

中国货币政策执行报告

2026 年第二季度

中国人民银行货币政策分析小组

2026 年 8 月 12 日

内容摘要

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势。上半年国内生产总值（GDP）同比增长 4.7%。中国人民银行坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚决落实党中央、国务院决策部署，继续实施适度宽松的货币政策，发挥存量政策与增量政策集成效应，为巩固经济稳中向好态势创造适宜的货币金融环境。

一是保持银行体系流动性充裕，金融总量合理增长。综合运用逆回购、中期借贷便利、国债买卖操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕。完善短端利率调控机制，在公开市场操作中增加隔夜逆回购操作品种，并将临时正、逆回购操作区间宽度由 70 个基点收窄至 50 个基点，增强货币市场利率调控的精准性、有效性。创设境外央行回购工具，便利境外央行类机构的人民币流动性管理和人民币债券资产配置。引导金融机构信贷均衡投放，有力支持实体经济有效信贷需求。

二是推动社会综合融资成本低位运行。下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，持续推进明示企业贷款综合融资成本工作，降低融资中间费用。更好发挥市场利率定价自律机制作用，维护市场公平竞争秩序，提升银行自主理性定价能力。

三是激励引导金融机构加大对重点领域的支持力度。出台并落实好一系列结构性货币政策措施，扩大工具规模和支持范围，完善政策要素，合并使用支农支小再贷款与再贴现额度，增加支农支小再贷款以及科技创新和技术改造再贷款额度，单设 1 万亿元民营企业再贷款，合并设立科技创新与民营企业债

券风险分担工具，进一步助力经济结构转型优化。积极稳妥实施一次性信用修复政策，支持符合条件的逾期人群高效便捷重塑信用。四是保持汇率基本稳定。坚持市场供求在汇率形成中起决定性作用，发挥好汇率对宏观经济、国际收支的调节功能，综合施策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。鼓励金融机构提升汇率避险服务水平。在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易，促进在岸和离岸人民币市场融合。五是稳妥有序推动重点领域风险处置。稳步推进重点机构和重点区域金融风险处置。银行间市场数据报告库正式挂牌，提升对金融市场的穿透监测能力。

适度宽松的货币政策效果持续显现，社会融资条件较为宽松，金融服务实体经济质效不断提升。金融总量保持合理增长，6月末社会融资规模存量、广义货币供应量（M2）同比分别增长7.4%和8.0%。银行体系流动性充裕，货币市场隔夜利率DR001前6个月均值为1.31%，总体运行平稳。社会综合融资成本低位运行，6月新发放企业贷款利率约为3.0%，较上年同期低约20个基点；新发放个人住房贷款利率约为3.1%，与上年同期基本持平。信贷资金投向继续优化，6月末科技贷款、绿色贷款、普惠贷款、养老产业贷款、数字经济产业贷款分别同比增长12.6%、14.5%、7.8%、23.5%、15.1%，持续高于全部贷款增速。外汇市场供求基本平稳，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定，6月末，人民币对美元汇率收盘价为6.7852元，较上年末升值3%，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数为102.59，较上年末升值4.7%。

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。下阶段，中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十届四中全会、中央经济工作会议和全国“两会”精神，牢牢把握高质量发展首要任务，扎实推进中国式现代化，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。

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。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。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。

目录

第一部分 货币信贷概况	1
一、银行体系流动性充裕	1
二、社会融资规模与货币供应量合理增长	2
三、金融机构存贷款量增价降	6
四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定	9
第二部分 货币政策操作	11
一、灵活高效开展公开市场操作	11
二、开展中期借贷便利和常备借贷便利操作	15
三、继续完善宏观审慎制度和管理框架	16
四、发挥货币政策结构优化作用	16
五、提升信贷政策的结构引导效能	19
六、健全市场化利率形成和传导机制	21
七、深化人民币汇率市场化改革	21
八、防范化解金融风险	22
九、提升跨境贸易和投融资服务能力	23
第三部分 金融市场运行	24
一、金融市场运行概况	24
二、金融市场制度建设	30
第四部分 宏观经济分析	33
一、世界经济金融形势	33
二、中国宏观经济形势	39
第五部分 货币政策趋势	46
一、中国宏观经济金融展望	46
二、下一阶段货币政策主要思路	48

专栏

专栏 1	全面把握金融支持实体经济的力度和效果.....	4
专栏 2	完善短端利率调控机制.....	13
专栏 3	设立民营企业再贷款支持民营经济发展.....	17
专栏 4	建立银行间市场数据报告库.....	31
专栏 5	海外主要经济体货币政策调整动态.....	36

表

表 1	2026 年上半年社会融资规模.....	3
表 2	2026 年上半年分机构新增人民币贷款情况.....	6
表 3	2026 年上半年人民币存款结构情况.....	7
表 4	2026 年 6 月新发放贷款加权平均利率情况.....	7
表 5	2026 年 1~6 月金融机构人民币贷款利率区间占比.....	8
表 6	2026 年 6 月新发生人民币存款加权平均利率.....	8
表 7	2026 年 1~6 月大额美元存款与美元贷款平均利率.....	8
表 8	2026 年上半年人民币贷款结构.....	9
表 9	2026 年上半年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量.....	22
表 10	2026 年上半年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况.....	25
表 11	2026 年上半年利率互换（含标准利率互换）交易情况.....	26
表 12	2026 年上半年各类债券发行情况.....	28
表 13	2026 年 6 月末主要保险资金运用余额及占比情况.....	29
表 14	主要发达经济体宏观经济金融指标.....	35

图

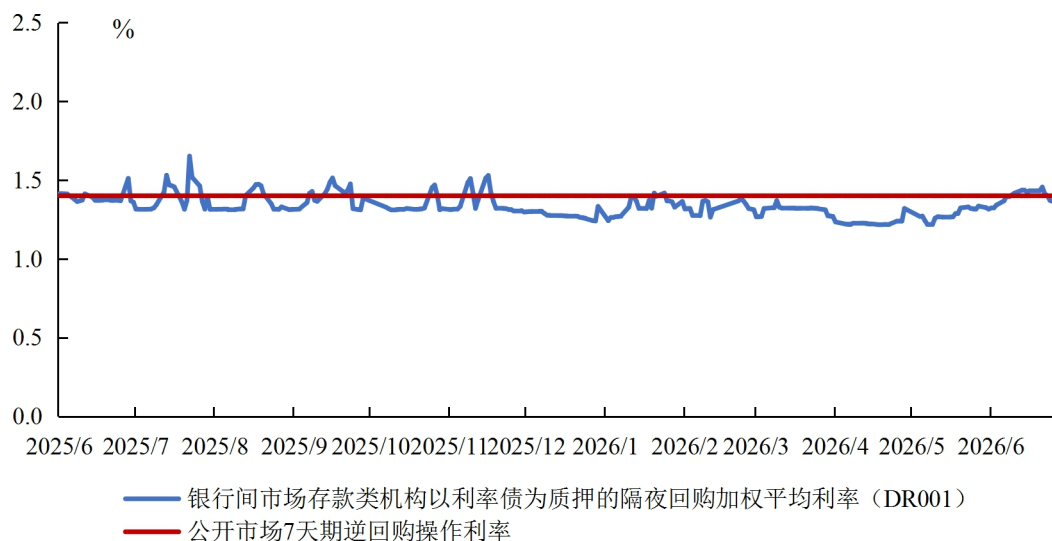
图 1	货币市场利率走势.....	2
图 2	广义货币供应量（M2）和社会融资规模存量同比增速.....	4
图 3	经常项目人民币收付金额按月情况.....	11
图 4	银行间市场国债收益率曲线变化情况.....	27

第一部分 货币信贷概况

2026 年以来，中国人民银行以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十大、二十届历次全会和中央经济工作会议精神，按照《政府工作报告》部署，继续实施适度宽松的货币政策，在存量政策接续发挥作用的基础上，出台了一系列货币金融政策，6 月宣布改革完善货币政策框架的几项措施，为经济持续向新向优创造适宜的货币金融环境，金融总量保持合理增长，社会综合融资成本低位运行，信贷结构不断优化，人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定。

一、银行体系流动性充裕

2026 年上半年，中国人民银行综合运用多种货币政策工具，向市场提供短中长期流动性，保持银行体系流动性充裕。完善短期利率调控机制，新增公开市场隔夜逆回购操作，将临时隔夜正/逆回购操作利率区间由 70 个基点收窄至 50 个基点，更好满足银行体系短期流动性管理需要，不断增强流动性管理和短端利率调控的精准性、有效性。灵活把握公开市场操作的力度和节奏，及时熨平财政税收、政府债券发行等短期波动因素，维护货币市场利率平稳运行。6 月末，金融机构超额准备金率为 1.3%。上半年，货币市场隔夜利率 DR001 均为 1.31%，略低于公开市场 7 天期逆回购操作利率，6 月末 DR001 为 1.36%，从近些年季末看也是波动较低的，营造了适宜的货币金融条件。



数据来源：中国货币网。

图 1 货币市场利率走势

二、社会融资规模与货币供应量合理增长

社会融资规模保持合理增长。初步统计，6月末社会融资规模存量为462.06万亿元，同比增长7.4%。2026年上半年社会融资规模增量累计为20.84万亿元，比上年同期少2.02万亿元。上半年社会融资规模增量主要有以下特点：一是人民币贷款增长有所放缓。上半年对实体经济发放的人民币贷款增加10.76万亿元，同比少增1.98万亿元，占同期社会融资规模增量的51.6%。二是委托贷款、信托贷款和未贴现的银行承兑汇票同比多减。上半年委托贷款减少788亿元，同比多减275亿元；信托贷款减少446亿元，同比多减1889亿元；未贴现的银行承兑汇票减少1256亿元，同比多减698亿元。三是非金融企业境内股票融资和企业债券融资同比多增。上半年非金融企业境内股票融资2933亿元，同比多1224亿元；企业债券净融资2.07万亿元，同比多9167亿元。四是政府债券融资同比少增。上半年政府债券净

融资 6.44 万亿元，同比少 1.22 万亿元。五是存款类金融机构资产支持证券融资同比少减，贷款核销同比多增。上半年存款类金融机构资产支持证券融资减少 333 亿元，同比少减 768 亿元。贷款核销增加 8055 亿元，同比多增 1211 亿元。

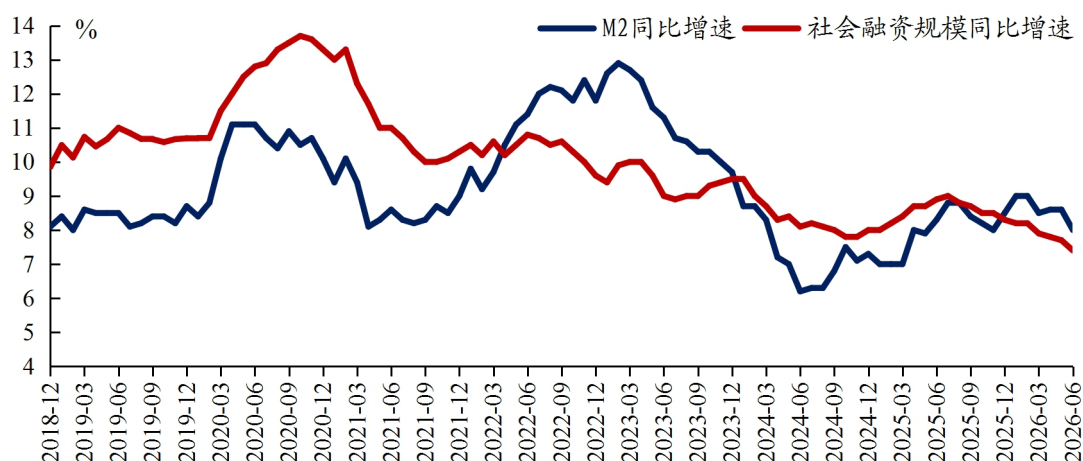
表 1 2026 年上半年社会融资规模

	2026 年 6 月末		2026 年上半年
	存量 (万亿元)	同比增速 (%)	增量 (亿元)
社会融资规模	462.06	7.4	208437
其中：人民币贷款	279.16	5.3	107604
外币贷款（折合人民币）	1.18	-2.9	1609
委托贷款	11.24	0.5	-788
信托贷款	4.62	4.0	-446
未贴现的银行承兑汇票	2.02	-2.8	-1256
企业债券	36.08	8.9	20676
政府债券	101.36	14.2	64395
非金融企业境内股票融资	12.49	5.0	2933
其他融资	13.59	12.9	7778
其中：存款类金融机构资产支持证券	0.66	-3	-333
贷款核销	12.22	15	8055

注：①社会融资规模存量是指一定时期末实体经济从金融体系获得的资金余额。社会融资规模增量是指一定时期内实体经济从金融体系获得的资金额。②自 2023 年 1 月起，中国人民银行将消费金融公司、理财公司和金融资产投资公司等三类银行业非存款类金融机构纳入金融统计范围。由此，对社会融资规模中“实体经济发放的人民币贷款”和“贷款核销”数据进行调整。③表中同比数据按可比口径计算。

数据来源：中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司、银行间市场交易商协会等部门。

货币总量合理增长。6 月末，广义货币供应量（M2）余额为 356.7 万亿元，同比增长 8%。狭义货币供应量（M1）余额为 118.5 万亿元，同比增长 4%。流通中货币（M0）余额为 14.7 万亿元，同比增长 11.8%。上半年现金净投放 6417 亿元，同比多投放 2784 亿元。



数据来源：中国人民银行。

图2 广义货币供应量（M2）和社会融资规模存量同比增速

专栏 1 全面把握金融支持实体经济的力度和效果

近年来，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。在此背景下，需要将金融运行放到经济高质量发展、金融供给侧结构性改革和融资结构深刻变化的大背景下观察，从过去较为单一的贷款数量视角，转向更加客观和多元的综合视角，准确理解当前货币金融条件，全面认识金融服务实体经济的规模和质效。

社会融资规模、广义货币 M2 是涵盖面比较大的宏观金融总量指标。中央经济工作会议提出，要“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”。社会融资规模衡量金融体系对实体部门的资金支持，主要是金融机构的资产、实体部门的负债，包括贷款、债券、委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票、非金融企业股票融资等多种融资方式。广义货币 M2 包括流通中现金和银行存款等，主要是金融机构的负债、实体部门的资产，由银行通过投放贷款、增持债券、向非银融出、购买外汇等多种资产扩张行为派生而来。可见，**社融和 M2 两项指标，分别从金融与实体、资产与负债的不同角度入手，涵盖了丰富多样的融资渠道，是较为全面的金融总量指标。同时，对其走势也需客观科学看待。**一方面，随着我国经济结构和融资结构转型深刻演进，债券市场加速发展，社融的不同构成、M2 的不同创造方式之间出现结构变迁。2019-2025 年间，贷款增量与 M2 增量之比约从 107% 降至 63%，占社融增量比重约从 66% 降至 45%；同期，债券增量与 M2 增量之比约从 32% 升至 44%，占社融增量比

重约从 31% 升至 46%。从数学关系上看，随着债券融资增多，M2 或存款增速与贷款增速自然会出现差异，并非金融对实体经济支持力度不足，也不是资金空转。另一方面，观察金融总量变化或货币政策松紧程度，不宜在金融体系内部各项指标间简单比较。由于社融和 M2 的统计角度和口径不同，两者增速出现差异也是正常的，比如银行向非银净融出增加、企业和居民净结汇增加时，M2 增速就可能高于社融增速。从与名义 GDP 增速比较看，当前社融和 M2 增速仍高于名义 GDP 增速，货币金融环境是比较宽松的。

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。自上世纪 90 年代末以来，我国就已明确不再进行贷款规模管理。近年来，房地产、基础设施建设等资金密集行业持续调整，而新质生产力更加轻型，单位经济增长所需的银行贷款相应下降，贷款需求天然减少。地方政府化债、中小金融机构化险等深入推进，也会对贷款产生影响，但这些都是重点领域风险化解的重要举措，更符合高质量发展要求。同时，债券、股票等其他渠道重要性上升。特别是科技型企业不同成长阶段具有差异化的风险收益特征，需要包括债券、股权融资在内的多元化融资渠道提供全生命周期的资金支持，金融体系与产业结构转型升级更加适配。今年上半年，企业债券和股票净融资 2.4 万亿元，同比多约 1 万亿元。如果把企业贷款、企业债券和股票合并起来看，今年上半年增加 13.5 万亿元，同比多约 6000 亿元。

金融对实体经济的支持不仅是宏观金融总量的持续扩张，更多体现为质效的不断提升。一方面，随着适度宽松的货币政策有力实施，金融机构服务实体经济的能力不断增强，实体企业融资感受不断提升、融资成本持续下行。另一方面，融资结构持续优化。社融、M2 存量已分别超过 460 万亿元、350 万亿元，贷款规模也超过 280 万亿元，提高存量资金使用效率和优化新增融资投向一样，都对实体经济发挥了积极作用。房地产和地方政府融资平台贷款到期偿还规模较大，新发放贷款更多投向代表经济新动能的高效领域，此消彼长之间，贷款增量没有原来多，但信贷结构持续优化，普惠小微贷款、科技贷款、绿色贷款增速已连续多年高于各项贷款增速。特别是金融资源向科技创新、先进制造等重点领域加速集聚，深刻赋能新一轮科技革命和产业变革的进程，A 股上市的“专精特新”企业达 2000 多家，债券市场“科技板”落地一年多来，科技创新债券已累计发行

超过 2.8 万亿元。

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。

三、金融机构存贷款量增价降

信贷总量平稳增长。近年来，伴随经济结构深度调整和增长动能新旧转换、金融体系与产业结构转型升级动态适配、以及金融供给侧结构性改革持续深化，我国的融资结构也在发生长期性、趋势性变化，叠加短期内地方政府债务置换、中小金融机构改革化险加速等影响，贷款“降速提质”将成为宏观运行的新常态之一。中国人民银行引导金融机构充分满足实体经济有效融资需求，加强信贷均衡投放，保持对实体经济的支持力度稳固。6月末，金融机构本外币贷款余额为286.4万亿元，同比增长5.1%，比年初增加10.7万亿元。人民币贷款余额为282.6万亿元，同比增长5.2%，比年初增加10.7万亿元，还原地方政府债券置换因素影响后在5.8%左右。

表 2 2026 年上半年分机构新增人民币贷款情况

单位：亿元

	当年新增额
中资大型银行①	66645
中资中小型银行②	43060
小型农村金融机构③	11334
外资金融机构	-384

注：①中资大型银行是指本外币资产总量大于等于2万亿元的银行（以2008年末各金融机构本外币资产总额为参考标准）。②中资中小型银行是指本外币资产总量小于2万亿元的银行(以2008年末各金融机构本外币资产总额为参考标准)。③小型农村金融机构包括农村商业银行、农村合作银行、农村信用社。

数据来源：中国人民银行。

存款增加较快。6月末，金融机构本外币各项存款余额为 354.3 万亿元，同比增长 8.2%，比年初增加 18.2 万亿元。人民币各项存款余额为 346.4 万亿元，同比增长 8.2%，比年初增加 17.8 万亿元。外币存款余额为 1.2 万亿美元，比年初增加 980 亿美元。

表 3 2026 年上半年人民币存款结构情况

单位：亿元

	6 月末余额	同比增速	当年新增额
人民币各项存款	3464408	8.2%	177595
住户存款	1734840	7.1%	75758
非金融企业存款	836214	4.5%	32003
机关团体存款	404498	4.7%	11726
财政性存款	72933	6.0%	9715
非银行业金融机构存款	395395	28.6%	46540
境外存款	20529	10.2%	1853

数据来源：中国人民银行。

新发放贷款利率继续处于低位。中国人民银行不断深化利率市场化改革，健全市场化的利率调控框架，强化利率政策执行和监督，促进社会综合融资成本低位运行。6月，1年期和5年期以上 LPR 分别为 3.0%和 3.5%，均同比持平；新发放贷款加权平均利率为 3.1%，同比下降 0.2 个百分点；活期存款利率为 0.08%，新发生定期存款利率为 1.28%。

表 4 2026 年 6 月新发放贷款加权平均利率情况

单位：%

	6 月	比 3 月变化	同比变化
新发放贷款加权平均利率	3.05	-0.18	-0.24
一般贷款加权平均利率	3.51	-0.03	-0.18
其中：企业贷款加权平均利率	3.04	-0.02	-0.18
票据融资加权平均利率	0.94	-0.52	-0.33
个人住房贷款加权平均利率	3.05	-0.01	-0.01

数据来源：中国人民银行。

表 5 2026 年 1~6 月金融机构人民币贷款利率区间占比

单位：%

年月	减点				LPR		加点			
	[0, LPR-1%)	[LPR-1%, LPR-0.5%)	[LPR-0.5%, LPR)	小计	LPR	小计	(LPR, LPR+0.5%)	[LPR+0.5%, LPR+1.5%)	[LPR+1.5%, LPR+3%)	LPR+3%及以上
2019 年 8 月	3.19	1.79	10.57	15.55	0.32	84.13	20.26	26.96	16.69	20.23
2026 年 1 月	4.91	24.24	17.11	46.27	8.49	45.25	12.61	15.55	9.72	7.36
2026 年 2 月	5.38	25.00	16.53	46.92	8.54	44.55	12.15	13.79	9.48	9.12
2026 年 3 月	5.57	25.56	17.68	48.81	9.31	41.88	12.45	13.57	8.62	7.25
2026 年 4 月	6.67	24.54	16.51	47.72	8.25	44.04	12.06	13.13	9.46	9.39
2026 年 5 月	7.10	26.97	15.87	49.94	8.17	41.91	11.25	12.43	9.03	9.20
2026 年 6 月	5.87	27.41	17.55	50.83	8.60	40.57	11.51	13.15	8.68	7.23

注：2019 年 8 月，中国人民银行改革完善贷款市场报价利率形成机制。

数据来源：中国人民银行。

表 6 2026 年 6 月新发生人民币存款加权平均利率

单位：%

月份	活期存款利率	新发生定期存款利率						
		三个月	半年	一年	二年	三年	五年	合计
6 月	0.08	0.89	1.12	1.20	1.31	1.63	1.69	1.28

数据来源：中国人民银行。

外币存款和贷款利率总体下行。6 月，活期、3 个月以内大额美元存款加权平均利率分别为 2.3%和 3.4%，同比分别下降 0.4 个和 0.7 个百分点；3 个月以内、3（含）-6 个月美元贷款加权平均利率分别为 3.9%和 4%，同比分别下降 0.8 个和 0.7 个百分点。

表 7 2026 年 1~6 月大额美元存款与美元贷款平均利率

单位：%

月份	大额美元存款						美元贷款				
	活期	3 个月以内	3（含）~6 个月	6（含）~12 个月	1 年	1 年以上	3 个月以内	3（含）~6 个月	6（含）~12 个月	1 年	1 年以上
1 月	2.81	3.48	3.60	3.57	3.51	3.46	4.10	3.94	3.65	3.56	4.80
2 月	2.26	3.48	3.60	3.62	3.59	3.41	4.03	3.94	3.79	3.31	3.79
3 月	2.25	3.47	3.51	3.57	3.73	3.66	3.98	3.93	3.73	3.63	4.00
4 月	2.31	3.42	3.52	3.62	3.70	3.69	3.96	3.98	3.89	3.67	4.30
5 月	2.22	3.39	3.55	3.62	3.79	3.87	3.94	3.96	3.75	3.81	3.92
6 月	2.27	3.40	3.61	3.80	3.94	4.03	3.94	3.98	3.98	3.55	4.50

数据来源：中国人民银行。

融资结构不断优化。近年来，中国人民银行围绕支持重大战略、重点领域和薄弱环节，不断优化和丰富结构性货币政策工具，进一步提升金融服务对经济结构调整、高质量发展的适配性，推动融资结构不断优化。从投向分布看，6月末，科技贷款、绿色贷款、普惠贷款、养老产业贷款、数字经济产业贷款分别同比增长12.6%、14.5%、7.8%、23.5%、15.1%，均高于全部贷款增速。从期限结构看，6月末，人民币短期贷款占比约26%，中长期贷款占比约66%。其中，企（事）业单位中长期贷款比年初增加5.55万亿元，在全部企业贷款增量中占比约50%。从主体结构看，6月末，金融机构人民币住户贷款占比约29.3%，企（事）业单位贷款占比约69.5%。从融资方式看，6月末，包括企业债券、政府债券和非金融企业境内股票融资在内的直接融资在社会融资规模存量中的占比约32.4%，较上年同期提升1.3个百分点。

表 8 2026 年上半年人民币贷款结构

单位：亿元

	6月末余额	同比增速	当年新增额
人民币各项贷款	2826308	5.2%	107194
住户贷款	829046	-1.3%	-3668
企（事）业单位贷款	1962958	8.3%	111316
非银行业金融机构贷款	5289	-51.7%	-4223
境外贷款	29016	31.7%	3770

注：企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

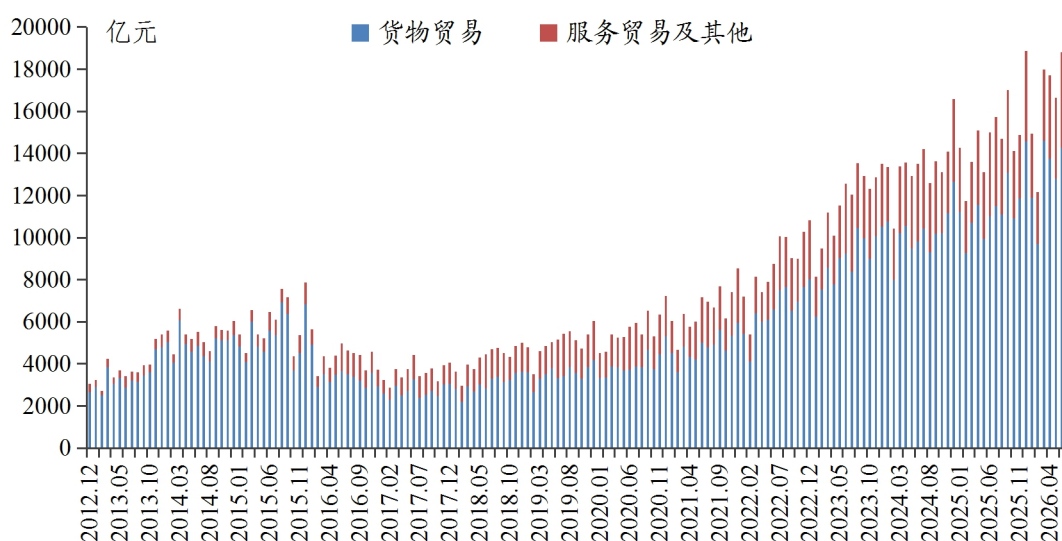
数据来源：中国人民银行。

四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定

2026年上半年，跨境资本流动平稳有序，外汇市场供求基本平衡，人民币汇率预期总体稳定。地缘政治风险上升，国际油价上涨加

剧全球通胀担忧，主要经济体货币政策趋向调整，美联储议息会议维持政策利率不变，但释放鹰派信号，欧央行、日本央行各加息 25 个基点。美元指数整体震荡上行，人民币汇率双向波动，在合理均衡水平上保持基本稳定。上半年，人民币汇率以市场供求为基础，对一篮子货币汇率有所升值。6 月末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报 102.59，较上年末升值 4.7%。根据国际清算银行的计算，截至 6 月末，人民币名义和实际有效汇率较上年末分别升值 5.5% 和 3.1%；2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2026 年 6 月，人民币名义和实际有效汇率分别升值 53.7% 和 37.8%。6 月末，人民币对美元汇率中间价为 6.8109 元，较上年末升值 3.2%，2005 年人民币汇率形成机制改革以来累计升值 21.5%。

跨境人民币业务保持增长态势。上半年，跨境人民币收付金额合计 42.4 万亿元，同比增长 21.4%，其中收入 20.8 万亿元，支出 21.6 万亿元。经常项目下跨境人民币收付金额合计 9.8 万亿元，同比增长 18.2%，其中，货物贸易收付金额 7.7 万亿元，服务贸易及其他经常项下收付金额 2.1 万亿元。资本项目下人民币收付金额合计 32.6 万亿元，同比增长 22.4%，其中直接投资收付金额 4.2 万亿元，同比增长 1.3%。



数据来源：中国人民银行。

图3 经常项目人民币收付金额按月情况

第二部分 货币政策操作

2026年上半年，中国人民银行坚决贯彻党中央、国务院决策部署，继续实施适度宽松的货币政策，在存量政策接续发挥作用的基础上，出台一系列货币金融政策，6月宣布改革完善货币政策框架的几项措施，为经济平稳增长、高质量发展和金融市场稳定运行创造适宜的货币金融环境。

一、灵活高效开展公开市场操作

灵活运用多种工具保持流动性充裕。2026年初货币政策靠前发力，前2个月中长期工具累计净投放2万亿元，保障了国民经济的“开门红”。进入二季度，受春节后现金回流等因素影响，银行体系流动性持续充裕，货币市场隔夜利率低位运行，一级交易商对央行资金的需求也显著下降，4-5月公开市场7天期逆回购连续地量操作。中国

人民银行灵活调整中长期工具投放节奏，做好与短期工具的衔接，引导流动性总量和市场利率保持合理水平。同时，继续常态化开展国债买卖操作，根据基础货币投放需要和债券市场运行情况灵活调整操作规模。2026年4月、5月、6月分别净买入400亿元、500亿元、100亿元，上半年累计净买入3000亿元，支持了政府债券的平稳发行。

持续完善短端利率调控机制。2026年上半年，主要政策利率——公开市场7天期逆回购操作利率保持不变。同时，进一步优化短端利率调控机制，增强利率调控的精准性和有效性。一是完善临时回购操作机制。6月17日发布公告，将公开市场临时正、逆回购操作利率分别调整为7天期逆回购操作利率减25个基点和加25个基点，区间由此前的70个基点收窄为50个基点，明确在货币市场隔夜利率（DR001）持续低于或高于工具操作利率时启动，并适度提前操作时间，进一步增强对短端利率的调控能力。二是适时增加公开市场隔夜逆回购品种。进一步丰富公开市场操作工具箱，完善期限品种，更好匹配银行体系短期的流动性需求。中国人民银行已于6月底首次增开隔夜逆回购操作，采用固定利率、数量招标，29日、30日分别操作3000亿元、6000亿元。

创设境外央行类机构回购工具。为支持我国金融市场高水平对外开放，便利境外央行类机构人民币流动性管理，6月17日，中国人民银行宣布创设境外央行类机构回购工具，向符合条件的境外央行类机构提供人民币流动性。机构类型包括境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金，回购债券种类为中国国债等高等级人民币债

券，回购利率在央行 7 天期逆回购操作利率上加点确定。截至 7 月，中国人民银行已与香港金管局落地首单签约和首笔操作。

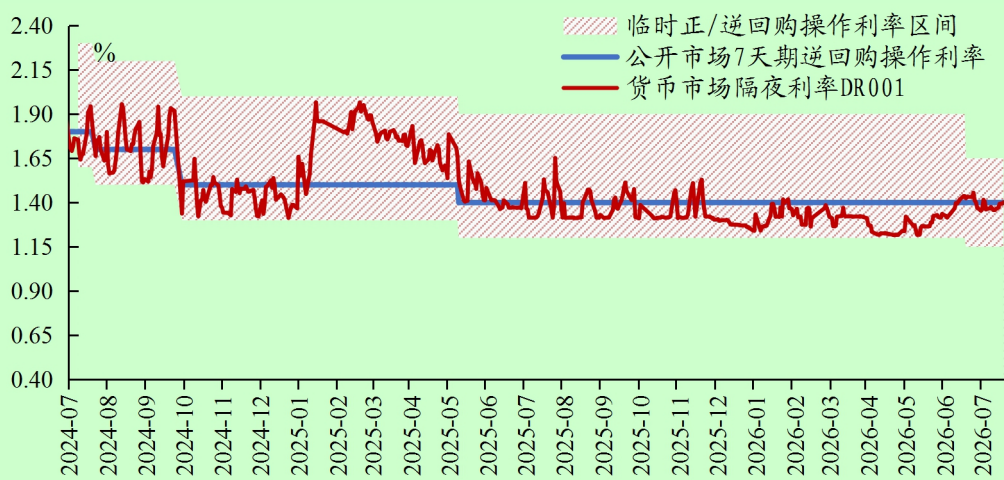
此外，继续常态化在香港发行人民币央行票据。上半年，在香港发行 6 期共 1800 亿元人民币央行票据。其中，3 个月期、6 个月期和 1 年期央票分别为 450 亿元、1000 亿元和 350 亿元，截至上半年末，香港离岸人民币央票余额为 1800 亿元，与上年末持平，对于持续丰富离岸市场高等级人民币资产供给、促进离岸人民币货币市场和债券市场健康发展发挥了积极作用。

专栏 2 完善短端利率调控机制

调控货币市场短端利率是全球央行实施货币政策的普遍做法，在政策利率选择和调控方式上略有差异。发达经济体央行调控的目标利率都是货币市场短端利率，且多为最短期限的隔夜利率。具体实践中，各国央行做法又有细微差别，大体可分为两类：一种是目标利率模式（以美联储为代表），央行直接以某个代表性市场利率（联邦基金有效利率 EFFR）作为政策利率，并定期宣布该利率的目标水平，央行日常操作都服务于该利率达到目标水平，不同期限的工具利率不代表货币政策立场。另一种是操作利率模式（以欧央行为代表），央行以主要货币政策工具（过去长期是 7 天主要再融资操作 MRO，2024 年后改为隔夜存款便利 DF）的操作利率作为政策利率，定期宣布操作工具利率水平，并辅以利率走廊机制，其隐含的目标利率依然是市场隔夜利率（欧元短期利率€STR），同样通过日常操作组合，将其维持在政策利率水平附近。两种模式在实践中都有效发挥了调控短端利率的作用。

中国人民银行的利率调控机制也跟随国内利率市场化改革不断发展完善。2024 年以来，价格型调控的作用进一步发挥，完善短端利率调控框架的脚步加快：一是明确 7 天期逆回购操作利率是主要政策利率，传递短端利率调控的目标水平。2024 年 7 月，公开市场 7 天期逆回购操作从竞争性利率招标调整为固定利率、充分满足一级交易商需求，消除了操作利率变化的不确定性，利率水平作

为短端利率定价“锚”的作用进一步增强。二是淡化中期借贷便利（MLF）等工具的政策利率属性。1 年期 MLF 曾经作为中期政策利率。2024 年明确主要政策利率后，中国人民银行将 MLF 从固定利率操作改为利率招标，并最终采用多重价位招标方式，MLF 利率完全退出政策利率功能。三是调控的目标利率逐步转向货币市场隔夜利率。2025 年起，短端利率调控目标从过去的 DR007 逐步转向 DR001，2026 年以来进一步向市场明确传递了目标利率转隔夜的信号。四是操作工具期限更为灵活。在 7 天期逆回购和 1 年期 MLF 的基础上，增加 3 个月、6 个月期逆回购操作，健全短中长期搭配的基础货币投放机制，更好满足不同期限的流动性需求。五是完善利率走廊性质的辅助调控工具。2024 年 7 月增设临时隔夜正/逆回购操作，操作利率设定为政策利率减 20 个基点和加 50 个基点，区间比超额准备金与常备借贷便利（SLF）的利率组成的利率走廊更窄，既可以事先起到预期引导作用，又可以在市场隔夜利率突破区间时及时干预。总的看，中国人民银行短端利率调控框架更加清晰，近两年来 DR001 也一直运行在临时正/逆回购利率区间内。



数据来源：中国人民银行。

图 货币市场隔夜利率 DR001 与央行政策利率

在此基础上，中国人民银行潘功胜行长在 2026 年 6 月的陆家嘴论坛上宣布了继续完善短端利率调控机制的两项措施。**第一项措施是优化临时正/逆回购工具的使用机制。**一方面，操作利率区间更窄，从宽度 70 个基点收窄为政策利率加减 25 个基点的对称区间，既反映了货币市场短端利率运行更加平稳，也体现了央行对短端利率调控更加精准。另一方面，操作更加机制化，包括明确工具的触发条件，由此前的央行视情开展操作，改为 DR001 持续突破临时正/逆回购操

作利率时启动；提前操作时间窗口，从此前的下午 4:00-4:20 优化为 3:00-3:30，给金融机构留出更多应对时间，并与市场交易习惯更好衔接。**第二项措施是适时增加隔夜逆回购操作品种。**多年来公开市场操作主力操作品种是 7 天期逆回购，兼顾了操作精细程度和到期滚续压力；随着金融市场发展，操作频率也从最初的每周一次增加到每日操作，较好发挥了公开市场操作“削峰填谷”、保持银行体系流动性基本稳定的功能。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。

二、开展中期借贷便利和常备借贷便利操作

适时开展中期借贷便利（MLF）操作。保障中长期流动性供给。上半年累计开展 MLF 操作 3.5 万亿元，期限均为 1 年。6 月末余额为 7.4 万亿元，比年初增加 1.15 万亿元。MLF 采用固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展操作，更好满足不同参与机构的差异化资金需求。

及时开展常备借贷便利（SLF）操作。对地方法人金融机构按需足额提供短期流动性支持，促进货币市场平稳运行。上半年累计开展 SLF 操作 49 亿元，6 月末余额为 10 亿元。6 月末，隔夜、7 天、1 个月 SLF 利率分别为 2.25%、2.40%、2.75%。

三、继续完善宏观审慎制度和管理框架

持续优化宏观审慎评估（MPA）考核框架。引导金融机构贯彻执行好货币政策，保持信贷合理增长，提升利率定价能力，加力支持科技创新、中小微企业等重点领域。

持续夯实系统重要性金融机构附加监管。完成 2025 年度系统重要性银行恢复和处置计划审查工作，反馈审查意见。督促系统重要性银行落实附加资本要求和附加杠杆率要求，增强其风险抵御能力和服务实体经济的可持续性。密切跟踪系统重要性银行经营边际变化，加强对典型风险和薄弱环节的监测分析。建立系统重要性银行定期交流对话机制，并召开季度例会。研究推动附加监管覆盖范围至非银领域。

促进资本市场平稳运行。继续实施股票回购增持再贷款，引导金融机构向符合条件的上市公司和主要股东提供贷款，推动上市公司积极运用回购、股东增持等工具进行市值管理，进一步维护资本市场稳定运行。截至 6 月末，金融机构签定股票回购增持贷款合同金额超 3900 亿元，已发放超 2100 亿元。

四、发挥货币政策结构优化作用

支持做好金融“五篇大文章”。积极运用支农支小再贷款、再贴现、民营企业再贷款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，支持乡村振兴，促进区域协调发展。用好碳减排支持工具，激励引导金融机构支持具有直接碳减排效应的项目，助力经济向绿色低碳转型。用好科技创新和技术改造再贷款、科技创新与民营企业债券风险分担工具，做好科技创新、“两新”等领域金融支持工作。

用好服务消费与养老再贷款政策，支持提振消费、促进养老产业发展。6月末，支持做好金融“五篇大文章”的结构性货币政策工具余额 4.6 万亿元。

支持重大项目投资。安排抵押补充贷款（PSL）额度，支持政策性开发性金融机构推进新型政策性金融工具，用于补充重大项目资本金，重点支持数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域，促进金融更好服务实体经济，推动扩大有效投资。6月末抵押补充贷款余额 0.8 万亿元。

专栏 3 设立民营企业再贷款支持民营经济发展

2026 年 1 月，中国人民银行新设民营企业再贷款，初始额度 1 万亿元，激励引导地方法人金融机构支持民营中小微企业，将处于“夹心层”的民营中型企业纳入支持领域。政策出台以来，地方法人金融机构积极响应，充分发挥金融支持民营经济发展作用。

一、设立民营企业再贷款，加大对民营中小微企业的信贷支持力度

民营经济是推动我国经济发展的重要力量。党中央、国务院高度重视民营经济发展，“十五五”规划建议明确提出要“发展壮大民营经济”。近年来，中国人民银行持续加强对民营企业的金融支持。2023 年，联合八部门出台金融支持民营经济 25 条举措，坚持“两个毫不动摇”，持续加强民营企业金融服务，助力民营经济发展壮大。在货币政策方面，发挥货币政策工具总量和结构的双重作用，多次增加支农支小再贷款额度并下调利率，强化正向激励，提升金融机构服务民营经济的积极性。

当前，民营企业融资仍存在结构性不均衡。民营大型企业的融资能力相对较强，民营小微企业相关融资支持政策较多。而民营中型企业虽然是民营经济的中坚力量，但在融资条件上处于“夹心层”，他们既没有大型企业的多元化融资渠道，又无法享受小微企业的政策支持，融资难题相对突出。

在这样的背景下，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。

二、坚持市场化原则，设计适当激励机制，畅通货币政策传导

再贷款，即中国人民银行向金融机构发放的贷款，是中国人民银行投放基础货币的一个渠道，可增加金融机构准备金，在法定存款准备金制度下，扩大金融机构信贷创造能力。民营企业再贷款的业务逻辑，是以适当优惠的利率向地方法人金融机构供给基础货币，并将基础货币供给量与地方法人金融机构向民营中小微企业发放的贷款量挂钩，引导地方法人金融机构加大对民营中小微企业的信贷投放。1年期民营企业再贷款的利率为1.25%，较中国人民银行总量型工具的利率、商业银行批发融资的利率相对优惠，体现激励作用。中国人民银行并不干预金融机构的商业决策，地方法人金融机构根据其金融服务的专业能力和基于市场化原则形成的商业判断，自主决策、自担风险地向民营中小微企业发放贷款。

在管理上，民营企业再贷款采取额度管理模式。中国人民银行根据地方法人金融机构的中小微民营企业贷款余额、增速等指标，核定地方法人金融机构的民营企业再贷款额度。相关指标数据已有成熟统计口径，不额外增加金融机构负担。地方法人金融机构在额度内，按需申请再贷款资金。额度可以按季度动态调整，当季中小微民营企业贷款增长较快的金融机构，下一季度可以获得更多的再贷款额度，进一步强化正向激励作用。同时，中国人民银行建立按季非现场评估、按年现场评估的评估机制，定期评估民营企业再贷款政策传导和激励效果，推动政策形成闭环管理。

三、推动政策快速落地，支持民营经济发展

1月15日，中国人民银行宣布设立民营企业再贷款政策。1月27日，正式印发工具设立通知，明确工具要素和管理方式。积极组织各分行进行政策宣讲，指导各分行制定辖内的管理制度和业务流程，加快推进政策落地。2月，各分行发放了首批民营企业再贷款。6月，正式启动民营企业再贷款线上交易业务系统，减少金融机构“脚底成本”，大大提升业务办理效率。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。

五、提升信贷政策的结构引导效能

中国人民银行深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，会同有关部门加强工作统筹协调，持续引导金融体系提升服务实体经济能力，加大对国民经济重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度。

提升科技金融服务质效。一是落实落细《关于扎实做好科技金融大文章的工作方案》等政策文件，推动构建覆盖科技型企业全链条全生命周期、多元化接力式金融服务。截至 2026 年 6 月末，科技型中小企业贷款同比增长 20.1%，明显高于各项贷款增速。二是加强科技金融工作部署与经验交流，联合科技部、金融监管总局、中国证监会等部门召开科技金融工作交流推进会，加强部门之间、央地之间工作协同。持续编发科技金融创新模式案例汇编，支持有关地区因地制宜探索科技金融领域新路径、新模式。

完善绿色金融治理体系。一是制定《银行业金融机构高碳行业贷款业务碳核算操作指引》，稳步推动金融机构开展碳核算，夯实气候风险管理、产品创新和资产结构转型的数据基础。二是开展 2025 年金融机构绿色金融评估，激励引导金融机构提升绿色金融服务能力。三是持续健全绿色金融服务美丽中国、绿色工厂、水利建设等工作机制，深化与产业部门的协同联动，引导金融资源向绿色发展和低碳转型领域聚集。四是加强绿色债券发行和存续期管理，规范绿色债券市场发展。截至 2026 年 6 月末，绿色贷款余额同比增长 14.5%。

强化普惠金融服务保障。一是落实落细金融支持民营经济 25 条举措，深入开展中小微企业金融服务能力提升工程，定期开展金融服务民营经济效果评估和小微企业信贷政策导向效果评估，加强对金融机构激励约束。截至 2026 年 6 月末，普惠小微贷款余额 38.5 万亿元，同比增长 8.3%。二是印发《关于统筹建立常态化金融支持机制 助力防止返贫致贫和乡村全面振兴的意见》等政策文件，要求加快构建过渡期后常态化金融帮扶机制，持续提升金融支持的力度、精度和实效，强化财金协同支撑，加强对粮油种植贷款支持，扎实推进乡村全面振兴。截至 2026 年 6 月末，涉农贷款余额 54.2 万亿元，同比增长 5.8%。三是印发《关于进一步加强金融支持妇女就业发展的实施意见》，引导优化金融资源配置，完善金融服务体系，赋能妇女就业发展。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。

持续加大养老金融工作力度。用好服务消费与养老再贷款政策工具，引导金融机构加大对养老产业的信贷投放。鼓励金融机构创新推出符合银发经济和养老产业资金需求特点的养老金融服务模式和金融产品。截至 2026 年 6 月末，全国养老产业贷款余额 2372 亿元，同比增长 23.5%。

加力推进金融支持提振消费和扩大内需。激励引导金融机构加大对服务消费重点领域的信贷支持，促进扩大高质量消费供给。引导金融机构结合消费场景创新产品和服务体系，满足居民多样化、个性化的真实消费融资需求。截至 2026 年 6 月末，全国服务消费重点领域贷款余额 2.9 万亿元；全国住户消费贷款（不含个人住房贷款）余额

20.82 万亿元。

六、健全市场化利率形成和传导机制

深化利率市场化改革，强化利率政策执行，畅通利率传导机制。持续释放 LPR 改革效能，促进贷款利率稳中有降。6 月，企业贷款加权平均利率约 3.0%，同比下降约 0.2 个百分点，持续处于历史低位。持续深化明示企业贷款综合融资成本试点工作，促进社会综合融资成本低位运行。6 月，《人民币存贷款利率管理规定》《大额存单管理办法》《同业存单管理办法》陆续对社会公开征求意见，贯彻落实党中央关于全面加强金融监管的要求，从制度层面完善利率管理规则，为强化利率政策执行和监督奠定法治基础。推动银行探索贷款定价基准多元化，目前已有参考 DR001 定价的贷款落地。

七、深化人民币汇率市场化改革

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作用，发挥汇率调节宏观经济、国际收支的自动稳定器和减震器功能。综合采取措施，强化预期管理，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。2026 年上半年，人民币对美元汇率中间价最强为 6.8088 元，最弱为 7.0230 元，116 个交易日中 60 个交易日升值、1 个交易日持平、55 个交易日贬值。最大单日升值幅度为 0.26%（176 点），最大贬值幅度为 0.21%（145 点）。人民币对国际主要货币汇率升值。2026 年 6 月末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率分别较 2025 年末升值 3.2%、6.0%、4.7%和 6.5%。2005 年人民币汇率形成机制改革以

来至 2026 年 6 月末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率分别累计升值 21.5%、28.9%、59.9%和 73.8%。银行间外汇市场人民币直接交易成交较为活跃，流动性平稳，降低了企业的汇兑成本，促进了双边贸易和投资。

推动外汇市场双向开放。为促进在岸和离岸市场融合，助力上海打造人民币资产全球配置中心和风险管理中心，中国人民银行于 2026 年 6 月 17 日宣布授权工行、农行、中行、建行、交行、中信等 6 家银行，利用中国外汇交易中心平台在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易。政策发布当日，6 家试点银行顺利达成交易；试点政策落地以来，市场反响正面积积极，取得较好进展。

表 9 2026 年上半年银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量

单位：亿元人民币

币种	美元	欧元	日元	港元	英镑	澳大利亚元
交易量	385660.19	4467.71	1617.90	1702.86	321.77	338.28
币种	新西兰元	新加坡元	瑞士法郎	加拿大元	澳门元	马来西亚林吉特
交易量	73.99	404.07	396.14	531.99	11.95	16.19
币种	俄罗斯卢布	南非兰特	韩元	阿联酋迪拉姆	沙特里亚尔	匈牙利福林
交易量	18.03	6.34	36.31	11.35	29.02	1.51
币种	波兰兹罗提	丹麦克朗	瑞典克朗	挪威克朗	土耳其里拉	墨西哥比索
交易量	6.73	9.81	20.26	21.57	21.94	21.81
币种	泰铢	印尼卢比	柬埔寨瑞尔	哈萨克斯坦坚戈	蒙古图格里克	越南盾
交易量	88.80	527.13	0	0.16	0	0

数据来源：中国外汇交易中心。

八、防范化解金融风险

稳妥有序推动重点风险处置。持续推进高风险机构风险处置，支持金融监管总局、湖北省政府接管武汉众邦银行。推动高风险机构集

中的省份，加快制定改革化险整体方案，稳步推进农村信用社改革化险。推动大型企业及金融机构风险处置。

构建金融风险防控长效机制。做实各领域风险监测，关注金融市场和外部冲击风险，做好跨市场风险分析研判。持续推动金融业深化改革。积极开展存款保险宣传，有力提升社会公众认知和信心。强化风险处置资源保障，顺利完成 2025 年下半年存款保险基金和金融稳定保障基金资金归集。

九、提升跨境贸易和投融资服务能力

持续提升跨境贸易便利化水平。持续推进贸易外汇收支便利化政策扩面提质，推动外贸新业态规范健康发展，进一步支持支付机构和银行凭交易电子信息，为跨境电商中小企业提供外汇资金结算便利化服务，助力中小微经营主体外贸出口，便利资金高效、低成本回流。

进一步提升跨境投融资便利化水平。正式实施境外直接上市资金管理新规，进一步便利境内企业在境外金融市场高效融资。推进跨国公司本外币一体化资金池业务试点改革，满足不同类型跨国公司跨境资金集中运营需求，切实提高跨境资金管理政策服务实体经济能力。完善境内银行境外贷款政策，提高境外贷款余额上限，优化间接方式贷款管理要求，支持商业银行稳定、持续地为离岸人民币市场提供流动性，更好发挥跨境金融服务实体经济作用。

深化对外货币金融合作。稳步推进双边本币互换，优化本币互换框架，发挥互换对支持离岸人民币市场发展和促进贸易投资便利化的作用。以周边及“一带一路”共建国家为重点，加强央行间本币结算

合作，优化境外人民币使用环境。6月末，在中国人民银行与境外货币当局签署的双边本币互换协议下，境外货币当局动用人民币余额1328亿元，对促进双边贸易投资发挥了积极作用。

第三部分 金融市场运行

2026年上半年金融市场整体平稳运行。货币市场利率下行，市场交易活跃。债券发行利率回落，债券发行量略有下降。股票市场成交量增加。

一、金融市场运行概况

（一）货币市场利率下行，市场交易较为活跃

货币市场利率下行。6月，隔夜同业拆借月加权平均利率为1.41%，隔夜质押式回购月加权平均利率为1.42%，比上年同期分别低1个和5个基点。银行业存款类金融机构间利率债隔夜质押式回购月加权平均利率为1.38%，低于隔夜质押式回购月加权平均利率4个基点。6月末，隔夜和1周Shibor分别为1.36%和1.46%，较上年末分别上升3个和下降50个基点。

货币市场回购交易较为活跃。2026年上半年，银行间市场债券回购累计成交917万亿元，日均成交7.6万亿元，同比增长22.5%；同业拆借累计成交51.2万亿元，日均成交4266亿元，同比增长36%。从期限结构看，隔夜回购成交量占回购总量的88%，占比较上年同期高4.2个百分点，隔夜拆借成交量占拆借总量的84.9%，占比较上年

同期高 5.5 个百分点。交易所债券回购累计成交 315.4 万亿元，同比增长 7.9%。

表 10 2026 年上半年金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况

单位：亿元

	回购市场		同业拆借	
	2026 年上半年	2025 年上半年	2026 年上半年	2025 年上半年
中资大型银行 ^①	-4001595	-2718317	-173578	-123688
中资中型银行 ^②	-856453	-376662	-27157	11736
中资小型银行 ^③	346055	217527	4796	-4494
证券业机构 ^④	1395552	1248876	172327	114012
保险业机构 ^⑤	179560	128546	3614	657
外资银行	-41662	-32113	-8958	-7753
其他金融机构及产品 ^⑥	2978543	1532143	28956	9531

注：①中资大型银行包括工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、国家开发银行、交通银行、邮政储蓄银行。②中资中型银行包括政策性银行、招商银行等 9 家股份制商业银行、北京银行、上海银行、江苏银行。③中资小型银行包括恒丰银行、浙商银行、渤海银行、其他城市商业银行、农村商业银行和合作银行、民营银行、村镇银行。④证券业机构包括证券公司、基金公司和期货公司。⑤保险业机构包括保险公司和企业年金。⑥其他金融机构及产品包括城市信用社、农村信用社、财务公司、信托投资公司、金融租赁公司、资产管理公司、社保基金、基金、理财产品、信托计划、其他投资产品等，其中部分金融机构和产品未参与同业拆借市场。⑦负号表示净融出，正号表示净融入。

数据来源：中国外汇交易中心。

同业存单和大额存单业务有序发展。上半年，银行间市场发行同业存单 9601 期，发行总量为 16.3 万亿元，二级市场交易总量为 146.5 万亿元，6 月末同业存单余额为 19.2 万亿元；3 个月期同业存单发行加权平均利率为 1.48%，较同期限 Shibor 低 2 个基点。上半年，金融机构发行大额存单 5.5 万期，发行总量为 19.4 万亿元，同比增加 3.1 万亿元。

利率互换市场平稳运行。上半年，人民币利率互换（含标准利率互换）市场达成交易 21.3 万笔，同比增长 2.9%；名义本金总额达 34.1

万亿元，同比增长 35.1%。从期限结构来看，1 年及 1 年以下交易最为活跃，名义本金总额达 27.1 万亿元，占总量的 79.3%。人民币利率互换交易的浮动端参考利率主要包括 7 天回购定盘利率、主要全国性银行同业存单发行利率（PrimeNCD）和 Shibor，与之挂钩的利率互换交易名义本金占比为 80.6%、18.2%和 0.9%。上半年，以 LPR 为标的的利率互换共成交 444 笔，名义本金 839.6 亿元。

表 11 2026 年上半年利率互换（含标准利率互换）交易情况

年度	交易笔数（笔）	交易量（亿元）
2026 年上半年	213234	341328
2025 年上半年	207146	252729

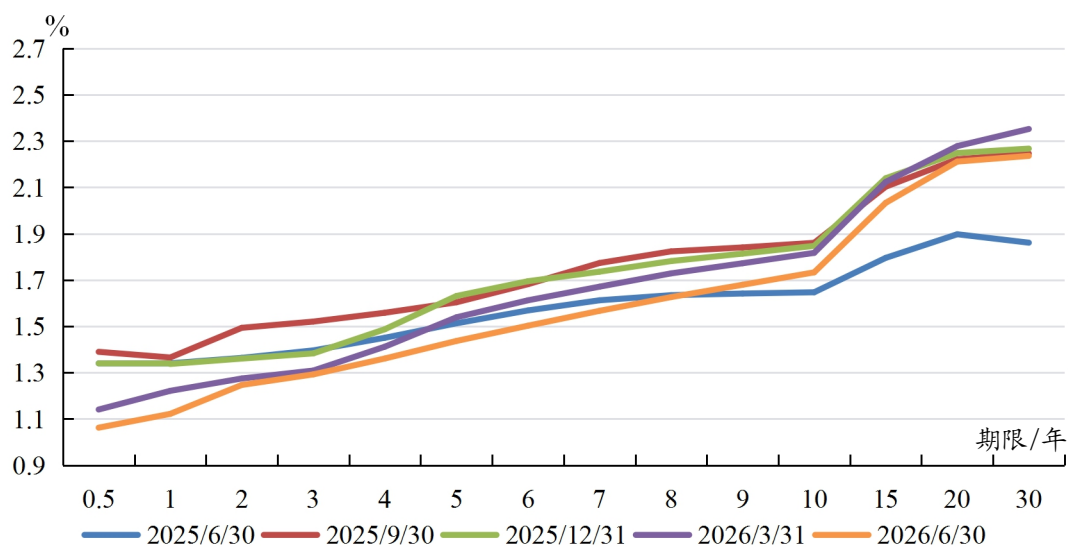
数据来源：中国外汇交易中心。

利率期权业务平稳发展。上半年利率期权交易共计成交 646 笔、980.7 亿元，均为挂钩 LPR 的利率上限/下限期权。

（二）债券发行利率回落，债券发行量略有下降

国债、企业债券发行利率回落。6 月财政部发行的 10 年期国债发行利率为 1.72%，较 3 月回落 3 个基点；主体评级 AAA 的企业发行的一年期短期融资券平均利率为 1.44%，较 3 月下降 18 个基点。

国债收益率下行，曲线陡峭化程度有所放缓。6 月末，1 年期、3 年期、5 年期、7 年期、10 年期、30 年期国债收益率分别为 1.12%、1.29%、1.44%、1.57%、1.73%和 2.24%，较 3 月末分别下行 10 个、2 个、10 个、10 个、8 个、12 个基点；1 年期和 10 年期国债利差为 61 个基点，较 3 月末走阔 2 个基点。



数据来源：中央国债登记结算有限责任公司。

图4 银行间市场国债收益率曲线变化情况

债券发行规模略有下降。2026年上半年累计发行各类债券43.4万亿元，同比下降2.6%，发行量比上年同期减少1.2万亿元，主要是同业存单减少较多。6月末，国内各类债券余额205.1万亿元，同比增长8.6%。

现券交易量同比增长。2026年上半年债券市场现券总成交229.4万亿元，同比增长11.1%，其中银行间债券市场现券交易200.8万亿元，同比增长6.9%。交易所债券现券成交28.6万亿元，同比增长52.9%。

表 12 2026 年上半年各类债券发行情况

单位：亿元

债券品种	发行额	较上年同期增减
国债	77536	-1269
地方政府债券	56441	2850
中央银行票据	0	0
金融债券 ^①	223151	-12398
其中：国家开发银行及政策性金融债	31110	-3859
同业存单	163050	-10803
公司信用类债券 ^②	74991	-1497
其中：非金融企业债务融资工具	44530	-2999
企业债券	1049	6
公司债	22431	1472
国际机构债券	1597	704
合计	433716	-11611

注：①金融债券包括国开行金融债、政策性金融债、商业银行普通债、商业银行次级债、商业银行资本混合债、证券公司债券、同业存单等。②公司信用类债券包括非金融企业债务融资工具、企业债券以及公司债、可转债、可分离债、中小企业私募债，非金融企业发行的交易所资产支持证券等。

数据来源：中国人民银行、中国证券监督管理委员会、中央国债登记结算有限责任公司，根据提供方最新数据更新。

（三）票据市场平稳运行

票据承兑和贴现总体平稳。上半年，企业累计签发商业汇票23.1万亿元，期末商业汇票未到期金额21.2万亿元，由中小微企业签发的银行承兑汇票占比72.6%；金融机构累计贴现36.8万亿元，6月末，票据融资余额17.2万亿元，占全部贷款的比重为6.1%，同比上升0.6个百分点。

（四）股票市场成交量增加

股票指数上涨。6月末，上证综合指数收于4094点，比上年末上涨3.2%；深证成份指数收于16206点，比上年末上涨19.8%。股票市场成交量同比增加，筹资额同比减少。上半年沪、深股市累计成交315.3

万亿元，日均成交2.7万亿元，同比增长99.5%。上半年累计筹资4677亿元，同比减少45.3%。

（五）保险业保费收入和资产同比增加

上半年，保险业累计实现保费收入3.9万亿元，同比增长3.2%，累计赔款、给付1.4万亿元，同比增长3.8%，其中，财产险赔付同比增长1.4%，人身险赔付同比增长5.0%。

表 13 2026 年 6 月末主要保险资金运用余额及占比情况

	余额		占资产总额比重	
	2026 年 6 月末	2025 年 6 月末	2026 年 6 月末	2025 年 6 月末
资产总额	438573	392214	100.0	100.0
其中：银行存款	33597	33372	7.7	8.5
投资	374648	328972	85.4	83.9

数据来源：国家金融监督管理总局。

保险业资产同比增加。2026 年 6 月末，保险业总资产 43.9 万亿元，同比增长 11.8%。其中，银行存款同比增长 0.7%，投资类资产同比增长 13.9%。

（六）外汇即期交易量同比增加，掉期、远期交易量同比减少

上半年人民币外汇即期交易累计成交金额折合 5.8 万亿美元，同比增长 9.4%；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合 11.6 万亿美元，同比减少 0.3%，其中隔夜美元掉期交易累计成交金额 8.3 万亿美元，占总成交金额的 71.9%；人民币外汇远期交易累计成交金额折合 894 亿美元，同比减少 18.8%。“外币对”累计成交金额折合 1.4 万亿美元，同比减少 4.8%，其中成交最多的产品为欧元对美元，占市场份额比

重为 34.7%。

（七）黄金价格下降，成交量增加

6月末，国际黄金价格收于4026.1美元/盎司，较上年末下降6.5%。上海黄金交易所 Au99.99 收于 879.0 元/克，较上年末下降 9.8%。二季度，上海黄金交易所黄金成交量 1.8 万吨，同比增长 0.4%；成交额 17.5 万亿元，同比增长 29.0%。

二、金融市场制度建设

（一）证券市场改革和制度建设

完善资本市场交易监管制度。4月7日，中国证监会发布的《关于短线交易监管的若干规定》正式施行，进一步明确了短线交易行为认定标准，并细化了适用主体和豁免情形，有利于维护证券市场交易秩序，保护投资者合法权益。5月15日，中国证监会发布《衍生品交易监督管理办法（试行）》，自11月16日起施行，将期货交易以外的互换、远期、非标准化期权等衍生品交易纳入监管，明确交易管理、风险控制等制度要求，规范衍生品交易活动，防范市场风险。

深化创业板制度改革。4月10日，中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》，围绕持续深化资本市场投融资综合改革，提出增设创业板第四套上市标准、建立 IPO 预先审阅机制、优化再融资和并购重组制度、推出再融资储架发行制度等举措，提高创业板制度包容性和适应性，更好服务新产业、新业态、新技术企业发展。

扩大期货市场对外开放。4月24日，中国证监会发布公告，经

商中国人民银行、国家外汇局，即日起允许合格境外投资者参与国债期货交易，交易目的限于套期保值，进一步扩大合格境外投资者可投资范围，丰富境外机构投资者利率风险管理工具，增强人民币债券资产吸引力，促进债券期现货市场高质量发展。

打击非法跨境证券期货基金经营活动。5月22日，中国证监会、工业和信息化部、公安部、中国人民银行、市场监管总局、金融监管总局、国家网信办、国家外汇局等八部门联合印发《综合整治非法跨境证券期货基金经营活动实施方案》，聚焦取缔非法跨境证券期货基金经营活动，建立综合施策、标本兼治的长效机制，维护金融市场秩序和投资者合法权益。

（二）保险市场制度建设

推进银行业保险业扎实做好人工智能技术应用和风险防控。6月18日，国家金融监督管理总局发布《关于银行业保险业人工智能安全开发应用的指导意见》，要求银行业保险业金融机构开发应用人工智能应坚持谁使用谁负责、自主可控、务实高效及安全发展的原则，并从治理架构、开发应用、数据治理、算力建设、风险管理、能力提升、保障与监督等方面提出了32项指导性意见。

专栏 4 建立银行间市场数据报告库

2026年6月16日，银行间市场数据报告库（上海）股份有限公司（以下简称数据报告库）在上海正式开业。数据报告库通过高频汇集并系统分析银行间各金融子市场交易数据，支持服务宏观调控，强化市场行为监管，助力高水平对外开放。

党的二十届三中全会和中央金融工作会议要求，全面加强金融监管，构建风

险防范化解体系，保障金融稳健运行。从国际经验看，上一轮国际金融危机后，全球主要国家和地区就收集全量交易数据，加强市场监测，防范内幕交易、市场操纵等违法违规行为形成共识。2012年，支付结算体系委员会（CPSS）和国际证监会组织（IOSCO）发布的《金融市场基础设施原则》要求提高金融市场交易信息透明度，促进金融稳定。目前，主要国家和地区金融管理部门均建立健全相关机制，集中收集市场全量交易数据，监测市场运行情况，维护市场稳定。

我国银行间市场自1997年起步，经过将近三十年发展，市场规模持续扩大、产品体系不断丰富、参与者类型日益多元，金融市场生态日趋复杂。长期以来，银行间市场货币、债券、票据、黄金等品种交易、结算数据信息分散在各基础设施，不利于掌握市场整体运行情况和机构行为全貌。因此，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。数据报告库汇集银行间市场债券、货币、衍生品、黄金、票据等全量交易、结算数据，为综合研判货币政策传导效果提供决策依据。中国人民银行等金融管理部门据此能够及时准确掌握市场整体运行状况，了解资金在不同市场、机构与产品间的流动方向，系统监测金融机构行为和特征，增强货币政策操作前瞻性。同时，实现对市场风险的及时预警与防范，提升宏观审慎管理有效性。

二是提升市场监管质效，增强市场透明度。数据报告库实现金融市场数据集中化与标准统一化，打通发行、交易、托管、结算等数据链条，有效避免因数据割裂产生的监管盲区，提升对异常交易筛查的及时性和精准度，有效打击市场违法违规行为。同时，帮助市场参与者减少信息不对称，避免市场羊群效应导致的盲目跟风与过度投机行为，为市场平稳健康运行提供有力支撑。

三是推动市场与产品创新，助力高水平对外开放。数据报告库以数字技术和数据要素为驱动，实现数字赋能，根据市场需求开发多样化金融产品和服务，丰富银行间市场产品供给体系。参照国际标准与实践，数据报告库能够帮助境内外机构更好熟悉市场，促进合规展业，吸引更多境外投资者参与银行间市场，形成“管得住、放得开”的格局，助力金融市场高水平对外开放。

下一步，中国人民银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。

第四部分 宏观经济分析

一、世界经济金融形势

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。

（一）主要经济体经济和金融市场概况

全球经济保持韧性，但增速分化。二季度美国 GDP 环比折年同比增长 1.5%，欧元区同比增长 1.0%；一季度日本 GDP 环比折年同比增长 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。

通胀压力仍然较大。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%。

劳动力市场稳定。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。

全球金融市场波动。股市走势分化。AI 热潮推动美、日股市总体上涨，但近期高位有所回落。6 月末美股道琼斯工业平均指数、标普 500 指数和纳斯达克指数分别收于 52319 点、7499 点、26214 点，年内分别上涨 8.9%、9.6%、12.8%；日经 225 指数收于 70062 点，年内上涨 39.2%。欧洲股市涨幅相对低，欧元区 STOXX50 上涨 9.3%，英国富时 100 上涨 5.7%。债市收益率上行。受中东地区紧张局势推升通胀预期影响，美国 10 年期国债收益率收报 4.44%，年内上行 26 个基点；英国 10 年期国债收益率收报 4.74%，年内上行 28 个基点；日本 10 年期国债收益率年内上升 60 个基点至 2.68%；德国、法国 10 年期国债收益率年内基本持平，收于 2.84%和 3.65%。美元升值。上半年末，美元指数收报 101.19，年内上涨 2.97%。欧元、日元对美元贬值，英镑对美元小幅升值。

表 14 主要发达经济体宏观经济金融指标

经济体	指标	2025 年第二季度			2025 年第三季度			2025 年第四季度			2026 年第一季度			2026 年第二季度		
		4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月
美国	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	3.8			4.4			0.5			2.1			1.5		
	失业率 (%)	4.2	4.3	4.1	4.3	4.3	4.4	NA	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2
	CPI (同比, %)	2.3	2.4	2.7	2.7	2.9	3.0	NA	2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5
	DJ 工业平均指数 (期末)	40669	42270	44095	44131	45545	46398	47563	47716	48063	48892	48978	46342	49652	51032	52319
欧元区	实际 GDP 增速 (同比, %)	1.4			1.2			1.1			0.5			1.0		
	失业率 (%)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
	HICP (同比, %)	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7	1.9	2.6	3.0	3.2	2.8
	EURO STOXX 50 (期末)	5160	5367	5303	5320	5352	5530	5662	5668	5791	5948	6138	5570	5882	6051	6328
英国	实际 GDP 增速 (同比, %)	1.4			1.2			0.9			0.9			-		
	失业率 (%)	4.6	4.7	4.7	4.7	4.8	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2	4.9	5.0	4.9	4.9	-
	CPI (同比, %)	3.5	3.4	3.6	3.8	3.8	3.8	3.6	3.2	3.4	3.0	3.0	3.3	2.8	2.8	2.6
	富时 100 指数 (期末)	8495	8772	8761	9133	9187	9350	9717	9721	9931	10224	10911	10176	10379	10409	10497
日本	实际 GDP 增速 (环比折年率, %)	1.1			-2.3			0.7			1.8			-		
	失业率 (%)	2.5	2.5	2.5	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5
	CPI (同比, %)	3.6	3.5	3.3	3.1	2.7	2.9	3.0	2.9	2.1	1.5	1.3	1.5	1.4	1.5	1.7
	日经 225 指数 (期末)	36045	37965	40487	41070	42718	44933	52411	50254	50339	53323	58850	51063	59285	66330	70062

数据来源：各经济体相关统计部门及中央银行。

(二) 主要经济体货币政策

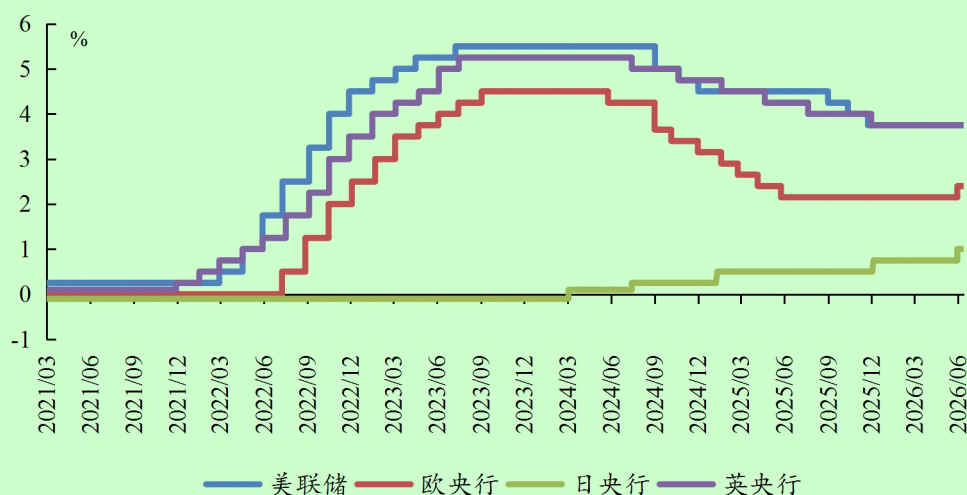
主要发达经济体货币政策走向存在不确定性。二季度，欧央行加息 25 个基点，存款便利利率、主要再融资操作利率和边际贷款便利利率分别上调至 2.25%、2.4%和 2.65%。日本银行上调目标利率 25 个基点至 1.0%左右。澳大利亚央行加息 25 个基点。美联储维持联邦基金利率目标区间在 3.5%-3.75%不变，但强调将实现物价稳定，与会委员上调年底的政策利率预期 0.4 个百分点至 3.8%。英国、加拿大、韩国、新西兰央行维持政策利率不变。

部分新兴经济体转向加息。二季度，为应对通胀上行或维护汇率稳定，印尼、菲律宾、南非央行分别加息 100 个、50 个、25 个基点。印度、马来西亚央行维持政策利率不变，俄罗斯、巴西、墨西哥央行分别降息 75 个、50 个、25 个基点。

专栏 5 海外主要经济体货币政策调整动态

今年以来，受中东地区局势紧张等因素影响，国际原油和大宗商品价格一度走高，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。

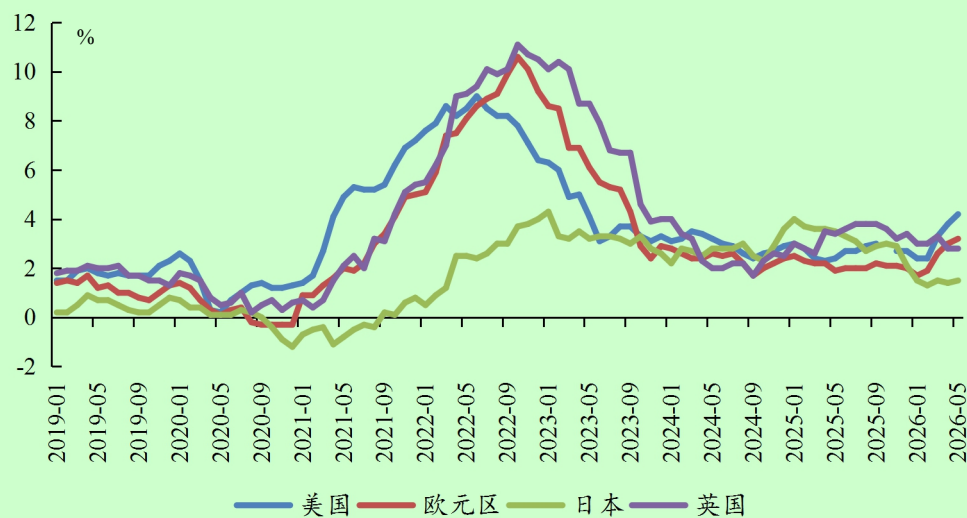
海外主要经济体央行货币政策立场趋于转向。截至 7 月末，主要发达经济体央行中，欧、日央行已采取加息行动，美联储维持利率不变，但释放鹰派信号。6 月 11 日，欧央行宣布加息 25 个基点。6 月 16 日，日央行加息 25 个基点，将政策利率提升至 1%，为 1995 年以来最高水平。6 月 17 日，美联储新任主席沃什举行上任后首次议息会议，决定将联邦基金利率目标区间维持在 3.5%-3.75% 不变。但会后声明中抗通胀表态强硬，强调将实现物价稳定。7 月 29 日，美联储最近的议息会议虽然仍维持联邦基金利率目标不变，但有 3 张反对票主张加息 25 个基点，表明美联储内部收紧货币政策的立场有所增强。**一些新兴市场经济体央行也已经加息或趋于收紧货币政策。**截至 7 月末，印尼央行今年已连续加息 3 次，共 100 个基点。菲律宾央行 4 月和 6 月两次加息，共 50 个基点。南非央行 5 月加息 1 次、25 个基点。巴西央行、墨西哥央行等虽未加息，但均在货币政策立场上表态鹰派。



数据来源：各经济体中央银行。

图 主要发达经济体政策利率

通胀走高是主要央行收紧货币政策的主要考量，关键驱动因素有以下几个方面：一是中东地区紧张局势导致国际原油和大宗商品价格上涨，进而带动各国能源和化工产品价格走高，并逐步向下游产品传导。二是人工智能投资热潮拉动相关产业需求，导致芯片、电力等行业产品价格上升，推高通胀中枢。三是关税提高带来的商品通胀压力，美国在这方面表现尤为典型。



数据来源：各经济体相关统计部门及中央银行。

图 主要经济体通胀走势

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。一是部分央行在出现通胀苗头的情况下就采取“预防性加息”，显示其维护物价稳定的坚决态度，有利于锚定通胀

预期、维护央行信誉。**二**是一些经济体在中东地缘事件爆发后推出系列财政政策，缓冲了油价上涨对经济增长的影响，为货币政策留有更多空间，可更加关注实现价格稳定目标。**三**是还有一些央行除了在控通胀与稳就业之间进行两难权衡外，也面临外部或政治层面的压力，决策难度更高，暂时按兵不动、保持观望态度。

预计本轮主要经济体央行货币政策调整将相对温和。过去十几年间，主要经济体央行货币政策调整往往会对全球经济和金融市场造成较大的外溢影响。但从目前情况看，预计本轮货币政策调整幅度将相对温和，冲击可能小于以往。**一**是本轮能源冲击烈度趋向缓和，加息幅度无需过大。一方面，本轮能源冲击后，能源价格虽有上涨但并未断供。另一方面，近年来各主要经济体也通过新能源转型、能源供给多元化、增加原油储备等方式，增强了自身能源结构韧性，有助于缓冲能源供给冲击。**二**是本轮货币政策调整并非宏观政策“大幅反转”。从历史经验看，货币政策大幅宽松后快速紧缩，对市场的影响往往更为明显。例如，为应对2008年国际金融危机，全球主要央行推出非常规货币政策，2013年仅是美联储放风紧缩就引发“紧缩恐慌”；新冠肺炎疫情后，美国等主要经济体货币财政政策大幅宽松，通胀大幅上行后不得不快速加息，冲击全球金融市场。在本轮货币政策调整之前，海外主要经济体央行货币政策仍具有一定限制性，本轮加息带来的更多是利率和流动性的改变，而非政策取向的反转。

也要关注本轮加息对全球金融市场影响的不确定性。从债市看，部分经济体政府债务高企，利率上升可能进一步加剧还本付息压力；从股市看，部分经济体股票市场估值偏高，流动性收紧可能触发市场回调。新兴市场经济体仍需关注主要经济体央行加息的外溢影响，特别是部分经济基本面脆弱、能源进口依赖度高的新兴市场经济体，需要密切关注主要经济体央行货币政策转向可能引发的全球金融市场波动风险。

（三）值得关注的问题和趋势

地缘政治风险较高。近期中东地缘政治形势复杂多变，美伊在霍尔木兹海峡开放问题的博弈仍在持续，此前供给冲击的影响也仍在传导，对于通胀和增长的影响可能存在“拖尾效应”。部分经济体通胀向下游传导，不能排除通胀从一次性能源冲击向持久通胀演变的可能

性。本次中东冲突还扰乱了全球化肥、稀有气体、有色金属等供应，后续可能将进一步通过产业链传导，影响尚待观察。

人工智能发展的影响值得关注。人工智能大规模投资拉动总需求、推动经济增长、推升通胀的效应已在显现，但提升生产效率、降低成本、降低通胀的效应仍有待观察。此外，人工智能可能通过升级网络攻击等对金融安全产生新的冲击。

贸易摩擦风险上行。近期美国关税举措虽遭遇司法挑战，但特朗普政府表示仍会坚持其关税政策，后续走向仍待观察。欧盟贸易保护主义也有抬头，已出台新规提高钢铁关税，还将于三季度审查并加快实施反倾销、反补贴税等措施。

财政可持续性值得关注。2025 年，美、英、法、日等主要发达经济体财政可持续性受到关注，并不同程度引发国债市场波动，部分新兴市场经济体债市亦有承压迹象。疫情后，主要经济体财政支出大幅增加，全球债务水平达到历史高位。近期通胀压力加大，部分主要央行再次开始加息，或推高国债利率，部分债务率较高的经济体付息压力可能将加大。

二、中国宏观经济形势

今年以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，沉着应对复杂多变的外部环境和内部困难，精准有效实施更加积极有为的宏观政策，经济顶住压力延续总体平稳、向新向优的发展态势。初步核算，上半年国内生产总值 69.6 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.7%。

（一）消费稳步扩大，投资结构优化，进出口较快增长

居民收入加快增长，消费市场继续扩容。上半年，全国居民人均可支配收入 2.3 万元，同比名义增长 5.2%，扣除价格因素实际增长 4.2%。收入分配结构持续改善，农村居民人均可支配收入同比名义增速和实际增速分别快于城镇居民 2.0 个和 2.1 个百分点。上半年，社会消费品商品和服务零售总额同比增长 2.7%。扩消费政策带动服务消费供给优化，通讯信息类、旅游资讯租赁服务类、文体休闲服务类零售额增速保持较高水平，升级类商品销售旺盛。

固定资产投资结构持续优化。上半年，全国固定资产投资（不含农户）22.6 万亿元，同比下降 5.7%。新兴技术产业发展壮大，高技术产业投资同比增长 4.6%，高于全部投资 10.3 个百分点，其中电子电路制造业、锂离子电池制造业、电子专用材料制造业、集成电路制造业投资分别增长 55.6%、24.4%、10.0%、8.8%。

货物进出口较快增长，贸易结构持续优化。上半年，货物进出口总额 25.5 万亿元，同比增长 16.9%。其中，出口增长 13.4%，进口增长 22.1%。贸易结构持续优化，民营企业进出口增长 17.0%，占进出口总额的比重为 57.0%。对外合作空间进一步扩展，对共建“一带一路”国家进出口增长 14.8%。

外商直接投资引资质量持续提升。上半年，全国实际使用外资金额 4021.4 亿元。高技术产业实际使用外资 1703.3 亿元，其中研发与设计服务、电子及通信设备制造业、计算机及办公设备制造业实际使用外资分别增长 82%、52%、29.2%。

（二）农业生产形势较好，工业生产增长较快，服务业平稳增长

上半年，第一产业增加值 3.2 万亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 25.0 万亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 41.4 万亿元，增长 5.2%。

农业生产形势良好，畜牧业稳定增长。上半年，农业（种植业）增加值同比增长 3.6%。夏粮总产量增长 0.7%。上半年，猪牛羊禽肉产量 5050 万吨，同比增长 4.3%，其中猪肉产量增长 3.3%。上半年生猪出栏同比增长 1.7%，6 月末生猪存栏增长 0.1%。

工业生产增长较快，装备制造业和高技术制造业增势良好。上半年，全国规模以上工业增加值同比增长 5.4%。分三大门类看，采矿业增加值增长 3.6%，制造业增长 5.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.5%。装备制造业增加值增长 9.3%，高技术制造业增加值增长 13.3%，增速分别快于全部规模以上工业增加值 3.9 个和 7.9 个百分点。分产品看，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 48.5%、39.3%、28.0%。

服务业平稳增长，现代服务业发展良好。上半年，服务业增加值同比增长 5.2%。其中，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息信息技术服务业，金融业增加值同比分别增长 11.9%、10.7%、6.7%。6 月份，全国服务业生产指数同比增长 4.7%。其中，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息信息技术服务业，金融业生产指数分别增长 9.7%、9.6%、5.8%。1-5 月，规模以上服务业企业营业收入同比增长 6.6%。

（三）居民消费价格温和上涨，工业生产者价格继续回升

居民消费价格温和上涨。上半年，居民消费价格（CPI）同比上涨 1.0%，涨幅较一季度扩大 0.1 个百分点，4-6 月涨幅分别为 1.2%、1.2%和 1.0%。其中，蛋类价格涨幅上升，但鲜菜、鲜果价格涨幅超季节性回落，生猪产能偏高和供给充裕导致猪肉价格降幅扩大，食品价格同比涨幅由一季度上涨 0.4%转为下降 0.6%。国际油价高位震荡带动能源价格涨幅扩大，家用器具、金饰品价格涨幅回落，家庭服务、医疗保健、教育文化和娱乐等服务价格走势平稳，非食品价格同比上涨 1.3%，涨幅比一季度扩大 0.4 个百分点。扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.2%，涨幅与一季度基本持平。

生产者价格继续回升。国际输入性因素推动有色金属相关行业价格涨幅扩大，原油相关行业价格明显回升。人工智能拉动国内通信、电子、电气机械等相关行业价格涨幅扩大。国内市场竞争秩序不断优化，钢铁、新能源等行业供需关系改善，价格有所上行。上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 1.5%，涨幅较一季度扩大 2.1 个百分点，4-6 月涨幅分别为 2.8%、3.9%和 4.1%。工业生产者购进价格（PPIRM）同比上涨 2.4%，涨幅较一季度回升 2.9 个百分点；中国人民银行监测的企业商品价格（CGPI）同比下降 1.1%，降幅较上年同期收窄 0.6 个百分点。

（四）财政收支

上半年，全国一般公共预算收入 12.1 万亿元，同比增长 4.7%，较一季度提高 2.4 个百分点。其中，中央财政收入增长 7.5%，地方本

级财政收入增长 2.7%。全国税收收入 9.8 万亿元，同比增长 5.3%。其中，国内增值税、企业所得税、个人所得税分别同比增长 6.0%、3.9%、13.1%，国内消费税下降 3.4%，非税收入 2.3 万亿元，同比增长 2.3%。

上半年，全国一般公共预算支出 14.3 万亿元，同比增长 1.5%。其中，中央一般公共预算本级支出和地方一般公共预算支出分别增长 6.5%和 0.6%。从支出结构上看，卫生健康支出、社会保障和就业支出较快，分别同比增长 10.8%、7.6%。

（五）就业形势总体稳定

城镇调查失业率略有下降。上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.2%，与上年同期持平。6 月，31 个大城市城镇调查失业率为 5.0%，比上月降低 0.1 个百分点。农民工等重点群体就业平稳，外来农业户籍劳动力调查失业率为 4.8%，比上月降低 0.1 个百分点。

（六）国际收支保持基本平衡

2026 年一季度，我国经常账户顺差 1843 亿美元，非储备性质金融账户逆差 1401 亿美元，由经常账户顺差形成的资金流入，转化为金融账户下的对外投资运用，国际收支保持自主平衡格局。具体来看，一是货物贸易顺差 2475 亿美元，同比基本持平。二是服务贸易保持活跃，进出口总额同比增长 6%，服务贸易逆差同比收窄 17%。三是跨境双向投资平稳有序。境内主体稳步开展对外投资，非储备性质金融账户资产净增加 2172 亿美元。来华各类投资净增加 770 亿美元，同比有所回升，其中，股权性质的来华直接投资净流入 384 亿美元。

一季度末，我国全口径（含本外币）外债余额 24121 亿美元。其中，中长期外债余额 10003 亿美元，占 41%；短期外债余额 14118 亿美元，占 59%。本币外债余额 13358 亿美元，占 55%；外币外债余额（含 SDR 分配）10763 亿美元，占 45%。

（七）行业分析

1. 清洁能源发电行业

近年来，在“双碳”战略深入实施、能源转型持续推进、新型电力系统加速建设等多重利好驱动下，我国清洁能源发电行业持续向好。一是行业投资处于高位。2026年上半年我国电源完成投资3637亿元，非化石能源发电投资占比为72.4%。二是装机规模保持增势。上半年全国可再生能源新增装机1.17亿千瓦，占新增装机的73.9%，可再生能源累计装机占比超六成。三是发电量稳步提升。上半年全国可再生能源发电量近2万亿千瓦时，约占全部发电量的41.2%，持续覆盖同期第三产业和城乡居民生活用电量之和。四是相关产业链增长强劲。行业发展带动电网升级改造、储能系统建设提速，储能电池、智能逆变器、特高压输电设备等配套产业迅猛发展，产业协同效应增强。

近年来，金融领域对清洁能源发电行业的支持力度持续加大。中国人民银行联合多部门出台实施《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》等支持政策，引导金融机构加大相关领域信贷投放，开发创新金融产品，持续降低清洁能源项目融资成本。截至6月末，电力、热力、燃气及水生产和供应业绿色贷款余额达9.17万亿元，上半年增加2207亿元。

展望未来，清洁能源发电行业发展空间持续打开。一是依托“十五五”规划中新型能源基础设施建设要求，风光大基地、跨区特高压、长时储能配套设施持续扩容，新能源消纳水平、运行安全性与整体供电效率将显著提升。二是随着人工智能与能源产业深度融合、双向赋能，全社会用电清洁化需求不断提升，清洁能源在电力系统中的关键供给地位将持续巩固。三是市场化机制进一步完善，全国统一电力市场体系加快建成，绿电交易、碳交易、分时电价、辅助服务市场等落地健全，清洁能源发电收益模式更加多元稳定，行业内生增长动力将持续释放。

2. 锂电池行业

近年来，在储能需求爆发、新能源车出口增长及政策持续支持下，锂电池行业保持快速发展。一是行业销量高速增长。2026年上半年我国动力和储能电池销量979.4GWh，同比增长48.6%，其中储能电池销量增长83.4%。二是海外市场表现亮眼。上半年我国动力和储能电池出口总量同比增长42.5%。三是行业盈利水平向好。一季度锂电池相关上市企业营收约2241亿元，同比增长48%，利润增长56%。

金融体系持续做好对锂电池等新能源企业的金融服务，赋能行业技术迭代与规模化投产落地。一是企业综合融资成本稳步下行。2025年国内锂电池相关上市企业综合融资成本同比下降约24个基点。二是融资方式进一步优化。科创债等创新融资工具助力锂电池企业拓宽融资渠道，2026年上半年相关企业债券发行规模达304亿元，同比增长约4倍，资金投向锂电池研发、产线升级及扩建等核心领域。

展望未来，锂电池行业将作为能源结构转型的重要引擎，继续为经济绿色发展注入强劲动力。一是技术路线多元化升级。固态电池、钠离子电池等多条技术路线并行突破，动力电池聚焦高比能和长寿命，储能电池侧重低成本和长循环，二者在高安全共性下适配不同应用场景需求。二是产业生态向一体化演进。头部企业深化全产业链布局，锂电回收体系日趋完善，退役电池规模化回收利用加速推进，产业链垂直整合与循环发展格局将逐步形成。三是全球化布局深化。国内锂电池企业在欧洲、东南亚等市场落地产能和应用项目，加快产品与服务出海步伐，持续夯实在全球供应链中的领先地位。

第五部分 货币政策趋势

一、中国宏观经济金融展望

上半年，外部环境更加复杂多变，国内新情况、老问题交织叠加，我国宏观政策更加积极有为，我国经济呈现动能向新、结构向优的发展态势，国内生产总值（GDP）同比增长 4.7%，处于合理区间，生产供给较快增长，对外贸易增势良好，物价温和上涨，发展韧性持续彰显。

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。国内供强需弱矛盾依然存在，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。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。

二、下一阶段货币政策主要思路

中国人民银行将坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻落实党的二十届四中全会、中央经济工作会议和全国“两会”精神，牢牢把握高质量发展首要任务，扎实推进中国式现代化，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。

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。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。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。

三是把握好利率、汇率内外均衡。深入推进利率市场化改革，畅通货币政策传导渠道。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 and 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。推动贷款定价基准多元化。持续深化明示企业贷款综合融资成本工作，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。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。

四是加快金融市场制度建设和高水平对外开放。持续增强债券市场功能和服务实体经济能力。高质量建设债券市场“科技板”，用好科技创新与民营企业债券风险分担工具，支持更多民营科技型企业、民营股权投资机构发债融资。推动公司债券法制建设。加快多层次债券市场发展，稳慎推进柜台债券业务发展。持续规范发行定价、承销做市等行为，加强重点领域和行业风险监测。支持更多符合条件的境外主体发行熊猫债券。持续优化跨境人民币政策体系，整合、优化早期发布的跨境人民币结算政策，提高政策的可理解性、可操作性。

五是积极稳妥防范化解金融风险。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。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。