

2026 年一季度货币政策执行报告学习体会

“十五五”时期的第一篇货币政策执行报告

2026 年一季度货币政策执行报告中出现较多新表述。

- 2026 年一季度货币政策执行报告，是“十五五”时期的第一份货币政策执行报告，相较于 2025 年四季度货币政策执行报告出现较多新表述：
- 一是对海外形势的判断，相较于 2025 年四篇货币政策执行报告均聚焦国际贸易秩序，2026 年一季度提出“地缘政治风险持续上升，供给冲击和输入型通胀压力有所显现”和“各国央行货币政策调整存在不确定性”。
- 二是对国内经济发展形势的表述，2025 年基本采用“基础稳、优势多、韧性强、潜能大”，2026 年一季度则是“向新向优”，“制度优势和大国优势”。
- 三是在货币政策目标部分，删掉了平衡好三对关系、强化逆周期和跨周期调节的表述，更加强调经济发展靠“内生动力”，适度宽松的货币政策“精准有效”。
- 四是明确提出“加强货币财政政策协同配合”，将“促进经济稳定增长、物价合理回升”的排序后移，同时将“增强政策前瞻性灵活性针对性”的表述提前。
- 五是在货币政策方面，2026 年一季度删掉了“降准降息”的表述，只提到“灵活运用多种货币政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导金融总量合理增长、信贷均衡投放”。
- 六是央行的关注点更加聚焦在金融机构负债成本、定价能力，和实体经济融资综合成本上面。相较于 2025 年四季度货币政策执行报告中提到的“降低银行负债成本，促进社会综合融资成本低位运行”，“有序扩大明示企业贷款综合融资成本工作覆盖面”，2026 年一季度货币政策执行报告的表述是“降低银行负债成本，引导金融机构提高利率定价能力，促进社会综合融资成本低位运行”，“持续深化明示企业贷款综合融资成本工作”。
- 七是关于货币政策工具的措辞微调，2026 年一季度货币政策执行报告依然延续了“发挥好货币政策工具总量和结构双重功能”的表述，但将四季度报告中“有效落实好各类结构性货币政策工具”表述调整为“用好各类结构性货币政策工具，优化工具管理”。
- 八是外汇方面增加了一句话，“综合施策，增强外汇市场韧性，稳定市场预期”。
- 我们认为 2026 年一季度货币政策执行报告背后，折射出三方面的变化：
- 一是国际形势的变化。相较于 2025 年国际贸易形势是最大的不确定性，2026 年国际形势最大的变化是不确定性增多，中东地缘局势持续紧张、国际能源供应链安全形势恶化、国际贸易需求开始转向稳定的供给端、国际能源价格上涨导致全球通胀开始出现上行趋势、各国央行开始将抗通胀列入货币政策调整关注指标等等。国际形势变化将从多方面影响我国经济：输入性通胀压力有所显现，外需走强带动出口持续高增，国际资本寻求稳定的避险资产带动人民币升值，海外央行加息预期升温可能对我国利率和汇率造成一定外溢性影响。
- 二是我国经济增长动能的变化。我们认为“十五五”时期，我国经济的重要变化包括但不限于：增强经济发展内生性动力，推动贸易平衡发展，着力扩大内需、优化供给，打造智能经济新形态，持续彰显我国制度优势和大国优势。在经济发展中体现为“两重两新”政策不断加力扩围，进口增速明显走高，AI 投资产业链相关产品价格提升出口提速，等等。
- 三是央行货币政策取向的变化。我们认为目前的货币政策在量、价和工具等方面，已经较为充分的利用了“适度宽松的货币政策”空间，货币政策下一阶段转向落实监管：在利率方面，加强对金融机构负债成本和定价能力的监管；在投放量方面，加强对金融机构资金流向的监管；在工具方面，加强对创新工具规模存量和增量的管理。
- 专栏部分共有四篇内容，我们认为分别指向了金融监管、金融机构间接融资、资本市场直接融资和外汇管理。
- 经济“向新向优”，货币政策求变。我们认为传统货币政策工具空间已经相对有限，创新货币政策工具扩容则不仅受实体经济需求影响，也同时受金融机构渠道传导影响。不排除货币政策下一阶段可能加强监管职能，在保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松的情况下，进一步向金融机构和债券市场施加影响力。
- 风险提示：全球通胀二次上行；全球经济增长动能减弱；地缘政治局势发展前景的不确定性。

相关研究报告

《4 月通胀点评》20260511

《策略周报》20260510

《2026 年 1-4 月进出口数据点评》20260510

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

图表 1. 2026 年一季度货币政策执行报告下一阶段工作重点及专栏内容与 2025 年四季度货币政策执行报告对比

	2026 年一季度货币政策执行报告	2025 年四季度货币政策执行报告
宏观形势判断	当前外部环境变化影响加深，世界经济增长动能疲弱，地缘政治风险持续上升，供给冲击和输入型通胀压力有所显现，主要经济体经济表现分化，各国央行货币政策调整存在不确定性。我国经济高质量发展向新向好，但持续稳中向好的基础还需进一步巩固。同时，我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，制度优势和大国优势不断彰显，要坚定信心，用足用好优势，沉着应对各种风险挑战，着力提升经济韧性、夯实发展基础。 坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，更好统筹国内国际两个大局，精准有效实施适度宽松的货币政策，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，增强经济发展内生动力，不断巩固拓展经济稳中向好势头。坚定不移走中国特色金融发展之路，进一步深化金融改革和高水平对外开放，加快建设金融强国，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。	当前外部环境变化影响加深，世界经济增长动能不足，贸易壁垒增多，主要经济体经济表现有所分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。我国经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新成效，但仍存在供需需弱等挑战。同时，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，长期向好的支撑条件和基本趋势没有变，要坚定信心、用好优势、应对挑战，不断巩固拓展经济稳中向好势头。 坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，把做强国内大循环摆到更加突出的位置，统筹好总供给和总需求的关系，增强宏观政策前瞻性针对性协同性，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，不断巩固拓展经济稳中向好势头。坚定不移走中国特色金融发展之路，进一步深化金融改革和高水平对外开放，加快建设金融强国，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。平衡好短期与长期、支持实体经济与保持银行体系自身健康性、内部均衡与外部均衡的关系，强化宏观政策取向一致性，做好逆周期和跨周期调节，提升宏观经济治理效能，支持“十五五”实现良好开局。
	继续实施好适度宽松的货币政策。 增强政策前瞻性灵活性针对性，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机，加强货币财政政策协同配合，畅通货币政策传导机制，促进经济稳定增长和物价合理回升。 灵活运用多种货币政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导金融总量合理增长、信贷均衡投放，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。	继续实施好适度宽松的货币政策。 把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，把握好政策实施的力度、节奏和时机。 灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕和社会融资条件相对宽松，引导金融总量合理增长、信贷均衡投放，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。
下一阶段工作重点	进一步完善利率调控框架，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督，降低银行负债成本，引导金融机构提高利率定价能力，促进社会综合融资成本低位运行。 持续深化明示企业贷款综合融资成本工作。 发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，用好各类结构性货币政策工具，优化工具管理，扎实做好金融“五篇大文章”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。 坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能，综合施策，增强外汇市场韧性，稳定市场预期，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能，完善宏观审慎和金融稳定管理工具箱，维护金融市场平稳运行，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。	进一步完善利率调控框架，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，加强利率政策执行和监督，降低银行负债成本，促进社会综合融资成本低位运行。 有序扩大明示企业贷款综合融资成本工作覆盖面。 发挥好货币政策工具总量和结构双重功能，有效落实好各类结构性货币政策工具，扎实做好金融“五篇大文章”，加强对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的金融支持。 坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持汇率弹性，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能，强化预期引导，防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能，完善宏观审慎和金融稳定管理工具箱，维护金融市场稳定，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。
	专栏 1 构建覆盖全面的宏观审慎管理体系 专栏 2 贷款利率定价基准的国际经验 专栏 3 中央银行与债券市场 专栏 4 我国国际收支的变动特征与影响	专栏 1 财政金融协同支持扩内需 专栏 2 持续提升绿色金融质效 服务经济社会绿色低碳转型 专栏 3 从资管产品与银行存款的合并视角看流动性总量 专栏 4 实施一次性信用修复政策 支持个人高效便捷重塑信用

资料来源：中国人民银行官网，中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不得以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371

