

## 2026Q2 货币政策执行报告点评：

## 政策基调转松，关注增量政策

## 报告要点

下阶段货币稳增长力度或有所加大，央行出台增量政策的可能性较高，但降准降息能否落地仍有待观察。外部因素对货币政策制约有所减弱，国内货币增量政策落地的时间可能主要取决于政策筹划时间和国内基本面表现。

## 摘要

**第一，货币政策基调边际转松。**下阶段货币稳增长力度或有所加大，央行出台增量政策的可能性较高，但降准降息能否落地仍有待观察，市场宽货币预期可能持续，预期能否兑现需要等待增量政策或进一步信息落地。

**第二，外部因素对货币政策影响边际减弱，国内货币政策“以我为主”。**央行认为国内物价水平将合理增长、海外央行货币政策调整温和，意味着外部因素对国内货币政策的制约有所减弱，国内货币端增量政策落地的时间可能主要取决于政策筹划时间和国内基本面表现。

**第三，强调淡化信贷目标，银行债券配置需求可能上升，对不同期限债券影响存在差异。**央行强调淡化信贷目标，后续银行信贷增速可能常态化回落，银行债券配置需求可能上升，不过 Q3 来看，银行面临政府债发行提速和超长债承接空间有限，预计可能持续在二级市场买短卖长。

**第四，稳步增加隔夜逆回购工具操作频率，央行对流动性管控将更为精准。**央行继续完善短端利率调控机制改革，隔夜逆回购工具可能逐步过渡为常态化流动性操作工具。不过操作频率增加，意味着央行对于流动性管控更为精准，并不一定意味着资金面的边际转松。

**第五，贷款定价基准由 LPR 拓展至 LPR 与 DR 并存。**7 月以来 DR 贷款在多地落地。我国贷款利率定价基准从 LPR 过渡至“LPR+DR”并存。DR 贷款以 DR001 在一定期限内均值作为基准利率，目前 DR 贷款主要为短期贷款。

债市方面，当前长端利率下行至低位、10 年期国债收益率下行至 1.70% 附近，后续长端利率能否进一步下行可能取决于资金面能否持续转松以及降准降息能否落地，短期若资金面未能持续转松、降准降息未能落地，长端可能维持震荡。

风险因子：基本面表现好于预期；供给超预期；货币政策不及预期



扫描二维码 获取更多投研资讯

## 固定收益组：

研究员：

程小庆

021-60819969

chengxiaoqing@citicsf.com

从业资格号 F3083989

投资咨询号 Z0018635

甘青

zhanglu2@citicsf.com

从业资格号 F03124127

投资咨询号 Z0023461

**风险提示：**本报告中发布的观点和信息存在分析可能不够全面的局限性，仅供参考。本公司及本公司有关的任何个人，均不会承担因阅读和使用本报告所造成的任何损失及产生的法律责任。您应自主决策并独立承担交易风险。研究报告的版权为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或者引用。市场有风险，投资需谨慎。

2026 年 8 月 12 日，人民银行发布 2026 年二季度《中国货币政策执行报告》我们对此解读如下：

**第一，货币政策基调边际转松，下阶段稳增长力度将有所抬升，货币端出台增量政策的可能性较高，但降准降息能否落地仍有待观察。**一者，从政策基调看，Q2 货政报告整体延续 7 月政治局会议基调，《报告》删除“精准有效”、提及“加大逆周期调节力度，加力扩大内需”，货币政策基调整体边际转松，下阶段货币稳增长力度可能边际抬升。二者，从落地方式上，将“综合运用并适时调整货币政策工具”。一方面，“充分发挥各项存量政策效能”；另一方面，“及时谋划出台务实管用的增量政策”，表明货币端出台增量政策的可能性较高，不过由于《报告》并未直接提及降准降息，因此后续降准降息能否落地仍有待观察。

**第二，外部因素对央行货币政策的制约边际减弱，这可能意味着国内货币政策“以我为主”，增量政策出台的时间主要取决于政策筹划进度及国内基本面表现。**首先，输入型通胀对于央行货币政策制约边际减弱。《报告》删除“外部输入型通胀对国内经济运行的影响需要密切关注”，地缘局势虽然反复并使国际油价高位震荡，但央行认为“我国保供稳价政策体系有力有效，重要民生商品供给充足，能源进口渠道多元、储备较为充足，产业链供应链韧性持续提升，保持物价平稳运行具有较多有利条件，物价水平有望保持合理回升态势”，与 Q1 货政报告相比，当前央行对于输入型通胀的担忧或有所减弱，输入型通胀对于央行宽货币制约也将有所减弱。其次，海外货币政策调整可能相对温和。尽管《报告》指出需要密切关注主要经济体央行货币政策转向可能引发全球金融市场波动风险，并在专栏 5《海外主要经济体货币政策调整动态》中对海外主要国家央行货币政策调整进行了较长篇幅的描述，但央行在专栏中判断“本轮主要经济体央行货币政策调整将相对温和，冲击可能小于以往”。因此央行虽关注海外主要国家货币政策调整的影响，但央行预期影响可能相对温和，海外主要国家货币政策边际调整对于国内货币政策的制约暂不明显。整体来看，外部因素对央行货币政策制约有所减弱，下阶段国内货币政策仍“以我为主”。

**第三，淡化对贷款目标的关注，银行端贷款增速可能常态化回落，银行对于债券配置需求可能上升。**Q2 货政报告反映了央行对于贷款增速目标的淡化。一方面，《报告》在下阶段货币政策思路中删除“引导金融总量合理增长、信贷均衡投放”；另一方面，《报告》在专栏 1《全面把握金融支持实体经济的力量和效果》中指出“随着我国经济从高速增长转向高质量发展，货币信贷也在从外延式扩张转向内涵式发展”，并强调“金融支持实体经济已由更加注重规模扩张转向更加注重质量和效率”、“国内融资渠道更加丰富”。对于债市而言，央行淡化对于贷款目标关注度，中长期视角来看信贷增速可能呈现常态化回落态势，银行端对于债券配置需求或上升。不过对于债市影响而言，银行端对不同期限债券的配置意愿可能存在差异，在国股行利率风险敏感度偏高、且 Q3 政府债发行可能提速的背景下，预计 Q3 银行仍倾向于买短卖长以调节资产端久期。

**第四，继续完善短端利率调控机制，逐步增加隔夜逆回购操作频率，央行对于资金面的管控更加精准。**央行在 6 月跨季首次启动隔夜逆回购工具，并在 7 月跨月期间再度将其作为临时流动性补充工具，自隔夜逆回购工具启动以来，其操作时间集中在月末、季末时点，操作频率不高。8 月 12 日央行公告将在 8 月中旬启动隔夜逆回购操作，为央行首次在税期运用隔夜逆回购操作工具。央行在专栏 2《完善短端利率调控机制》中提及后续央行逐步增加隔夜逆回购的操作频率，这意味着该工具可能从月末、税期的临时流动性补充工具逐步过渡为常态化流动性操作工具，有利于进一步畅通政策利率向市场利率传导，有利于央行更

好引导货币市场短端利率平稳运行。不过隔夜逆回购工具增加税期操作以及后续可能增加其他时点操作频率，可能并不一定意味着央行加大流动性投放、以及资金面边际转松，后续资金面能否持续转松可能仍有待观察。

**第五，贷款定价基准由 LPR 拓展至 LPR 与 DR 并存。**7 月 20 日首笔 DR 贷款在海南落地，随后，DR 贷款在多个城市密集落地。DR 贷款的落地意味着我国贷款利率定价基准从 LPR，过渡至“LPR+DR”并存。从 DR 定价机制来看，根据第一财经，以 DR001 在一定期限内的均值作为基准利率，在此基础上给予一定加点，并在约定的周期内进行重定价；目前 DR 基准的贷款目前主要用于短期流动性资金贷款。

整体上看，下阶段货币稳增长力度或有所加大，央行出台增量政策的可能性较高，但降准降息能否落地仍有待观察，市场宽货币预期可能持续，预期能否兑现或扭转需要等待进一步增量政策落地。从落地时间来看，由于输入型通胀、海外央行货币政策调整等外部因素对国内货币政策操作的制约整体有所减弱，国内货币端增量政策出台的时间节点主要取决于政策筹划时间和国内基本面表现。Q2 货政报告强调淡化对信贷目标的关注，后续银行信贷增速可能常态化回落，银行债券配置需求可能上升，不过 Q3 来看，银行面临政府债发行提速和长债承接空间有限，预计可能持续在二级市场买短卖长。货币政策框架改革方面，央行继续完善短端利率调控机制改革，后续稳步增加隔夜逆回购工具操作频率，该工具可能从月末、税期的临时流动性补充工具逐步过渡为常态化流动性操作工具。不过隔夜逆回购操作频率增加，意味着央行对于流动性的管控更为精准，并不一定意味着资金面的边际转向。债市方面，当前长端利率下行至低位、10 年期国债收益率下行至 1.70% 附近，后续长端利率能否进一步下行可能取决于资金面能否持续转松以及降准降息能否落地，短期若资金面未能持续转松、降准降息未能落地，长端可能维持震荡。

**图表1：2026Q2 和 2026Q1 货币政策执行报告表述对比**

|          |          | 2026Q1                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | 2026Q2                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 宏观<br>经济 | 全球<br>经济 | <p><b>全球经济增长保持韧性，劳动力市场降温。</b>中东冲突爆发导致国际油价上行、主要经济体面临通胀回升风险。全球主要股指回调，美元走强。后续，地缘政治走势、金融市场风险和财政可持续性等问题 值得关注。</p> <p><b>全球经济韧性超预期，但主要经济体增速分化。</b>一季度美国经济仍显示韧性，在人工智能投资和政府消费支持下，美国 GDP 环比折 年率为 2.0%；欧元区 GDP 同比增长 0.8%，略低于此前预期。2025 年英国 GDP 同比增长 1.3%，但受财政不确定性等因素影响，增速逐 季放缓；日本 GDP 同比增长 1.1%，但出口增长面临压力。2026 年 4 月，国际货币基金组织预测 2026 年全球经济将增长 3.1%，较 2026 年 1 月下调 0.2 个百分点。</p> <p><b>通胀压力加大。</b>美国通胀回升。受中东冲突推升油价影响，3 月美国 CPI 同比上涨 3.3%，创近 2 年来新高。当前，加征关税对通胀的影响仍在传导，叠加原油供给冲击，美国通胀后续走势仍待观察。欧元区通胀上行，3 月，欧元区 HICP 同比上涨 2.5%，为今年以来首次突破 2%通胀目标；英国、日本 CPI 分别同比上涨 3.3%和 1.5%。</p> <p><b>劳动力市场降温。</b>美国劳动力市场需求和供给同步收缩，3 月美 失业率为 4.3%，较上月下降 0.1 个百分点，但劳动参与率下降至 61.9， 为 1977 年来最低水平。3 月欧元区和日本失业率分别为 6.2%和 2.8%， 基本保持稳定。2 月英国失业率为 4.9%。</p> | <p><b>全球经济增长保持韧性，通胀压力加大，劳动力市场稳定。</b>全球股市继续上涨，美元走强。后续，地缘政治走势和人工智能发展是全球经济金融走势的两大重要影响因素，值得关注。</p> <p><b>全球经济保持韧性，但增速分化。</b>二季度美国 GDP 环比折年增长率 1.5%，欧元区同比增长 1.0%；一季度日本 GDP 环比折年增长率 1.8%，英国同比增长 0.9%。受中东地区紧张局势影响，2026 年 7 月，国际货币基金组织预测 2026 年全球经济将增长 3.0%，较 2026 年 4 月下调 0.1 个百分点。</p> <p><b>通胀压力仍然较大。</b>5 月美国 CPI 同比上涨 4.2%，创近 3 年来新高，6 月回落至 3.5%。5 月欧元区 HICP 同比上涨 3.2%，创 2023 年 10 月以来新高，6 月回落至 2.8%。中东地区紧张局势加剧全球能源价格波动，后续美欧通胀走势仍待观察。英、日通胀保持平稳。6 月英国 CPI 同比上涨 2.6%，服务业通胀上行。受政府补贴压低能源价格等因素支撑，6 月日本 CPI 同比上涨 1.7%。</p> <p><b>劳动力市场稳定。</b>美国 6 月失业率为 4.2%，较上月下降 0.1 个百分点，主要原因是更多劳动者退出了劳动力市场，劳动参与率下降至 61.5%。6 月欧元区和日本失业率分别为 6.3%和 2.5%，基本保持稳定。5 月英国失业率为 4.9%，较上年同期上升 0.2 个百分点。</p> |
|          |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|          |          |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |



国内  
经济

巩固经济稳中向好态势的有利条件依然充足。一是经济景气边际改善，高质量发展动能壮大。一季度，装备制造业和高技术制造业增加值分别同比增长 8.9% 和 12.5%，分别快于全部规模以上工业增加值 2.8 个和 6.4 个百分点，3D 打印设备、锂离子电池、工业机器人产品产量同比分别增长 54.0%、40.8%、33.2%，新质生产力加快成长。二是有效需求有所回暖，“三驾马车”协同发力。从消费看，一季度社会消费品零售总额同比增长 2.4%，服务消费增速显著高于商品消费。从投资看，一季度固定资产投资由上年全年下降 3.8% 转为增长 1.7%。从出口看，一季度出口保持两位数增长，市场多元化进一步巩固。三是宏观政策更加积极有为，政策效能持续释放。提振消费专项行动深入实施，消费品以旧换新政策提质增效，支持消费市场运行向好。“十五五”开局之年，一系列重大战略任务、重大改革举措、重大工程项目陆续落地，提前批、第一批“两重”建设项目清单和中央预算内投资计划逐步下达，超长期特别国债、地方政府专项债资金加力提效运用，对稳投资形成有力支撑。未来更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策还将持续发力显效。

当前我国经济发展仍面临风险和挑战。从国际上看，外部环境变化影响加深，全球经济增长动能疲弱，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。从国内看，经济发展和转型中面临的老问题、新挑战相互交织，新旧动能转换任务依然艰巨，供需矛盾依然存在。但也要看到，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，不断巩固拓展经济稳中向好势头，确保“十五五”开好局、起好步。

通胀

主要价格指标继续呈现温和回升态势。一季度，CPI 同比上涨 0.9%，创 2023 年 5 月以来新高；不包括食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.2%，累计涨幅连续 2 个月高于 1%。一季度 PPI 同比下降 0.6%，为连续下降 41 个月后首次

我国经济稳定运行、向新向优的基本面没有改变。一是经济发展韧性较强，有力应对外部风险挑战。面对中东地缘冲突对全球能源供应的冲击，我国保供稳价政策有力有效，保持了能源供应充足和价格稳定，上半年国内原油、天然气、电力生产均创历史同期新高，居民消费价格指数（CPI）涨势温和。在全球贸易受地缘冲突影响趋缓背景下，上半年我国进出口同比增长 16.9%，表现出强劲韧性。二是新动能快速成长，经济发展质量优化。新旧动能接续转换节奏加快，以高端制造、数字经济、现代服务为代表的新动能对上半年经济增长贡献率超过四成，与人工智能相关的集成电路制造、智能车载设备制造等行业均保持 30% 以上的高增长。企业经营情况改善，1-5 月规模以上工业企业利润同比增长 18.8%，今年以来保持两位数增长。三是宏观政策协同发力，需求有望稳步释放。全国统一大市场建设深入推进，《扩大消费“十五五”规划》于近期出台，有望进一步带动消费扩容提质。下半年，随着政府债发行提速，8000 亿元“两重”投资建设项目清单和 2000 亿元设备更新资金落地，“六张网”建设统筹推进，城市更新、新型能源体系建设、工业互联网高质量发展等专项规划陆续落地实施，投资仍有较大增长空间。

经济稳中向好基础还需巩固。当前国际形势复杂多变，世界经济 增长动能疲弱，国际贸易增长趋缓，供给冲击和输入型通胀影响仍在持续，多数国家通胀明显上升。国内供需矛盾依然存在，新情况、老问题交织叠加。但也要看到，我国高质量发展的后劲持续增强，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，确保实现“十五五”良好开局。

物价有望保持合理增长。上半年，CPI 同比上涨 1.0%，延续了去年四季度以来温和回升的态势，连续 5 个月保持在 1% 及以上的温和上涨区间；不包括食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.2%，反映了消费需求释放对价格的带动。受国内供需关系

|                      |                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                      | <p>上涨，环比上涨 1.0%，已连续 6 个月上涨。今年以来，……有效需求逐步回升，实体经济供需关系持续改善，市场竞争秩序不断优化，为物价合理回升提供了有力支撑。近期中东地缘政治事件引起国际原油和部分大宗商品价格上涨，对当前我国物价指标回升有一定作用，但外部输入型通胀对国内经济运行的影响需要密切关注。</p>                                                  | <p>改善和外部输入性因素共同影响，上半年 PPI 同比上涨 1.5%，连续 4 个月保持正增长，随着国际原油价格高位回调，PPI 环比上涨动能减弱。<b>往后看，外部不确定难预料因素较多，国际大宗商品价格走势存在不确定性，但我国保供稳价政策体系有力有效，重要民生商品供给充足，能源进口渠道多元、储备较为充足，产业链供应链韧性持续提升，保持物价平稳运行具有较多有利条件，物价水平有望保持合理回升态势。</b></p> |
| 货币<br>政策             | <p>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，<b>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。</b>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。</p> | <p><b>继续实施好适度宽松的货币政策。</b>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，<b>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，</b>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。</p>               |
| 物价                   | <p>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</p>                                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                  |
| 下一<br>阶段<br>整体<br>思路 | <p>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。</p>                                                                             | <p><b>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。</b>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。</p>                                                        |
| 利率<br>汇率             | <p>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。</p>                                                                                                                    | <p>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。</p>                                                                                                              |
|                      | <p>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。</p>                                                                                    | <p>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。</p>                                                                                       |

稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。做好跨境资金流动监测分析，坚持底线思维，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。引导企业和金融机构增强风险中性理念，指导金融机构基于实需原则和风险中性原则积极为中小微企业提供汇率避险服务，**为实体经济营造稳定的汇率环境。**

稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，坚持市场在汇率形成中起决定性作用，发挥汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器功能。做好跨境资金流动的监测分析，坚持底线思维，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。引导企业和金融机构增强“风险中性”理念，指导金融机构积极为中小微企业提供汇率避险服务。

## 金融风险

构建覆盖全面的宏观审慎管理体系，完善系统性金融风险防范处置机制。**从宏观、逆周期和防传染的视角，强化系统性金融风险的监测、评估和预警，不断拓展宏观审慎管理覆盖范围，丰富宏观审慎政策工具箱。**拓展丰富中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场平稳运行。强化系统重要性金融机构宏观审慎管理，纵深推进附加监管体系建设，稳步拓宽附加监管覆盖范围至非银领域。进一步做实系统重要性银行附加监管，指导入选银行持续完善恢复和处置计划，探索发挥风险管理前瞻指引作用。健全全球系统重要性银行跨境危机管理小组机制，加强跨境监管合作与信息共享。在中小银行改革化险方面，健全具有硬约束的风险早期纠正机制和权责统一、激励约束相容的风险处置责任机制，支持配合金融监管部门和地方政府在市场化、法治化原则下稳妥化解重点金融机构风险，严格防范风险外溢和道德风险，促进中小银行的风险持续收敛。

构建覆盖全面的宏观审慎管理体系，完善系统性金融风险防范处置机制。从宏观、逆周期和防传染的视角，强化系统性金融风险的监测、评估和预警，不断拓展宏观审慎管理覆盖范围，丰富宏观审慎政策工具箱。拓展丰富中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场平稳运行。强化系统重要性金融机构宏观审慎管理，纵深推进附加监管体系建设，稳步拓宽附加监管覆盖范围至非银领域。进一步做实系统重要性银行附加监管，指导入选银行持续完善恢复和处置计划，探索发挥风险管理前瞻指引作用。健全全球系统重要性银行跨境危机管理小组机制，加强跨境监管合作与信息共享。**按照市场化、法治化原则，稳妥有序推进重点领域金融风险处置。夯实金融稳定机制保障，强化存款保险专业化金融风险处置职能，稳步扩大存款保险基金和金融稳定保障基金积累，研究完善后备融资机制，夯实风险化解资源。**

## 下一阶段具体操作

### 流动性

**一是保持金融总量合理增长。**继续实施好适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应。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，把握好货币政策实施的力度、节奏和时机，持续营造适宜的货币金融环境。密切关注海外主要央行货币政策变化，持续加强对银行体系流动性供求和金融市场变化的分析监测，灵活运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。保持金融稳固支持实体经济，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配。

**一是保持金融总量合理增长。**继续实施好适度宽松的货币政策，发挥增量政策和存量政策集成效应。增强货币政策前瞻性灵活性针对性，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，持续营造适宜的货币金融环境。密切关注海外主要央行货币政策变化，持续加强对银行体系流动性供求和货币市场变化的分析监测，**综合运用并适时调整货币政策工具**，保持流动性充裕，**更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行。**保持金融支持实体经济力度稳固，使社会融资规



信贷

二是充分发挥货币信贷政策导向作用。进一步完善金融“五篇大文章”各项机制，建设多层次金融服务体系，着力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。发挥好科技创新和技术改造再贷款、债券市场“科技板”等各项政策作用，推动加强科技创新全链条全生命周期金融服务。健全民营中小企业增信制度，进一步开展金融服务能力提升工程，助力民营和小微企业融资发展。及时总结常态化帮扶和乡村振兴金融服务工作特色经验做法，创新乡村振兴投融资机制，助力守住不发生规模性返贫致贫底线。实施好创业担保贷款、国家助学贷款政策，支持重点群体创业就业和就学。

模、货币供应量增长同经济增长和价格总水平预期目标相匹配。

二是充分发挥货币信贷政策导向作用。用好各类结构性货币政策工具，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**。发挥科技创新和技术改造再贷款、债券市场“科技板”作用，强化科技金融数据共享，加快构建高水平的区域科技金融生态，推动加强科技创新全链条全生命周期金融服务。健全民营中小企业增信制度，进一步开展金融服务能力提升工程，助力民营和小微企业融资发展。创新乡村振兴投融资机制，推进乡村全面振兴。实施好创业担保贷款、国家助学贷款政策，支持重点群体创业就业和就学。推动金融机构加大养老产业信贷支持，支持金融机构研发符合养老需求、具有长期限特征和一定收益率的养老金融产品，提升金融适老化水平。强化金融支持提振和扩大消费作用，推动服务业扩能提质

行业政策

持续完善绿色金融和转型金融标准并推动高效落地，稳步发展绿色金融产品和服务，充分释放碳减排支持工具政策效能，健全与产业部门的信息共享、融资对接等工作机制。

**优化绿色金融标准，持续健全碳核算制度体系，丰富绿色金融产品谱系，完善金融支持零碳园区建设政策举措。**

引导金融机构**优化养老金融产品和服务**，支持培育养老领域龙头企业。

**推动金融机构加大养老产业信贷支持**，支持金融机构研发符合养老需求、具有长期限特征和一定收益率的养老金融产品，提升金融适老化水平。

**围绕服务业扩能提质，加大金融支持力度**，推动补强生产性服务业薄弱环节和增加生活性服务业高质量供给。

**强化金融支持提振和扩大消费作用，推动服务业扩能提质**

专栏

**1、构建覆盖全面的宏观审慎管理体系。**具有中国特色的宏观审慎管理体系已初步形成。全面覆盖的含义：一是更好覆盖宏观经济运行和金融风险的关联性。二是更好覆盖金融市场和金融活动的重点领域。不断拓宽宏观审慎管理覆盖范围，增强金融体系韧性。三是更好覆盖系统重要性金融机构。四是更好覆盖国际经济和金融市场风险的外溢影响。下阶段：一是强化“双支柱”调控框架的协调配合。健全“双支

**1、全面把握金融支持实体经济的力度和效果。**随着我国经济从高速增长转向高质量发展，货币信贷也在从外延式扩张转向内涵式发展。社会融资规模、广义货币 M2 是覆盖面比较大的宏观金融总量指标。淡化对贷款这个单一融资渠道的关注，把贷款和债券融资等合并观察。总的看，金融支持实体经济已由更加注重规模扩张转向更加注重质量和效率，融资渠道更加丰富，资源配置更加优化，金融适配性不断增强。在此背景下，观察



柱”调控框架。做实做强宏观审慎政策支柱，靠前防范化解可能产生系统性影响的风险，为货币政策实施拓展空间，形成“双支柱”宏观调控合力。二是完善宏观审慎管理机制。三是夯实宏观审慎监测评估机制。四是丰富宏观审慎政策工具箱，持续做好重点领域宏观审慎管理。

**2、贷款利率定价基准的国际经验。**国际上主要经济体贷款利率定价基准普遍由最初的单一基准，逐步演变成多元化的基准利率体系，以反映资金成本、信用风险变化，适配不同类型的借款主体、贷款品种及融资场景。

**3、中央银行与债券市场。**银行等金融机构债券投融资行为与货币政策传导、金融风险防范高度关联。1）货币创造：银行债券投融资行为已经成为影响货币供应和信用创造的重要渠道。2）利率形成与传导：银行作为最主要的债券投资交易者、做市商和公开市场一级交易商，在债券价格发现、形成和市场稳定中发挥重要作用，是利率传导的第一道关口。中国人民银行通过债券市场规则和做市商、公开市场一级交易商管理，规范、引导银行债券投资交易行为，是有效实施货币政策调控的重要基础。3）金融稳定：非银机构过度加杠杆、期限错配等行为也是引发风险的重要因素，持续加强投资者风险管理，完善债券市场建设和宏观审慎管理，对防范系统性风险十分重要。

**4、我国国际收支的变动特征与影响。**近年来我国国际收支保持基本平衡，经常账户顺差和非储备性质金融账户逆差同步增加。经常账户收支稳步增长，顺差总体保持在合理区间。一是货物贸易韧性增强。二是服务贸易稳中向好。近五年，我国非储备性质金融账户年均逆差3742亿美元，与经常账户顺差基本相当。一方

金融支持实体经济的力度和质效不宜再局限于贷款的单一渠道、规模与增速的单一视角，而是需要更加多维全面，科学分析金融体系为高质量发展提供的全方位支持。

**2、完善短端利率调控机制。**近些年，货币市场回购交易中的隔夜占比已逾90%，隔夜融资成为机构流动性管理的重要手段，特别是在月末、税期等时点，部分机构的短期流动性需求可能只有两三天，在这些时点选用隔夜操作可以提高流动性管理效率、降低金融机构成本。中国人民银行应市场需要增加隔夜逆回购操作品种，并在今年6月末首次开展操作。上述两项措施将进一步提升央行流动性管理和短端利率调控的精准性、有效性。下一步，中国人民银行将继续平稳有序推动货币政策操作框架的改革完善。灵活精准开展各项操作，保持流动性总量在合适水平，更好引导货币市场短端利率平稳运行。结合一级交易商需求，逐步增加隔夜逆回购的操作频率，进一步畅通政策利率向市场利率的传导。

**3、设立民营企业再贷款支持民营经济发展。**2026年1月15日，中国人民银行宣布设立1万亿元民营企业再贷款，专门用于支持民营中小微企业发展。7月末，民营企业再贷款余额约8000亿元。从激励引导银行发放贷款的效果来看，二季度末，地方法人金融机构中小微民营企业贷款余额约15万亿元，惠及市场经营主体约250万户。上半年，地方法人金融机构新发放中小微民营企业贷款加权平均利率较去年同期下降40个基点。下一步，中国人民银行将继续发挥民营企业再贷款的激励作用，以市场化方式引导地方法人金融机构加大对民营企业的信贷投放，提升民营中小微企业融资可得性。

**4、建立银行间市场数据报告库。**有必要建立专门机构，全面收集、存储、分析、管理银行间市场数据信息，打破数据壁垒，加强市场监测与监管，动态掌握金融机构行为。一是服务货币政策操作，支持宏观审慎管理。二是提升市场监管质效，增强市场透明度。三是推动市场与产品创新，助力高水平对外开放。下一步，中国人民银

面，对外投资较快增长。另一方面，外资来华投资保持稳定。未来国际收支有条件保持基本平衡。一是我国外贸稳出口、扩进口将协同推进。二是境内企业将继续开展全球多元化布局，推动合作领域、模式、业态创新，开展多元化资产配置，对外投资将平稳、有序发展。三是我国因地制宜发展新质生产力，不断扩大高水平对外开放，积极拓展区域经贸合作，将持续吸引外资投资中国和配置人民币资产。

行将着力推动数据报告库强化组织建设，完善各项制度规则，支持数据报告库甄别市场违法违规行为与系统性风险，以高标准、高质量的金融数据服务，更好服务宏观审慎管理和金融市场监管，助力金融市场平稳安全运行和高质量发展。

**5、海外主要经济体货币政策调整动态。**海外主要经济体通胀水平受外部供给冲击影响，普遍有所上升。近期，美联储、欧央行等海外主要经济体央行货币政策出现调整或调整趋向，可能对全球经济和金融市场产生外溢影响。主要经济体央行货币政策节奏和力度存在差异，反映出在通胀上行背景下，不同经济体央行货币政策的侧重点有所不同。**预计本轮主要经济体央行货币政策调整将相对温和。也要关注本轮加息对全球金融市场影响的不确定性。**

资料来源：中国人民银行 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。

因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## **中信期货有限公司**

### **深圳总部**

地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>