北京大学国民经济研究中心

经济结构调整，总量经济继续探底中

——蔡含篇

点评报告 A0012-20261116

	2026 年 10 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(%)	4.8	5.6	5.32	5.5	4.9
固定资产投资累计同比(%)	-8.1	-7.5	-6.92	-7.2	-1.7
社会消费品零售额同比(%)	0.4	1.0	1.07	1.1	2.9
出口同比(%)	35.2	34.2	33.25	36.3	1.3
进口同比(%)	41.6	32.3	30.36	31.0	1.8
贸易差额（亿美元）	1052.8	1222.2	1195.19	1335.3	880.0
通货膨胀					
CPI 同比(%)	0.7	0.8	0.82	0.9	0.2
PPI 同比(%)	5.7	5.4	5.36	5.0	-2.1
货币信贷					
新增人民币贷款（亿元）	-1000	3000	591.11	8178	2200
M2 同比(%)	7.1	7.1	7.45	8.2	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

- 汽车回落叠加景气回调，工业增速放缓
- 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，外贸增速继续高位前行
- 需求推动，通信工具价格继续上行
- 政府债带动社融回升，信贷转负而 M1 升、M2 降
- 展望未来：结构调整，经济运行“稳中求进”

内容提要

本月供给、需求双收缩，经济整体运行平稳，基本在可控范围之内，产业结构调整继续，总量经济继续阶段性下滑的同时高技术产业快速增长。供给端，工业生产增速趋缓；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。四季度地方债集中发行，带动社会融资规模同比增加。10 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 10 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，较上月放缓 0.7 个百分点，累计增长 5.3%，与上月持平。10 月增速放缓主要有三方面原因：一是汽车制造业增速由 6.7%回落至 0.9%，汽车产量下降 7.7%，乘用车国内零售同比下降 27.1%；二是制造业景气回调，10 月制造业 PMI 回落 0.8 个百分点至 49.3%、生产指数降至 49.8%，工业增加值环比增速由 0.61%降至 0.21%；三是电力、燃气及水生产和供应业在去年同期 5.4%的较高基数上回落 1.2 个百分点，黑色金属由增长 1.6%转为下降 1.7%。高技术制造业增长 17.6%、为近 5 年最高，出口交货值增长 18.6%，新动能与出口仍保持高增长。

需求端

消费方面：2026 年 10 月，社会消费品零售总额同比增长 0.4%，较前期下降 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。

投资方面：2026 年 1-10 月，全国固定资产投资同比下降 8.1%，降幅较前期扩大 0.9 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-

6.1%、-3.6%、-10.9%，较前期下降 2.2、0.9、0.9 个百分点；基建投资同比增长-5.1%，较前期下降 0.9 个百分点，房地产投资降幅继续扩张，降幅较前期扩大 1.0 个百分点。

出口方面：2026 年 10 月，出口总额 4123.3 亿美元，同比增长 35.2%，较前期下降 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，同时本月中国对东盟、欧盟的出口额增速继续高位前行。

进口方面：2026 年 10 月，进口总额 3070.5 亿美元，同比增长 41.6%，较前月上涨 10.6 个百分点，调结构，国内高技术产业快速增长叠加低基数效应，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，中韩双边贸易关系有所缓和，自韩国进口额增速涨至历史同期最高值。

价格

CPI：2026 年 10 月份，CPI 同比增长 0.7%，较前月下降 0.2 个百分点，供给充足食品价格继续下行，居民消费价格整体运行平稳，震荡前行。10 月能源价格继续上涨，对当前 CPI 增速形成主要的拉升因素。

PPI：2026 年 10 月份，PPI 同比增长 5.0%，较前月上涨 1.2 个百分点，上游原材料价格继续上涨，尤其能源价格的大幅上涨，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 10 月中国新增社会融资规模为 11429 亿元，较去年同期增加 3251 亿元，增幅 39.8%。政府债券净融资 11835 亿元、同比多增 6983 亿元，去年同期低基数与今年四季度地方债集中发行叠加，是社融同比多增的主要来源；企业直接融资多增 598 亿元、表外融资少减 846 亿元；社融口径人民币贷款减少 5846 亿元、同比多减 5692 亿元，抵消了政府债券多增的大部分。10 月末社融存量同比增长 7.2%，较上月上升 0.1 个百分点。

人民币贷款：2026 年 10 月中国新增人民币贷款规模为−1000 亿元，较去年同期减少 3200 亿元，降幅 145.5%。10 月为季初信贷小月，贷款较 9 月少增 1.18 万亿元；同比减少主要来自票据融资，票据融资减少 3117 亿元、去年同期为增加 5006 亿元，同比多减 8123 亿元；企业短期和中长期贷款分别同比多增 2000 亿元和 1300 亿元，非银行业金融机构贷款同比多增 2534 亿元，居民户贷款减少 4300 亿元、同比多减 696 亿元。10 月末贷款余额同比

增长 4.7%，较上月下降 0.1 个百分点，为有数据记录以来最低。

M2：2026 年 10 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.4%，较上期增长 1.2 个百分点，去年同期低基数是主要原因。2026 年 10 月末，广义货币（M2）同比增长 7.1%，较上期下降 0.1 个百分点，贷款负增长与财政存款同比多增是主要原因。2026 年 10 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小至 2.7 个百分点，较上期下降 1.3 个百分点，M1 回升而 M2 回落使剪刀差收窄。2026 年 10 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为 0.1 个百分点，较上期增长 0.2 个百分点，政府债券多增使社融增速回升，增速差由负转正。

正　文

工业增加值部分：汽车回落叠加景气回调，工业增速放缓

2026 年 10 月，中国规模以上工业增加值同比实际增长 4.8%，较上月放缓 0.7 个百分点，累计增长 5.3%，与上月持平。10 月增速放缓主要有三方面原因：一是汽车制造业增速由 6.7%回落至 0.9%，汽车产量下降 7.7%，乘用车国内零售同比下降 27.1%；二是制造业景气回调，10 月制造业 PMI 回落 0.8 个百分点至 49.3%、生产指数降至 49.8%，工业增加值环比增速由 0.61%降至 0.21%；三是电力、燃气及水生产和供应业在去年同期 5.4%的较高基数上回落 1.2 个百分点，黑色金属由增长 1.6%转为下降 1.7%。高技术制造业增长 17.6%、为近 5 年最高，出口交货值增长 18.6%，新动能与出口仍保持高增长。

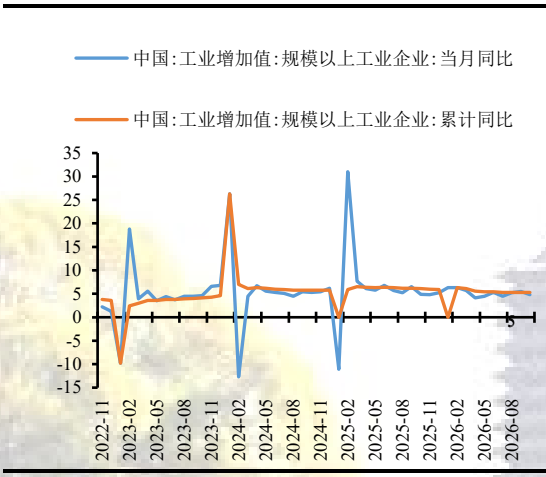


图 1 工业增加值当月及累计同比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

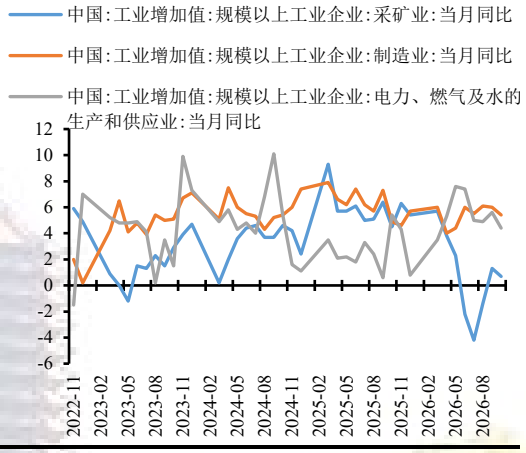


图 2 中国三大门类工业增加值当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

三大门类

2026 年 10 月采矿业增加值同比增长 0.7%，低于整体增速，较上月放缓 0.6 个百分点。煤炭开采和洗选业下降 2.9%、降幅较 9 月收窄 0.4 个百分点，原煤产量下降 5.8%、降幅收窄 1.0 个百分点；石油和天然气开采业增长 9.4%、较 9 月回落 0.4 个百分点，原油产量增长 2.3%、天然气产量由下降转为增长 0.8%；煤炭与油气两大行业增速变化大体相抵，采矿业整体仍放缓 0.6 个百分点，原油加工量下降 8.1%、焦炭产量下降 6.2%，下游对能源原料的加工需求仍在收缩。

2026 年 10 月制造业增加值同比增长 5.4%，高于整体增速，较上月放缓 0.6 个百分点。汽车制造业增速由 6.7%回落至 0.9%，汽车产量下降 7.7%、其中轿车下降 23.7%，是制造业放缓的最大来源；黑色金属由增长 1.6%转为下降 1.7%，化工由 2.4%回落至 1.3%，铁路船舶航空航天由 11.7%回落至 9.2%；计算机通信电子增长 19.4%、较上月加快 3.0 个百分点，

专用设备增长 11.5%，装备制造业仍增长 10.6%，41 个大类行业中增长行业由 31 个减少至 28 个。

2026 年 10 月电力、燃气及水生产和供应业增加值同比增长 4.4%，低于整体增速，较上月放缓 1.2 个百分点。去年同期该行业增速由 9 月的 0.6%升至 5.4%，基数抬高是增速回落的主要原因；10 月规模以上发电量下降 2.1%、降幅较 9 月扩大 0.9 个百分点，其中火电下降 7.3%、水电下降 18.9%，风电、太阳能、核电分别增长 33.7%、31.0%和 17.5%，非化石能源发电增量未能完全弥补火电与水电的减少。

分经济类型

2026 年 10 月国有及国有控股企业增加值同比增长 2.1%，低于整体增速，较上月放缓 1.5 个百分点。国有企业集中的电力热力生产供应由 5.6%回落至 4.2%、黑色金属由增长 1.6%转为下降 1.7%、铁路船舶航空航天由 11.7%回落至 9.2%，煤炭开采和有色金属仍分别下降 2.9%和 4.4%；去年同期国有企业增速 6.7%、为 2025 年 3 月以来最高，高基数进一步压低同比读数，国有企业增速在四类企业中最低。

2026 年 10 月股份制企业增加值同比增长 5.2%，高于整体增速，较上月放缓 0.8 个百分点。10 月 41 个大类行业中 28 个行业增加值同比增长、较 9 月减少 3 个，增长面由 75.6%降至 68.3%，景气面收窄直接体现为股份制企业增速回落；汽车、黑色金属、化工、橡胶塑料等行业增速下降，电子、专用设备、金属制品、通用设备等行业仍保持 8%以上增长，股份制企业增速继续高于整体。

2026 年 10 月外商及港澳台投资企业增加值同比增长 3.0%，低于整体增速，较上月放缓 0.7 个百分点。外资和合资品牌集中的燃油车与消费电子产量降幅扩大，轿车产量下降 23.7%、常规燃油乘用车零售下降 45%，智能手机、微型计算机产量分别下降 28.9%和 22.7%；10 月出口（美元计）增长 35.2%、集成电路出口增长 137.1%，电子行业增长 19.4%，出口型外资企业保持增长，两类企业增速分化使外资企业增速仍低于整体。

2026 年 10 月私营企业增加值同比增长 3.2%，低于整体增速，较上月放缓 0.6 个百分点。10 月社会消费品零售总额仅增长 0.4%、较 9 月回落 0.7 个百分点，1—10 月民间投资下降 11.4%，私营企业集中的纺织由 3.2%回落至 2.0%、橡胶塑料由 3.5%回落至 1.2%、酒饮料精制茶由 5.5%回落至 4.9%；10 月工业生产者购进价格上涨 7.9%、高于出厂价格 5.7%的涨幅，中下游私营企业成本上升，在去年同期 2.1%的低基数上增速仍放缓。

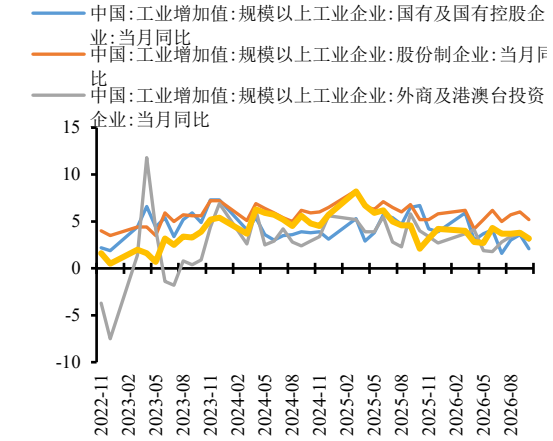


图 3 各类企业工业增加值当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

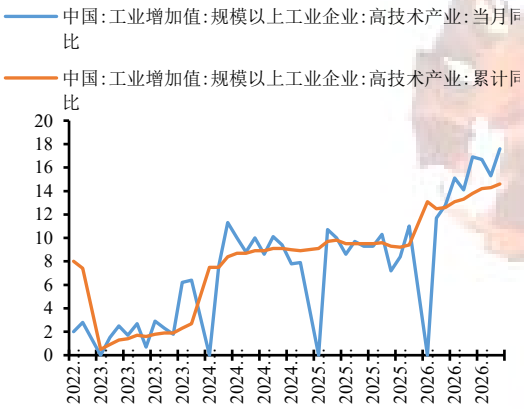


图 4 高技术产业增加值当月及累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

此外，2026 年 10 月高技术制造业增加值同比增长 17.6%，高于整体增速，较上月加快 2.3 个百分点。电子工业专用设备制造增长 46.8%、计算机外围设备制造增长 44.7%、电子器件制造增长 34.8%，集成电路产量增长 21.9%、出口增长 137.1%，工业机器人、3D 打印设备产量分别增长 26.0%和 85.9%，人工智能产业链带动高技术制造业增速升至近 5 年最高；去年同期基数由 10.3%降至 7.2%，低基数也抬高了同比读数；智能手机、微型计算机产量分别下降 28.9%和 22.7%，消费电子终端产量继续收缩；1—10 月高技术制造业累计增长 14.6%，较 1—9 月加快 0.3 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 10 月，社会消费品零售总额同比增长 0.4%，较前期下降 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。

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，体育娱乐用品类、家具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，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。1-10 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。1-10 月线上消费额同比增长 3.7%，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 5.0%，进一步高于线上消费额增速 1.3 个百分点。消费结构从商品消费向服务消费转移继续。

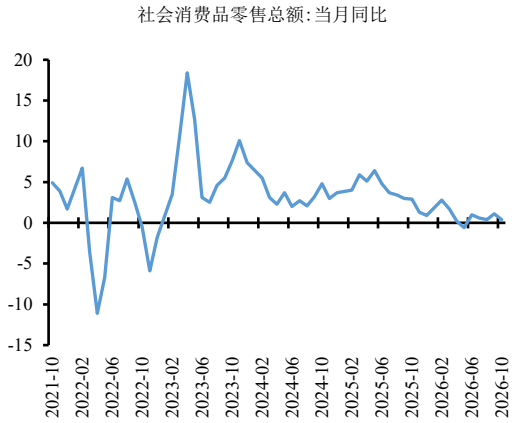


图 5 社会消费品零售总额当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

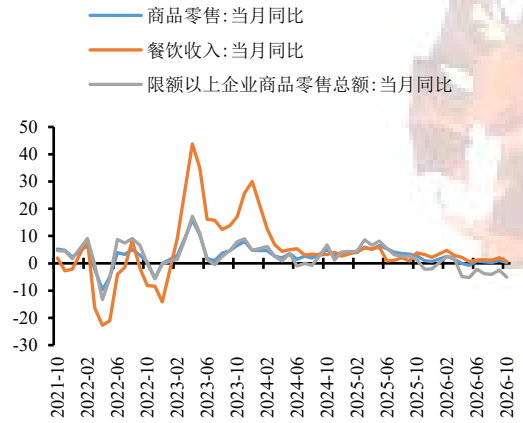


图 6 餐饮收入和商品零售当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

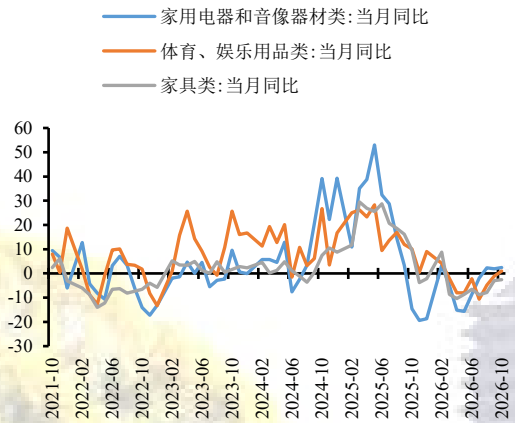


图 7 各类零售额当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

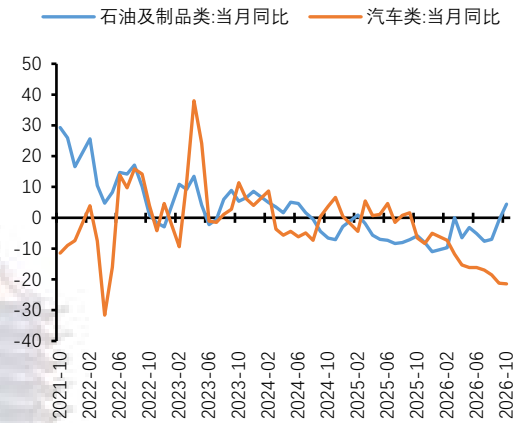


图 8 各类零售额当月同比增速（%）

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 1-10 月，全国固定资产投资同比下降 8.1%，降幅较前期扩大 0.9 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-6.1%、-3.6%、-10.9%，较前期下降 2.2、0.9、0.9 个百分点；基建投资同比增长-5.1%，较前期下降 0.9 个百分点，房地产投资降幅继续扩张，降幅较前期扩大 1.0 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，1-10 月房地产投资同比下降 21.6%，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，1-10 月高技术产业投资同比增长 4.0%，高于全部投资 12.1 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 20.5%、10.2%、6.6%，较全部投资高 28.6、18.3、14.3 个百分点。其三，“两新”政策支撑，1-10 月设备工器具购置同比增长 8.9%，高于全部投资增速 17.0 个百分点，是主要支撑。

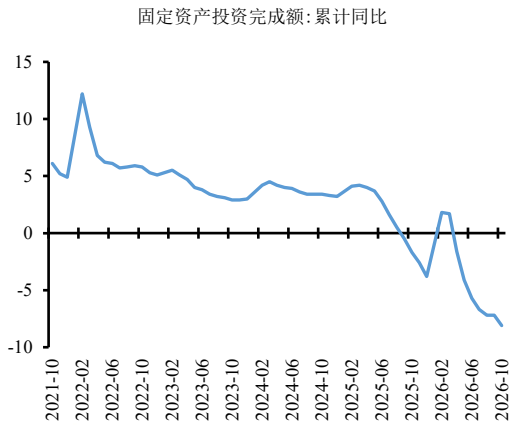


图 9 固定资产投资累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

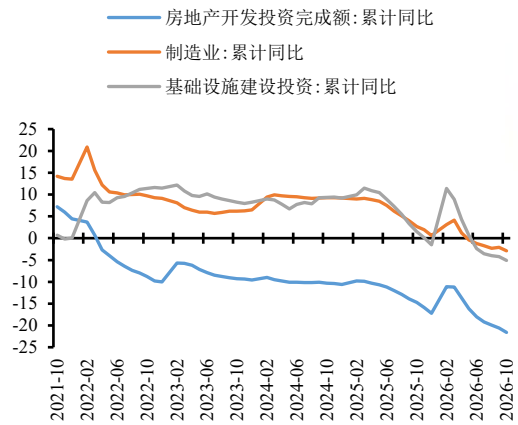


图 10 固定资产投资分行业累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图 11 设备工器具购置投资累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

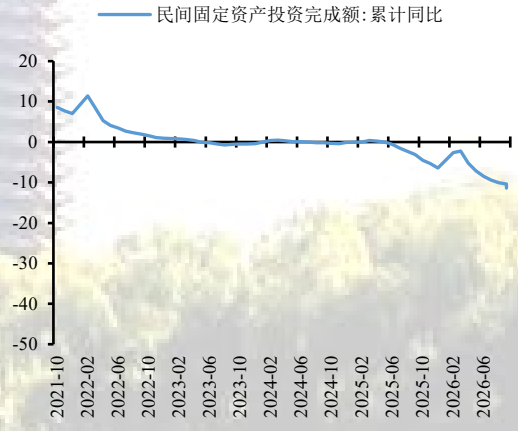


图 12 民间投资累计同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

进出口部分：高技术产品快速增长，外贸增速继续高位前行

2026 年 10 月，按美元计价，中国进出口总额 7193.84 亿美元，同比增长 37.9%。其中，出口总额 4123.3 亿美元，同比增长 35.2%；进口总额 30706.5 亿美元，同比增长 41.6%；贸易顺差 1052.8 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 10 月，出口总额 4123.3 亿美元，同比增长 35.2%，较前期下降 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，同时本月中国对东盟、欧盟的出口额增速继续高位前行。

进口方面，2026 年 10 月，进口总额 3070.5 亿美元，同比增长 41.6%，较前月上涨 10.6 个百分点，调结构，国内高技术产业快速增长叠加低基数效应，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，中韩双边贸易关系有所缓和，自韩国进口额增速涨至历史同期最高值。

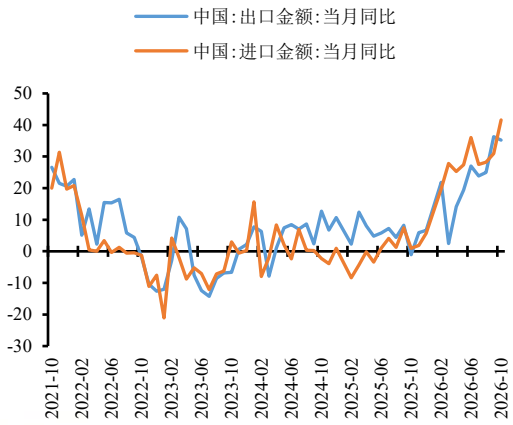


图 13 进出口额增速：当月同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

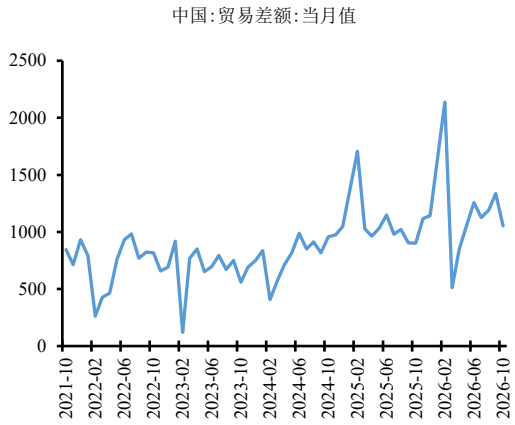


图 14 中国贸易差额：当月值（亿美元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

商品结构变化，出口额增速继续高位前行

2026 年 10 月，出口总额 4123.3 亿美元，同比增长 35.2%，较前期下降 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，同时本月中国对东盟、欧盟的出口额增速继续高位前行。

10 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六个月保持“三位”数增长，再创新高，汽车（包括底盘）出口额增速明显回调，但依然保持高速前行。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，10 月美国、欧盟、日本三国制造业 PMI 分别为 54.9、52.7、53.3，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。

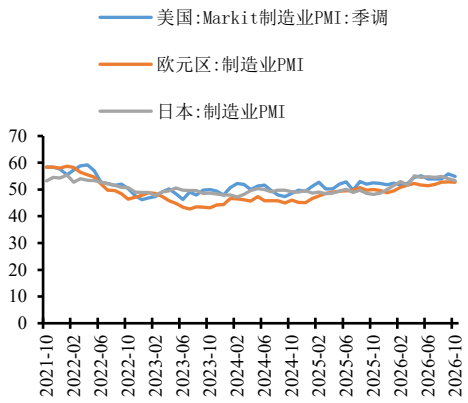


图 15 全球制造业 PMI（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

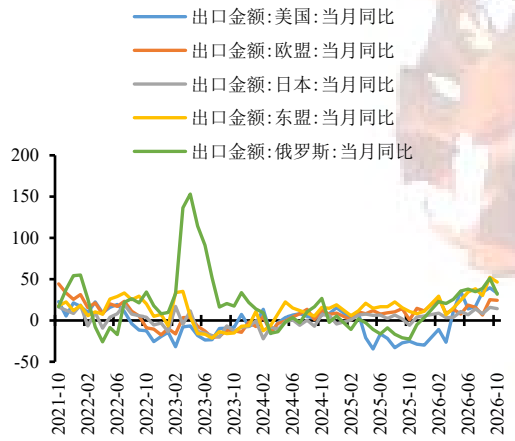


图 16 中国对主要经济体出口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从国别结构看，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 32.9%、24.4%、46.3%、14.3%，分别较前期下降 6.7、0.9、5.9、1.5 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高速运行。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，尽管与前月相比，本月中国对东盟出口额增速下降 5.9 个百分点，但依然属于高速增长 10 月中国对东盟出口额同比增长 46.3%；中欧经贸协商推进，10 月中国对欧盟出口额同比增长 24.4%，继续高位震荡；另外，2026 年以来中韩双边贸易增长较快，10 月中国对韩国出口额同比增长 92.4%，较 9 月上涨 24.3 个百分点。

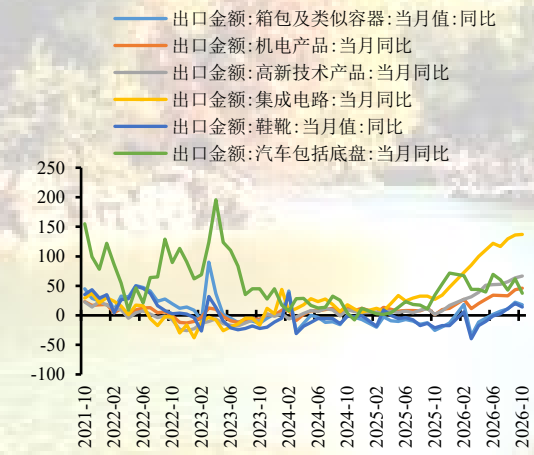


图 17 中国主要出口商品出口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

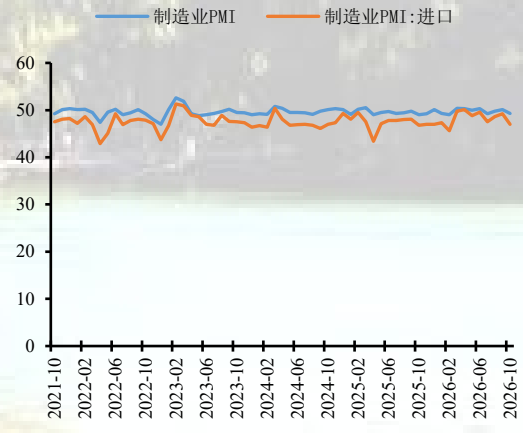


图 18 中国主要 PMI 指数（%）

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。10 月，箱包及类似容器、鞋靴出口额分别同比增长 17.9%、14.2%，低基数效应影响传统优势产品出口额增速触底反弹。中国出口机电产品 2779.8 亿美元，占中国出口总额的 67.4%，在中国出口中占主导地位，同比增长 46.1%。其中，集成电路出口 395.9 亿美元，同比增长 137.1%，继续超高速增长。高新技术产品出口 1383.9 亿美元，同比增长 66.6%，汽车（包括底盘）出口 196.9 亿美元，同比增长 37.6%。本月中国对外出口额增速小幅下降，整体依然高位运行。

高技术产业叠加低基数，进口额增速高速增长

2026 年 10 月，进口总额 3070.5 亿美元，同比增长 41.6%，较前月上涨 10.6 个百分点，调结构，国内高技术产业快速增长叠加低基数效应，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，中韩双边贸易关系有所缓和，自韩国进口额增速涨至历史同期最高值。

从国别进口看，10 月中国从美国、欧盟、日本和东盟的进口额分别同比增长 35.0%、-4.2%、26.5%、42.0%，除欧盟外均保持较高速增长。1-10 月，中国自 RCEP 进口额同比增长 39.9%，较前期上涨 1.6 个百分点，占中国进口总额的 37.0%，其中，自日本、韩国、澳大利亚、新加坡进口额分别增长 26.1%、79.1%、40.9%、52.4%。

从具体商品进口看，大宗商品方面，1-10 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 3.1%、-15.1%、1.4%、-2.8%、-11.6%、7.9%。另外，1-10 月对高新技术产品进口额增长 50.8%，较前期上涨 2.4 个百分点，较 2025 年同期上涨 42.1 个百分点，占中国进口总额的 36.8%。

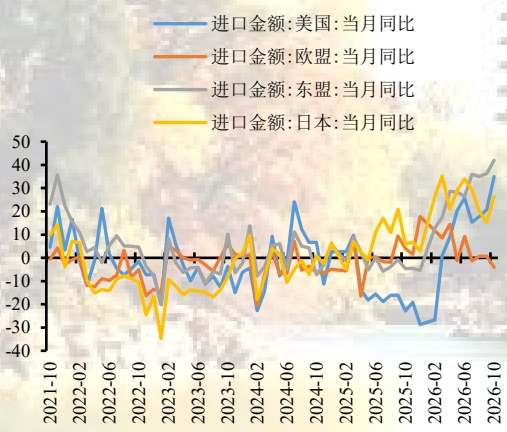


图 19 中国对主要经济体进口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

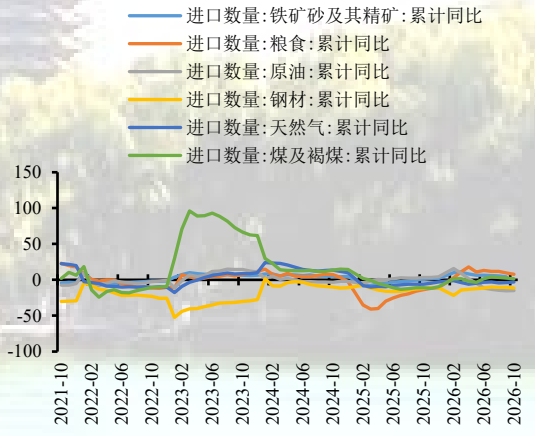


图 20 中国主要商品进口同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

价格部分：需求推动，通信工具价格继续上行

2026 年 10 月份，CPI 同比增长 0.7%，较前月下降 0.2 个百分点，供给充足食品价格继续下行，居民消费价格整体运行平稳，震荡前行。10 月能源价格继续上涨，对当前 CPI 增

速形成主要的拉升因素。

2026 年 10 月份，PPI 同比增长 5.0%，较前月上涨 1.2 个百分点，上游原材料价格继续上涨，尤其能源价格的大幅上涨，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“反内卷”式竞争，耐用消费品价格增速明显上涨。

10 月通信工具价格同比增长 16.1%，较 9 月上涨 1.8 个百分点，对本月 CPI 增速形成拉升因素；交通工具用能源价格同比增长 20.2%，较 9 月上涨 5.3 个百分点，亦对 CPI 增速形成主要的拉升因素。与外贸进出口、PPI、工业企业利润等指标相契合，通信工具价格持续上涨，价格增速高位运行，主要受科技大爆发，终端需求旺盛推动的价格不断上涨，是经济结构调整的阶段性结果。

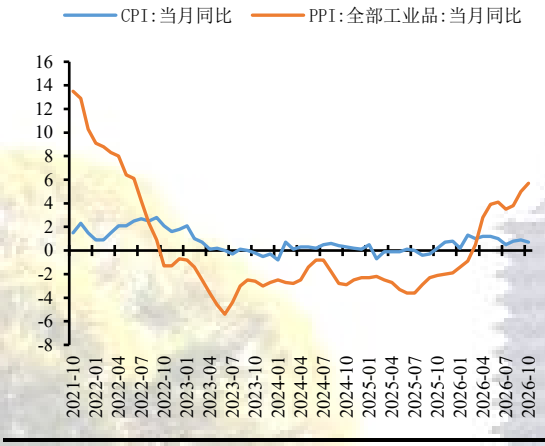


图 21 CPI、PPI 当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

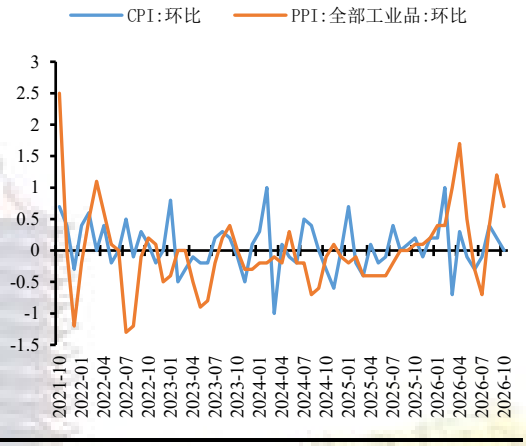


图 22 CPI、PPI 环比增速（%）

数据来源： Wind，北京大学国民经济研究中心

需求推动，通信工具价格继续上行

2026 年 10 月份，CPI 同比增长 0.7%，较前月下降 0.2 个百分点，供给充足食品价格继续下行，居民消费价格整体运行平稳，震荡前行。10 月能源价格继续上涨，对当前 CPI 增速形成主要的拉升因素。

本月食品价格同比下降 2.9%，降幅较前月下降 1.2 个百分点，是导致本月 CPI 增速小幅下滑的主要因素。10 月果蔬供给充足，鲜果、鲜菜价格同比下降 3.8%、16.9%，降幅分别较 9 月扩大 2.3、8.8 个百分点，是拉低本月 CPI 增速的主要因素之一。

10 月通信工具价格同比增长 16.1%，较 9 月上涨 1.8 个百分点，对本月 CPI 增速形成拉升因素；交通工具用能源价格同比增长 20.2%，较 9 月上涨 5.3 个百分点，亦对 CPI 增速形成主要的拉升因素。与外贸进出口、PPI、工业企业利润等指标相契合，通信工具价格持续上涨，价格增速高位运行，主要受科技大爆发，终端需求旺盛推动的价格不断上涨，是经济

结构调整的阶段性结果。

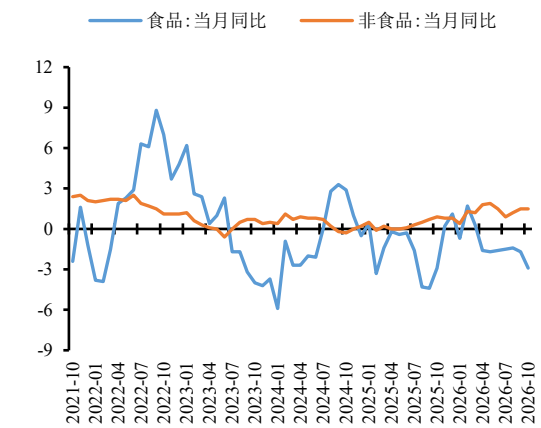


图 23 CPI 食品与非食品当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

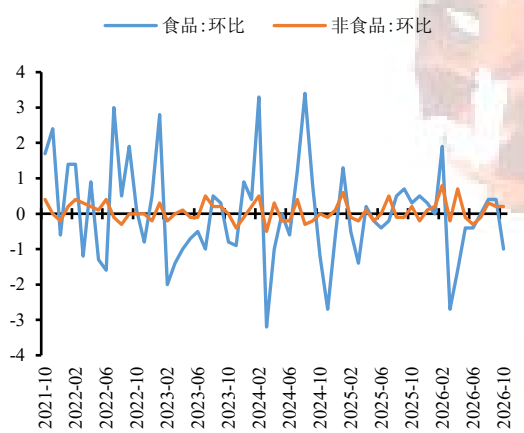


图 24 CPI 食品与非食品环比增速（%）

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-2.9%，较前月下降 1.2 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），其中鲜菜价格同比幅度最大（-16.9%）；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（-8.8%）。

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
10 月同比	-0.5	-1.1	-16.9	-2.7	-0.3	10.1	-1.2	-3.8
同比变动	0.1	0.0	-8.8	1.0	-0.7	-4.2	0.3	-2.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

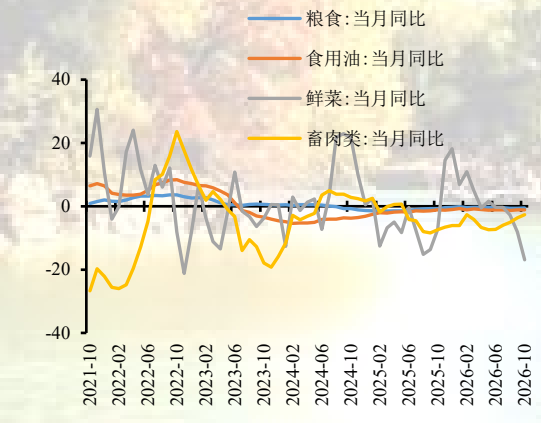


图 25 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

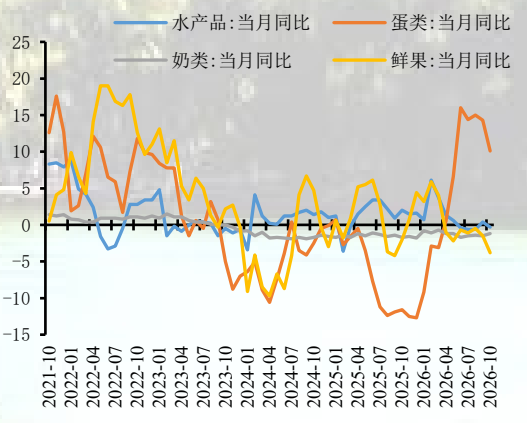


图 26 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比（%）

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-1.0%，较前月下降 1.4 个百分点，受供给充足影响，本月鲜果、畜肉价格环比负增长。总体而言，食品八大类价格环比涨跌互现（3 涨、4 跌、1 持

平），其中鲜菜价格环比幅度最高（-5.8%），较上月环比变动分化（3 正 5 负 0 不变），其中蛋类价格环比变动幅度最大（-7.2%）。

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
10 月环比	0.1	0.3	-5.8	0.0	-1.3	-5.2	0.1	-0.6
环比变动	0.2	0.2	-6.3	-1.4	-0.5	-7.2	0.4	-1.2

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

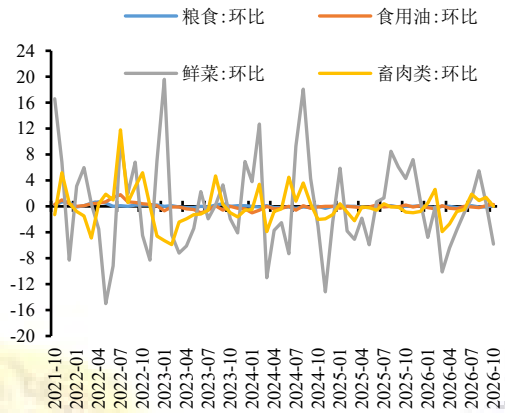


图 27 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

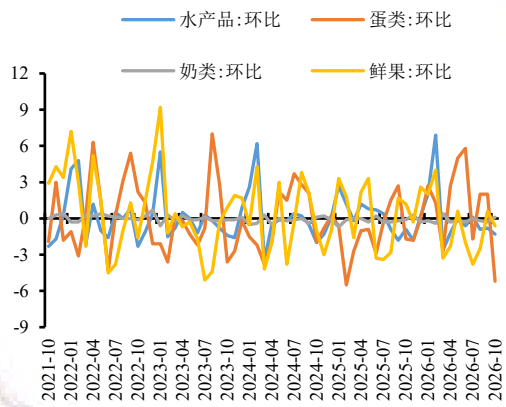


图 28 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比（%）

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 1.5%，与前月持平，本月一方面，能源价格增速继续上涨；另一方面，受黄金价格增速降幅明显。总体而言，非食品七大类价格同比普涨（6 涨、1 跌、0 持平），其中交通通信价格同比幅度最大（5.5%），较上月同比变动分化（2 正 3 负 2 不变），其中其他用品及服务同比变动最明显（-4.1%）。

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
10 月同比	1.1	-0.3	0.2	5.5	1.5	2.4	1.8
同比变动	-0.1	0.0	0.0	1.2	0.1	-0.3	-4.1

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

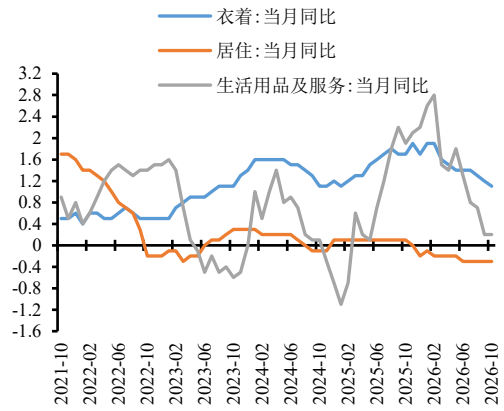


图 29 衣着、居住、生活用品及服务同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

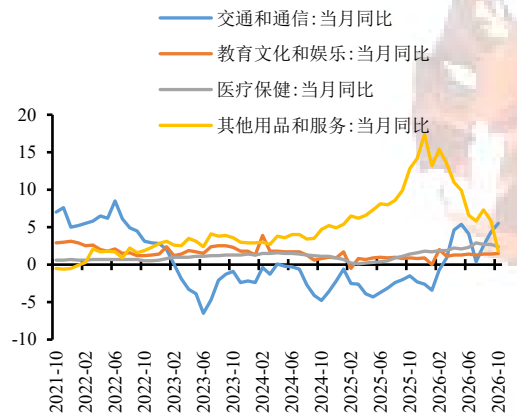


图 10 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，非食品价格环比增长 0.2%，与前月持平，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、2 负、2 持平），其中其他用品及服务价格环比幅度最高（-1.1%），较上月环比变动分化（1 正、4 负、2 不变），其中衣着、教育文化娱乐价格环比变动最明显（-0.6%、0.6%）。

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
10 月环比	0.0	0.0	-0.2	1.0	0.3	0.1	-1.1
环比变动	-0.6	0.0	-0.1	0.0	0.6	-0.1	-0.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

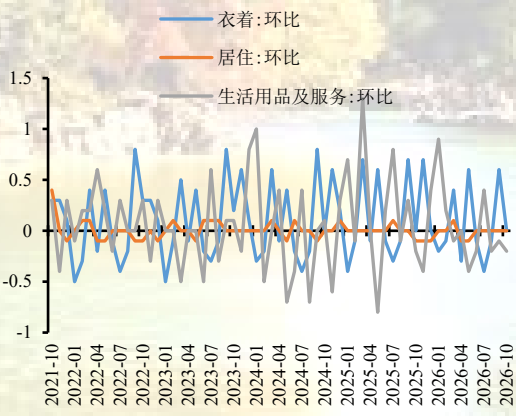


图 11 衣着、居住、生活用品及服务环比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

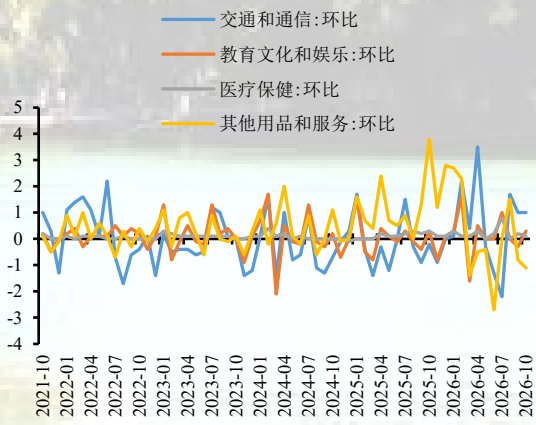


图 12 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格环比（%）

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 10 月份，PPI 同比增长 5.0%，较前月上涨 1.2 个百分点，上游原材料价格继续上涨，尤其能源价格的大幅上涨，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，10 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 35.0%、29.9%，较 9 月上涨 10.5、8.3 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。

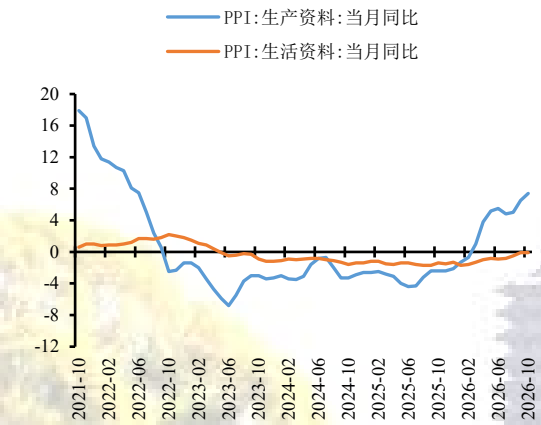


图 13 生产资料、生活资料价格同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

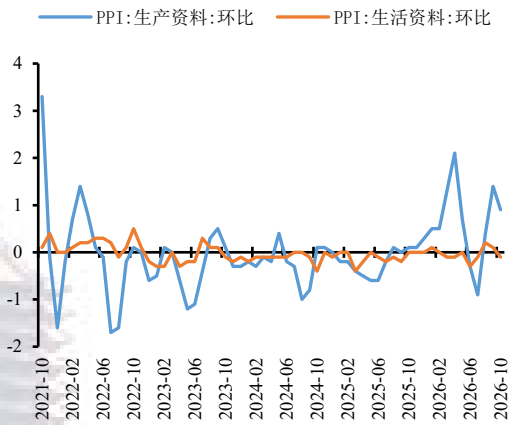


图 14 生产资料、生活资料价格环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从同比看，10 月 PPI 增长 5.7%，较前月上涨 0.7 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 7.4%，较前月上涨 0.9 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 2.5、2.2、0.1 个百分点；生活资料价格同比下降 0.1%，降幅与前月持平，其中食品价格增速上涨 0.2 个百分点而耐用消费品价格增速则下降 0.2 个百分点，食品、一般日用品价格增速均较前月下降 0.1 个百分点。

表 5 工业出厂价格分项同比及较上月变动（单位：%）

分项	生产资料项			生活资料项			
	采掘	原材料	加工	食品	衣着	一般日用品	耐用消费品
10 月同比	27.9	11.6	3.5	-1.6	-1.3	-0.7	1.4
同比变动	2.5	2.2	0.1	0.2	-0.1	-0.1	-0.2

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

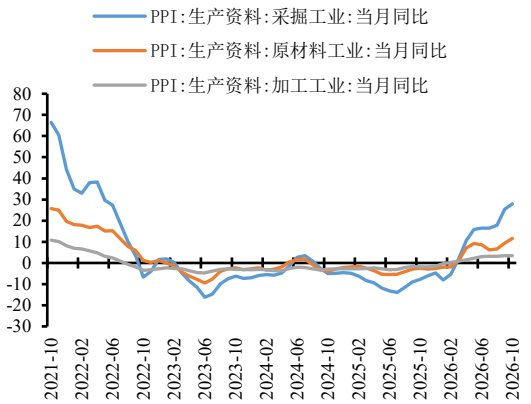


图 15 生产资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

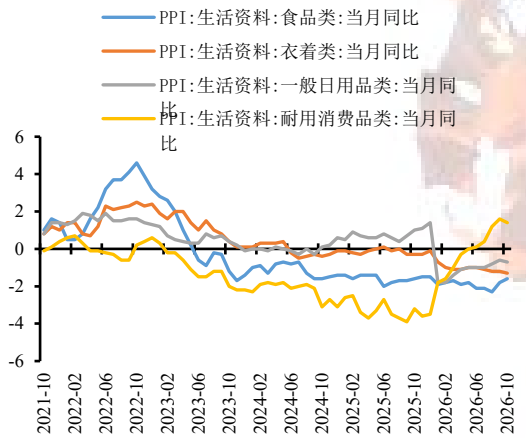


图 16 生活资料价格分项同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，10 月 PPI 环比增长 0.7%，较前月下降 0.5 个百分点。受原材料价格上涨影响，生产资料价格环比增长 0.9%，较前月下降 0.5 个百分点，其中采掘、原材料、加工业价格均呈环比上涨；生活资料价格环比下降 0.1%，较前月下降 0.2 个百分点，其中，耐用消费品价格环比下降 0.1%，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
10 月环比	2.8	2.0	0.2	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
环比变动	-4.9	-0.6	0.0	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

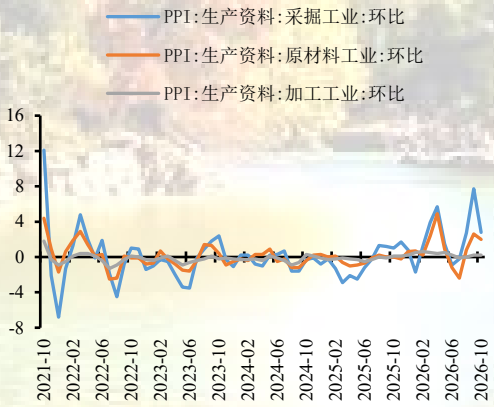


图 17 生产资料价格分项环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

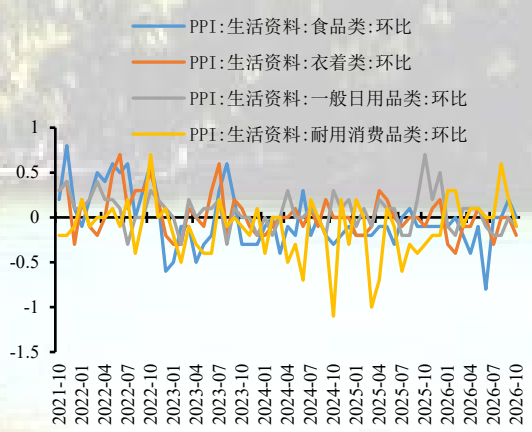


图 18 生活资料价格分项环比增速（%）

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 10 月中国新增社会融资规模为 11429 亿元，较去年同期增加 3251 亿元，增幅 39.8%。政府债券净融资 11835 亿元、同比多增 6983 亿元，去年同期低基数与今年四季度地方债集中发行叠加，是社融同比多增的主要来源；企业直接融资多增 598 亿元、表外融资少减 846 亿元；社融口径人民币贷款减少 5846 亿元、同比多减 5692 亿元，抵消了政府债券多增的大部分。10 月末社融存量同比增长 7.2%，较上月上升 0.1 个百分点。

2026 年 10 月中国新增人民币贷款规模为−1000 亿元，较去年同期减少 3200 亿元，降幅 145.5%。10 月为季初信贷小月，贷款较 9 月少增 1.18 万亿元；同比减少主要来自票据融资，票据融资减少 3117 亿元、去年同期为增加 5006 亿元，同比多减 8123 亿元；企业短期和中长期贷款分别同比多增 2000 亿元和 1300 亿元，非银行业金融机构贷款同比多增 2534 亿元，居民户贷款减少 4300 亿元、同比多减 696 亿元。10 月末贷款余额同比增长 4.7%，较上月下降 0.1 个百分点，为有数据记录以来最低。

2026 年 10 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.4%，较上期增长 1.2 个百分点，去年同期低基数是主要原因。2026 年 10 月末，广义货币（M2）同比增长 7.1%，较上期下降 0.1 个百分点，贷款负增长与财政存款同比多增是主要原因。2026 年 10 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小至 2.7 个百分点，较上期下降 1.3 个百分点，M1 回升而 M2 回落使剪刀差收窄。2026 年 10 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为 0.1 个百分点，较上期增长 0.2 个百分点，政府债券多增使社融增速回升，增速差由负转正。

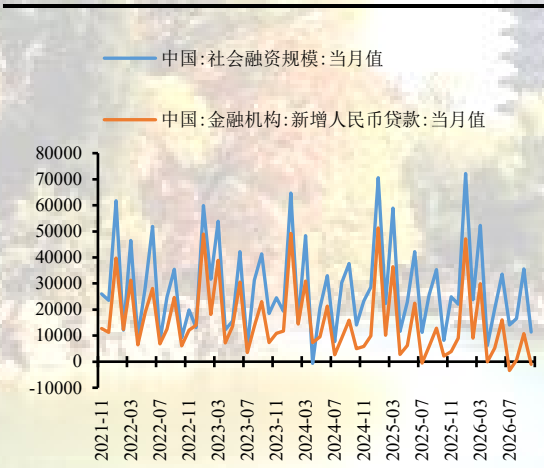


图 39 社会融资规模和新增人民币贷款（亿元）

数据来源： Wind ，北京大学国民经济研究中心

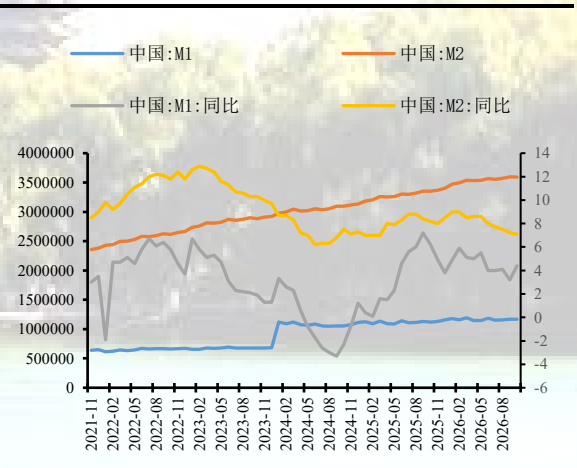


图 40 M1 和 M2（左：亿元；右：%）

数据来源： Wind ，北京大学国民经济研究中心

政府债券同比多增，社融增量与增速回升

2026 年 10 月中国新增社会融资规模为 11429 亿元，较去年同期增加 3251 亿元，增幅 39.8%。政府债券净融资 11835 亿元、同比多增 6983 亿元，去年同期低基数与今年四季度地

方债集中发行叠加，是社融同比多增的主要来源；企业直接融资多增 598 亿元、表外融资少减 846 亿元；社融口径人民币贷款减少 5846 亿元、同比多减 5692 亿元，抵消了政府债券多增的大部分。10 月末社融存量同比增长 7.2%，较上月上升 0.1 个百分点。

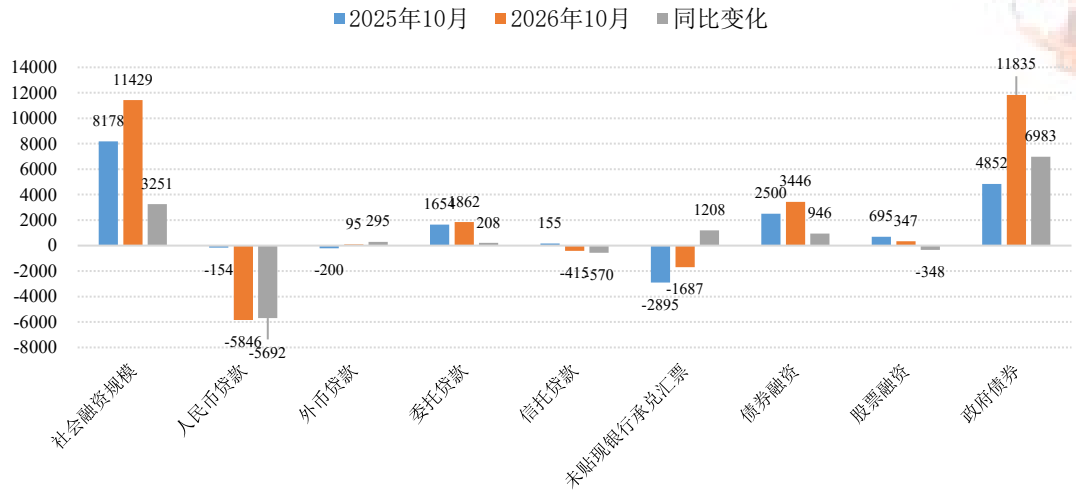


图 41 新增社会融资规模：分项（亿元）

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 10 月新增人民币贷款−5846 亿元，较去年同期减少 5692 亿元，去年同期为−154 亿元。票据融资减少 3117 亿元、同比多减 8123 亿元，去年同期银行以票据冲量形成高基数，今年短期贷款对票据的替代使票据融资转负；居民贷款减少 4300 亿元、同比多减 696 亿元，居民部门继续去杠杆；企业中长期贷款 1600 亿元、同比多增 1300 亿元，政府债券放量和 8000 亿元新型政策性金融工具投放完毕带动配套贷款；人民币贷款占社融存量的比重降至 59.5%、同比低 1.5 个百分点。

新增政府债券：2026 年 10 月新增政府债券 11835 亿元，较去年同期增加 6983 亿元，增幅 143.9%。去年政府债发行节奏前置，2025 年 10 月净融资仅 4852 亿元、基数较低；今年四季度 1.54 万亿元新增地方债（含 5500 亿元地方政府债务结存限额）集中发行，10 月政府债净融资为去年同期的 2.4 倍；前 10 个月政府债券净融资 11.49 万亿元、同比少 4592 亿元，累计缺口较前三季度的 1.16 万亿元明显收窄。

新增表外融资：2026 年 10 月新增表外融资−240 亿元，较去年同期增加 846 亿元，降幅收窄 77.9%。未贴现银行承兑汇票减少 1687 亿元、同比少减 1208 亿元，表内票据融资减少使票据贴现转入表内的规模下降；委托贷款增加 1862 亿元、同比多增 208 亿元，8000 亿元新型政策性金融工具在 10 月投放完毕、部分资金以委托贷款形式落地；信托贷款减少 415 亿元、同比多减 570 亿元。

新增企业直接融资：2026 年 10 月新增企业直接融资 3793 亿元，较去年同期增加 598 亿元，增幅 18.7%。企业债券净融资 3446 亿元、同比多增 946 亿元，由 9 月的−393 亿元转正，发行利率下行提高了企业发债意愿；股票融资 347 亿元、同比少增 348 亿元，10 月权益市场调整使股权融资放缓；前 10 个月企业债券净融资 3.1 万亿元、同比多 1.27 万亿元，直接融资替代贷款的趋势延续。

新增外币贷款：2026 年 10 月新增外币贷款 95 亿元，较去年同期增加 295 亿元，由负转正。10 月出口（美元计）同比增长 35.2%、贸易顺差处于高位，外贸企业的贸易融资需求上升；前 10 个月对实体经济发放的外币贷款增加 2546 亿元、同比多增 3692 亿元，外币贷款余额同比增长 9%。

票据融资大幅减少，新增信贷再现负值

2026 年 10 月中国新增人民币贷款规模为−1000 亿元，较去年同期减少 3200 亿元，降幅 145.5%。10 月为季初信贷小月，贷款较 9 月少增 1.18 万亿元；同比减少主要来自票据融资，票据融资减少 3117 亿元、去年同期为增加 5006 亿元，同比多减 8123 亿元；企业短期和中长期贷款分别同比多增 2000 亿元和 1300 亿元，非银行业金融机构贷款同比多增 2534 亿元，居民户贷款减少 4300 亿元、同比多减 696 亿元。10 月末贷款余额同比增长 4.7%，较上月下降 0.1 个百分点，为有数据记录以来最低。

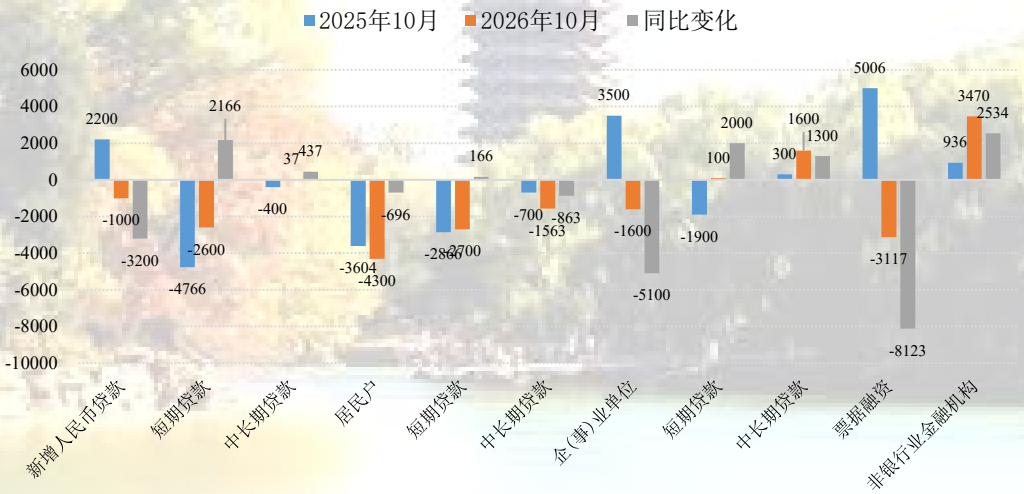


图 42 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：2026 年 10 月新增短期贷款−2600 亿元，较去年同期增加 2166 亿元，降幅收窄 45.4%。企业短期贷款增加 100 亿元、去年同期为减少 1900 亿元，同比多增 2000 亿元，银行以短期贷款替代票据融资；居民短期贷款减少 2700 亿元、同比少减 166 亿元，消费贷

贴息升级后降幅略有收窄，但 10 月社会消费品零售总额仅增长 0.4%、乘用车零售下降 27.1%，居民消费信贷仍为净偿还。

中长期贷款：2026 年 10 月新增中长期贷款 37 亿元，较去年同期增加 437 亿元，由负转正。企业中长期贷款 1600 亿元、同比多增 1300 亿元，政府债券供给放量和新型政策性金融工具投放带动项目配套贷款；居民中长期贷款减少 1563 亿元、同比多减 863 亿元，购房贷款贴息实施首月按揭贷款仍为净偿还，1—10 月新建商品房销售面积下降 13.7%、二手房网签面积增长 11.4%，成交增量主要在二手房，提前还贷延续。

居民户贷款：2026 年 10 月新增居民户贷款-4300 亿元，较去年同期减少 696 亿元，降幅扩大 19.3%。短期贷款减少 2700 亿元、中长期贷款减少 1563 亿元，两者均为净偿还；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，前 10 个月住户贷款累计减少 1.46 万亿元，其中短期贷款减少 1.41 万亿元、中长期贷款减少 501 亿元；10 月住户存款减少 9200 亿元，季初存款转向理财等资管产品的同时贷款继续净偿还。

企事业单位贷款：2026 年 10 月新增企事业单位贷款-1600 亿元，较去年同期减少 5100 亿元，降幅 145.7%。票据融资减少 3117 亿元、同比多减 8123 亿元，是企业贷款同比减少的全部来源，去年同期银行以 5006 亿元票据冲量形成高基数；短期贷款多增 2000 亿元、中长期贷款多增 1300 亿元，剔除票据后的企业贷款同比多增 3300 亿元；10 月末普惠小微贷款余额同比增长 6.9%、不含房地产业的服务业中长期贷款余额增长 9.2%，均高于 4.7%的全部贷款增速。

低基数推升 M1 增速，财政存款多增使 M2 续降

2026 年 10 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.4%，较上期增长 1.2 个百分点，去年同期低基数是主要原因。2026 年 10 月末，广义货币（M2）同比增长 7.1%，较上期下降 0.1 个百分点，贷款负增长与财政存款同比多增是主要原因。2026 年 10 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小至 2.7 个百分点，较上期下降 1.3 个百分点，M1 回升而 M2 回落使剪刀差收窄。2026 年 10 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为 0.1 个百分点，较上期增长 0.2 个百分点，政府债券多增使社融增速回升，增速差由负转正。

M1：2026 年 10 月末，M1 余额 116.90 万亿元，同比增长 4.4%，较上期增长 1.2 个百分点。2025 年 10 月 M1 环比下降 1.0%、降幅明显大于 2021 年以来同期 0.2%的均值，低基数

是今年 10 月增速回升的主要原因；今年 10 月 M1 环比增加 1396 亿元，住户存款减少 9200 亿元、同比少减 4200 亿元，非金融企业存款减少 1.25 万亿元、同比多减 1600 亿元；M1 增速仍低于 2025 年同期的 6.2%，房地产调整和内需增速处于低位的影响尚未消除。

M2：2026 年 10 月末，M2 余额 359.06 万亿元，同比增长 7.1%，较上期下降 0.1 个百分点。10 月新增贷款为−1000 亿元、同比多减 3200 亿元，贷款派生存款减少；政府债券融资同比多增 6983 亿元叠加 10 月缴税，财政性存款增加 1.4 万亿元、同比多增 6800 亿元，资金暂留国库压低 M2 增速约 0.2 个百分点；非银行业金融机构存款增加 1.58 万亿元、同比少增 2700 亿元，权益市场调整使存款向非银部门转移的规模小于去年；贸易顺差处于高位、人民币升值带动企业净结汇，对 M2 形成部分对冲。

M2 与 M1 同比增速差：2026 年 10 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小至 2.7 个百分点，较上期下降 1.3 个百分点。M1 增速回升 1.2 个百分点、M2 增速回落 0.1 个百分点，两者反向变动使剪刀差收窄，为 2025 年 10 月以来最低；收窄主要来自去年同期 M1 的低基数，今年 10 月 M1 环比仅增加 1396 亿元，居民与企业活期存款的增量有限；财政存款多增使 M2 回落，也在统计上压缩了剪刀差，剪刀差收窄更多反映基数与财政因素，而非活期存款明显增加。

社会融资规模与 M2 同比增速差：2026 年 10 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差为 0.1 个百分点，较上期增长 0.2 个百分点。10 月社融存量增速上升 0.1 个百分点至 7.2%，政府债券净融资同比多增 6983 亿元是主要来源；M2 增速下降 0.1 个百分点至 7.1%，政府债缴款与缴税使财政存款同比多增 6800 亿元、贷款负增长减少存款派生；社融增速自 2025 年 12 月以来首次高于 M2 增速，结束了连续 10 个月的倒挂，政府融资扩张快于货币扩张是增速差转正的直接原因。

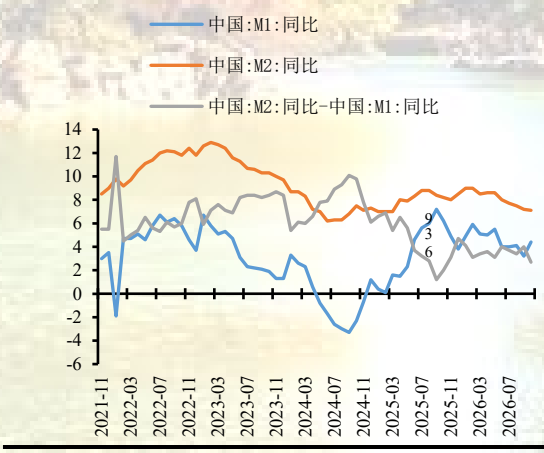


图 43 M1、M2 和 M2-M1（%）

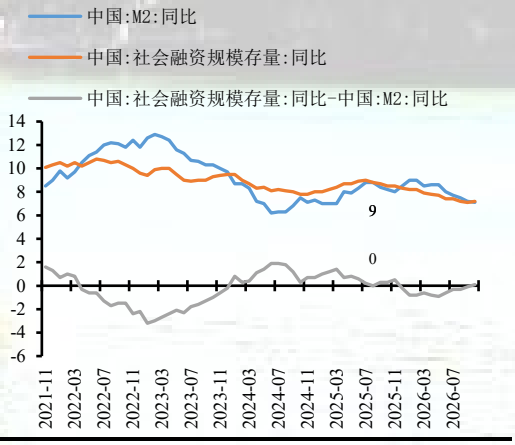


图 44 社融、M2 和社融-M2（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心　　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增长 5.2%—5.3%，区间较此前 5.1%—5.4%收窄。10 月增速回落至 4.8%，1—10 月累计 5.3%连续四个月持平。高技术制造业与出口仍是主要增量，10 月高技术制造业增长 17.6%、为近 5 年最高，出口交货值增长 18.6%，但集成电路出口以价格上涨为主，智能手机产量下降 28.9%，11 月起出口基数抬高。内需端继续收缩，10 月社会消费品零售总额仅增长 0.4%，1—10 月固定资产投资降幅扩大至 8.1%、房地产开发投资下降 21.6%，制造业 PMI 回落至 49.3%；汽车产量下降 7.7%、国内零售下降 27.1%，汽车制造业增速降至 0.9%，年内仍是主要减项。8000 亿元政策性金融工具已投放完毕、5500 亿元地方债务限额已下达，形成实物工作量尚需时间。11 月工作日同比多 1 天，去年 11—12 月基数为 4.8%和 5.2%，年内各月增速有条件保持在 5%左右。

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 33.3 万亿—34 万亿元，年末存量增速 7.2%—7.4%。前 10 个月累计 28.61 万亿元、同比少 2.29 万亿元，10 月同比多增 3251 亿元，少增缺口较前三季度收窄约 3400 亿元，存量增速回升至 7.2%。政府债券是年内主要增量，10 月同比多增 6983 亿元，1.54 万亿元新增地方债在 10—11 月集中发行，前 10 个月政府债累计缺口已收窄至 4592 亿元。结构切换延续，前 10 个月企业债券、股票融资分别同比多 1.27 万亿元和 1842 亿元，10 月企业债券净融资由负转正至 3446 亿元，但 10 月债市信用事件和权益市场调整使直接融资的波动加大。人民币贷款前 10 个月同比少增 3.61 万亿元、余额增速 4.6%，占社融存量比重降至 59.5%，“减速提质”延续，年内信贷仍为社融的负贡献项，社融增速的回升幅度取决于政府债发行节奏。

人民币贷款规模：预计 2026 年全年新增人民币贷款 12.3 万亿—12.7 万亿元，较此前 12.5 万亿—13 万亿元下调，年末余额增速 4.5%—4.7%。前 10 个月累计 11.42 万亿元、同比少增 3.55 万亿元，10 月新增−1000 亿元、为年内第三次单月负增长，余额增速 4.7%再创有记录以来新低。10 月同比少增主要来自票据融资多减 8123 亿元，企业短期和中长期贷款分别同比多增 2000 亿元和 1300 亿元，政府债放量与政策性金融工具带动的配套贷款持续落地；居民部门继续降杠杆，前 10 个月住户贷款减少 1.46 万亿元，购房贷款贴息实施首月居民中长期贷款仍减少 1563 亿元。去年 11—12 月新增贷款合计 1.3 万亿元，房地产和地方平

台融资需求回落、以债替贷和贷款到期高峰延续，年内贷款难以超过去年同期。央行以结构性工具和中期流动性投放为主，年底前降准降息的可能性下降。

M2：预计 2026 年末 M2 同比增速在 6.9%—7.2%区间，较此前 7.0%—7.3%小幅下调。10 月末 7.1%已连续五个月下行，贷款负增长、财政存款同比多增 6800 亿元是主因，贸易顺差高位与人民币升值带动的净结汇形成部分对冲。年内 M2 走势取决于财政存款的投放节奏：10 月财政性存款增加 1.4 万亿元，11—12 月政府债资金拨付和年末财政支出集中，存款将向企业和居民部门回流；但去年 11—12 月 M2 合计增加 5.2 万亿元、基数不低，贷款派生存款减弱的趋势未变，10 月债市信用事件和股市调整也影响非银存款增长，年末增速大概率在 7%左右。M1 方面，10 月增速回升至 4.4%、剪刀差收窄至 2.7 个百分点，主要来自去年同期的低基数；去年 11—12 月 M1 增速由 4.9%降至 3.8%，基数继续走低，年末 M1 增速有望保持在 4%—4.5%，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。