



动能转换，高端制造业推动经济增速上行

——蔡含篇

点评报告

A0012-20261019

	2026 年 9 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 (%)	4.5	4.3	4.48	4.3	4.8
工业增加值 同比 (%)	5.5	5.0	5.52	5.2	6.5
固定资产 投资累计 同比 (%)	-7.2	-7.6	-7.47	-7.2	-0.5
社会消费 品零售额 同比 (%)	1.1	0.3	0.7	0.4	3.0
出口同比 (%)	36.3	21.3	25.88	25.0	8.2
进口同比 (%)	31.0	24.5	23.78	28.2	8.0
贸易差额 (亿美元)	1335.3	999.6	1143.37	1190.9	887.2
通货膨胀					
CPI 同比 (%)	0.9	1.1	1.03	0.8	-0.3
PPI 同比 (%)	5.0	4.3	4.33	3.8	-2.3
货币信贷					
新增人民 币贷款 (亿元)	10800	10000	9880	600	12900
M2 同比 (%)	7.2	7.3	7.45	7.5	8.4

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：

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

- 高端制造业快速增长，拉动经济增速上行
- 出口高增叠加采矿业转正，工业增速加快
- 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
- 外贸结构变化，进、出口额增速继续上行
- 能源价格上涨，通胀率继续上行
- 政府债补位信贷少增，社融持平而 M1、M2 双降
- 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 年前三季度，GDP 同比增长 4.6%，低于上半年 0.1 个百分点，经济增速阶段性下降，经济走势“量”轻“质”重，高端制造业快速发展，经济动能正在转换。第三季度，一方面，经济运行整体平稳可控，基本符合预期；另一方面，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。第三季度，尽管国际环境复杂多变，但随着中国经济结构调整，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。另外，第三季度国际能源价格持续大幅上涨，引致工业品价格增速大幅上行。

GDP 部分：2026 年第三季度，国内生产总值为 375,367 亿元，同比增长 4.5%，较第二季度上涨 0.2 个百分点，较 2025 年同期下降 0.9 个百分点。第三季度以高技术产业、装备制造业为代表的高端制造业快速增长是拉动经济增速上行的主要动力之一，反映出政策调整初见成效，经济结构变化，经济动能转化进行中。

供给端

工业增加值方面：2026 年 9 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 5.5%，较上月加快 0.3 个百分点，累计增长 5.3%，与上月持平。9 月增速加快主要有三方面原因：一是出口交货值同比增长 17.0%、较 8 月加快 5.9 个百分点，人工智能相关的集成电路、计算机外需带动电子行业保持 16.4% 的高增长；二是采矿业由 8 月的下降 1.4% 转为增长 1.3%，油气开采增速上升、煤炭降幅收窄；三是电力、燃气及水生产和供应业在去年同期 0.6% 的低基



数上回升至 5.6%。制造业增速小幅放缓 0.1 个百分点，汽车制造业增速由 8.7% 回落至 6.7% 是主要原因。

需求端

消费方面：2026 年 9 月，社会消费品零售总额同比增长 1.1%，较前期上涨 0.7 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。另外，本月石油及其制品消费额降幅收窄 6.2 个百分点，是使得本月社零增速上涨的主要因素。

投资方面：2026 年 1-9 月，全国固定资产投资同比下降 7.2%，降幅与前期持平，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-3.9%、-2.7%、-10.0%，较前期上涨-1.5、0.2、-0.1 个百分点；基建投资同比增长-4.2%，较前期下降 0.2 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 9 月，出口总额 4471.8 亿美元，同比增长 36.3%，较前期上涨 11.3 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。本月中国对东盟、欧盟的出口额增速大幅上涨，是推动本月出口额增速继续大幅上涨的主要因素。

进口方面：2026 年 9 月，进口总额 3136.5 亿美元，同比增长 31.0%，较前月上涨 2.8 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 9 月份，CPI 同比增长 0.9%，较前月上涨 0.1 个百分点，这主要受能源价格上涨推动，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。9 月能源价格上涨明显，是推动 CPI 增速上行的主要因素。

PPI：2026 年 9 月份，PPI 同比增长 5.0%，较前月上涨 1.2 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继续上行。一方面，8 月以来的美伊战争加剧，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 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影响，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拉低因素；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：高端制造业快速增长，拉动经济增速上行

2026 年第三季度，国内生产总值为 375367 亿元，同比增长 4.5%，较第二季度上涨 0.2 个百分点，较 2025 年同期下降 0.3 个百分点。其中，第一产业增加值 27472 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 133349 亿元，增长 3.4%；第三产业增加值 214546 亿元，增长 5.2%。第二产业增速的上涨是拉动 GDP 增速 0.2 个百分点上涨的主要因素，其中高技术制造业在三季度增长较快。

第三季度，第二产业增加值同比增长 3.4%，较第二季度上涨 0.4 个百分点，对 GDP 增速 0.2 个百分点上行的贡献率约为 72%左右，是最主要的推动因素。从工业增加值具体数据来看，相较第二季度，第三季度高技术产业、装备制造业增加值增速的平均值分别上涨了 2.3、2.2 个百分点，明显高于全行业工业增加值的 0.4 个百分点。高技术制造业的快速增长是推动第三季度经济增速上行的主要动力之一。按统计局发言人的表述，“以高端制造、数智经济、现代服务等为代表的新动能对前三季度经济增长的贡献率继续保持在 40%以上”，进一步佐证了高技术制造业是推动三季度经济增速上行的主要动力之一，反映出经济结构的变化，动能的转化。

总体而言，第三季度以高技术产业、装备制造业为代表的高端制造业快速增长是拉动经济增速上行的主要动力之一，反映出政策调整初见成效，经济结构变化，经济动能转化进行中。

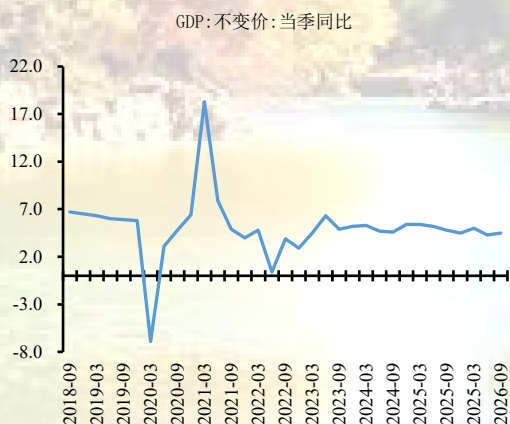


图 1 中国 GDP 当季同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

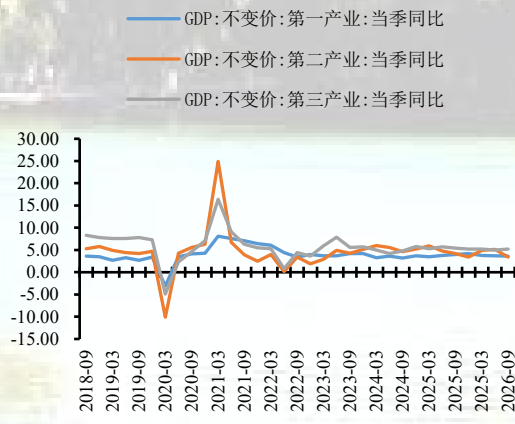


图 2 一、二、三产业 GDP 累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



工业增加值部分：出口高增叠加采矿业转正，工业增速加快

2026 年 9 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 5.5%，较上月加快 0.3 个百分点，累计增长 5.3%，与上月持平。9 月增速加快主要有三方面原因：一是出口交货值同比增长 17.0%、较 8 月加快 5.9 个百分点，人工智能相关的集成电路、计算机外需带动电子行业保持 16.4% 的高增长；二是采矿业由 8 月的下降 1.4% 转为增长 1.3%，油气开采增速上升、煤炭降幅收窄；三是电力、燃气及水生产和供应业在去年同期 0.6% 的低基数上回升至 5.6%。制造业增速小幅放缓 0.1 个百分点，汽车制造业增速由 8.7% 回落至 6.7% 是主要原因。

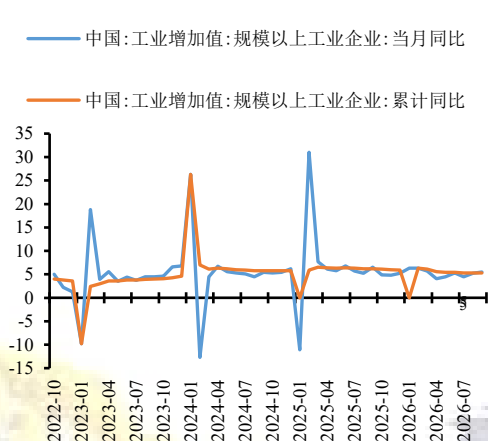


图3 工业增加值当月及累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

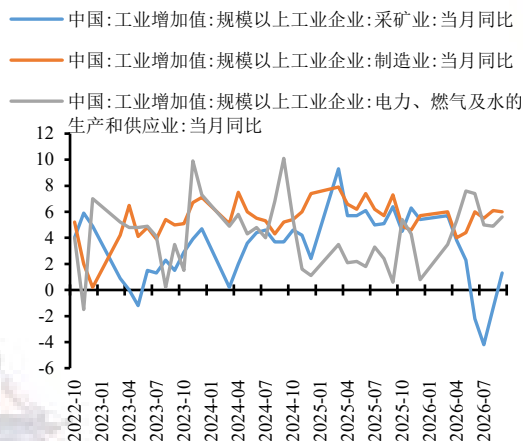


图4 中国三大门类工业增加值累计同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

三大门类

2026 年 9 月采矿业增加值同比增长 1.3%，低于整体增速，较上月加快 2.7 个百分点。石油和天然气开采业增加值增长 9.8%、较 8 月加快 3.6 个百分点，原油产量增长 2.2%；煤炭开采和洗选业降幅由 5.6% 收窄至 3.3%，原煤产量下降 6.8%、降幅收窄 0.9 个百分点；在去年同期 6.4% 的高基数上，采矿业增速由负转正，为今年 6 月以来首次正增长。

2026 年 9 月制造业增加值同比增长 6.0%，高于整体增速，较上月放缓 0.1 个百分点。计算机通信电子增长 16.4%、专用设备增长 12.1%、铁路船舶航空航天增长 11.7%，装备类行业仍是主要拉动；汽车制造业增速由 8.7% 回落至 6.7%、汽车产量下降 5.7%，电气机械由 9.9% 回落至 8.1%；化工由持平转为增长 2.4%、非金属矿物制品降幅收窄至 2.4%，有色金属降幅扩大至 5.1%，去年同期 7.3% 的高基数也压低了同比读数。

2026 年 9 月电力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 5.6%，高于整体增速，较上月加快 0.7 个百分点。去年同期该行业增速仅 0.6%，低基数是增速回升的主要原因；9 月规模以上发电量下降 1.2%，其中水电下降 18.1%、火电下降 1.4%，核电、太阳能、风电分别



增长 21.5%、19.5%和 10.6%，发电结构继续向非化石能源切换，电网、燃气与热力供应环节的增加值保持增长。

分经济类型

2026 年 9 月国有及国有控股企业增加值同比增长 3.6%，低于整体增速，较上月加快 0.6 个百分点。国有企业集中的石油天然气开采（9.8%）、电力热力生产供应（5.6%）和铁路船舶航空航天（11.7%）三个行业增速均较 8 月上升或保持两位数，采矿业由负转正带动国有企业增速回升；煤炭、有色金属等国有占比较高的行业仍为负增长，国有企业增速继续低于整体。

2026 年 9 月股份制企业增加值同比增长 6.0%，高于整体增速，较上月加快 0.3 个百分点。股份制企业覆盖面最广，9 月 41 个大类行业中有 31 个行业增加值同比增长、较 8 月增加 2 个，景气面扩大直接体现为股份制企业增速上行；出口交货值增长 17.0%，股份制企业集中的电子、专用设备、通用设备、金属制品等行业均保持 8%以上增长。

2026 年 9 月外商及港澳台投资企业增加值同比增长 3.7%，低于整体增速，较上月加快 0.3 个百分点。9 月出口（美元计）同比增长 36.3%，集成电路、自动数据处理设备出口分别增长 136%和 92.9%，外资企业集中的电子行业保持 16.4%的增长；智能手机、微型计算机产量分别下降 26.6%和 17.0%，消费电子终端产量收缩使外资企业增速仍低于整体。

2026 年 9 月私营企业增加值同比增长 3.8%，低于整体增速，较上月加快 0.1 个百分点。私营企业集中的消费品行业增速回升，食品制造增长 7.3%、酒饮料精制茶由 3.0%升至 5.5%、金属制品增长 8.2%；有色金属下降 5.1%、非金属矿物制品下降 2.4%，9 月社会消费品零售总额仅增长 1.1%、1—9 月民间投资下降 10.4%，内需端订单增量有限，私营企业增速连续多月低于整体。

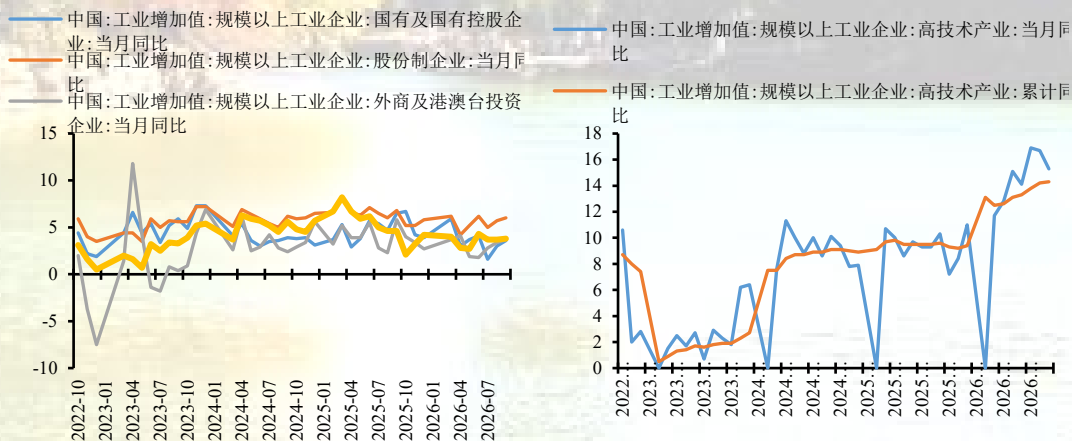




图 5 各类企业工业增加值当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

图 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

此外，2026 年 9 月高技术制造业增加值同比增长 15.3%，高于整体增速，较上月放缓 1.4 个百分点。集成电路制造增长 79.2%、航天器及运载火箭制造增长 36.2%、光电子器件制造增长 28.4%，集成电路产量增长 18.4%、出口增长 136%，人工智能产业链仍是高技术制造业的主要增量；增速放缓一方面来自去年同期基数由 9.3%抬升至 10.3%，另一方面智能手机、微型计算机产量分别下降 26.6%和 17.0%，消费电子终端产量收缩；1—9 月高技术制造业累计增长 14.3%，较 1—8 月加快 0.1 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 9 月，社会消费品零售总额同比增长 1.1%，较前期上涨 0.7 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。另外，本月石油及其制品消费额降幅收窄 6.2 个百分点，是使得本月社零增速上涨的主要因素。

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 年前三季度，全国居民人均可支配收入同比增长 5.3%，尽管较上半年上涨 0.1 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。1-9 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。1-9 月线上消费额同比增长 4.4%，高于全部消费增速 3.3 个百分点，其中，线上服务消费额同比增 5.3%，进一步高于线上消费额增速 0.9 个百分点。消费结构从商品消费向服务消费转移继续。

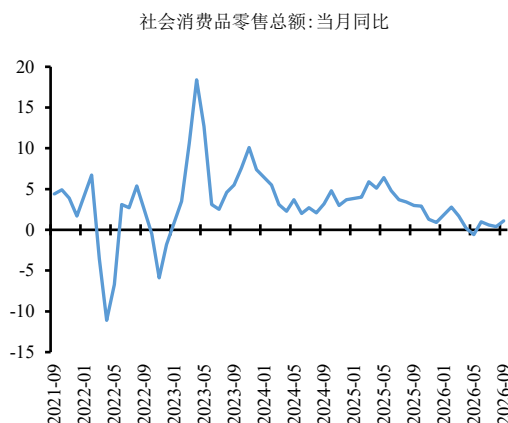


图7 社会消费品零售总额当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

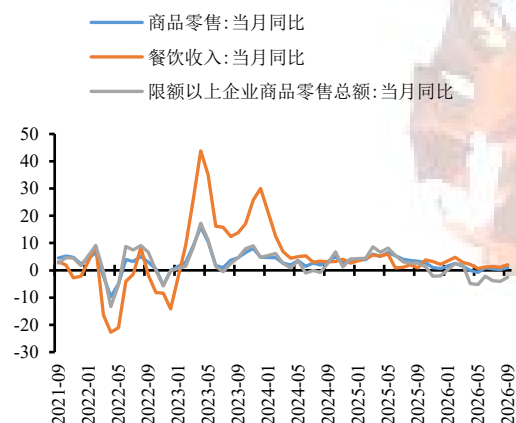


图8 餐饮收入和商品零售当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

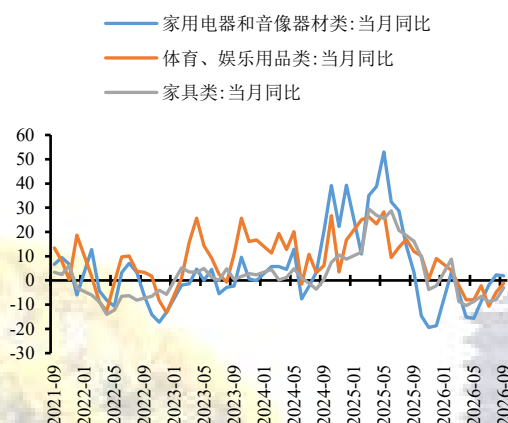


图9 各类零售额当月同比增速(%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

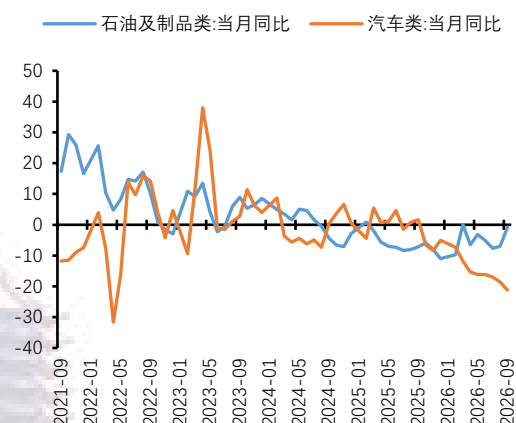


图10 各类零售额当月同比增速(%)

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1-9月，全国固定资产投资同比下降7.2%，降幅与前期持平，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-3.9%、-2.7%、-10.0%，较前期上涨-1.5、0.2、-0.1个百分点；基建投资同比增长-4.2%，较前期下降0.2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，1-9月房地产投资同比下降20.6%，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, 1-9 月高技术产业投资同比增长 4.9%, 高于全部投资 12.2 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 20.2%、12.5%、7.6%, 较全部投资高 27.4、19.7、14.8 个百分点。其三, “两新” 政策支撑, 1-9 月设备工器具购置同比增长 10.0%, 高于全部投资增速 17.2 个百分点, 是主要支撑。

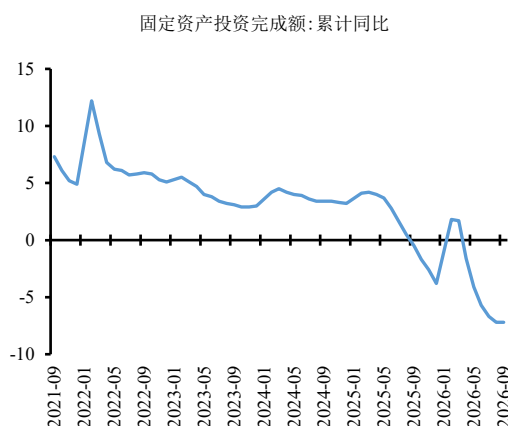


图 11 固定资产投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

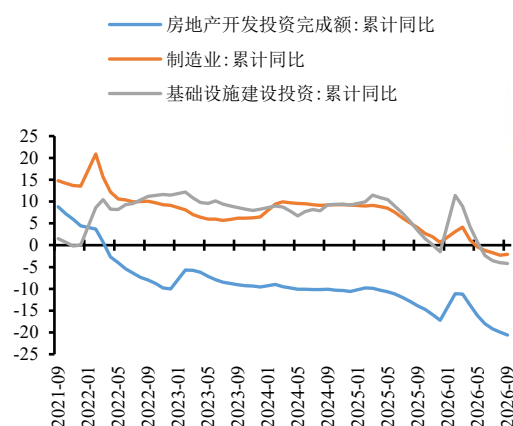


图 12 固定资产投资分行业累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

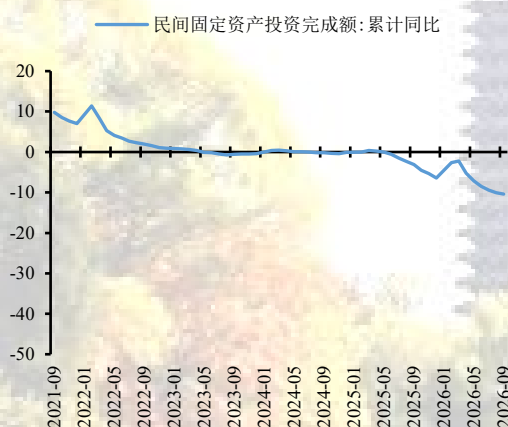


图 13 民间投资累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

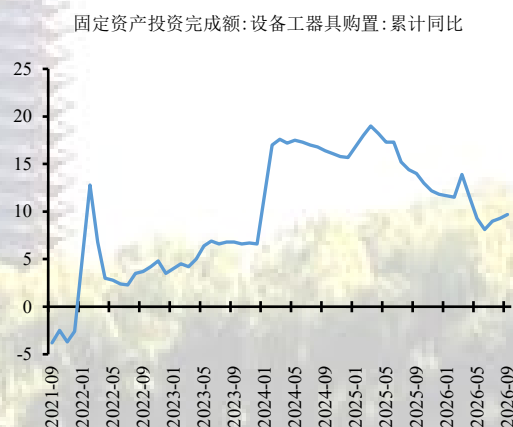


图 14 设备工器具购置累计同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

进出口部分: 外贸结构变化, 进、出口额增速继续上行

2026 年 9 月, 按美元计价, 中国进出口总额 7608.4 亿美元, 同比增长 34.1%。其中, 出口总额 4471.8 亿美元, 同比增长 36.3%; 进口总额 3136.5 亿美元, 同比增长 31.0%; 贸易顺差 1335.3 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 9 月, 出口总额 4471.8 亿美元, 同比增长 36.3%, 较前期上涨 11.3



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。本月中国对东盟、欧盟的出口额增速大幅上涨，是推动本月出口额增速继续大幅上涨的主要因素。

进口方面，2026 年 9 月，进口总额 3136.5 亿美元，同比增长 31.0%，较前月上涨 2.8 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。

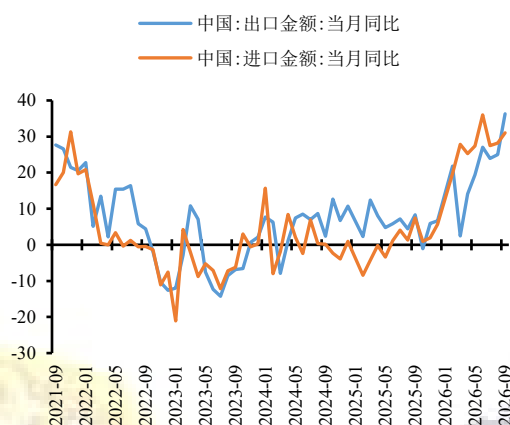


图 15 进出口额增速：当月同比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

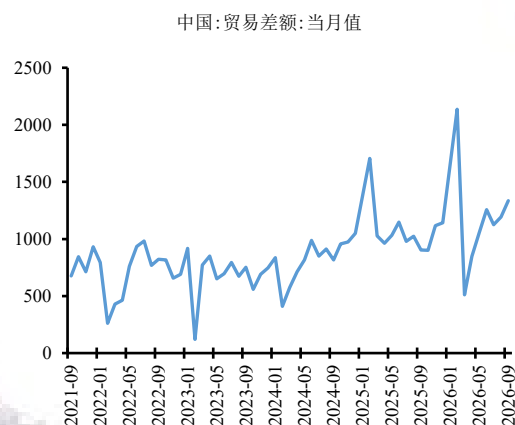


图 16 中国贸易差额：当月值 (亿美元)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

结构变化叠加传统出口产品触底反弹，出口额增速全面上涨

2026 年 9 月，出口总额 4471.8 亿美元，同比增长 36.3%，较前期上涨 11.3 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。本月中国对东盟、欧盟的出口额增速大幅上涨，是推动本月出口额增速继续大幅上涨的主要因素。

9 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五个月保持“三位”数增长，汽车（包括底盘）出口额增速继续保持高位前行。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。

外部需求方面，在主要传统出口伙伴国中，9 月美国、欧盟、日本三国制造业 PMI 分别为 55.9、52.9、54.1，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。

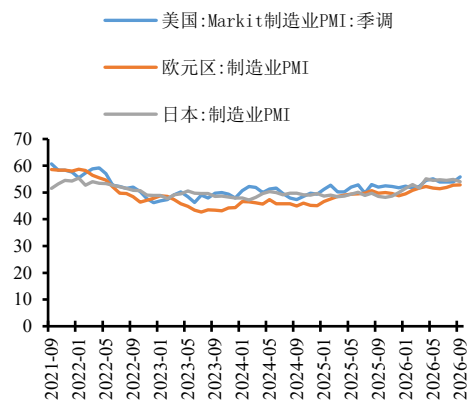


图 17 全球制造业 PMI (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

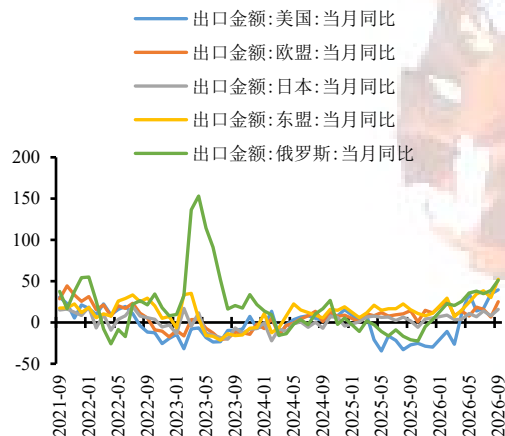


图 18 中国对主要经济体出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从国别结构看, 9 月中国对美国、欧盟、东盟、日本出口额当月同比增速分别为 39.6%、25.3%、52.3%、15.8%, 分别较前期上涨 5.2、18.6、22.1、7.6 个百分点。受基数效应影响, 本月中国对美国出口额增速也进一步上涨。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。

2026 年以来, 中国对东盟出口额保持相对高速增长, 本月进一步上涨了 22.1 个百分点至 52.3%, 是除疫情影响以外, 2010 年 3 月以来的最高值; 中欧经贸协商推进, 9 月中国对欧盟出口额增速上涨 18.6 个百分点; 另外, 2026 年以来中韩双边贸易增长较快, 9 月中国对韩国出口额同比增长 68.9%, 较 8 月上涨 25.1 个百分点, 中国对东盟、欧盟、韩国出口额增速的上行合计对出口总额增速上涨 11.3 个百分点的贡献率是 70%, 是对推动本月出口额增速大幅上涨的主要因素。

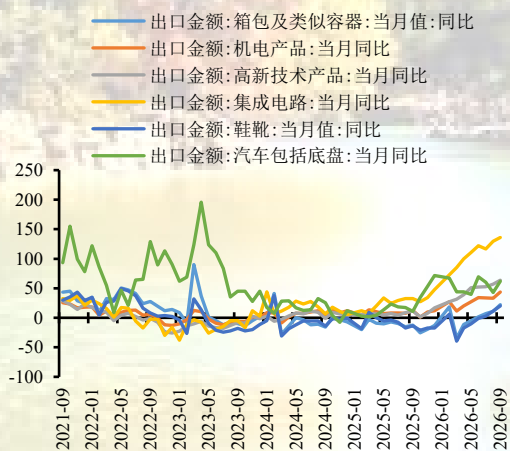


图 19 中国主要出口商品出口同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

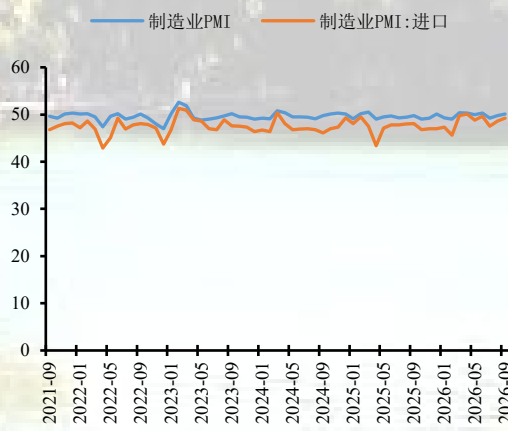


图 20 中国主要 PMI 指数 (%)

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触底反弹继续上涨，高技术产业出口额增速也进一步上涨，保持相对高位增速。9月，箱包及类似容器、鞋靴出口额分别同比增长22.5%、20.2%，低基数效应影响传统优势产品出口额增速触底反弹，分别上涨11.4、8.8个百分点。中国出口机电产品2983.8亿美元，占中国出口总额的66.7%，在中国出口中占主导地位，同比增长43.7%。其中，集成电路出口449.5亿美元，同比增长136.0%，继续超高速增长。高新技术产品出口1470.4亿美元，同比增长63.7%，汽车（包括底盘）出口207.5亿美元，同比增长62.0%。本月中国对外出口额增速全面上行。

高技术产品推动，进口额增速高速增长

2026年9月，进口总额3136.5亿美元，同比增长31.0%，较前月上涨2.8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，9月中国从美国、欧盟、日本和东盟的进口额分别同比增长20.7%、0.7%、15.4%、36.2%，除东盟外均保持较高速增长。1-9月，中国自RCEP进口额同比增长38.3%，占中国进口总额的37.0%，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26.1%、75.4%、40.6%、47.1%。另外，中国自拉丁美洲的进口额继续大幅增长，也是支撑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，1-9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4.1%、-15.3%、2.2%、-3.9%、-10.5%、9.7%，粮食进口额继续较高速增长。另外，1-9月对高新技术产品进口额增长48.4%，较前期上涨2.4个百分点，较2025年同期上涨39.0个百分点，占中国进口总额的36.5%。

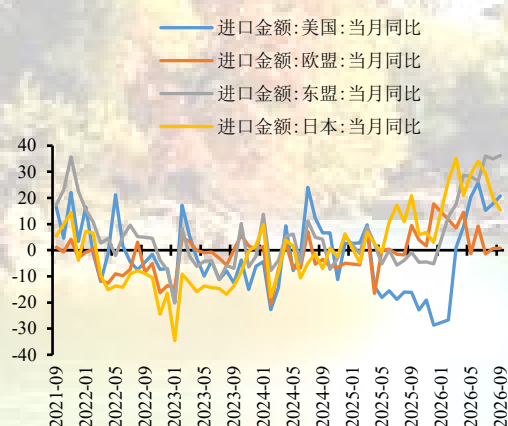


图 21 中国对主要经济体进口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

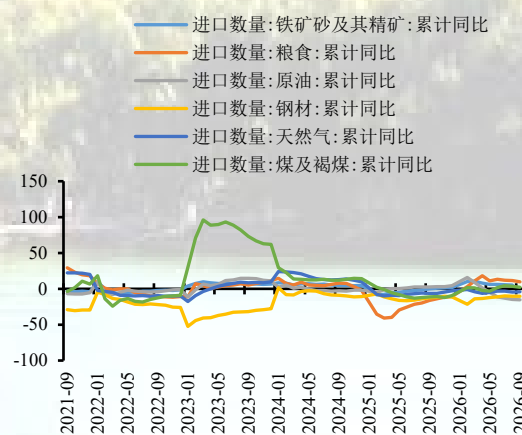


图 22 中国主要商品进口同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：能源价格上涨，通胀率继续上行

2026年9月份，CPI同比增长0.9%，较前月上涨0.1个百分点，这主要受能源价格上



涨推动，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。9月能源价格上涨明显，是推动CPI增速上行的主要因素。

2026年9月份，PPI同比增长5.0%，较前月上涨1.2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继续上行。一方面，8月以来的美伊战争加剧，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。

9月国际能源价格继续上涨，中国国内通胀率上行。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。9月CPI中通信工具价格同比增长14.3%，较前月上涨3.7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5.8%，较前月上涨0.5个百分点。

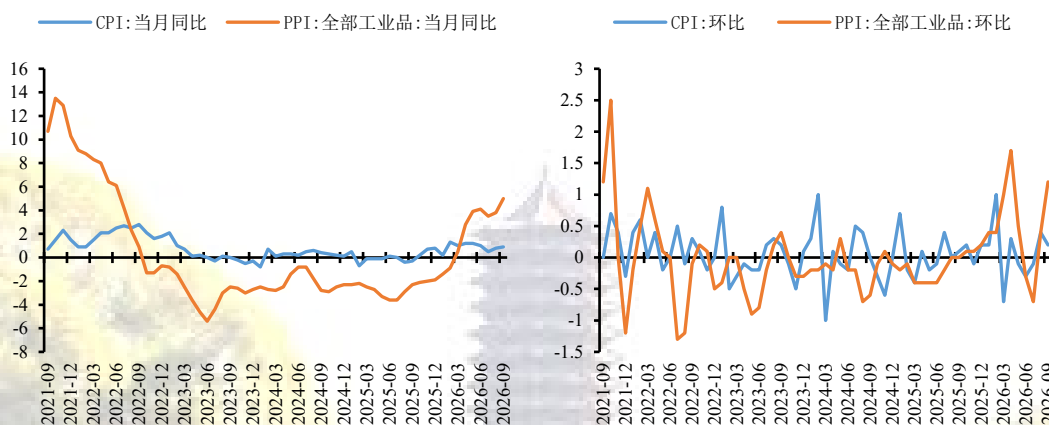


图 23 CPI、PPI 当月同比增速（%）

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

能源价格波动，CPI 增速上行

2026年9月份，CPI同比增长0.9%，较前月上涨0.1个百分点，这主要受能源价格上涨推动，居民消费价格整体运行平稳，温和上涨。9月能源价格上涨明显，是推动CPI增速上行的主要因素。

9月交通工具用能源价格同比增长14.9%，较8月上漲6.6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，9月活跃合约布伦特原油期货收盘平均价较8月环比上涨16%，原油期货价格由7月份平均84.42美元/每桶，涨至9月份平均102.16美元/每桶，带动国内成品油价格上行。

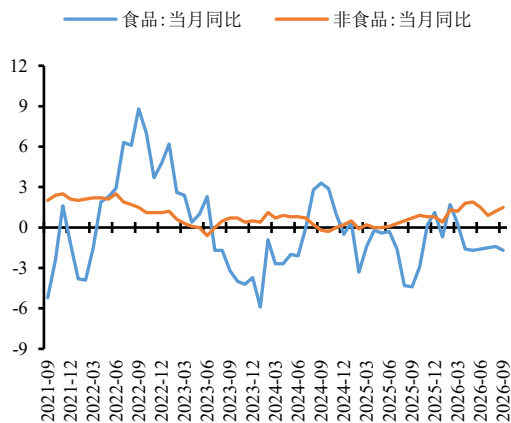


图 25 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

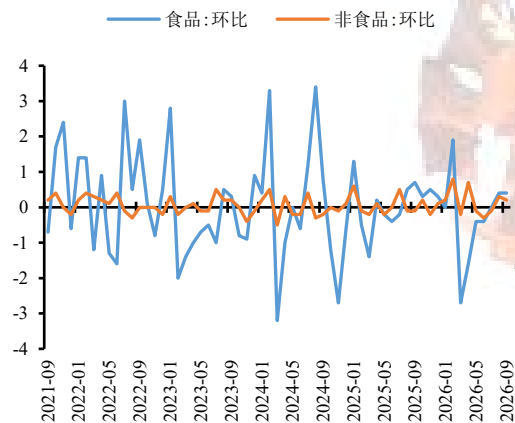


图 26 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

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-1.77%，较前月下降 0.33 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（2 涨、6 跌、0 持平），其中蛋类价格同比幅度最大（14.3%）；较上月同比变动分化（3 正、4 负、1 不变），其中鲜菜价格同比变动最显著（-5.3%）。

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
9 月同比	-0.6	-1.1	-8.1	-3.7	0.4	14.3	-1.5	-1.5
同比变动	0.0	0.2	-5.3	1.4	1.0	-0.7	-0.1	-1.0

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

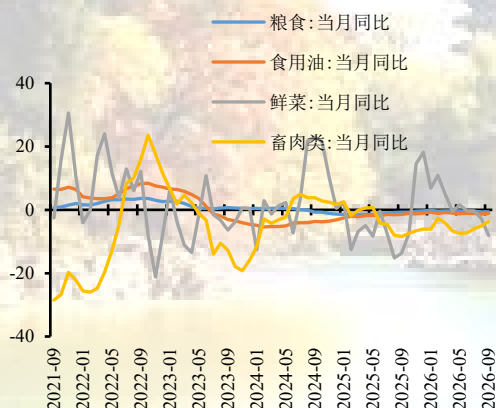


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

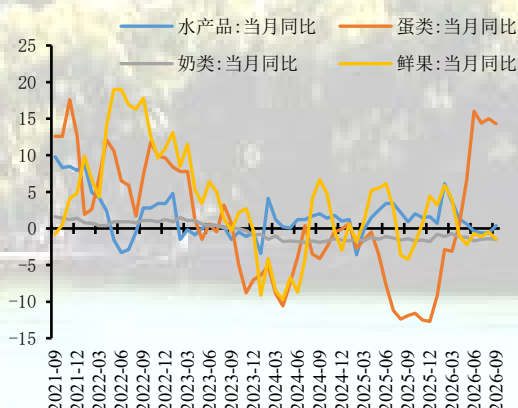


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

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 0.4%，较前月上涨 0.4 个百分点，季节因素影响，本月鲜果、畜肉价格环比正增长。总体而言，食品八大类价格环比涨跌互现（5 涨、3 跌、0 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
9 月环比	-0.1	0.1	0.5	1.4	-0.8	2.0	-0.3	0.6
环比变动	0.0	0.3	-5.0	0.5	0.1	0.0	-0.1	3.1

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

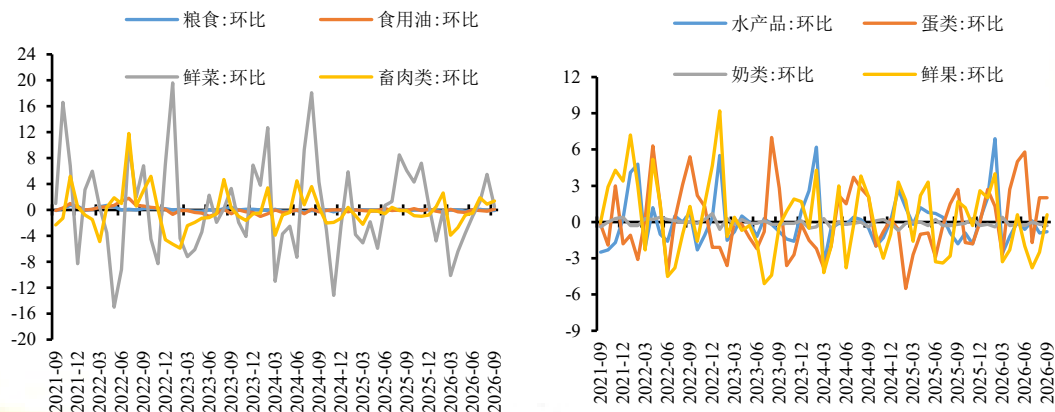


图 29 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

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

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%，较前月上涨 0.3 个百分点，能源价格上涨，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（5.9%），较上月同比变动分化（1 正 3 负 3 不变），其中交通通信价格同比变动最明显（1.8%）。

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
9 月同比	1.2	-0.3	0.2	4.3	1.4	2.7	5.9
同比变动	-0.1	0.0	-0.5	1.8	0.0	0.0	-1.4

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

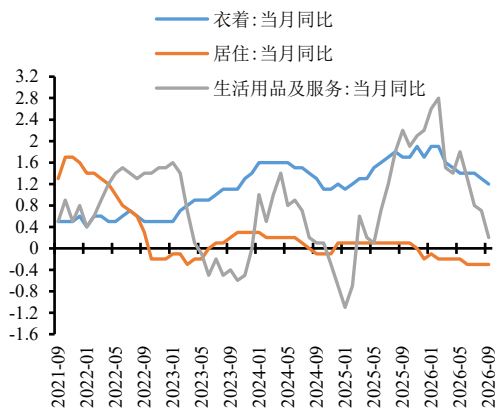


图 31 衣着、居住、生活用品及服务同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

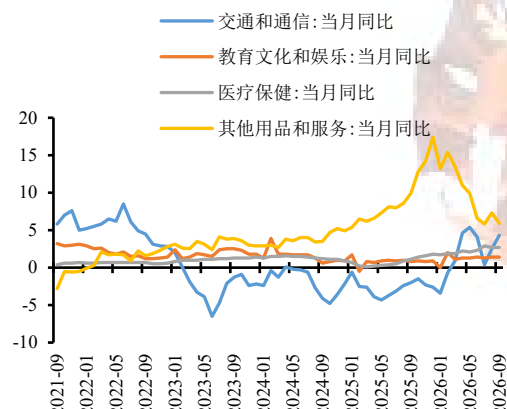


图 32 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比 (%)

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 0.2%，较前月下降 0.1 个百分点，国际原油价格上涨是支撑本月非食品价格环比增速的主要因素，黄金价格下降明显是导致本月环比增速下滑的主要因素。总体而言，非食品项七大类价格环比分化（3 正、3 负、1 持平），其中交通通信价格环比幅度最高（1.0%），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环比变动最明显（-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
9 月环比	0.6	0.0	-0.1	1.0	-0.3	0.2	-0.8
环比变动	0.7	0.0	0.1	-0.7	-0.3	0.2	-2.3

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

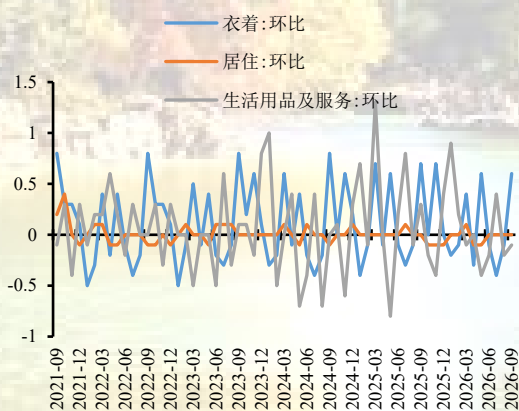


图 33 衣着、居住、生活用品及服务环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

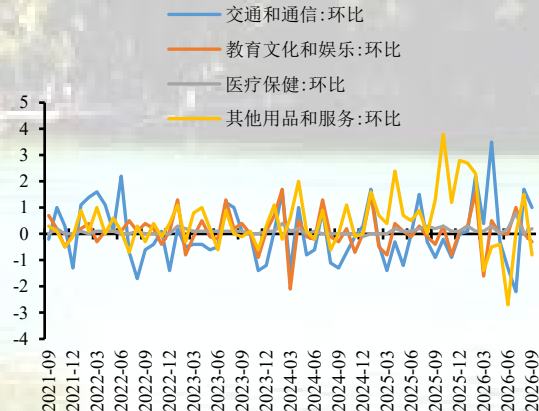


图 34 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心



能源价格波动，PPI 增速上行

2026 年 9 月份，PPI 同比增长 5.0%，较前月上涨 1.2 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继续上行。一方面，8 月以来的美伊战争加剧，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 月以来的美伊战争加剧，使得国际原油价格上涨，9 月国际原油平均价格明显高于 8 月，能源价格继续大幅上涨。9 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 24.5%、21.6%，较 8 月上涨 10.0、10.5 个百分点，本月能源及相关工业品价格增速继续明显上涨，是推动本月 PPI 增速上涨的主要因素。

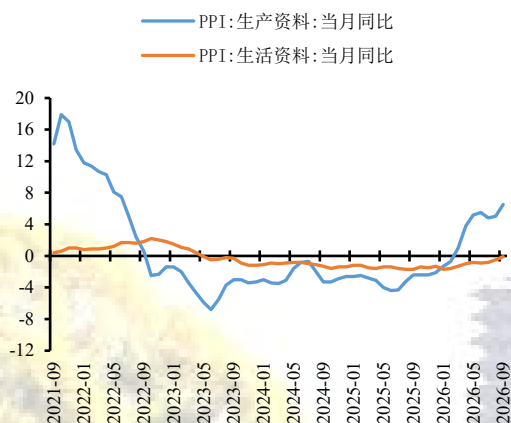


图 35 生产资料、生活资料价格同比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

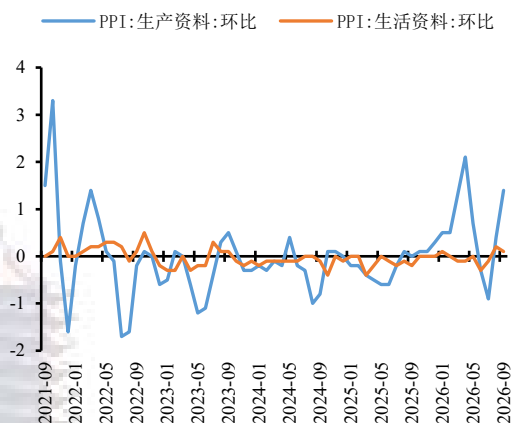


图 36 生产资料、生活资料价格环比增速 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从同比看，9 月 PPI 增长 5.0%，较前月上涨 1.2 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 6.5%，较前月上涨 1.5 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 7.6、2.7、0.3 个百分点；生活资料价格同比下降 0.1%，降幅较前月收窄 0.4 个百分点，其中耐用消费品价格增速上涨 0.4 个百分点，食品、一般日用品价格增速也较前月上行。

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
9 月同比	25.4	9.4	3.4	-1.8	-1.2	-0.6	1.6
同比变动	7.6	2.7	0.3	0.5	0.0	0.2	0.4

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

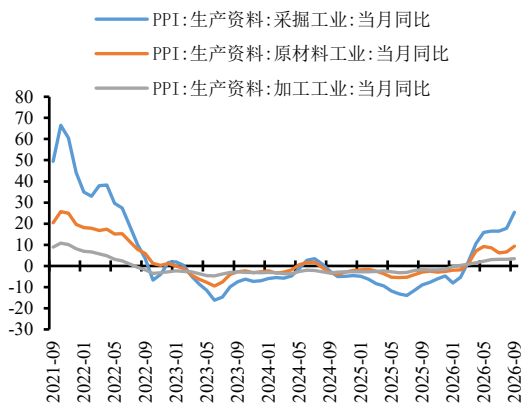


图 37 生产资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

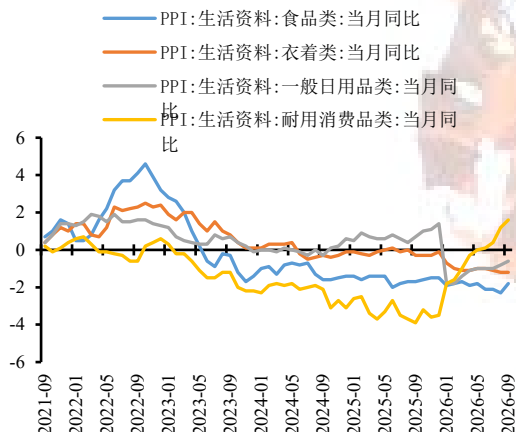


图 38 生活资料价格分项同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看,9 月 PPI 环比增长 1.2%,较前月上涨 0.8 个百分点。受原材料价格上涨影响,生产资料价格环比增长 1.4%,较前月上涨 1.0 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 0.1%,较前月下降 0.1 个百分点,其中,耐用消费品价格环比上涨 0.2%,环比波动幅度最大。

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
9 月环比	7.7	2.6	0.2	0.2	0.0	0.0	0.2
环比变动	5.0	1.8	0.2	0.2	0.0	0.2	-0.4

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

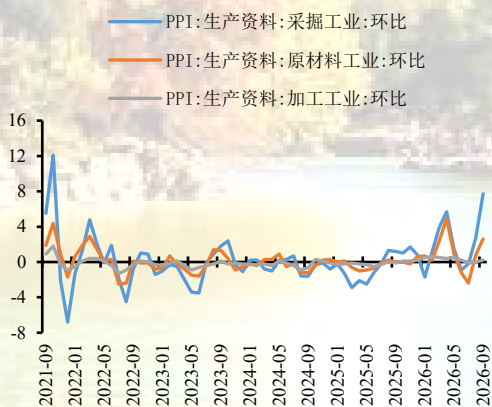


图 39 生产资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

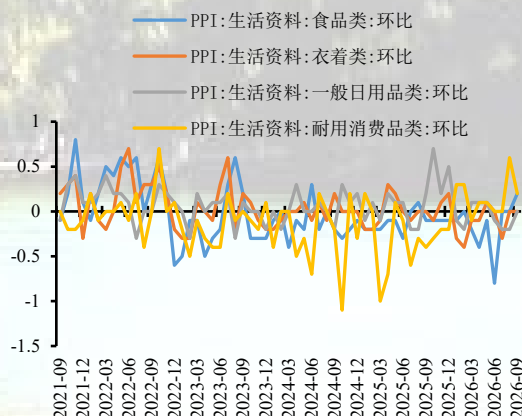


图 40 生活资料价格分项环比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分: 政府债补位信贷少增, 社融持平而 M1、M2 双降



2026 年 9 月中国新增社会融资规模为 35476 亿元，较去年同期增加 177 亿元，增幅 0.5%。政府债券净融资 15362 亿元、同比多增 3469 亿元，到期量下降使净供给上升，是社融同比多增的主要来源；社融口径人民币贷款同比少增 3347 亿元、表外融资少增 1100 亿元、企业直接融资少增 370 亿元，三项合计少增 4817 亿元，与政府债券多增基本相抵。9 月末社融存量同比增长 7.1%，较上月下降 0.1 个百分点。

2026 年 9 月中国新增人民币贷款规模为 10800 亿元，较去年同期减少 2100 亿元，降幅 16.3%。9 月贷款较 8 月多增 1.02 万亿元，季末投放的季节性特征明显，但同比仍少增：居民户贷款由去年同期的 3890 亿元降至零，是同比少增的全部来源；企事业单位贷款 12900 亿元、同比多增 700 亿元，主要来自票据融资同比少减 3526 亿元，企业短期和中长期贷款分别少增 2500 亿元和 200 亿元。9 月末贷款余额同比增长 4.8%，较上月下降 0.1 个百分点。

2026 年 9 月末，狭义货币（M1）同比增长 3.2%，较上期下降 0.9 个百分点，去年同期高基数与存款定期化是主要原因。2026 年 9 月末，广义货币（M2）同比增长 7.2%，较上期下降 0.3 个百分点，贷款少增与财政存款少减是主要原因。2026 年 9 月末，M2 与 M1 同比增速差扩大至 4.0 个百分点，较上期增长 0.6 个百分点，M1 降幅大于 M2 使剪刀差扩大。2026 年 9 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为-0.1 个百分点，倒挂幅度较上期缩小 0.2 个百分点，政府债券多增使社融增速降幅小于 M2。

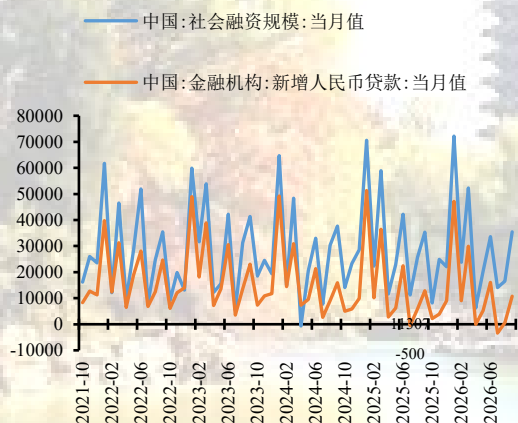


图 41 社会融资规模和新增人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

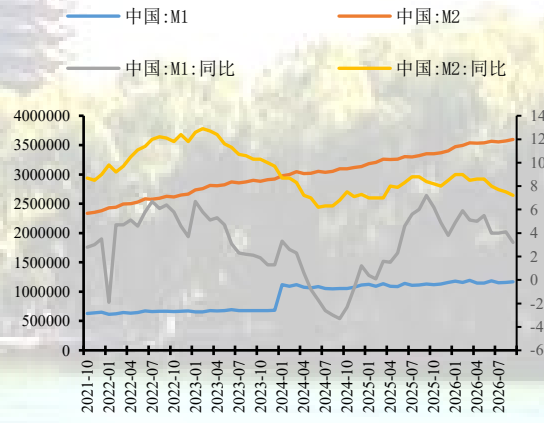


图 42 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

政府债券多增抵补贷款少增，社融同比基本持平

2026 年 9 月中国新增社会融资规模为 35476 亿元，较去年同期增加 177 亿元，增幅 0.5%。政府债券净融资 15362 亿元、同比多增 3469 亿元，到期量下降使净供给上升，是社融同比多增的主要来源；社融口径人民币贷款同比少增 3347 亿元、表外融资少增 1100 亿



元、企业直接融资少增 370 亿元，三项合计少增 4817 亿元，与政府债券多增基本相抵。9 月末社融存量同比增长 7.1%，较上月下降 0.1 个百分点。

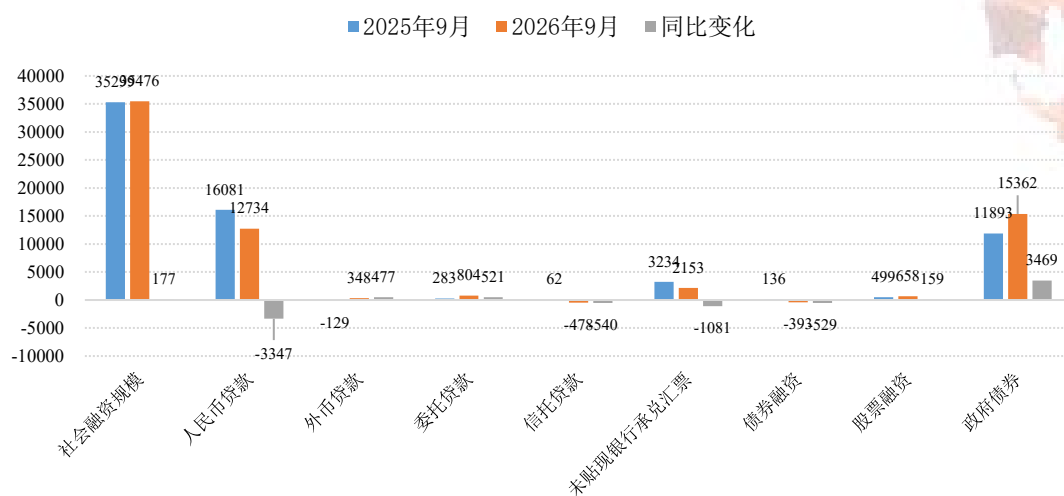


图 43 新增社会融资规模：分项（亿元）

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 9 月新增人民币贷款 12734 亿元，较去年同期减少 3347 亿元，降幅 20.8%。居民贷款新增为零、同比少增 3890 亿元，居民部门延续去杠杆；企业短期贷款少增 2500 亿元，票据融资由-4026 亿元收窄至-500 亿元，银行以票据填充季末额度；企业中长期贷款少增 200 亿元、少增幅度较 8 月的 1500 亿元收窄，政策性金融工具带动的配套贷款开始落地；债券替代贷款使人民币贷款占社融存量的比重降至 59.8%、同比低 1.3 个百分点。

新增政府债券：2026 年 9 月新增政府债券 15362 亿元，较去年同期增加 3469 亿元，增幅 29.2%。9 月新增政府债发行 1.29 万亿元、较去年同期多 922 亿元，同时到期偿还量明显下降，净融资增幅大于发行增幅；新增专项债发行进度在 9 月末达到 76%、剩余约 1.04 万亿元，四季度还将加发 5500 亿元地方政府债券，政府债券对社融的拉动将延续。

新增表外融资：2026 年 9 月新增表外融资 2479 亿元，较去年同期减少 1100 亿元，降幅 30.7%。未贴现银行承兑汇票新增 2153 亿元、同比少增 1081 亿元，银行表内票据贴现增加使表外票据转入表内；信托贷款减少 478 亿元、同比多减 540 亿元；委托贷款新增 804 亿元、同比多增 521 亿元，新型政策性金融工具多以委托贷款形式投放项目资本金。

新增企业直接融资：2026 年 9 月新增企业直接融资 265 亿元，较去年同期减少 370 亿元，降幅 58.3%。企业债券融资净减少 393 亿元、同比少增 529 亿元，半年报更新前后的“补半年报”效应使发行放缓，城投融资监管收紧亦减少了净发行；股票融资 658 亿元、同比多



增 159 亿元；前三季度企业债券净融资 2.75 万亿元、同比多 1.18 万亿元，单月回落未改变直接融资替代贷款的趋势。

新增外币贷款：2026 年 9 月新增外币贷款 348 亿元，较去年同期增加 477 亿元，由负转正。9 月出口（美元计）同比增长 36.3%、贸易顺差 1335 亿美元创单月新高，外贸企业的外币融资需求上升；9 月末人民币汇率升至 6.7351 元/美元，人民币升值预期下企业持有外币负债的意愿回升，外币贷款余额同比增长 6.4%。

居民贷款零增长，新增信贷同比少增

2026 年 9 月中国新增人民币贷款规模为 10800 亿元，较去年同期减少 2100 亿元，降幅 16.3%。9 月贷款较 8 月多增 1.02 万亿元，季末投放的季节性特征明显，但同比仍少增：居民户贷款由去年同期的 3890 亿元降至零，是同比少增的全部来源；企事业单位贷款 12900 亿元、同比多增 700 亿元，主要来自票据融资同比少减 3526 亿元，企业短期和中长期贷款分别少增 2500 亿元和 200 亿元。9 月末贷款余额同比增长 4.8%，较上月下降 0.1 个百分点。

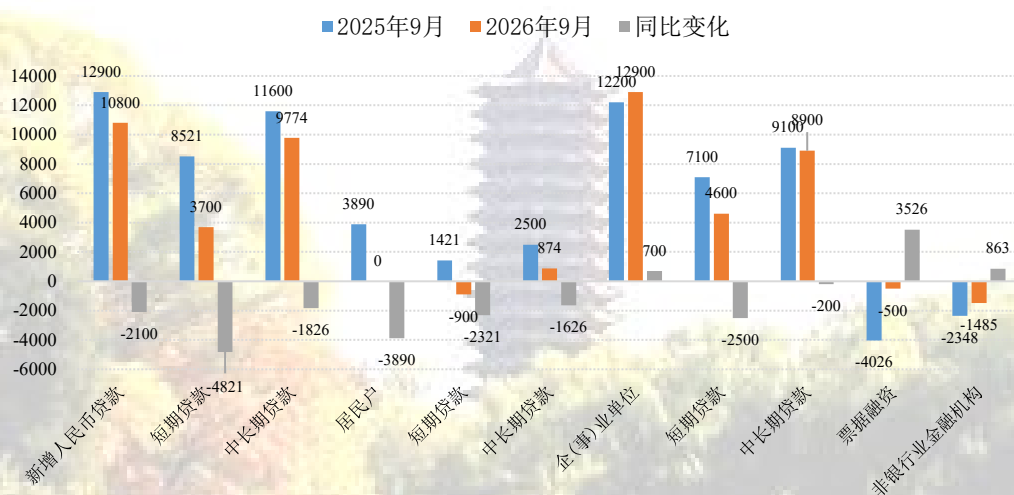


图 44 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：2026 年 9 月新增短期贷款 3700 亿元，较去年同期减少 4821 亿元，降幅 56.6%。居民短期贷款减少 900 亿元、去年同期为增加 1421 亿元，消费贷贴息升级后居民消费信贷仍为净偿还，银行主动收缩信用卡和消费贷供给；企业短期贷款 4600 亿元、同比少增 2500 亿元，票据融资由去年同期的-4026 亿元收窄至-500 亿元，银行以票据替代短期贷款填充季末额度。

中长期贷款：2026 年 9 月新增中长期贷款 9774 亿元，较去年同期减少 1826 亿元，降



幅 15.7%。居民中长期贷款 874 亿元、同比少增 1626 亿元，9 月重点 30 城新房成交面积同比下降 5.5%，按揭需求低于去年同期且提前还贷延续；企业中长期贷款 8900 亿元、同比少增 200 亿元，少增幅度较 8 月的 1500 亿元明显收窄，政府债券供给增加和新型政策性金融工具投放带动项目配套贷款，但 2020—2023 年集中投放的中长期贷款进入到期高峰、企业以债替贷仍在延续。

居民户贷款：2026 年 9 月新增居民户贷款 0 亿元，较去年同期减少 3890 亿元，降幅 100%。短期贷款减少 900 亿元、中长期贷款增加 874 亿元，二者相抵；房地产市场持续调整、居民消费意愿不足和个体经营复苏放缓使居民继续修复资产负债表，居民贷款同比少增幅度为今年 4 月以来最大；9 月 29 日出台的居民购房贷款贴息政策自 10 月 1 日起实施，对 10 月以后的按揭贷款形成增量。

企事业单位贷款：2026 年 9 月新增企事业单位贷款 12900 亿元，较去年同期增加 700 亿元，增幅 5.7%。票据融资-500 亿元、同比少减 3526 亿元，是企业贷款同比多增的全部来源；短期贷款少增 2500 亿元、中长期贷款少增 200 亿元，实体融资需求与去年同期相比仍然减少；房地产和地方融资平台的中长期贷款需求回落、企业债券利率下行推动以债替贷，9 月企业新发放贷款加权平均利率略低于 3%、较上年同期低约 0.2 个百分点。

信贷派生减少与基数抬高，M1 和 M2 增速双双回落

2026 年 9 月末，狭义货币（M1）同比增长 3.2%，较上期下降 0.9 个百分点，去年同期高基数与存款定期化是主要原因。2026 年 9 月末，广义货币（M2）同比增长 7.2%，较上期下降 0.3 个百分点，贷款少增与财政存款少减是主要原因。2026 年 9 月末，M2 与 M1 同比增速差扩大至 4.0 个百分点，较上期增长 0.6 个百分点，M1 降幅大于 M2 使剪刀差扩大。2026 年 9 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为-0.1 个百分点，倒挂幅度较上期缩小 0.2 个百分点，政府债券多增使社融增速降幅小于 M2。

M1：2026 年 9 月末，M1 余额 116.76 万亿元，同比增长 3.2%，较上期下降 0.9 个百分点。2025 年 9 月 M1 环比增长 1.7%、显著高于过去十年 0.2%的平均水平，高基数压低今年 9 月的同比读数；9 月居民活期存款同比少增 6960 亿元、企业活期存款同比少增 293 亿元，新增存款偏向定期化；8 月末规模以上工业企业应收账款同比增长 9.0%，中小企业账款被拖欠减少其活期存款；房地产调整和内需增速处于低位使资金活化程度下降。

M2：2026 年 9 月末，M2 余额 359.63 万亿元，同比增长 7.2%，较上期下降 0.3 个百分



点。9月新增贷款同比少增2100亿元，贷款派生存款减少；政府债券融资同比多增3469亿元带动财政存款同比少减4100亿元，资金暂留国库压低M2增速约0.1个百分点；非银行业金融机构存款减少1.91万亿元、同比多减8500亿元，资本市场波动下理财赎回与季末回表使非银资金向实体部门转移；9月人民币存款增加1.77万亿元、同比少增4400亿元。

M2与M1同比增速差：2026年9月末，M2与M1同比增速差扩大至4.0个百分点，较上期增长0.6个百分点。M1增速下降0.9个百分点、M2增速下降0.3个百分点，M1降幅更大使剪刀差扩大；活期存款向定期存款转移、企业应收账款拖欠增加和房地产调整使企业与居民的即期支付性资金减少，宽货币向宽信用的传导仍受阻；剪刀差自7月以来连续三个月处于3.4个百分点以上，资金活化程度处于低位。

社会融资规模与M2同比增速差：2026年9月末，社会融资规模与M2同比增速差为-0.1个百分点，倒挂幅度较上期缩小0.2个百分点。9月社融存量增速仅下降0.1个百分点至7.1%，政府债券净融资同比多增3469亿元使社融增量同比持平；M2增速下降0.3个百分点至7.2%，非银存款多减和财政存款少减使货币扩张慢于融资扩张；社融增速低于M2增速的格局自2025年12月以来持续，倒挂幅度由年初的0.8个百分点收窄至0.1个百分点。

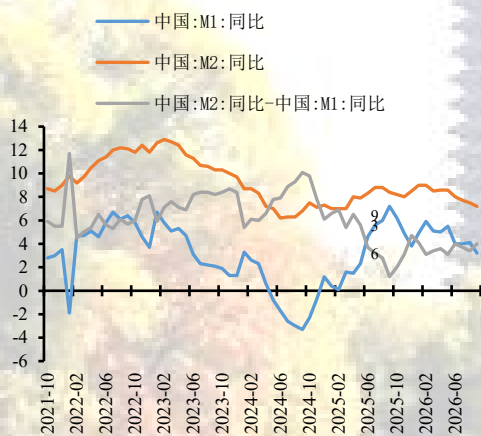


图 45 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

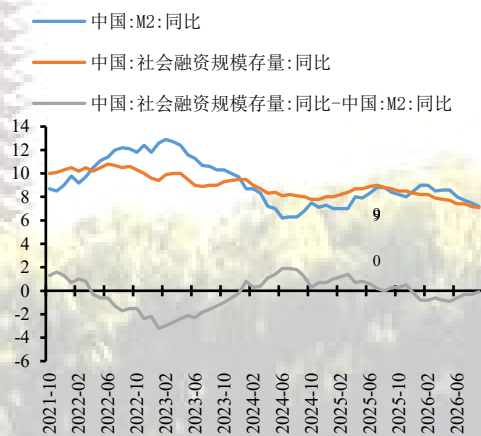


图 46 社融、M2 和 社融-M2 (%)

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增长5.1%—5.4%、中枢5.3%，



较此前 4.9%—5.3%上调。9 月增速回升至 5.5%，1—9 月累计 5.3%连续三个月持平。高技术制造业持续领跑，1—9 月增长 14.3%、高于整体 9.0 个百分点，9 月出口增长 36.3%、集成电路出口增长 136%，AI 算力需求与外需高增在四季度延续；但集成电路出口以均价上涨为主，智能手机产量下降 26.6%，消费电子终端收缩是主要变数。内需增速处于低位但降幅未再扩大，1—9 月固定资产投资下降 7.2%、与 1—8 月持平，建材降幅收窄，政策性金融工具和加发地方债四季度形成实物工作量；汽车产量下降 5.7%，在去年购置税优惠退坡前集中购车的高基数上成为主要减项。采矿业 9 月转正来自油气开采，原煤仍下降 6.8%，全年增速明显低于整体。四季度去年基数低于三季度，增速有条件保持在 5%以上。

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 年全年新增社融 33 万亿—34 万亿元，年末存量增速 7.2%—7.4%、较 9 月末的 7.1%小幅回升，区间较此前收窄上移。1—9 月累计 27.46 万亿元、同比少 2.63 万亿元，9 月单月同比多增 177 亿元，少增缺口未再扩大。结构切换延续：企业债券、股票融资 1—9 月分别同比多 1.18 万亿元和 2191 亿元，债券股票融资占社融增量 49.5%、高出贷款 7.6 个百分点，9 月企业债券单月转负属季节性和城投监管因素。政府债券是四季度主要增量，9 月同比多增 3469 亿元，四季度加发 5500 亿元地方债、约 1 万亿元专项债和超长期特别国债集中发行，去年同期政府债仅 2.4 万亿元，社融增速 10 月起有条件回升。人民币贷款 1—9 月同比少增 3.04 万亿元、余额增速 4.8%，"减速提质"延续，信贷四季度仍为社融的负贡献项。

新增人民币贷款：预计 2026 年全年新增人民币贷款 12.5 万亿—13 万亿元，较此前下调，明显低于 2025 年的 16.27 万亿元，年末余额增速 4.5%—4.8%。1—9 月累计 11.52 万亿元、同比少增 3.23 万亿元，9 月末余额增速 4.8%、为有记录以来最低。"减速提质"成为常态：房地产和地方平台等资金密集领域需求回落，企业以债替贷，2020—2023 年集中投放的中长期贷款进入到期高峰。结构上，9 月企业中长期贷款少增幅度由 1500 亿元收窄至 200 亿元，政府债供给和政策性金融工具带动的配套贷款开始落地；居民部门继续降杠杆，1—9 月住户贷款减少 1.03 万亿元、9 月新增为零，10 月起实施的购房贷款贴息对四季度按揭形成增量。央行 9 月 29 日下调 PSL 利率并增加 7000 亿元再贷款额度，四季度以结构性工具和中期流动性投放为主，降准降息概率较此前下降。

M2：预计 2026 年末 M2 同比增速在 7.0%—7.3%区间，较此前 7.3%—7.8%下调，年内



难以回到 8% 以上。9 月末 7.2% 已连续四个月下行，贷款少增、财政存款同比少减 4100 亿元、非银存款同比多减 8500 亿元是主因。四季度增速低位趋稳的条件有三：一是加发地方债和专项债放量后财政支出提速，存款向实体部门回流；二是央行增加 7000 亿元再贷款额度并下调 PSL 利率，基础货币投放增加；三是去年 10 月 M2 环比减少 2459 亿元，10 月同比压力较小。但去年 11—12 月 M2 合计增加 5.2 万亿元、基数并不低，贷款派生存款减弱是长期趋势，年末增速大概率在 7% 出头。M1 方面，9 月增速回落至 3.2%、剪刀差重新扩大至 4.0 个百分点，高基数、存款定期化和企业账款拖欠是主因，四季度去年同期 M1 基数逐月走低，年末增速有望稳定在 3%—3.5%，实质性回升仍待房地产与内需回暖。





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。