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为 -0.3%，与上期持平。持平源于两者同步回落：社融存量同比增速由 7.4% 降至 7.2%，M2 同比增速由 7.7% 降至 7.5%，均回落 0.2 个百分点。社融端的回落主要受政府债券与人民币贷款影响，8 月两者合计同比少增 9276 亿元；M2 端则受信贷派生减弱与高基数影响。值得注意的是，8 月末对实体经济发放的人民币贷款余额占社融存量比重降至 59.9%、同比低 1.3 个百分点，而企业债券与政府债券余额占比分别升至 7.9% 和 22.3%，融资结构切换仍在推进。

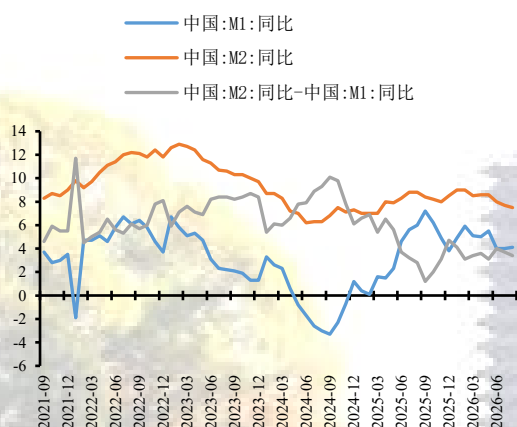


图 43 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

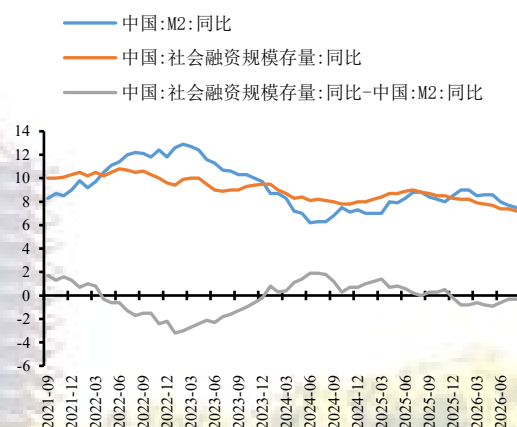


图 44 社融、M2 和社融-M2 (%)

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 4.9%—5.3% 区间，较此前判断小幅上调，1—8 月累计 5.3% 已连续两个月企稳，全年呈稳中趋缓但韧性较强态势。高技术制造业和装备制造业持续领跑，1—8 月高技术产业累计增长 14.2%、高于整体 8.9 个百分点，集成电路出口同比翻倍、稳居第一大出口商品，AI 算力需求短期内不易逆转，外需仍构成重要支撑。但内需偏弱格局未改，1—8 月社会消费品零售总额仅增 1.1%、固定资产投资下降 7.2%、降幅较 1—7 月扩大，建材、化工等传统行业压制持续；煤炭安监高压下复产不达产，采矿业全年增速将明显低于工业整体。四季度去年同期基数逐月走低，为增速企稳提供条件，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，低基数效应影响，中国对美国出口额增速保持高位，2025 年受美国加征高关税影响，中国对美国出口额增速断崖式下滑，对 2026 年形成了明显的低基数效应；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。

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，社融存量增速全年维持在 7.0%—7.5%。1—8 月累计 23.91 万亿元、同比少 2.64 万亿元，8 月末存量增速回落至 7.2%，短期内仍面临去年高基数压制。结构切换仍是主线：企业债券与股票融资 1—8 月分别同比多 1.23 万亿元和 2031 亿元，债券股票融资占比持续提升，在低利率与“科技板”建设推动下有望延续高增；政府债券后续支撑较为明确，下半年还有 2 万多亿元专项债和超长期特别国债待发行使用，四季度发行提速有望对社融形成再度支撑。但人民币贷款 1—8 月同比少增 2.71 万亿元、余额增速降至 5.0%，房地产与基建融资需求收缩、贷款“降速提质”成为新常态，信贷对社融的拉低短期难以扭转。

人民币贷款规模：预计 2026 年全年新增人民币贷款在 13 万亿—13.5 万亿元区间，明显低于 2025 年的 16.27 万亿元，贷款余额增速将在 4.5%—5.0% 区间运行。1—8 月累计 10.44 万亿元，8 月末余额增速已回落至 4.9%、首次跌破 5%。信贷“降速提质”正在成为新常态，央行明确淡化对贷款单一融资渠道的关注，建议将贷款与债券合并观察，房地产与基建等资金密集行业持续调整、新质生产力更加轻型，贷款需求天然减少。结构上，企业中长期贷款在稳投资政策推动下有望保持韧性，金融“五篇大文章”领域贷款增速持续高于全部贷款；但居民部门降杠杆短期难以逆转，1—8 月居民户贷款减少 1.03 万亿元、中长期仅增 188 亿元，消费与购房需求恢复仍需政策进一步发力。四季度降准降息等总量工具存在落地可能，逆周期调节力度有望加码。

M2：预计 2026 年全年 M2 同比增速在 7.3%—7.8% 区间，年末较年初的 9.0% 明显回落。8 月末 7.5% 已连续第三个月下行并创年内新低，主要受信贷派生减弱与去年高基数影响。后续有三方面因素支撑增速企稳：一是去年 9 月至 12 月 M2 同比分别为 8.4%、8.2%、8.0% 和 8.5%，均低于 8 月的 8.8%，基数压力将有所减轻；二是下半年还有 2 万多亿元专项债和超长期特别国债待发行使用，财政支出提速将推动存款回流实体部门；三是四季度降准降息等总量工具存在落地可能。但贷款派生存款能力减弱是长期趋势，8 月末贷款余额增速已跌破 5%，M2 增速难以回到 8% 以上。M1 方面，剪刀差双向收窄显示资金活化边际修复，但 4.1% 的增速仍处低位，实质性修复仍待需求端回暖。



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。