

货币政策改革持续推进

——2026 年第二季度中国货币政策执行报告学习

2026 年 08 月 13 日

- **事件：**2026 年 8 月 12 日，中国人民银行公布《2026 年第二季度中国货币政策执行报告》。
- **加大逆周期调节力度，延续适度宽松的政策基调。**本次报告对国内经济保持乐观，提出延续适度宽松的货币政策，落实好年初出台的一系列货币金融政策，政策表述延续 7 月中央政治局会议的部署。本次会议表述新增“加大逆周期调节力度”，稳经济的信号明确。
- **对外部环境判断更加谨慎，海外政策收紧或相对可控。**对外部环境判断从“影响加深”调整为“更加复杂多变”，增加了“经贸摩擦多发频发”的表述。强调全球通胀水平有所抬升，货币政策趋向调整。专栏 5 主题为“海外主要经济体货币政策调整动态”，专栏提出随着能源冲击趋向缓和，本轮海外政策调整相对温和，并非宏观政策大幅反转，冲击可能小于以往。外部环境波动下，央行仍将注重稳定市场预期，政策部署“以我为主”。报告新增并强调了“人工智能发展的影响”，主要关注“提升生产效率、降低成本、降低通胀”几大方面。
- **结构型工具用好用足，未来仍有扩容空间。**报告提出“落实好年初出台的一系列货币金融政策”，未来有望优先用满“五大篇章”结构型工具的额度。对扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域的支持有望通过再贷款、财政贴息和新型政策性金融工具定向扶持，结构型工具或继续扩容。
- **短端利率调控机制逐步完善，流动性管理更加精细、有效。**报告新增了“更好引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行”。专栏 2“完善短端利率调控机制”提及“逐步增加隔夜逆回购操作频率”、“降低 DR001 的波动”，央行明确指出调控的目标利率将逐步转向货币市场隔夜利率，DR001 将成为短端目标利率，短端利率波动或逐步收敛，资金面稳定性有望提升。
- **信贷“降速提质”，结构持续优化。**专栏 1“全面把握金融支持实体经济的力度和效果”聚焦随着实体经济动能切换，如何衡量金融支持实体经济的力度。将通过观测社融、M2 等更加多维全面的金融总量指标，科学看待其走势。未来将把贷款和债权融资等合并观测，淡化对增速的过度关注，聚焦融资结构优化和资金使用效率的提升。

分析师：于天旭

执业证书编号：S0270522110001

电话：17717422697

邮箱：yutx@wlzq.com.cn

相关研究

信贷需求偏弱，企业债保持增长

企业债对社融支撑加强，信贷结构分化

国债发行延续高位，利率曲线走陡

- **贷款利率市场化调整深入，降低融资中间费用。**报告新增了“推动贷款定价基准多元化”的表述，银行信贷定价或进一步市场化，或参考 DR001 等指标，有助于提高政策利率向实体经济贷款利率传导的效率。本次报告新增“降低融资中间费用”，并删除了一季度货币政策报告中“降低银行负债成本”的表述，未来政策重心或转向压降非利息的隐形费用支出。
- **防风险工具箱有望扩容。**宏观审慎管理层面，将“完善宏观审慎管理工具箱”调整为“创新金融工具”。6月17日央行在陆家嘴金融会议提出研究创设特定情境非银流动性支持宏观审慎工具，未来相关工具有望加速出台和落地。
- **总结与展望：**下半年货币政策延续适度宽松的基调，价格型和结构型工具为政策重心。三季度政府债发行有望提速，将综合运用买断式逆回购、MLF、国债净买入等工具补充中长期资金缺口，降准工具仍有使用空间，央行仍将呵护流动性保持合理充裕。短端利率预期延续低位窄幅震荡，政策利率锚定作用加强。
- **风险因素：**海外政策收紧幅度超预期，地缘政治发展超预期，通胀上行幅度超预期。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场