

央行货政例会量化解读

基调延续，相机抉择

◆ 经济研究 · 宏观快评

证券分析师： 田地 0755-81982035 tiandi2@guosen.com.cn 执证编码：S0980524090003
 证券分析师： 董德志 021-60933158 dongdz@guosen.com.cn 执证编码：S0980513100001

事项：

北京时间7月8日，央行公布2026年中国人民银行货币政策委员会第二季度例会通稿。我们参考报告《乘风DeepSeek理解货币政策取向》发表的初步的分析方法和结论，对本次货币政策力度进行量化打分。

评论：

◆ 宽松延续，操作趋细

从通稿整体基调来看，货币政策总基调没有转向，但央行对资金空转、债市长端和政策传导效率的关注明显提升。“继续实施适度宽松的货币政策，加大逆周期和跨周期调节力度”总基调延续，引述了4月政治局会议“增强前瞻性灵活性针对性”的要求，并认可了经济“向新向优”“结构分化”的特征。

Q2资金面，总体从“宽裕”回归“中性”。4月以来，DR001、DR007持续低于1.4%政策利率，银行间流动性环境整体充裕；进入6月后，伴随OMO、MDS持续缩量续作、政府债缴款回升、季末信贷投放、缴税等因素，资金面阶段性收敛。

跨季后，央行重新释放稳流动性信号。7月央行开展1万亿元3个月期买断式逆回购操作，对冲当月8000亿元到期，净投放2000亿元，结束此前连续3个月的缩量，意味着流动性总体回归合意水平。

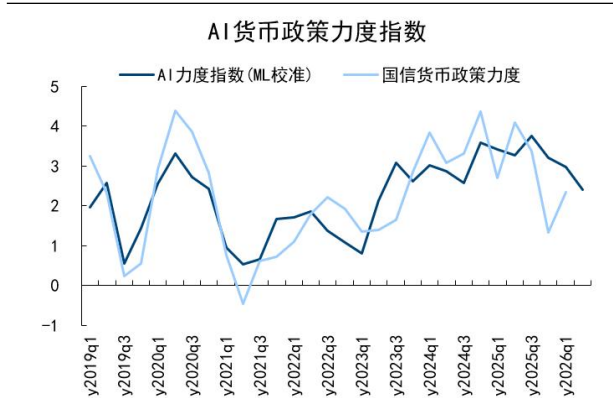
本次季度例会表述中，“保持流动性充裕”仍是底线，但“把握力度、节奏和时机”“提高资金使用效率”“关注长期收益率变化”说明央行更强调松而有度。资金面阶段性收敛不是政策转向，而是对前期过松状态的校准。后续流动性仍会保持充裕，但资金大概率围绕政策利率运行，债市单边下行空间仍受政策约束。

图1：关键表述对比

主题	【环比比较】2026q2 vs 2026q1	【同比比较】2026q2 vs 2025q2
总体基调	变化不大。延续适度宽松基调，对经济困难判断更充分。	变化不大。宽松基调延续，政策重心进一步聚焦稳增长、稳物价。
政策工具	边际宽松。新增“增量政策和存量政策集成效应”，强化政策协同。	边际宽松。更强调政策组合和统筹发力，工具体系更加完善。
降准降息	变化不大。未释放新的降准降息信号，保持流动性充裕。	变化不大。未新增降准降息表述，仍以流动性管理为主。
利率管理	边际宽松。更强调降低融资中间费用、促进综合融资成本低位运行。	边际宽松。利率传导和融资成本管理进一步强化。
外汇市场	变化不大。延续稳汇率、稳预期框架。	边际缓和。淡化“防范汇率超调风险”，更强调外汇市场供求平衡。

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：AI货币政策力度指数



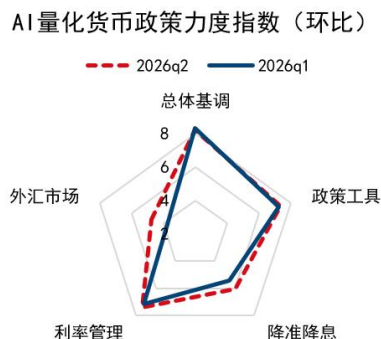
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

◆ AI量化显示宽松未加码

AI量化结果与文本判断基本一致，本次例会宽松力度与Q1大体相当，未出现加码信号。分项看，总体基

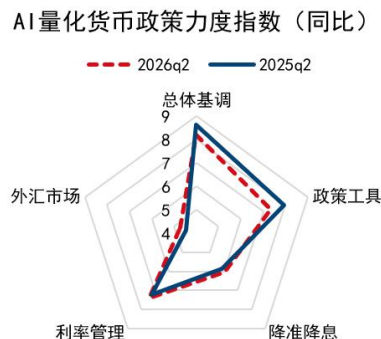
调稳定，政策工具更重协同，降准降息信号不强，利率管理维持高位，外汇压力表述边际缓和。这说明货币政策仍处宽松区间，但操作层面更强调相机抉择和精准传导。

图3: AI 货币政策力度指数环比比较



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: AI 货币政策力度指数同比比较



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

◆ 展望：前半段观察为主，下半程是关键

从基本面看，Q2 以来经济“撕裂”的现象加剧，出口“一枝独秀”难以外溢至经济其他部门。我们判断 Q3 货币政策大概率“观察在前、发力在后”。7-8 月政策利率与 LPR 预计继续按兵不动，央行以逆回购、MDS、MLF 等数量工具精细化削峰填谷，资金面维持均衡偏松。关键变量是 7、8 月的实体经济数据，如果工业增加值同比继续下台阶、消费和投资延续低迷，导致 GDP 在低基数下仍明显承压、全年目标兑现难度上升，那么 Q3 下半程央行双降窗口有望打开。

◆ 风险提示

海外经济体政策不确定性，外部需求下滑。

相关研究报告：

- 《5 月非农数据点评-加息预期还会反复吗？》——2026-07-03
- 《6 月 PMI 数据解读-价格走弱，出口反弹》——2026-06-30
- 《2026 年 5 月财政数据快评-收入修复延续，支出静待拐点》——2026-06-22
- 《美国 6 月 FOMC 会议点评-沃什主席并不“鹰”》——2026-06-19
- 《5 月金融数据解读-财政支出与货币流通同步加速》——2026-06-13

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032