

2026 年二季度货币政策执行报告学习体会

对外保持稳定，对内积极改革

2026 年下半年关注货币政策“改革”和“创新”。

- **变换的外部环境，不变的应对策略。**
- 从对外货币政策来看，2026 年二季度货币政策执行报告中，关于汇率的表述与一季度货币政策执行报告保持一致。这种表述完全不变的情况，在货币政策执行报告中比较少，但不是没有。比如 2026 年一季度货币政策执行报告中关于防风险的表述内容，就与 2025 年四季度货币政策执行报告是相同的。
- 我们认为背后或有两个原因：一是，6 月末人民币对美元汇率收盘价较上年末升值 3.0%，中国外汇交易中心人民币汇率指数，较上年末升值 4.7%，2026 年上半年外汇市场供求基本平稳，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，表明目前的汇率政策是行之有效的；二是央行对当前人民币汇率的整体水平和运行状态比较满意，认为政策短期无需调整。
- 但另一方面，二季度货币政策执行报告对外部环境的判断发生了明显变化：一是，对外部环境的判断从一季度的“影响加深”变成二季度的“更加复杂多变”，特别是一季度仅提及“地缘政治风险”，二季度还提到了“经贸摩擦多发频发”；二是，对全球通胀的判断发生变化，强调“全球通胀水平有所抬升”；三是，对海外央行的货币政策预期有所调整，从一季度的“各国央行货币政策调整存在不确定性”，变为二季度的“主要经济体央行货币政策趋向调整”，这一点在“专栏 5 海外主要经济体货币政策调整动态”中有详细表述。
- 我们认为从货币政策执行报告表述看，下半年海外的挑战是通胀水平抬升、经贸摩擦增加为主，同时预防海外央行加息对新兴经济体以及全球债市利率抬升、股市流动性收紧可能产生的外溢性影响。
- **国内方面，支持经济高质量发展和金融市场平稳运行是货币政策关注重点：**
- 一是，货币政策执行报告对内资经济增长的信心较强，相较于一季度报告中提到的“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，二季度报告提出“我国经济高质量发展取得新成效，后劲持续增强”；
- 二是，货币政策的态度更加积极，相较于一季度的“精准有效实施适度宽松的货币政策”，二季度新增表述“充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度”；
- 三是，货币政策可能调整，相较于一季度的“灵活运用多种货币政策工具”，二季度报告提出“综合运用并适时调整货币政策工具”，同时较一季度删掉了“引导金融总量合理增长、信贷均衡投放”的表述，我们认为未来货币投放量增速数据的重要性或下降；
- 四是，央行或继续大力打造围绕政策利率运行的利率曲线，一季度货币政策执行报告中的提法是“强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制”，二季度报告中的表述明显更加积极明确，“更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行”；
- 五是，在金融机构经营方面，二季度货币政策执行报告中有两处变化，删除的是“降低银行负债成本”，更加强调的是“降低融资中间费用”；
- 六是，在货币政策作用方面，一季度强调的是“用好”和“优化”，二季度更加强调“落实”和“完善”，在风险方面内容中，还新增了“创新金融工具”的表述。
- 五个专栏，五个方向。专栏 1 全面把握金融支持实体经济的力量和效果，主要针对的是实体经济融资渠道的边际变化；专栏 2 完善短端利率调控机制，通过优化临时正/逆回购工具的使用机制、增加隔夜逆回购操作品种等方式，增强政策利率的权威性；专栏 3 设立民营企业再贷款支持民营经济发展，主要解决面向实体经济融资有效性问题；专栏 4 建立银行间市场数据报告库，是完善宏观审慎管理的重要一环；专栏 5 海外主要经济体货币政策调整动态，既是我国货币政策前瞻性的体现，也是防范外部风险的举措。
- **我们认为下一阶段货币政策的重要任务是改革。**
- 二季度我国货币政策所做的调整包括：发布《关于调整银行业金融机构境外贷款业务有关事宜的通知》；联合发改委、财政部印发《关于扩大科技创新和技术改造贷款投放 进一步支持设备更新的通知》；首次在公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，将临时正、逆回购操作区间宽度由 70 个基点收窄至 50 个基点；通过境外央行类机构回购工具，向符合条件的境外央行类机构提供人民币流动性。
- 从货币政策运行结果看：货币市场隔夜利率 DR001 前 6 个月均值为 1.31%，总体运行平稳；6 月新发放企业贷款利率约为 3.0%，较上年同期低约 20 个基点；新发放个人住房贷款利率约为 3.1%，与上年同期基本持平；6 月末科技贷款、绿色贷款、普惠贷款、养老产业贷款、数字经济产业贷款同比持续高于全部贷款增速。
- 我们认为传统的货币政策工具，特别是总量货币政策工具的运用受到政策空间和外部环境的双重影响。下一阶段货币政策工具改革可能从三方面入手：一是加大货币政策工具在结构上的调整，特别是利率工具的使用和完善，二是扩大创新工具的使用范围和规模，在货币供应量增速趋势性下行的同时作为实体经济融资的补充，三是在国际外汇市场波动性和不确定性加大的背景下，以稳定的币值、强劲的基本面和确定的国际贸易政策导向，推进人民币在国际化进程中从交易货币向储备货币积极转变。
- **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

《7 月通胀点评》20260810

《策略周报》20260809

《新航道接近达成、黄金获双重支撑》20260808

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 年二季度货币政策执行报告下一阶段工作重点及专栏内容与 2026 年一季度货币政策执行报告对比

2026 年二季度货币政策执行报告		2026 年一季度货币政策执行报告	
宏观形势判断	当前外部环境 更加复杂多变 ，世界经济增长动能 疲弱 ， 地缘冲突和经贸摩擦多发频发 ，供给冲击和输入型通胀压力 影响仍在持续 ， 全球通胀水平有所抬升 ， 主要经济体央行货币政策趋向调整 。我国经济高质量发展 取得新成效 ， 后劲持续增强 ，经济长期向好的 内在支撑更加坚实 ，制度优势和大国优势不断彰显，要坚定信心，保持高质量发展战略定力， 切实巩固拓展经济稳中向好态势 。	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， 充分发挥各项存量政策效能，及时谋划出台务实管用的增量政策，加大逆周期调节力度， 加力扩大内需、优化供给， 推动经济持续向新向好发展 。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。		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。
	继续实施好适度宽松的货币政策。		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，加强与财政货币政策协同配合， 支持经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行 。		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。
	综合运用并适时调整货币政策工具 ，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。		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。
下一阶段重点工作	平稳有序推动货币政策操作框架改革完善，更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行 。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， 推动贷款定价基准多元化 ，引导金融机构提高利率定价能力，持续深化明示企业贷款综合融资成本工作， 降低融资中间费用 ，促进社会综合融资成本低位运行。	下一阶段重点工作	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。
	发挥好货币政策工具总量和结构双重功能， 落实好年初出台的一系列货币金融政策，不断完善工具设计和管理 ，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。		持续深化明示企业贷款综合融资成本工作 。
	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。		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。
	拓展丰富中央银行宏观审慎和金融稳定功能， 创新金融工具 ，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。		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。		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。
专栏	专栏 1 全面把握金融支持实体经济的力度和效果	专栏	专栏 1 构建覆盖全面的宏观审慎管理体系
	专栏 2 完善短端利率调控机制		专栏 2 贷款利率定价基准的国际经验
	专栏 3 设立民营企业再贷款支持民营经济发展		专栏 3 中央银行与债券市场
	专栏 4 建立银行间市场数据报告库		专栏 4 我国国际收支的变动特征与影响
	专栏 5 海外主要经济体货币政策调整动态		

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任何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
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