

2026 年三季度货币政策执行报告学习体会

货币政策趋稳

2026 年三季度货币政策执行报告内容改动之处不多，我们认为，一定程度上意味着货币政策中长期目标“建设金融强国”成为未来一段时间内的主要任务。

- 2026 年三季度货币政策执行报告中，相比二季度执行报告改动的内容不多：
- 一是对世界经济的判断，从“动能疲弱”变为“韧性不足”，以及出现了“主要经济体经济表现分化”，对于通胀和货币政策，二季度中提到的“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”，也调整成了三季度的“通胀走势和货币政策调整存在不确定性”。我们认为主要原因在于两方面，一是 2026 年带动全球经济增长的人工智能科技发展，随着美国中期选举结果落定，开始遭受监管压力，二是推升 2026 年通胀的国际能源价格，也有可能随着美国对外战略的调整，结束供给紧张的格局。但是从全球范围内来看，一方面通胀有效回落需要时间，另一方面经济增长动力切换不太容易，因此不排除在特定时间内，全球经济增长韧性面临“通胀处于高位、经济增速下行、货币政策收紧”的三重考验。
- 二是在国内经济形势判断的部分，二季度的判断是“经济长期向好的内在支撑更加坚实”，三季度则提出“仍面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战”。我们认为这一提法对应的是我国经济增长表现出的两个特点，一是从内部来看，与全球经济增长类似的 K 型分化，以电子行业为代表的人工智能产业链，对我国进出口、工业增加值、工业企业利润数据都形成较明显的拉动，二是从外部影响看，2026 年前三个季度三驾马车中净出口的累计同比贡献率逐步上升。因此无论是从产业链角度，或全球化角度，我国经济都更容易受全球经济增长的影响。
- 三是关于增量政策和政策协同，二季度货币政策执行报告中提到的是“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”，“加强与财政政策协同配合”，“发挥好货币政策工具总量和结构双重功能”，三季度则是“发挥存量政策与增量政策的集成效应”和“发挥好各类结构性货币政策工具作用”，三季度货币政策执行报告中，增加了“‘六张网’建设”作为金融支持的重点领域之一。我们认为该部分内容的调整，主要指向的是货币政策的“效能”而非一直以来货币政策宽松指向的“增量”，可能较大程度上会降低市场对于货币政策持续宽松的预期。
- 四是货币政策改革更加具体，二季度货币政策执行报告中提到“推动贷款定价基准多元化”，在三季度货币政策执行报告中已经具体为“推动贷款利率定价基准从比较单一地参考 LPR 定价向更加多元的定价基准转型”，并且“目前已有参考 DR001 定价的贷款陆续落地”。我们认为现阶段货币政策改革的目标不仅是降低实体经济融资成本，同时也是加强货币政策传导的改革。
- 五是专栏的部分依旧是五个，我们比较关注的是“专栏 3 设立债市非银大额赎回互换便利”。“专栏 2 国际利率水平比较”也有提到，我国当前利率、利差，无论是与历史水平相比还是与海外相比，都处于偏低水平，因此货币政策工具创设和使用的一个重要考虑，都是“为经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行营造适宜的货币金融环境”。
- **我们认为下一阶段货币政策的重要任务是聚焦完成中长期目标，也就是“金融强国”建设。**
- 三季度我国货币政策大事包括：7 月 24 日，中国人民银行联合科技部等 8 部门印发《关于加强科技金融领域数据开发利用的通知》；8 月 14 日，中国人民银行、国家外汇管理局联合发布《关于跨国公司本外币跨境资金集中运营业务有关事宜的通知》；8 月 28 日，中国人民银行会同金融监管总局印发《关于改革完善房地产信贷管理 推动加快构建房地产发展新模式的意见》；9 月 28 日，中国人民银行联合金融监管总局、中国证监会、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、商务部、文化和旅游部印发《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》；9 月 28 日，中国人民银行印发《关于抵押补充贷款政策加力支持“六张网”建设有关事宜的通知》，下调抵押补充贷款利率 0.25 个百分点至 1.50%，将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域；9 月 28 日，中国人民银行办公厅印发《关于加大科技创新和技术改造再贷款政策支持力度有关事宜的通知》，增加科技创新和技术改造再贷款额度 2000 亿元，并将该项再贷款支持比例从 60%提高至 100%；9 月 28 日，中国人民银行决定增加支农支小再贷款额度 5000 亿元，其中民营企业再贷款额度增加 3000 亿元，激励引导地方法人金融机构扩大对涉农、小微和民营企业的信贷投放；9 月 29 日，财政部会同中国人民银行、金融监管总局印发《关于实施居民购房贷款贴息政策的通知》。此外，还有同部分国家续签双边本币互换协议，以及任命海外人民币业务清算行事宜。
- 我们认为下一阶段货币政策可能采取对内“稳”对外“进”的方针：对国内经济和金融市场以稳定为主，重点在于营造适宜经济高质量发展和平稳运行的货币金融环境，货币政策方面，增量政策工具可能减少，政策重点在于发挥存量政策效能和加大现有货币政策应用；对国外以推进人民币国际化、打造“人民币-人民币资产”循环为主，保持人民币汇率弹性，不断增强人民币和人民币资产对国际资本的吸引力。
- **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

《油价影响发散、房价抑制渐弱》20261112
《1-10 月进出口数据点评》20261110
《10 月通胀点评》20261109

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 年三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 年二季度货币政策执行报告对比

	2026 年三季度货币政策执行报告	2026 年二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**韧性不足**，地缘冲突和经贸摩擦多发频发，**主要经济体经济表现分化**，**通胀走势和货币政策调整存在不确定性**。我国经济主要指标**积极变化增多，高质量发展取得新成效，但仍面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战**，既要坚定信心，保持高质量发展战略定力，也要切实巩固拓展经济稳中向好态势。	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**。
	坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，**发挥存量政策与增量政策的集成效应**，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优向好发展，**努力完成全年经济社会发展目标任务**。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，~~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优向好发展**。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。
下一阶段重点工作	坚持实施好适度宽松的货币政策，**为经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行营造适宜的货币金融环境**。	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，**综合运用并适时调整货币政策工具**，把握好政策实施的力度、节奏和时机，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。	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**。 **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。
	稳妥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，**推动贷款利率定价基准从比较单一地参考贷款市场报价利率（LPR）定价向更加多元的定价基准转型**，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。 **发挥好各类结构性货币政策工具作用**，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、**“六张网”建设**等重点领域的金融支持。**持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。**	**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。 ~~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。
	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。	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，**完善工具箱**，维护金融市场平稳运行，**持之以恒做好风险防范化解工作**，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，~~**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。
专栏	专栏 1 我国银行存款结构的变化特征 专栏 2 国际利率水平比较 专栏 3 设立债市非银大额赎回互换便利 专栏 4 提升金融服务适配性 支持服务业扩能提质 专栏 5 治理中小企业回款难问题	专栏 1 全面把握金融支持实体经济的力度和效果 专栏 2 完善短端利率调控机制 专栏 3 设立民营企业再贷款支持民营经济发展 专栏 4 建立银行间市场数据报告库 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(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦三十楼(049908)
电话: (65) 6671 8686
传真: (65) 6671 8687