



春节效应叠加政府债发力，物价、信贷均有上涨

——蔡含篇

点评报告

A0012-20260219

	2026年 1月值	北大国民经 济研究中心 预测值	Wind 市 场预测 均值	上期值	上年同 期值
通货膨胀					
CPI 同比 (%)	0.2	0.4	0.44	0.8	0.5
PPI 同比 (%)	-1.4	-1.0	-1.45	-1.9	-2.3
货币信贷					
新增人民 币贷款 (亿元)	47100	4800	44972.38	9100	51300
M2 同比(%)	9.0	8.4	8.41	8.5	7.0

北京大学国民经济研究中心

宏观经济研究课题组

学术指导：刘伟

组长：苏剑

课题组成员：

蔡含篇

陈丽娜

董希勇

葛涵

李文博

联系人：蔡含篇

联系方式：

gmjjyj@pku.edu.cn



扫描二维码或发邮件订阅
第一时间阅读本中心报告



要点

- 春节错位叠加供给充足，CPI 增速小幅下降
- 新增社融超预期多增，政府债券强劲发力
- 展望未来：2026 年价格增速或有上行，货币金融走势平稳

内容提要

1月，尽管CPI增速小幅上涨、社会融资规模和新增人民币贷款均较去年同期有不同程度的上涨，但这主要受春节错位效应影响。尽管人民币贷款同比少增，但直接融资和表外融资强劲支撑社融总量，体现金融对实体经济的支持力度增强，为年初经济平稳开局提供有力保障。货币政策适度宽松叠加财政协同发力，形成年初金融支持实体效应。

价格

CPI：2026年1月，CPI同比增长0.2%，较前月下降0.6个百分点，居民消费价格增速小幅下行，通胀率整体位于底部区间，居民消费需求有待进一步推动。春节错位和科技助农是导致本月CPI增速小幅下降的主要因素。

PPI：2026年1月，PPI同比下降1.4%，降幅较前月收窄0.5个百分点，原材料价格上涨以及整治“反内卷”式竞争政策效应释放是主要因素，其中耐用消费品、原材料工业、加工工业价格增速上涨明显。工业品价格依然同比下降，整体价格增速依然较低，反映出当前工业品供给依然相对过剩，过剩产能去化仍需继续，供需矛盾依然存在。

货币金融

社会融资：2026年1月中国新增社会融资规模为7.22万亿元，较去年同期增加1662亿元，增幅2.4%。这一多增主要得益于政府债券融资同比多增2831亿元、未贴现银行承兑汇票多增1639亿元，以及企业债券融资多增579亿元，反映财政政策靠前发力、货币政策适度宽松的协同效应。尽管人民币贷款同比少增，但直接融资和表外融资强劲支撑社融总量，体现金融对实体经济的支持力度增强，为年初经济平稳开局提供有力保障。

人民币贷款：2026年1月中国新增人民币贷款规模为47100亿元，较去年同期减少4200亿元，降幅8.2%。这一少增主要源于票据融资压降和项目需求边际放缓，企业中长期贷款虽强劲但不足以抵消整体收缩；居民贷款由负转正反映消费回暖信号。货币政策适度宽松叠加财政协同发力，形成年初金融支持实体效应，但房地产调整持续和多元化融资替代影响信贷总量。



M2: 2026年1月末，狭义货币（M1）同比增长4.9%，较上期增长1.1个百分点，股市效应活化活期存款。2026年1月末，广义货币（M2）同比增长9%，较上期增长0.5个百分点，非银存款多增派生强劲。2026年1月末，M2与M1同比增速差缩小0.6个百分点，较上期下降0.6个百分点，资金向活期转化提速。2026年1月末，社会融资规模与M2同比增速差缩小0.6个百分点，较上期下降0.6个百分点，直接融资支撑社融。



正文

价格部分：春节错位叠加供给充足，CPI 增速小幅下降

2026 年 1 月，CPI 同比增长 0.2%，较前月下降 0.6 个百分点，居民消费价格增速小幅下行，通胀率整体位于底部区间，居民消费需求有待进一步推动。春节错位和科技助农是导致本月 CPI 增速小幅下降的主要因素。

2026 年 1 月，PPI 同比下降 1.4%，降幅较前月收窄 0.5 个百分点，原材料价格上涨以及整治“反内卷”式竞争政策效应释放是主要因素，其中耐用消费品、原材料工业、加工工业价格增速上涨明显。工业品价格依然同比下降，整体价格增速依然较低，反映出当前工业品供给依然相对过剩，过剩产能去化仍需继续，供需矛盾依然存在。

CPI:当月同比 PPI:全部工业品:当月同比

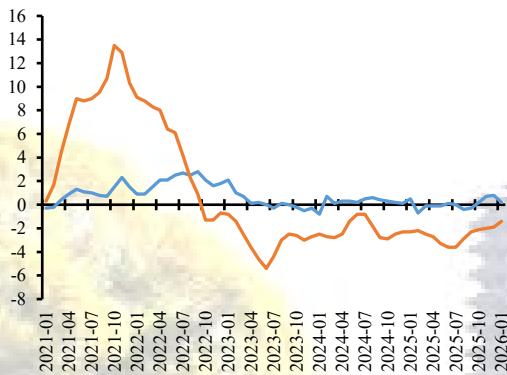


图 1 CPI、PPI 当月同比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

CPI:环比 PPI:全部工业品:环比

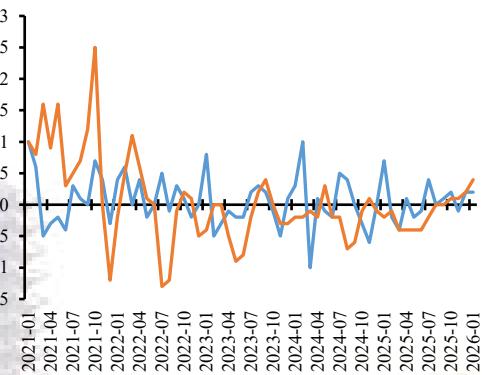


图 2 CPI、PPI 环比增速（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

春节错位叠加科技助农，CPI 增速小幅下行

2026 年 1 月，CPI 同比增长 0.2%，较前月下降 0.6 个百分点，居民消费价格增速小幅下行，通胀率整体位于底部区间，居民消费需求有待进一步推动。春节错位和科技助农是导致本月 CPI 增速小幅下降的主要因素。

受中国传统习俗影响，一般春节所在月居民集中消费，CPI 环比增速季节性上涨。2025 年春节在 1 月末，而 2026 年春节在 2 月中，导致 2025 年 1 月 CPI 环比增速较高，对本月形成明显的高基数效应；另外，冬季果蔬等食品价格受天气影响较大，科技助农保障冬季食品供给充足，叠加 1 月全国无大面积极端雨雪天气，天气相对暖和，果蔬、水产品等食品供给增加，并未出现价格大幅上涨现象。恰恰相反，1 月鲜菜价格环比下降 4.8%，是有记录以来首次同期环比负增长，同时鲜果、水产品等大部分食品价格环比增速也明显低于历史同期，反映出食品供给相对充足。



食品:当月同比 非食品:当月同比

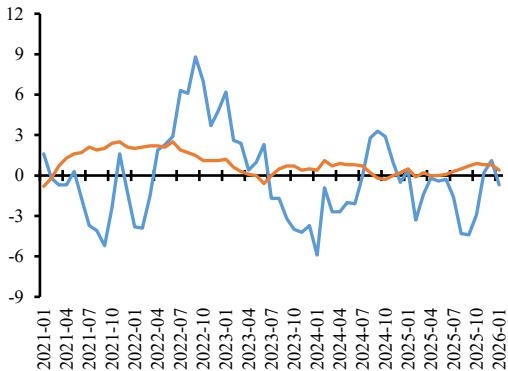


图3 CPI 食品与非食品当月同比增速 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

食品:环比 非食品:环比

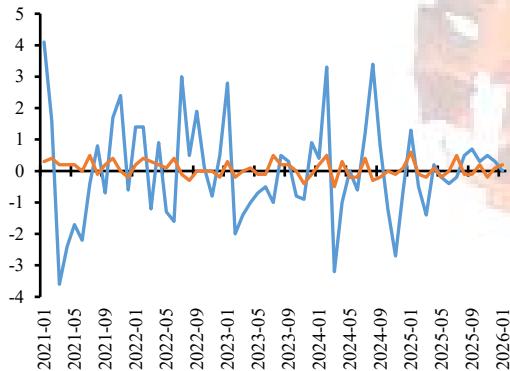


图4 CPI 食品与非食品环比增速 (%)

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-0.7%,较前月下降1.8个百分点,春节错位、科技助农供给增加,是推动食品价格增速下降的主要因素。总体而言,食品项八大类价格同比分化(3涨、5跌、0持平),其中蛋类价格同比幅度最大(-9.2%);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(-11.3%)。

表1 食品类同比及较上月变动(单位: %)

食品	粮食	食用油	鲜菜	畜肉	水产品	蛋类	奶类	鲜果
1月同比	-0.1	-0.7	6.9	-6.1	0.7	-9.2	-0.8	3.2
同比变动	0.2	0.3	-11.3	0.0	-0.9	3.5	1.0	-1.2

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

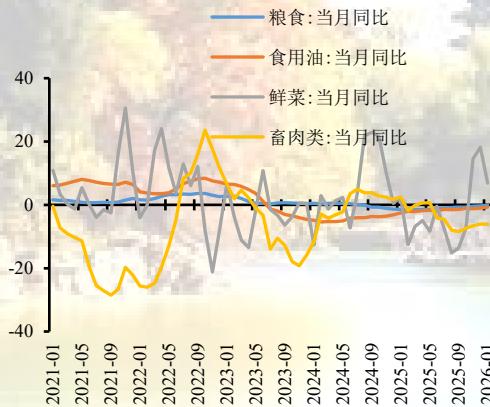


图5 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格同比 (%)

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

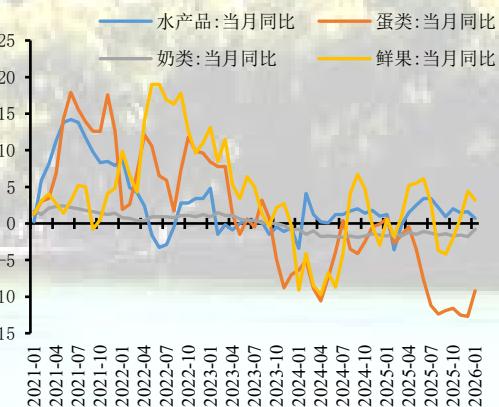


图6 水产品、蛋、奶、鲜果价格同比 (%)

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%,较前月下降0.3个百分点。一般冬季果蔬等食品供给减少,即便暖冬、燃料价格下降,食品价格也会季节性上涨。本月是有记录以来首次1月食品价格没有上涨,尤其是鲜菜价格竟然环比下降4.8%,反映出鲜菜供给充足。近些年随



着科技强农效应逐渐释放，我国鲜果、鲜菜价格的季节性波动逐渐平缓，冬季果蔬供给增加，全年果蔬价格波动幅度明显放缓。总体而言，食品八大类价格环比涨跌互现（2 涨、5 跌、1 持平），其中鲜菜价格环比幅度最高（7.2%），较上月环比变动分化（2 正 5 负 1 不变），其中鲜菜价格环比变动幅度最大（2.9%）。

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
1月环比	-0.1	-0.2	-4.8	0.5	2.0	2.7	-0.2	2.0
环比变动	-0.2	-0.3	-5.6	1.3	1.8	2.7	0.1	-0.6

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

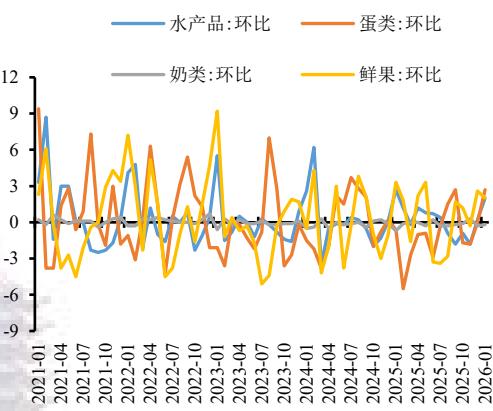
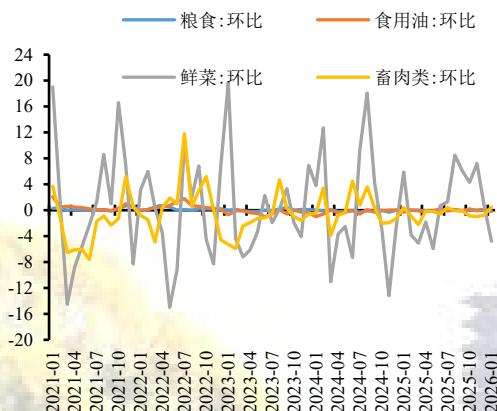


图 7 粮食、食用油、鲜菜、畜肉价格环比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

图 8 水产品、蛋、奶、鲜果价格环比 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

非食品价格同比增长 0.4%，较前月下降 0.4 个百分点，春节错位是拉低价格增速的主要因素。尽管整治“反内卷式竞争”效应释放，部分非食品消费品价格增速上涨明显，但整体依然位于底部区间，反映出有效需求依然相对不足，有待进一步刺激消费。总体而言，非食品七大类价格同比普涨（4 涨、2 跌、1 持平），其中其他用品及服务价格同比幅度最大（13.2%），较上月同比变动分化（2 正 5 负 0 不变），其中其他用品及服务价格同比变动最明显（-4.2%）。

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
1月同比	1.9	-0.1	2.6	-3.4	0.0	1.7	13.2
同比变动	-0.2	0.1	0.4	-0.8	-0.9	-0.1	-4.2

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

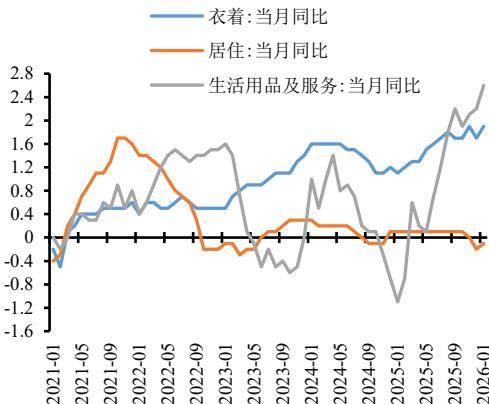


图 9 衣着、居住、生活用品及服务同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从环比看，非食品价格环比增长 0.2%，较前月上涨 0.1 个百分点，其中，其他用品、服务及医疗保健、生活用品及服务等价格继续上涨；本月交通工具用燃料价格继续下降，较前月环比下降 1.2%。总体而言，非食品项七大类价格环比分化（5 正、1 负、1 持平），其中其他用品及服务价格环比幅度最高（2.7%），较上月环比变动分化（5 正、2 负、0 不变）。

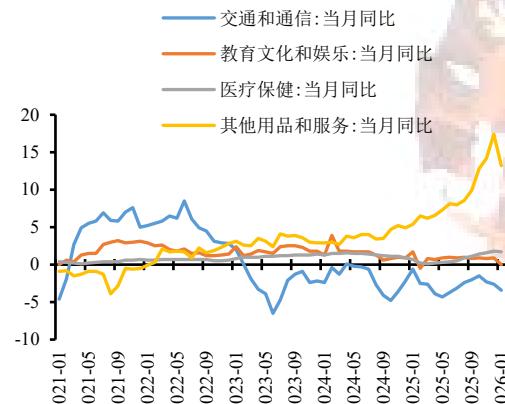


图 10 交通和通信、教育文化和娱乐、医疗保健价格、其他用品和服务价格同比（%）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

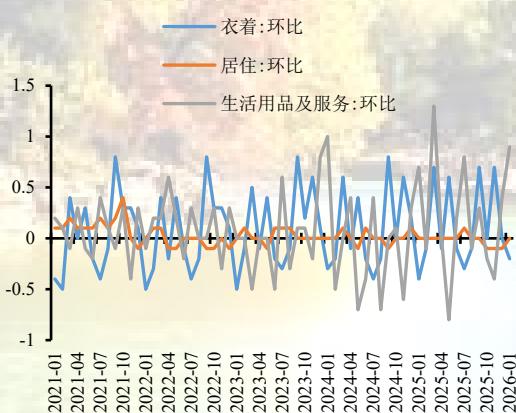


图 11 衣着、居住、生活用品及服务环比（%）

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



供需矛盾或有缓解，PPI 降幅进一步收窄

2026年1月PPI同比下降1.4%，降幅较前月收窄0.5个百分点，原材料价格上涨以及整治“反内卷”式竞争政策效应释放，耐用消费品、原材料工业、加工工业价格增速上涨明显。工业品价格依然同比下降，整体价格增速依然较低，反映出当前工业品供给依然相对过剩，过剩产能去化仍需继续，供需矛盾依然存在。

当前国内经济结构调整，过剩产能去化，尤其是房地产市场的低迷，导致国内对钢铁、煤炭等大宗商品需求相对减少，是导致PPI增速持续低迷的主要因素。同时，有色金属价格增速逆势大幅上涨，反映出国内产业结构升级。1月，有色金属矿采选业价格同比增长22.7%、有色金属冶炼和压延加工业价格同比增长17.1%，均大幅高于主要行业出厂价格同比，影射出高技术产业需求相对旺盛。

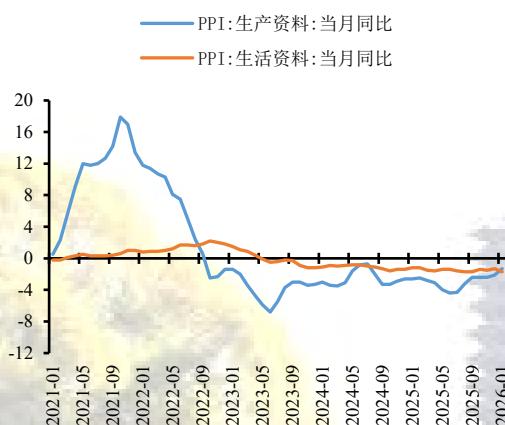


图13 生产资料、生活资料价格同比增速(%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

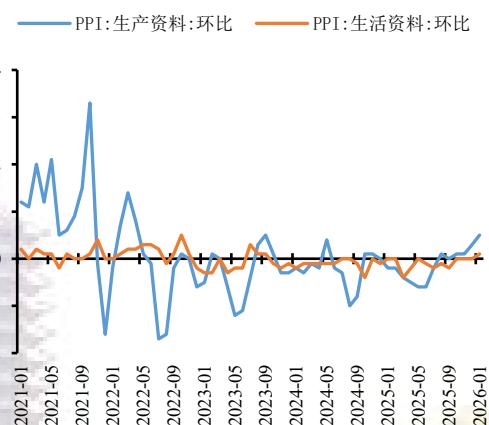


图14 生产资料、生活资料价格环比增速(%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

从同比看，1月PPI下跌1.4%，降幅较前月收窄0.5个百分点。生产资料价格降幅明显收窄是推动本月PPI增速上行的主要因素。生产资料价格同比下降1.3%，降幅较前月收窄0.8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-3.4、0.6、1.2个百分点；生活资料价格同比下降1.7%，降幅较前月扩大0.4个百分点，其中一般日用品价格降幅扩大3.2个百分点，耐用消费品价格降幅收窄1.7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
1月同比	-8.1	-2.0	-0.4	-1.9	-0.7	-1.8	-1.8
同比变动	-3.4	0.6	1.2	-0.4	-0.6	-3.2	1.7

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

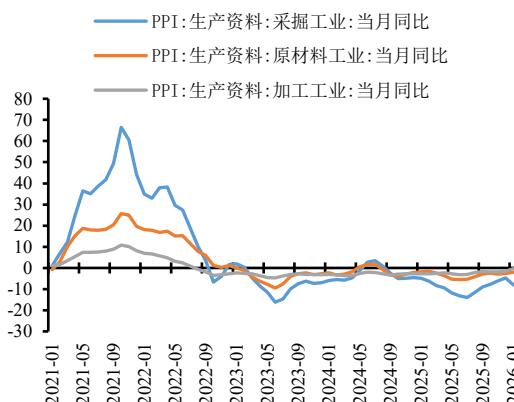


图 15 生产资料价格分项同比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

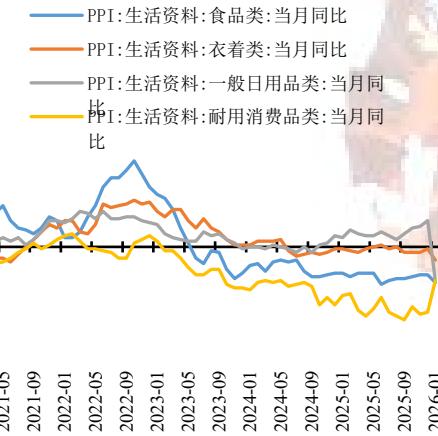


图 16 生活资料价格分项同比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

从环比看，1 月 PPI 环比增长 0.4%，较前月上涨 0.2 个百分点。外部环境复杂多变叠加国内整治“反内卷”式竞争，生产资料价格环比增长 0.5%，较前月上涨 0.2 个百分点，其中加工业价格环比上涨最为明显；生活资料价格环比增长 0.1%，较前月上涨 0.1 个百分点，其中，食品、衣着、一般日用品价格均有不同程度的下降；耐用品价格则环比上涨。

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
1 月环比	-1.7	0.7	0.5	-0.1	-0.3	-0.1	0.3
环比变动	-2.5	0.1	0.3	0.0	-0.5	-0.6	0.5

数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

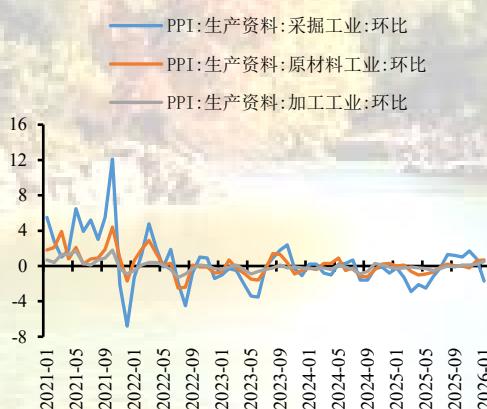


图 17 生产资料价格分项环比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

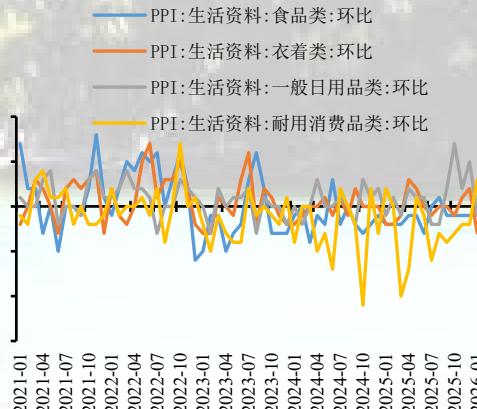


图 18 生活资料价格分项环比增速 (%)
数据来源: Wind, 北京大学国民经济研究中心

货币金融部分：新增社融超预期多增，政府债券强劲发力



2026年1月中国新增社会融资规模为7.22万亿元，较去年同期增加1662亿元，增幅2.4%。这一多增主要得益于政府债券融资同比多增2831亿元、未贴现银行承兑汇票多增1639亿元，以及企业债券融资多增579亿元，反映财政政策靠前发力、货币政策适度宽松的协同效应。尽管人民币贷款同比少增，但直接融资和表外融资强劲支撑社融总量，体现金融对实体经济的支持力度增强，为年初经济平稳开局提供有力保障。

2026年1月中国新增人民币贷款规模为47100亿元，较去年同期减少4200亿元，降幅8.2%。这一少增主要源于票据融资压降和项目需求边际放缓，企业中长期贷款虽强劲但不足以抵消整体收缩；居民贷款由负转正反映消费回暖信号。货币政策适度宽松叠加财政协同发力，形成年初金融支持实体效应，但房地产调整持续和多元化融资替代影响信贷总量。

2026年1月末，狭义货币（M1）同比增长4.9%，较上期增长1.1个百分点，股市效应活化活期存款。2026年1月末，广义货币（M2）同比增长9%，较上期增长0.5个百分点，非银存款多增派生强劲。2026年1月末，M2与M1同比增速差缩小0.6个百分点，较上期下降0.6个百分点，资金向活期转化提速。2026年1月末，社会融资规模与M2同比增速差缩小0.6个百分点，较上期下降0.6个百分点，直接融资支撑社融。

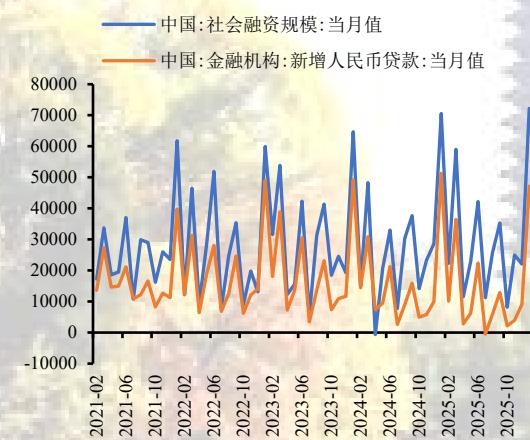


图19 社会融资规模和新增人民币贷款（亿元）

数据来源：Wind, 北京大学国民经济研究中心

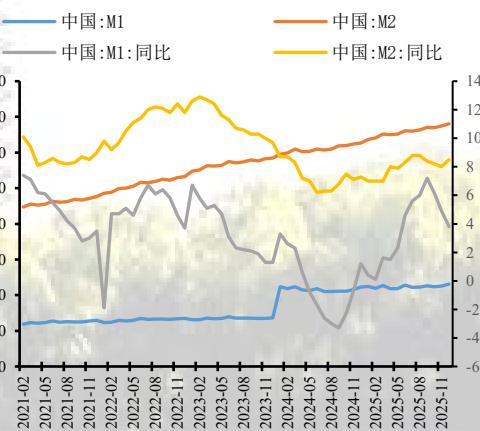


图20 M1 和 M2 (左: 亿元; 右: %)

数据来源：Wind, 北京大学国民经济研究中心

新增社融同比多增，政府债券发行支撑

2026年1月中国新增社会融资规模为7.22万亿元，较去年同期增加1662亿元，增幅2.4%。这一多增主要得益于政府债券融资同比多增2831亿元、未贴现银行承兑汇票多增1639亿元，以及企业债券融资多增579亿元，反映财政政策靠前发力、货币政策适度宽松的协同效应。尽管人民币贷款同比少增，但直接融资和表外融资强劲支撑社融总量，体现金融对实体经济的支持力度增强，为年初经济平稳开局提供有力保障。

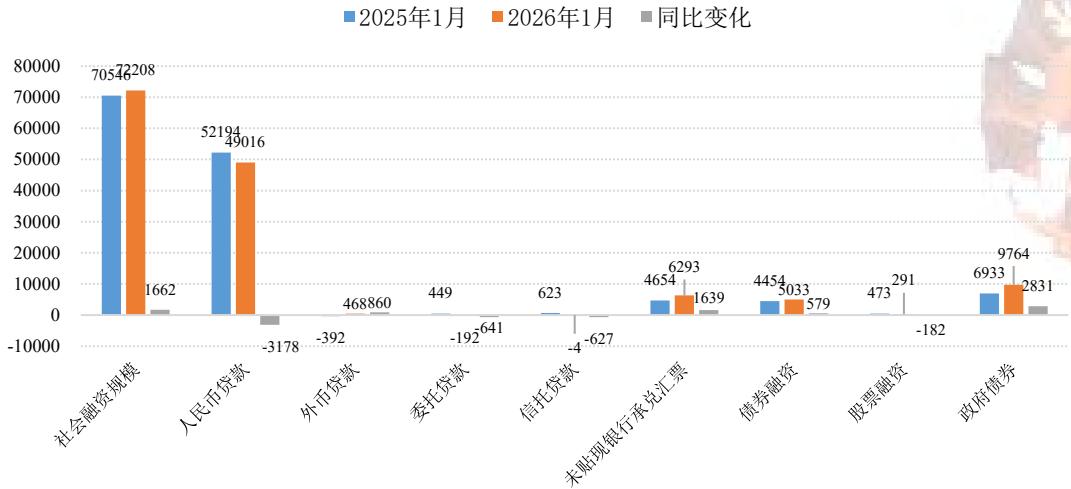


图 21 新增社会融资规模：分项（亿元）

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 1 月新增人民币贷款 4.71 万亿元，较去年同期减少 4200 亿元，降幅 8.2%。少增主要源于企业中长期贷款同比少增 2800 亿元，受项目合意需求边际放缓影响；居民中长期贷款虽同比少增 1466 亿元，但短期贷款多增 1594 亿元，春节前消费需求释放支撑。货币政策保持流动性充裕，结构性工具引导资金流向重点领域，但房地产调整持续和企业投资谨慎对整体信贷扩张支撑不足。

新增政府债券：2026 年 1 月新增政府债券 9764 亿元，较去年同期增加 2831 亿元，增幅 40.9%。多增主要系财政政策靠前发力、加力提效，地方政府专项债和一般债发行节奏显著前置，1 月净融资占比达 13.5% 为近年同期最高；国债发行规模扩大支持“两重”项目和民生投资。积极财政政策集成效应增强，政府债融资成为社融主要拉动项，助力基建和内需扩张，但需平衡债务可持续性，避免挤出效应。

新增表外融资：2026 年 1 月新增表外融资 6097 亿元，较去年同期增加约 9642 亿元。多增主要由未贴现银行承兑汇票增加 6293 亿元、同比多增 1639 亿元驱动，委托和信托贷款小幅收缩但影响有限；银行开票需求旺盛反映表内信贷需求偏弱下的替代效应。表外融资占比回升，缓解信贷紧缩，支持供应链和中小企业资金链，但监管规范下规模受控，推动金融脱媒向高质量方向转型。

新增企业直接融资：2026 年 1 月新增企业直接融资 5324 亿元，较去年同期增加 397 亿元，增幅 8.1%。增长主要源于企业债券融资 5033 亿元、同比多增 579 亿元，发行利率下行和科技创新债等支持；股票融资 291 亿元同比少增 182 亿元，受市场波动影响。

新增外币贷款：2026 年 1 月新增外币贷款 468 亿元，较去年同期增加 860 亿元，增幅



显著。多增系人民币升值预期改善和中国企业出海需求增强，外币结算便利化政策刺激跨境融资，全球流动性环境相对宽松提供支撑。

新增贷款同比少增，企业信贷需求减少

2026年1月中国新增人民币贷款规模为47100亿元，较去年同期减少4200亿元，降幅8.2%。这一少增主要源于票据融资压降和项目需求边际放缓，企业中长期贷款虽强劲但不足以抵消整体收缩；居民贷款由负转正反映消费回暖信号。货币政策适度宽松叠加财政协同发力，形成年初金融支持实体效应，但房地产调整持续和多元化融资替代影响信贷总量。

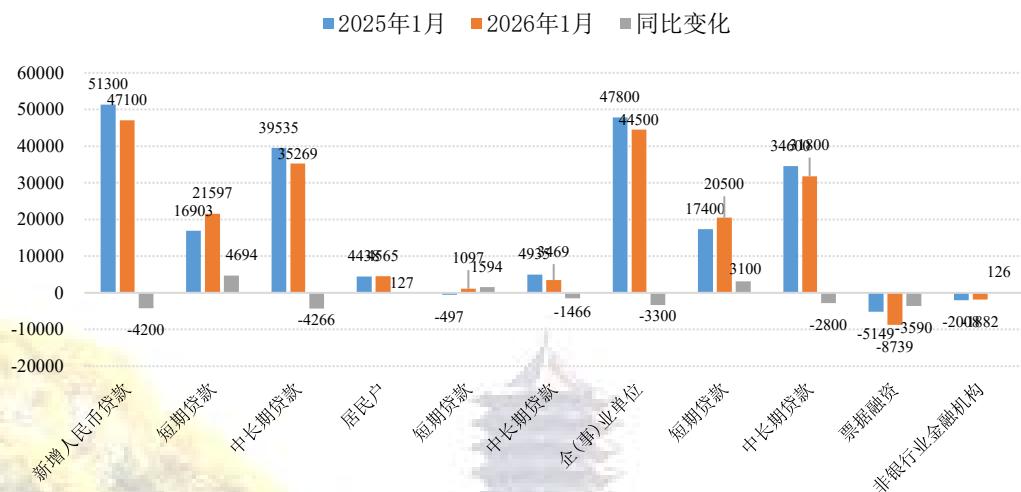


图 22 金融机构：新增人民币贷款：分项（亿元）

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心

短期贷款：2026年1月新增短期贷款21597亿元，较去年同期增加4694亿元，增幅27.8%。多增主要由企业短期贷款20500亿元、同比多增3100亿元驱动，春节前经营周转和供应链结算需求释放；居民短期贷款1097亿元，同比多增1594亿元，受消费季节性因素支撑。

中长期贷款：2026年1月新增中长期贷款35269亿元，较去年同期减少4266亿元，降幅10.8%。少增主要系企事业单位中长期贷款31800亿元、同比少增2800亿元，受项目合意需求放缓影响；居民中长期贷款3469亿元，同比少增1466亿元，房地产销售压力持续。

居民户贷款：2026年1月新增居民户贷款4565亿元，较去年同期增加128亿元，增幅2.9%。多增主要源于短期贷款1097亿元、同比多增1594亿元，消费需求释放；中长期贷款3469亿元，同比少增1466亿元，受房地产调整影响。

企事业单位贷款：2026年1月新增企事业单位贷款44500亿元，较去年同期减少3300亿元，降幅6.9%。少增主要由中长期贷款31800亿元、同比少增2800亿元和票据融资-8739



亿元压降驱动；短期贷款 20500 亿元，同比多增 3100 亿元支撑周转。

M1 增速回升，M2 加速，两者剪刀差收窄

2026 年 1 月末，狭义货币（M1）同比增长 4.9%，较上期增长 1.1 个百分点，股市效应活化活期存款。2026 年 1 月末，广义货币（M2）同比增长 9%，较上期增长 0.5 个百分点，非银存款多增派生强劲。2026 年 1 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小 0.6 个百分点，较上期下降 0.6 个百分点，资金向活期转化提速。2026 年 1 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差缩小 0.6 个百分点，较上期下降 0.6 个百分点，直接融资支撑社融。

M1： 2026 年 1 月末，M1 余额 117.97 万亿元，同比增长 4.9%，较上期增长 1.1 个百分点。这一回升主要源于股市赚钱效应推动居民和企业活期存款活化，叠加春节错位因素及去年同期低基数效应，企业活期存款增长加快；货币政策宽松释放流动性，资本市场活跃提升交易需求，M1 增速回升反映经济活力增强和资金使用效率提升。但需关注后续基数消退后走势，政策持续引导资金流入实体，避免活期存款过度集中影响货币传导。

M2： 2026 年 1 月末，M2 余额 347.19 万亿元，同比增长 9%，较上期增长 0.5 个百分点。这一加速主要得益于非银金融机构存款同比多增 2.56 万亿元，存款“搬家”加速及贷款集中投放带动存款派生；政府债券融资前置转化为企业和居民存款，资本市场积极行情进一步支撑广义货币扩张。货币政策适度宽松与财政协同发力，形成金融总量合理增长态势，但需警惕通胀预期和资产泡沫，保持 M2 增速与名义 GDP 匹配，支持经济平稳开局。

M2 与 M1 同比增速差： 2026 年 1 月末，M2 与 M1 同比增速差缩小 0.6 个百分点，较上期下降 0.6 个百分点。这一收窄主要源于 M1 增速回升快于 M2，反映活期存款活化加速，资金从定期向活期转化提速；股市效应和春节因素增强交易性货币需求，经济转型期资金使用效率提升。剪刀差收窄表明货币流动性向实体经济传导改善，但仍需政策协同提振内需，避免结构性失衡加剧经济波动。

社会融资规模与 M2 同比增速差： 2026 年 1 月末，社会融资规模与 M2 同比增速差缩小 0.6 个百分点，较上期下降 0.6 个百分点。这一缩小主要系社融存量增速 8.2% 略低于 M2 9%，尽管政府债券和企业直接融资强劲拉动社融，但信贷需求结构调整拖累整体增速；金融脱媒加速和直接融资占比提升优化资源配置，但需平衡总量与结构，避免差值持续负向扩大影响实体融资效率和经济增长韧性。

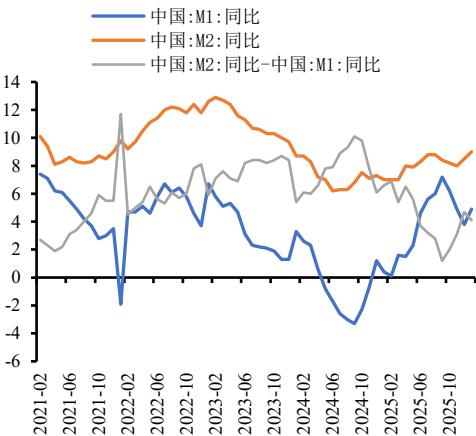


图 23 M1、M2 和 M2-M1 (%)

数据来源：Wind，北京大学国民经济研究中心



图 24 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：2026 年价格增速或有上行，货币金融走势平稳

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。但外部趋紧的国际环境依然没有改变，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，使得未来居民消费价格难以短期快速大幅上涨，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，预计 2026 年 PPI 增速或有上行。

社会融资规模：预计未来社融走势将呈现稳中趋升态势，2026 年整体保持 8% 左右中高速增长。一是货币政策持续宽松，M2 增速高位运行释放流动性信号，支持信贷和债券投放；二是财政发力加码，政府债券全年多增 3.61 万亿元，12 月季节性发行高峰将托底社融，专项债规模提升驱动基建投资。三是结构优化提速，企业直接融资和表外融资反弹强劲，居民加杠杆低迷虽拖累贷款端，但股权工具和绿色债券助力新质生产力，缓解经济下行压力。

人民币贷款规模：未来走势预计将呈现温和回升态势，但整体扩张空间有限，预计 2026 年全年新增信贷规模在 18-20 万亿元区间，同比持平或微增 1%-2%。一是宏观政策支持力度加大，央行已释放信号通过降准和结构性工具（如再贷款）引导资金精准流入实体，刺激基建和制造业投资，缓解内需疲软；二是季节性因素，四季度末至明年一季度信贷投放往往



伴随考核冲量，叠加春节前消费回暖，可带动居民短期贷款反弹；三是经济基本面渐稳，房地产调控从严和企业投资谨慎将抑制中长期贷款增速，居民杠杆率高位制约消费贷扩张。

M2：预计 2026 年上半年 M2 同比增速将小幅震荡在 7.5%-8.2% 区间，整体呈温和回落态势，但不会大幅下滑，保持稳健宽松基调。进入 2026 年，受“十四五”收官向“十五五”过渡的政策叠加效应，财政刺激和降准操作将进一步释放流动性，支持社融存量增速维持 8.5% 以上。然而，四季度经济下行压力持续，制造业投资需求疲软可能拖累中长期贷款扩张，导致 M2 增速在基数抬升下逐步收窄至 7.8% 左右。



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。