下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

宏观快评 2026 年 07 月 09 日

【宏观快评】

向新向优

——2026 年二季度货币政策委员会例会学习思考

事　项

2026 年 7 月 8 日，央行发布 2026 年二季度货币政策委员会例会新闻，我们对此学习心得如下。

❖ **与一季度相比，例会的措辞变化**

1、由于前期潘行长陆家嘴主题演讲《中国金融结构的变迁和金融市场现代化》刚对货币政策有所表述，因此本次例会与一季度例会相比，整体变化较小，个别措辞的改变或许只代表幅度上的差异，无需过度解读。

2、对于外部形式而言，央行将“当前外部环境**变化影响加深**”的表述小幅更改为“当前外部环境**更加复杂多变**”，并且将“主要经济体经济表现**有所**分化”的表述更改为“主要经济体经济表现分化”。

3、对于国内经济，央行的表述从之前的“我国经济运行总体平稳、**稳中有进**，高质量发展取得新成效”更改为“我国经济运行总体平稳、**向新向优**，高质量发展取得新成效”。并在经济面临的问题上**增加了“结构分化”**的表述。

4、对于货币政策实施，央行**删掉了“综合运用多种工具”**的表述，**增加了“增强政策前瞻性灵活性针对性”**的表述。

5、对于政策基调的表述，央行的表述从之前的“**把做强国内大循环摆到更加突出的位置**，统筹好总供给和总需求的关系，**增强宏观政策前瞻性针对性协同性**，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，不断巩固拓展经济稳中向好势头。”改为“统筹好总供给和总需求的关系，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，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环**，不断巩固拓展经济稳中向好势头。”

❖ **值得关注的一些细节**

1、“向新向优”的转型之下，后续贷款的“弱”或不必然触发央行货币政策的“松”。信贷的强弱更多反映传统的地产基建相关的终端需求，向新向优的新经济与直接融资更为适配，其驱动的经济修复并不必然伴随信贷高增，因此信贷的强弱也不必然对应经济总量的强弱。

2、央行对经济的评估首提“结构分化”。之前几次的货币政策例会，央行评估国内经济的挑战主要体现在供强需弱和外部冲击层面。为了应对供强需弱，我们观测到工业部门中长期贷款在 2024 年~2025 年期间持续回落，为了应对外部冲击，我们观测到了央行设立了特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，并支持汇金公司发挥“类平准基金”作用，稳定资本市场波动。本轮央行首提“结构分化”，后续可观测是否有结构性工具出台应对结构上分化问题。

3、降准降息的概率当下相对偏低。本次例会央行删除了降准降息的表述，这一变化与一季度货币政策执行报告的变化一致。信贷偏弱的背景下，缴准存款扩张速率有限，银行体系对基础流动性的新增需求并不强，降准的必要性有所下降，从降息视角来看，经济向新向优的背景下，降息急迫性或也不高。**但值得注意的是，在金融市场稳定的诉求下，如果资本市场发生较大冲击，那么降息的概率将有所提升，面向非银机构的流动性支持工具等也可能加快落地或扩大使用，以缓释资产价格波动向金融体系和实体预期的传导。**

❖ **风险提示：**

货币政策超预期

华创证券研究所

证券分析师：张瑜

邮箱：zhangyu3@hcyjs.com

执业编号：S0360518090001

证券分析师：文若愚

邮箱：wenruoyu@hcyjs.com

执业编号：S0360523060002

相关研究报告

《【华创宏观】“十五五”行业规划逐步落地——政策周观察第 86 期》 2026-07-05

《【华创宏观】美国 6 月非农数据点评：就业过热叙事的初步“证伪”》 2026-07-03

《【华创宏观】量探底，价探顶——6 月经济数据前瞻》 2026-07-03

《【华创宏观】出口强劲增长—6 月 PMI 数据点评》 2026-06-30

《【华创宏观】地方债务与政绩观双线整肃——政策周观察第 85 期》 2026-06-29

下载日志已记录，仅供内部参考

一、货币政策委员会例会的措辞变化

1、外部形势

对于国外经济形势，二季度货币政策委员会例会的表述是："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，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。"

与之相比，一季度货币政策委员会例会的表述是："当前外部环境**变化影响加深**，世界经济动能疲弱，地缘冲突和**经贸冲突**多发频发，主要经济体经济表现**有所**分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。"

2、内部形势

对于内部经济形势，二季度货币政策委员会例会的表述是："我国经济运行总体平稳、**向新向优**，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"

与之相比，一季度货币政策委员会例会的表述是："我国经济运行总体平稳、**稳中有进**，高质量发展取得新成效，但仍面临供强需弱、外部冲击等问题和挑战。"

3、货币政策信号

对于货币政策信号，二季度货币政策委员会例会的表述是："建议发挥增量政策和存量政策集成效应，**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。"

与之相比，一季度货币政策委员会例会的表述是："建议发挥增量政策和存量政策集成效应，**综合运用多种工具**，加强货币政策调控，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。"

4、货币政策态度

对于货币政策态度，二季度货币政策委员会例会的表述是："统筹好总供给和总需求的关系，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，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环**，不断巩固拓展经济稳中向好势头。"

与之相比，一季度货币政策委员会例会的表述是："**把做强国内大循环摆到更加突出的位置**，统筹好总供给和总需求的关系，增强宏观政策前瞻性针对性协同性，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，不断巩固拓展经济稳中向好势头。"

二、针对货币政策措辞变化的理解

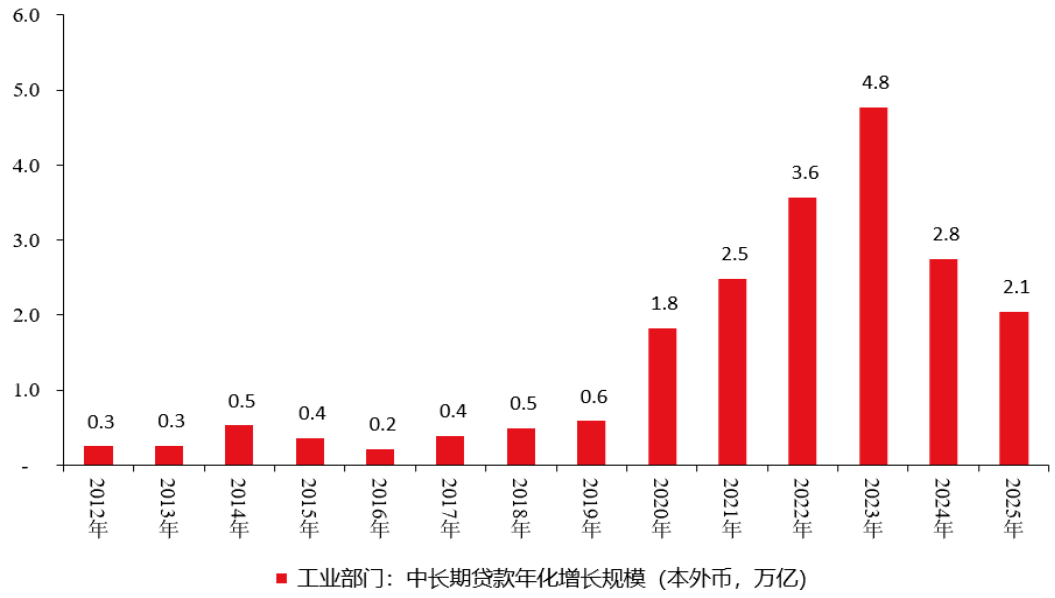
首先，后续贷款的"弱"或不必然触发央行货币政策的"松"。信贷的强弱更多反映传统的地产基建相关的终端需求，在"我国经济运行总体平稳、**向新向优**，高质量发展取得新成效"的背景下，向新向优的新经济与直接融资更为适配，其驱动的经济修复并不必然伴随信贷高增，因此信贷的强弱也不必然对应经济总量的强弱。

其次，央行对经济的评估首提"结构分化"。之前几次的货币政策例会，央行评估国内经济的挑战主要体现在供强需弱和外部冲击层面。为了应对供强需弱，我们观测到工业部门中长期贷款在 2024 年~2025 年期间持续回落，为了应对外部冲击，我们观测到了央行

下载日志已记录，仅供内部参考

设立了特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，并支持汇金公司发挥“类平准基金”作用，稳定资本市场波动。**本轮央行首提“结构分化”，后续可观测是否有结构性工具出台应对结构上分化问题**。

图表 1 工业部门中长期贷款



资料来源：wind，华创证券

第三，降准降息的概率当下相对偏低。本次例会央行删除了降准降息的表述，这一变化与一季度货币政策执行报告的变化一致。信贷偏弱的背景下，缴准存款扩张速率有限，银行体系对基础流动性的新增需求并不强，降准的必要性有所下降，从降息视角来看，经济向新向优的背景下，降息急迫性或也不高。**但值得注意的是，在金融市场稳定的诉求下，如果资本市场发生较大冲击，那么降息的概率将有所提升，面向非银机构的流动性支持工具等也可能加快落地或扩大使用，以缓释资产价格波动向金融体系和实体预期的传导。**

下载日志已记录，仅供内部参考

三、例会表述的对比

图表 2 例会表述的对比

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

【华创宏观·张瑜团队】

央行货币政策委员会例会对比

			202602	202601
货币政策回顾			货币政策保持适度宽松，强化逆周期和跨周期调节，综合运用多种货币政策工具，为经济持续向好向优创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革效能持续释放，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡，人民币汇率双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定。金融市场总体运行平稳。	货币政策保持适度宽松，强化逆周期和跨周期调节，综合运用多种货币政策工具，为经济持续向好向优创造适宜的货币金融环境。贷款市场报价利率改革效能持续释放，存款利率市场化调整机制作用有效发挥，货币政策传导效率增强，社会融资成本处于历史较低水平。外汇市场供求基本平衡，人民币汇率双向浮动，在合理均衡水平上保持基本稳定。金融市场总体运行平稳。
国内经济展望			**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**，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。我国经济运行总体平稳、**向新向优**，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	**当前外部环境变化影响加深**，世界经济动能疲弱，地缘冲突和**经贸冲突多发频发**，主要经济体经济表现**有所**分化，通胀走势和货币政策调整存在不确定性。我国经济运行总体平稳、**稳中有进**，高质量发展取得新成效，但仍面临供强需弱、外部冲击等问题和挑战。
政策基调	政策力度		统筹好总供给和总需求的关系，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，**进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环**，不断巩固拓展经济稳中向好势头。	**把做强国内大循环摆到更加突出的位置**，统筹好总供给和总需求的关系，增强宏观政策前瞻性针对性协同性，着力扩大内需、优化供给，做优增量、盘活存量，不断巩固拓展经济稳中向好势头。
未来货币政策	政策要求	政策概述	要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，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。	要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，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，加强货币财政政策协同配合，促进经济稳定增长和物价合理回升。
		货币量	建议发挥增量政策和存量政策集成效应，**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。保持流动性充裕，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。	建议发挥增量政策和存量政策集成效应，综合运用多种工具，加强货币政策调控，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。保持流动性充裕，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
	政策工具	结构性工具	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。维护金融市场稳定运行。	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。维护金融市场稳定运行。
	供给侧改革	供给侧改革	要引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，增强银行资本实力。	要引导大型银行发挥金融服务实体经济主力军作用，推动中小银行聚焦主责主业，增强银行资本实力
	疏通货币政策传导	传导机制	从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率。	从宏观审慎的角度观察、评估债市运行情况，关注长期收益率的变化。畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率
		利率	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。规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行。	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。规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行
		汇率	增强外汇市场韧性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。	增强外汇市场韧性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
	服务实体经济	金融支持实体	持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。	持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务
	金融风险	金融风险	切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力。	切实推进金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和风险防控能力

欢迎关注华创宏观

联系人：张瑜 deany-zhang，文若愚 LRsuperdope

资料来源：中国人民银行，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

宏观组团队介绍

首席经济学家、首席宏观分析师：张瑜

研究方向：长期从事国内外宏观经济、大类资产配置、人民币汇率及金融市场等方面研究。 现任华创证券研究所副所长、宏观经济研究主管、首席宏观分析师，曾任民生证券投资决策委员会委员、首席宏观分析师、资产配置与投资战略研究中心负责人。目前还兼任中国人民大学国际货币研究所研究员，中国人民大学财税研究所兼职研究员，澳门城市大学经济研究所特约研究员，中国金融四十人论坛（CF40）青年论坛会员，中国保险资产管理业协会资管百人。作为首席带队连续多年获得资本市场奖项。2019 至 2021 年，连续多年获新财富最佳分析师、水晶球最佳分析师、新浪金麒麟最佳分析师、上证报最佳宏观经济分析师、金牛最具价值分析师、21 世纪金牌分析师、Wind 金牌分析师及路演领军人物等奖项。2022 年最新获奖详情：新财富最佳分析师第三名、水晶球最佳分析师第二名、上证报最佳分析师第二、中证报最佳分析师第二、新浪金麒麟最佳分析师第三。

组长、资深分析师：陆银波

研究方向：宏观政策、经济增长及行业比较。 中国人民大学汉青研究院数量经济学硕士研究生，统计学院数学与经济学双学士学位，CPA，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于中信证券股权衍生品部、另类投资部，主要负责可转债研究及大类资产配置，具有六年证券从业经历。凤凰卫视、第一财经等特约连线评论员，对外经济贸易大学特聘讲师。作为核心成员，连续两年获得资本市场多个奖项，包括 2020-2022 年新财富最佳分析师等。

副组长、资深分析师：文若愚

研究方向：金融利率，流动性分析，信用扩张等方面。 美国得克萨斯大学达拉斯分校硕士，2021 年加入华创证券研究所。具有四年宏观研究经验，曾任职于华融证券，长江证券，期间多次在国内金融市场研究，北大金融评论，中国货币市场等学术期刊发表研究文章。作为团队成员获得“远见杯”中国经济，全球市场预测双冠军。2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：高拓

研究方向：财政政策。 麦克马斯特大学金融学硕士，CFA，2019 年加入华创证券研究所。具有多年海外宏观与大宗商品策略研究经验，曾在加拿大任职于海外大宗商品基金，回国后任财富管理公司研究部负责人，长期在新浪财经、扑克财经、华尔街见闻等多家财经平台担任特约专栏作者。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

高级分析师：殷雯卿

研究方向：海外宏观与大类资产。 中国人民大学国际商务硕士，2019 年加入华创证券研究所。曾任职于兴业证券经济与金融研究院，主要负责贵金属研究，具有四年海外宏观与大宗商品研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：付春生

研究方向：全球通胀和海外经济。 中国人民大学金融硕士，2020 年加入华创证券研究所，具有 3 年宏观研究经验。2020-2022 年新财富最佳分析师团队核心成员。

分析师：李星宇

研究方向：大类资产。 清华大学金融硕士，2021 年加入华创证券研究所。

分析师：夏雪

研究方向：海外宏观。 中国人民大学金融硕士，2022 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师：袁玲玲

研究方向：政策研究。 南开大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：韩港

研究方向：国内基本面。 南开大学经济学硕士，2023 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
	刘泽群	销售经理		liuzequn@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

广州机构销售部	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522