华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

宏观研究

宏观点评

证券研究报告

防风险关注度提升
——2026 年二季度货币政策执行报告解读

团队成员
分析师：陈兴(S0210526010005)
分析师：谢钰(S0210526010003)
研究助理：陈作(S0210125090028)
cz30873@hfzq.com.cn

相关报告
1、物价涨幅减缓 ——2026 年 7 月通胀数据解读——2026.08.09
2、政府债流动性跟踪 0808【陈兴团队·华福宏观】——2026.08.08
3、美国就业供需双弱——全球经济观察 2026 年第 25 期——2026.08.08

投资要点：

➢ **贷款利率延续下行。**央行公布，2026 年二季度末，新发放贷款加权平均利率较 3 月末进一步下行 18bp 至 3.05%，延续了低位运行态势。从分项来看，一般贷款利率较 3 月末回落 3bp 至 3.51%；企业贷款利率小幅下降 2bp 至 3.04%；票据融资利率较 3 月末大幅下行 52bp 至 0.94%；个人住房贷款利率稳定在 3.05%，较 3 月末微降 1bp。2026 年 6 月末，金融机构超额准备金率约为 1.3%，相较于 3 月末下降 0.1 个百分点，比上年同期也低 0.1 个百分点。

➢ **结构性货币政策工具或扩容。**央行在本篇报告特设专栏阐述全面把握金融支持实体经济的力度和效果，进一步引导市场淡化对贷款单一指标的过度关注，把贷款和债券融资等合并观察，下一阶段政策重心将更加注重融资结构优化和存量资金使用效率提升。此外，央行还在另一篇专栏重介绍了民营企业再贷款的现状，继续强调结构性工具的精准滴灌作用，并表明民营经济的融资问题仍是政策重点。往后看，结构性货币政策工具将进一步丰富和完善，不排除扩大额度或创设新的定向工具。

➢ **隔夜逆回购操作频率逐步增多。**在短端利率调控机制方面，央行在专栏中梳理了近年来短端利率调控的改革进展，今年 6 月以来，中国人民银行优化临时正/逆回购工具的使用机制，并适时增加了隔夜逆回购操作品种，货币政策操作框架从“数量型”向“价格型”转型进入加速阶段。央行通过介绍美联储和欧央行的两种国际模式，向市场传递中国正在向国际通行做法靠拢。此外，央行公告在 8 月中旬连续 4 个工作日开展隔夜逆回购操作，央行对短端利率调控的精细化操作显著提升，货币市场短端利率有望更紧密地锚定政策利率平稳运行。

➢ 海外货币政策的收紧或相对可控。本篇报告最后一篇专栏聚焦海外主要经济体货币政策调整动态，截至 7 月末，欧央行、日央行已采取加息行动，美联储维持利率不变但释放鹰派信号，通胀走高是主要央行收紧的主要考量。但专栏判断本轮调整将相对温和，冲击可能小于以往，原因在于本轮能源冲击烈度趋向缓和、各经济体能源结构韧性增强，且本轮调整并非宏观政策“大幅反转”。针对国内市场对外部流动性收紧的担忧，央行传递外部冲击可控以及中国货币政策仍可以“以我为主”的信号。但同时，央行也对全球金融市场的潜在波动保持高度警惕，外部环境变化下稳定预期的意图明确。

➢ **逆周期调节加力，防风险关注度提升。**二季度货币政策执行报告中，央行对经济形势的判断延续了对外部不确定性的高度关注，将“变化影响加深”调整为“更加复杂多变”，对于通胀抬升的关注度提升，央行还提到人工智能发展，并在政策应对思路上发生了调整。首先，总基调上新增“加大逆周期调节力度”表述，政策发力的信号明确，并延续 7 月政治局会议“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”的表述；其次，货币政策方面，二季度报告依旧未提“降准降息”，但是由“灵活运用多种货币政策工具”改为“综合运用并适时调整货币政策工具”；再次，本篇报告对于短端利率的着墨增多，一是新增“引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行”的表述，二是专栏明确“逐步增加隔夜逆回购的操作频率”；最后，在金融风险防范方面，报告将“完善宏观审慎管理工具箱”调整为“创新金融工具”，在海外市场波动加大的背景下，央行或将推出新的防风险工具。

➢ **风险提示**

政策变动，经济恢复不及预期，历史经验失效。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

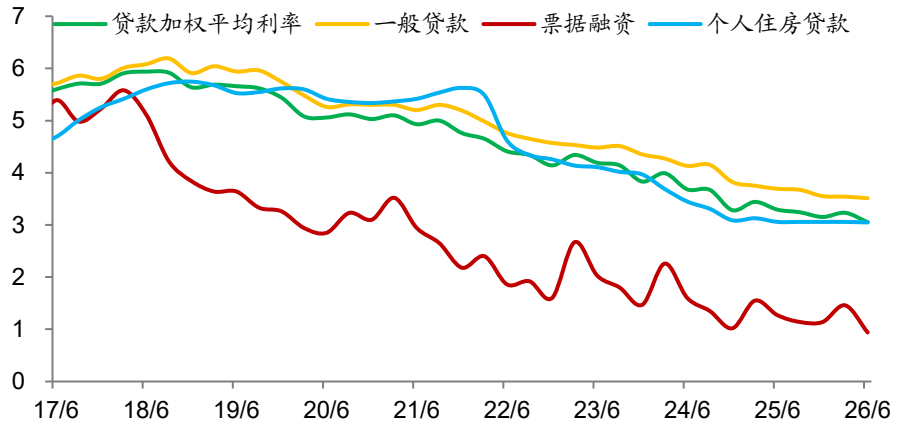
图表目录

图表 1: 我国金融机构人民币贷款利率（%）.....3
图表 2: 社融存量和 M2 同比增速（%）.....4
图表 3: 短端资金利率（%）.....4
图表 4: 美联储降息路径预期（%）.....5
图表 5: 央行货币政策执行报告对比.....6

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

贷款利率延续下行。央行公布，2026 年二季度末，新发放贷款加权平均利率较 3 月末进一步下行 18bp 至 3.05%，延续了低位运行态势。从分项来看，一般贷款利率较 3 月末回落 3bp 至 3.51%；企业贷款利率小幅下降 2bp 至 3.04%；票据融资利率较 3 月末大幅下行 52bp 至 0.94%；个人住房贷款利率稳定在 3.05%，较 3 月末微降 1bp。2026 年 6 月末，金融机构超额准备金率约为 1.3%，相较于 3 月末下降 0.1 个百分点，比上年同期也低 0.1 个百分点。

图表1：我国金融机构人民币贷款利率（%）



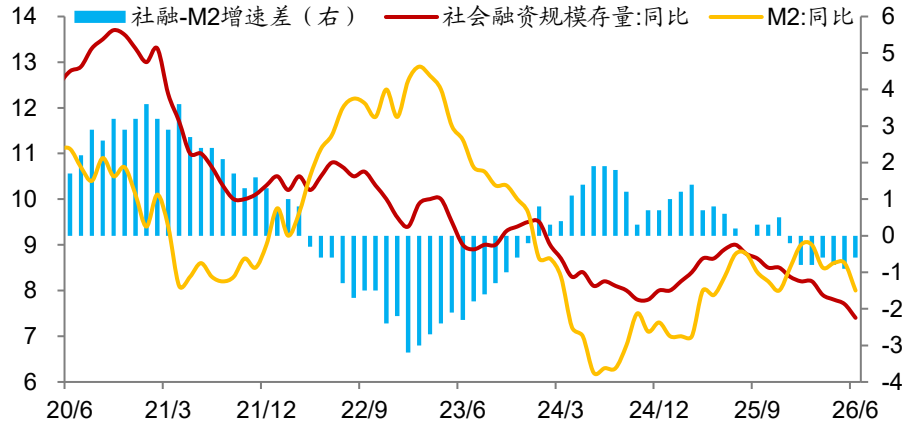
数据来源：WIND，华福证券研究所

结构性货币政策工具或扩容。央行在本篇报告特设专栏阐述全面把握金融支持实体经济的力度和效果，进一步引导市场淡化对贷款单一指标的过度关注，把贷款和债券融资等合并观察。对于社融和 M2 增速出现背离，央行指出有债券融资增多的结构性原因，也有可能是银行向非银净融出增加、企业和居民净结汇增加等短期因素导致。报告明确指出金融支持已由“更加注重规模扩张转向更加注重质量和效率”，下一阶段政策重心将更加注重融资结构优化和存量资金使用效率提升。

此外，央行还在另一篇专栏重介绍了民营企业再贷款的现状，从 2026 年 1 月新设至 7 月末，该工具余额约 8000 亿元，上半年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。央行继续强调结构性工具的精准滴灌作用，并表明民营经济的融资问题仍是政策重点。往后看，结构性货币政策工具将进一步丰富和完善，不排除扩大额度或创设新的定向工具。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

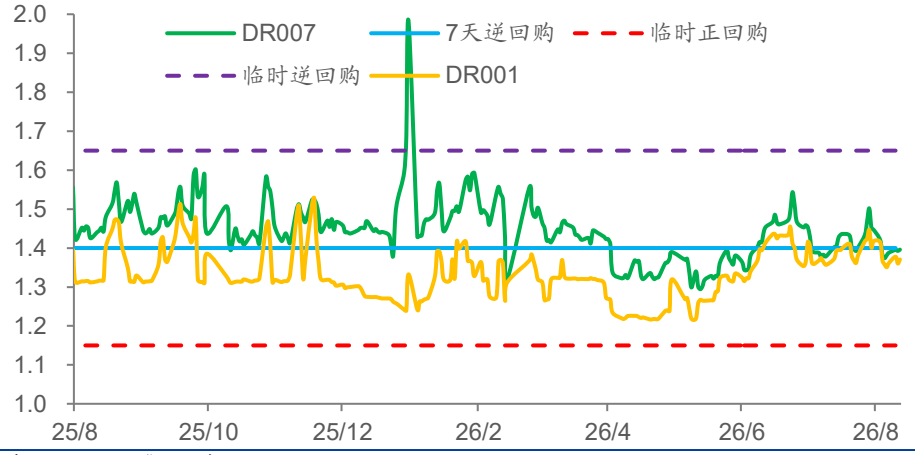
图表2：社融存量和 M2 同比增速（%）



数据来源：WIND，华福证券研究所

隔夜逆回购操作频率逐步增多。在短端利率调控机制方面，央行在专栏中梳理了近年来短端利率调控的改革进展，今年 6 月以来，中国人民银行优化临时正/逆回购工具的使用机制，并适时增加了隔夜逆回购操作品种，货币政策操作框架从“数量型”向“价格型”转型进入加速阶段。央行通过介绍美联储和欧央行的两种国际模式，向市场传递中国正在向国际通行做法靠拢。此外，央行公告在 8 月中旬连续 4 个工作日开展隔夜逆回购操作，央行对短端利率调控的精细化操作显著提升，货币市场短端利率有望更紧密地锚定政策利率平稳运行。

图表3：短端资金利率（%）

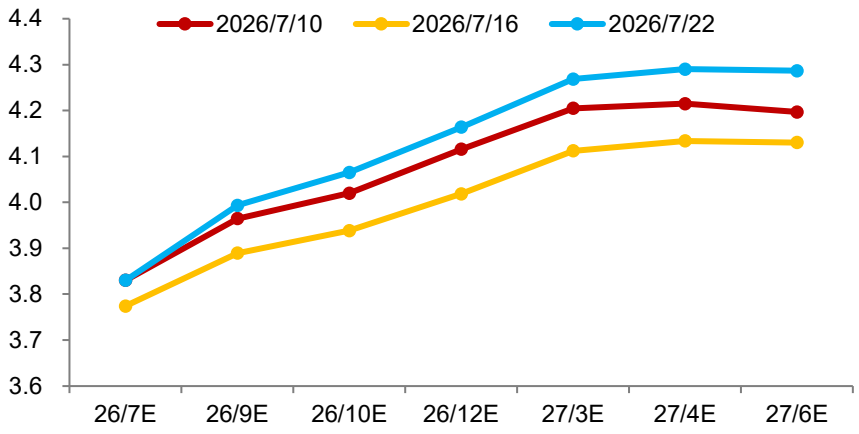


数据来源：WIND，华福证券研究所

海外货币政策的收紧或相对可控。本篇报告最后一篇专栏聚焦海外主要经济体货币政策调整动态，截至 7 月末，欧央行、日央行已采取加息行动，美联储维持利率不变但释放鹰派信号，通胀走高是主要央行收紧的主要考量。但专栏判断本轮调整将相对温和，冲击可能小于以往，原因在于本轮能源冲击烈度趋向缓和、各经济体能源结构韧性增强，且本轮调整并非宏观政策“大幅反转”。针对国内市场对外部流动性收紧的担忧，央行传递外部冲击可控以及中国货币政策仍可以“以我为主”的信号。但同时，央行也对全球金融市场的潜在波动保持高度警惕，外部环境变化下稳定预期的意图明确。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：美联储降息路径预期（%）



数据来源：CEIC，华福证券研究所

逆周期调节加力，防风险关注度提升。二季度货币政策执行报告中，央行对经济形势的判断延续了对外部不确定性的高度关注，将“变化影响加深”调整为“更加复杂多变”，对于通胀抬升的关注度提升，央行还提到人工智能发展，并在政策应对思路上发生了调整。**首先，**总基调上新增“加大逆周期调节力度”表述，政策发力的信号明确，并延续 7 月政治局会议“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”的表述；**其次，**货币政策方面，二季度报告依旧未提“降准降息”，但是由“灵活运用多种货币政策工具”改为“综合运用并适时调整货币政策工具”；**再次，**本篇报告对于短端利率的着墨增多，一是新增“引导货币市场短端利率围绕政策利率平稳运行”的表述，二是专栏明确“逐步增加隔夜逆回购的操作频率”；**最后，**在金融风险防范方面，报告将“完善宏观审慎管理工具箱”调整为“创新金融工具”，在海外市场波动加大的背景下，央行或将推出新的防风险工具。



华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

图表5：央行货币政策执行报告对比

		2026年Q2	2026年Q1
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，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。	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优，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。
国外经济形势分析		全球经济增长保持韧性，通胀压力加大，劳动力市场稳定。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。	全球经济增长保持韧性，劳动力市场降温。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。
海外值得关注的问题		1.地缘政治风险较高。 2.人工智能发展的影响值得关注。 3.贸易摩擦风险上行。 4.财政可持续性值得关注。	1.地缘政治风险攀升。 2.国际贸易前景面临挑战。 3.全球金融市场面临压力。 4.财政可持续性值得关注。
工作总基调与要求		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。	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。
未来政策展望	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。	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。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。
	货币政策工具运用	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。	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。
	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。强化利率政策执行和监督，适时开展对金融机构利率政策执行情况的执法检查和定价能力的现场评估，促进金融机构提升利率定价能力。更好发挥市场利率定价自律机制作用，有效落实各项利率自律倡议，对一些不合理的、容易削减货币政策传导的市场行为加强规范，维护市场竞争秩序。	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。
	汇率	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。
	物价水平	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。	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。
	金融风险防范	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。	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。
	房地产	/	/
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。	专栏1：构建覆盖全面的宏观审慎管理体系； 专栏2：贷款利率定价基准的国际经验； 专栏3：中央银行与债券市场； 专栏4：我国国际收支的变动特征与影响。

数据来源：央行，华福证券研究所

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

政策变动调整超预期。本文对政策基调的判断基于近期重要会议和政策的表述，但如果经济恢复进程超预期放缓，国内政策相应可能出现超预期调整。

经济恢复不及预期。本文对经济运行判断基于公开数据，无法预知未来经济或有变动。

历史经验失效。历史的经济环境和条件不可能与当前完全相同。

华福证券
下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券股份有限公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海
公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层
邮编：200120
邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn