中国货币政策执行报告

2026 年第三季度

中国人民银行货币政策分析小组

2026 年 11 月 11 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，我国经济保持平稳运行，呈现动能向新、结构向优的发展态势。前三季度国内生产总值（GDP）同比增长4.6%。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，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。

一是总量上保持流动性充裕，社会融资条件处于较为适宜水平。灵活搭配使用多种货币政策工具，保持银行体系流动性充裕。不断完善优化短端利率调控机制，增强货币市场利率调控的精准性、有效性。引导金融机构信贷均衡投放，充分满足实体经济有效信贷需求。二是价格上推动社会综合融资成本低位运行。在年初下调结构性货币政策工具利率的基础上，进一步下调抵押补充贷款（PSL）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。继续释放贷款市场报价利率（LPR）改革效能，有效发挥存款利率市场化调整机制作用，增强货币政策传导效率。三是结构上加大重点领域金融支持力度。进一步调整完善多项结构性货币政策工具，将“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持范围，增加科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元，支持比例由60%上调至100%，增加支农支小再贷款额度5000亿元，其中民营企业再贷款额度增加3000亿元，进一步支持经济结构转型升级与高质量发展。四是汇率上保持基本稳定。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，促进在岸和离岸人民币市场融合发展。五是风险防范上构建长效机制，稳妥推动重点地区和重点机构风险化解。

适度宽松的货币政策持续显效，金融服务实体经济质效不断提升。银行体系流动性充裕，前三季度货币市场隔夜利率 DR001 均值为 1.34%，总体运行平稳。金融总量保持合理增长，9 月末社会融资规模存量、广义货币供应量（M2）同比分别增长 7.1%和 7.2%。社会综合融资成本处于低位，9 月新发放企业贷款利率略低于 3.0%，较上年同期低约 0.2 个百分点；新发放个人住房贷款利率约为 3.1%，与上年同期基本持平。信贷结构不断优化，9 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 12.0%、13.0%、6.5%、16.2%、15.7%，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，9 月末，人民币对美元汇率收盘价为 6.7053 元，较上年末升值 4.1%，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数为 103.20，较上年末升值 5.3%。

当前外部环境更加复杂多变，世界经济增长韧性不足，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。我国经济主要指标积极变化增多，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，既要坚定信心，保持高质量发展战略定力，也要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大、二十届历次全会、

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，发挥存量政策与增量政策的集成效应，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，努力完成全年经济社会发展目标任务。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。

坚持实施好适度宽松的货币政策，为经济稳定增长、高质量发展和金融市场平稳运行营造适宜的货币金融环境。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，综合运用并适时调整货币政策工具，把握好政策实施的力度、节奏和时机，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。稳妥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，推动贷款利率定价基准从比较单一地参考贷款市场报价利率（LPR）定价向更加多元的定价基准转型，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。发挥好各类结构性货币政策工具作用，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、“六张网”建设等重点领域的金融支持。持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。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，完善工具箱，维护金融市场平稳运行，持之以恒做好风险防范化解工作，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.....4

四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定.....12

第二部分　货币政策操作.....14

一、灵活高效开展公开市场操作.....14

二、开展常备借贷便利和中期借贷便利操作.....18

三、继续完善宏观审慎制度和管理框架.....18

四、发挥货币政策结构优化作用.....19

五、提升信贷政策的结构引导效能.....20

六、健全市场化利率形成和传导机制.....23

七、深化人民币汇率市场化改革.....24

八、防范化解金融风险.....25

九、提升跨境贸易和投融资服务能力.....26

第三部分　金融市场运行.....26

一、金融市场运行概况.....26

二、金融市场制度建设.....32

第四部分　宏观经济分析.....35

一、世界经济金融形势.....35

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　我国银行存款结构的变化特征.....5
专栏 2　国际利率水平比较.....10
专栏 3　设立债市非银大额赎回互换便利.....16
专栏 4　提升金融服务适配性 支持服务业扩能提质.....22
专栏 5　治理中小企业回款难问题.....34

表

表 1　2026 年前三季度社会融资规模.....3
表 2　2026 年前三季度分机构新增人民币贷款情况.....5
表 3　2026 年前三季度人民币存款结构情况.....5
表 4　2026 年 9 月新发放贷款加权平均利率情况.....8
表 5　2026 年 1～9 月金融机构人民币贷款利率区间占比.....8
表 6　2026 年 9 月新发生人民币存款加权平均利率.....9
表 7　2026 年 1～9 月大额美元存款与美元贷款平均利率.....9
表 8　2026 年前三季度人民币贷款结构.....10
表 9　2026 年第三季度银行间外汇即期市场人民币对各币种交易量.....25
表 10　2026 年前三季度金融机构回购、同业拆借资金净融出、净融入情况..27
表 11　2026 年第三季度利率互换（含标准利率互换）交易情况.....28
表 12　2026 年前三季度各类债券发行情况.....30
表 13　2026 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况.....31
表 14　主要发达经济体宏观经济金融指标.....37

图

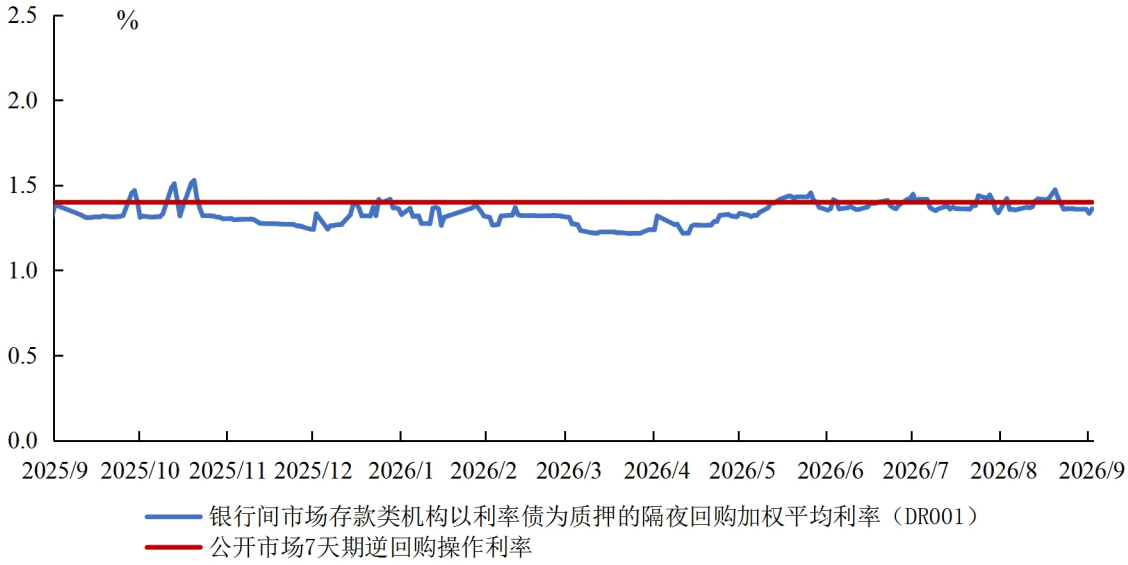
图 1　货币市场利率走势.....2
图 2　广义货币供应量（M2）和社会融资规模存量同比增速.....4
图 3　经常项目人民币收付金额按月情况.....13
图 4　银行间市场国债收益率曲线变化情况.....29

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，实施好适度宽松的货币政策，年初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，9 月进一步调整完善若干货币政策工具，为经济持续向新向优向好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 年第三季度，中国人民银行综合运用多种货币政策工具，加大中长期资金投放力度，保持银行体系流动性充裕；持续优化短端利率调控机制，逐步增加隔夜逆回购操作频次和操作量，提升特殊时点的流动性调控效率，有效引导货币市场短端利率在央行政策利率附近平稳运行。第三季度，货币市场隔夜利率 DR001 均值为 1.38%，9 月末 DR001 为 1.36%，月末、税期等时点利率运行更加平稳；反映信用分层溢价的 R001、DR001 利差在个位数以内，处于低位，市场预期更加稳定，利率传导进一步畅通，营造了适宜的货币金融环境。9 月末，金融机构超额准备金率为 1.3%。



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，9 月末社会融资规模存量为 468.17 万亿元，同比增长 7.1%，前三季度社会融资规模增量累计为 27.46 万亿元。前三季度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。前三季度对实体经济发放的人民币贷款增加 11.5 万亿元，同比少增 3.04 万亿元，占同期社会融资规模增量的 41.9%。二是委托贷款同比多增，信托贷款同比多减，未贴现的银行承兑汇票同比少增。前三季度委托贷款增加 222 亿元，同比多增 794 亿元；信托贷款减少 1383 亿元，同比多减 3387 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 748 亿元，同比少增 2263 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。前三季度非金融企业境内股票融资 5359 亿元，同比多 2191 亿元；企业债券净融资 2.75 万亿元，同比多 1.18 万亿元。四是政府债券融资同比少增。前三季度政府债券净融资 10.3 万亿元，同比少 1.16 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。前三季度存款类金融机构资产支持证券融资减少 802 亿元，同比少减 263 亿元。贷款核销增加 1.27 万亿元，同比多增 2405 亿元。

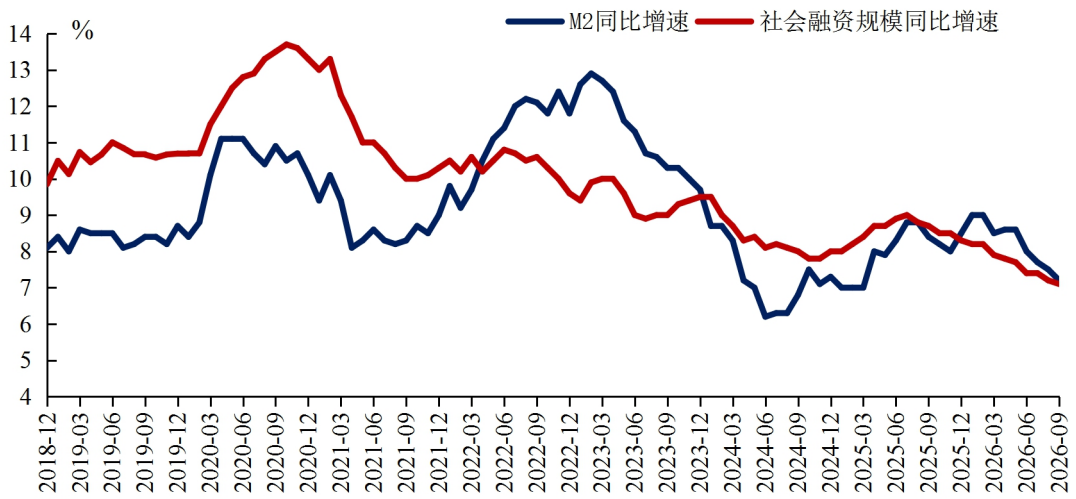
表 1　2026 年前三季度社会融资规模

	2026 年 9 月末		2026 年前三季度
	存量（万亿元）	同比增速（%）	增量（亿元）
社会融资规模	468.17	7.1	274588
其中：人民币贷款	279.9	4.8	114994
外币贷款（折合人民币）	1.25	6.4	2451
委托贷款	11.34	1.5	222
信托贷款	4.53	0.7	-1383
未贴现的银行承兑汇票	2.22	-8.8	748
企业债券	36.62	9.3	27532
政府债券	105.23	13.7	103031
非金融企业境内股票融资	12.73	5.8	5359
存款类金融机构资产支持证券	0.62	-10.3	-802
贷款核销	12.68	15.6	12702

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。9 月末，广义货币供应量（M2）余额为 359.6 万亿元，同比增长 7.2%。狭义货币供应量（M1）余额为 116.8 万亿元，同比增长 3.2%。流通中货币（M0）余额为 15.0 万亿元，同比增长 10.6%。前三季度现金净投放 9221 亿元，同比多投放 1602 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

三、金融机构存贷款量增价降

信贷总量平稳增长。今年以来，国内经济运行总体平稳，但外部环境不确定性加深，国内新旧动能转换背景下融资结构更为多元，叠加化债化险等因素，对贷款增长造成一定影响。中国人民银行多次优化完善货币政策措施，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。9 月末，金融机构本外币贷款余额为 287.3 万亿元，同比增长 4.7%，比年初增加 11.5 万亿元。人民币贷款余额为 283.4 万亿元，同比增长 4.8%，比年初增加 11.5 万亿元，还原地方政府债券置换因素影响后增速在 5.4%左右。

表 2　2026 年前三季度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	78015
中资中小型银行②	43464
小型农村金融机构③	11773
外资金融机构	-574

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。9 月末，金融机构本外币各项存款余额为 357.5 万亿元，同比增长 7.6%，比年初增加 21.4 万亿元。人民币各项存款余额为 349.4 万亿元，同比增长 7.5%，比年初增加 20.8 万亿元。外币存款余额为 1.2 万亿美元，比年初增加 1394 亿美元。

表 3　2026 年前三季度人民币存款结构情况

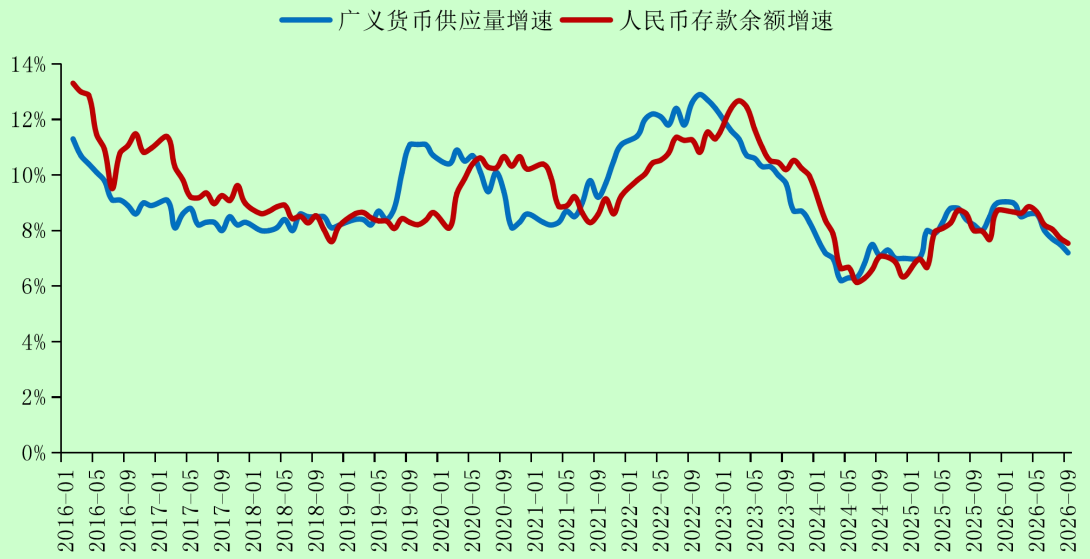
单位：亿元

	9 月末余额	同比增速	当年新增额
人民币各项存款	3494460	7.5%	207646
住户存款	1752979	6.9%	93897
非金融企业存款	835793	4.8%	31582
机关团体存款	413749	5.5%	20977
财政性存款	79489	13.7%	16271
非银行业金融机构存款	392964	19.1%	44109
境外存款	19486	-1.2%	810

数据来源：中国人民银行。

专栏 1　我国银行存款结构的变化特征

银行存款是广义货币供应量（M2）的主要组成部分，是由银行投放贷款、增持债券等资产扩张行为创造出来的。存款创造出来之后，对于银行来说是一笔债务，对于存款人来说是一笔债权，也就是说，存款的所有权属于存款人，其支配、使用以及由此引起的存款在不同部门之间的流通由存款人决定。近年来，随着我国经济总量增长，银行为支持经济发展所创造的存款货币也相应增长。2026 年三季度末，人民币存款余额 349.45 万亿元，同比增长 7.5%，与广义货币供应量增速（7.2%）基本一致，高于名义经济增速。

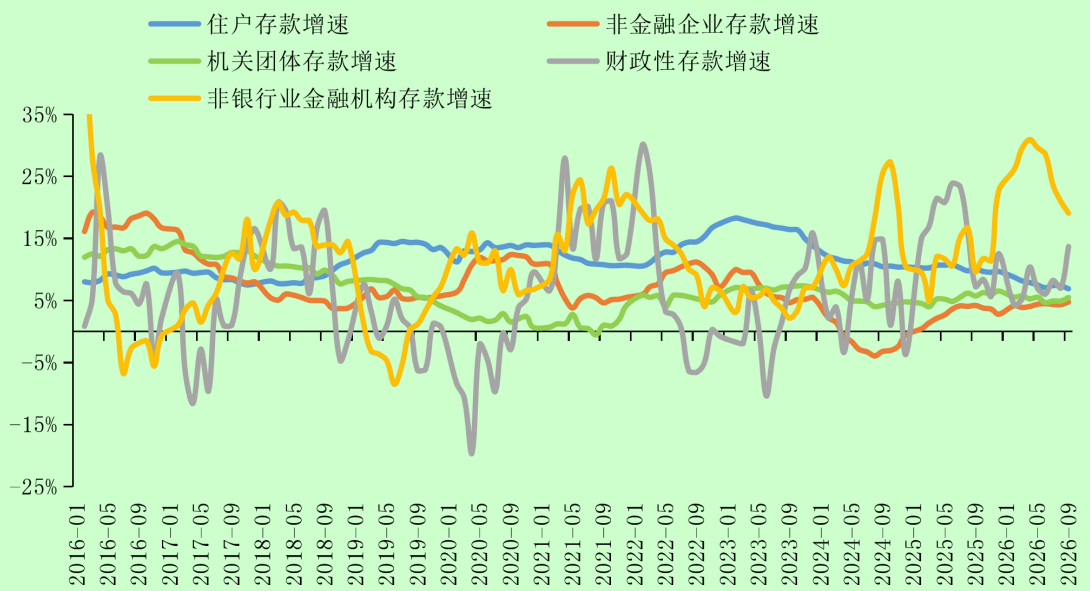


数据来源：中国人民银行。

图 近十年人民币存款余额增长情况

从银行存款的结构看，有多个维度。按持有主体，可以分为居民存款、企业存款、机关团体存款、财政性存款、非银行业金融机构存款等。存款在不同主体之间的流通，也就是通常所说的“钱去哪了”，能够反映国民经济循环的状况，主要取决于企业、居民、机关团体等微观主体的投资、消费等意愿和行为。**按持有期限分类，**主要可以分为活期存款和定期存款。活期存款和定期存款的相对变化，一定程度上能够反映资金循环的活跃程度，也与货币政策周期、金融结构等相关。**此外，银行存款还可分为境内存款和境外存款，**体现境内主体和境外主体持有存款的情况，目前我国境外存款规模相对较小。

银行存款结构受经济结构、金融结构、经济周期、货币政策周期、收益比价关系等多种因素影响，在不同阶段会呈现不同的特征。近几年主要呈现以下变化和特点。**一是包含企业存款、机关团体存款、非银行业金融机构存款、财政存款在内的对公存款占比相对较高。**2020 年以来居民存款余额在各项存款余额中的占比总体稳定在四成至五成，2026 年三季度末为 50.2%。2026 年三季度末，对公存款余额合计约 172 万亿元，占各项存款余额的 49.3%，其中，企业存款余额约 84 万亿元（占比 23.9%）、机关团体存款余额约 41 万亿元（占比 11.8%）、非银行业金融机构存款余额约 39 万亿元（占比 11.2%）、财政存款余额约 8 万亿元（占比 2.3%）。国际比较来看，我国对公存款余额占比高于美国（35.6%）、日本（40.2%）等经济体，主要受机关团体存款和非银行业金融机构存款的影响。



数据来源：中国人民银行。

图 近十年各部门人民币存款余额增速

二是非银行业金融机构存款增长较快、占比明显抬升。非银行业金融机构存款2015年正式纳入各项存款统计，总体趋于增长，增速有所波动。2024年以来，非银行业金融机构存款增长较快，2026年三季度末余额同比增速为19.1%，在各项存款余额中的占比也从2023年末的9.0%提升至2026年三季度末的11.2%。非银行业金融机构存款增长较快，主要是企业和居民存款更多分流用于配置股票、债券、理财、资管等金融产品，这些金融产品再通过购买同业存款、存单等方式回流银行。这种变化既与我国融资结构变化有关，也反映公众金融知识普及、理财意识进一步增强，还与不同金融产品资产收益的比价关系有关。

三是居民和企业存款呈现一定程度定期化的特征。企业活期存款余额占比从2020年末的38.4%降至2026年三季度末的27.9%。居民活期存款余额占比从2020年末的35.3%降至2026年三季度末的25.4%。国际比较来看，在美欧等经济体，存款更多发挥交易性资金的功能，活期存款占比较高。而我国定期存款占比偏高，一方面是我国居民金融资产以存款为主，在低利率时期，更倾向于配置收益更高的定期存款，另一方面企业、机关团体、非银行业金融机构等定期存款也比较多。同时，定期存款占比的情况也一定程度反映企业、居民的投资消费意愿。

此外，受重要节假日、财政收支节奏等影响，居民、企业、财政存款会出现季节性波动。观察银行存款及其结构变化不宜看单个月份的数据变动，更应关注趋势性变化。

新发放贷款加权平均利率持续处于低位。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。9 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 3.0%，同比下降 0.2 个百分点；活期存款加权平均利率为 0.08%，新发生定期存款加权平均利率为 1.24%。

表 4　2026 年 9 月新发放贷款加权平均利率情况

单位：%

	9 月	比 6 月变化	同比变化
新发放贷款加权平均利率	3.03	-0.02	-0.22
一般贷款加权平均利率	3.53	0.02	-0.13
其中：企业贷款加权平均利率	2.96	-0.08	-0.19
票据融资加权平均利率	0.74	-0.20	-0.40
个人住房贷款加权平均利率	3.05	0.00	-0.01

数据来源：中国人民银行。

表 5　2026 年 1～9 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
2026 年 7 月	10.22	25.39	15.58	51.19	8.23	40.58	10.94	11.67	8.68	9.30
2026 年 8 月	6.73	27.64	16.13	50.50	8.19	41.31	11.40	12.10	8.73	9.07
2026 年 9 月	6.43	29.41	16.61	52.45	8.20	39.35	10.86	12.22	8.39	7.88

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 9 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
9 月	0.08	0.87	1.10	1.20	1.32	1.62	1.67	1.24

数据来源：中国人民银行。

外币存款和贷款利率同比下行。9 月，活期、3 个月以内大额美元存款加权平均利率分别为 2.1%和 3.8%，同比分别下降 0.5 个和 0.1 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 4.2%和 4.3%，同比分别下降 0.4 个和 0.1 个百分点。

表 7　2026 年 1～9 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	2.24	3.39	3.60	3.80	3.94	3.85	3.95	3.99	3.98	3.54	4.49
7 月	2.27	3.44	3.68	3.80	4.05	3.41	4.04	4.08	4.06	3.96	4.49
8 月	2.32	3.56	3.68	3.71	3.97	4.13	4.04	4.09	4.02	3.68	4.37
9 月	2.12	3.77	3.71	3.79	3.86	4.22	4.19	4.26	4.24	4.39	6.14

数据来源：中国人民银行。

融资结构持续优化。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，不断完善和优化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。从投向分布看，9 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 12.0%、13.0%、6.5%、16.2%、15.7%，均高于全部贷款增速。从期限结构看，9 月末，人民币短期贷款占比约 25%，

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 6.5 万亿元，在全部企业贷款增量中占比约 52%。从主体结构看，9 月末，金融机构人民币住户贷款占比约 29%，企（事）业单位贷款占比约 70%。从融资方式看，9 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 33%，较上年同期提升 1.4 个百分点。

表 8　2026 年前三季度人民币贷款结构

单位：亿元

	9 月末余额	同比增速	当年新增额
人民币各项贷款	2834358	4.8%	115244
住户贷款	822369	-2.0%	-10345
企（事）业单位贷款	1977093	8.0%	125451
非银行业金融机构贷款	3647	-61.6%	-5865
境外贷款	31249	31.5%	6003

注：企（事）业单位贷款是指非金融企业及机关团体贷款。

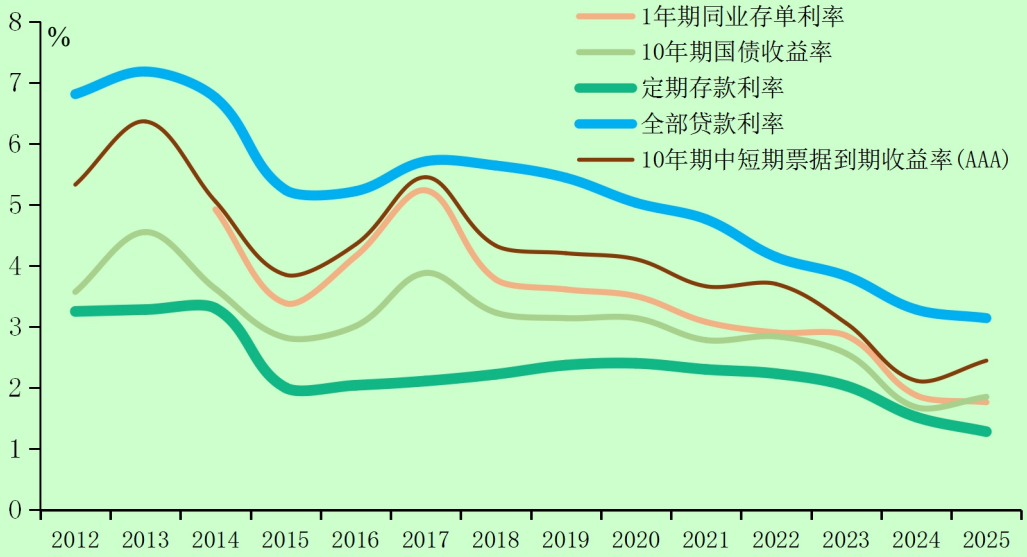
数据来源：中国人民银行。

专栏 2 国际利率水平比较

经济生活中有多种不同的利率，共同构成有机的利率体系。由于不同利率总体上同向变动，通常将各种利率糅合在一起统称为“利率”，但是涉及利率水平时，需要明确具体的利率品种。例如，在货币市场，金融机构一般开展一年以内的短期资金借贷，相关利率是货币市场利率。在存款市场，银行吸收客户存款时，承诺支付给存款人的利率是存款利率。在信贷市场，银行向借款人发放贷款的利率是贷款利率，企业贷款利率、个人消费贷款利率、住房抵押贷款利率等都是代表性的贷款利率品种。在债券市场，有不同类型的债券利率，包括国家发行的国债收益率、非政府主体发行的信用债收益率等。

不同金融工具的期限、风险、流动性等属性不同，导致各类利率水平存在一定差异。一般情况下，总体上存款利率低一些，贷款利率、信用债收益率高一些，货币市场利率、国债收益率居中。**存款**是存款人存在银行的钱，银行作为借款人风险很低，存款人也愿意用一部分利息来换取支付便利和安全保障，因此存

款利率一般相对较低。**货币市场工具**是金融机构之间的批发融资，与吸收零售存款相比，银行节省了网点运营成本，愿意支付比存款高一些的利率。**贷款**是银行的主要资产，资产收益要覆盖负债成本，银行发放贷款还要承担一定信用风险，因此贷款利率一般较货币市场利率、存款利率更高。**债券**和贷款同为债务融资工具，但是标准化程度高、流动性好，同等条件下借款人发债的利率一般低于贷款利率。国债代表国家信用，近似无风险，和货币市场工具同为风险较低的批发融资，利率水平也相近。信用债包含一定信用风险，收益率一般比国债高。



数据来源：中国人民银行、万得数据库。

图 中国的代表性市场利率

受经济发展水平、宏观经济状况、金融结构、市场主体特征、统计口径等因素影响，不同经济体各类利率不完全可比，仅可作为大致参照。一是中国的贷款利率已相对较低。2020 年，为应对疫情冲击，美联储 2 次累计降低政策利率 150 个基点至零附近后，贷款利率、房贷利率稳步下降，最低分别降至 4.1%和 3.5%。截至 2026 年 9 月，中国政策利率为 1.4%，但贷款利率、房贷利率均已降至 3%左右。**二是存款利率下降可为贷款利率下降创造空间。**商业银行需要一定存、贷款利差，以保持支持实体经济的能力和自身稳健经营。欧元区、日本在政策利率降至零附近后，存款利率降至零左右，贷款利率也降至较低水平。**三是中国的企业债信用利差较窄。**信用债与国债收益率之差代表信用利差，反映信用风险溢价。近十年来，在政策利率位于零附近、10 年期国债收益率位于底部时，美国的企业债信用利差约 120 个基点，日本的企业债信用利差约 80 个基点，

欧元区的企业债信用利差约50个基点。目前中国实施正常的货币政策，信用利差为30个基点左右。**四是在把国债和信用债、贷款等利率进行比较时需考虑税收因素。**投资者按照税后的收益对债券进行定价。国内目前对国债利息收入免征所得税，使纳税投资者愿意接受低于应税债券的收益率，在对相关利率进行分析和比较时需还原税收因素的影响。

表　近十年来主要经济体各类利率基本情况

（单位：%）

经济体	统计指标	政策利率	隔夜利率	存款利率	贷款利率	房贷利率	10年期国债收益率	企业信用债收益率
美国	最高值	5.25~5.50	5.3	2.5	7.1	5.5	5.3	6.6
	最低值	0~0.25	0.0	0.1	4.1	3.5	0.5	1.8
	最新值	3.75~4.00	3.9	1.9	6.5	5.3	5.3	6.2
欧元区	最高值	4.00	3.9	3.5	5.3	4.1	4.1	4.7
	最低值	-0.50	−0.6	−0.1	1.2	1.3	−0.3	0.2
	最新值	2.50	2.4	2.2	3.6	3.6	4.1	4.6
日本	最高值	1.25	1.2	0.8	1.8	4.4	3.1	3.5
	最低值	−0.10	−0.1	0.0	0.5	1.2	−0.3	0.3
	最新值	1.25	1.2	0.8	1.8	4.4	3.1	3.5
中国	最高值	3.30	3.3	2.5	6.0	5.8	4.1	5.6
	最低值	1.40	0.4	1.2	3.0	3.1	1.6	2.0
	最新值	1.40	1.4	1.2	3.0	3.1	1.7	2.0

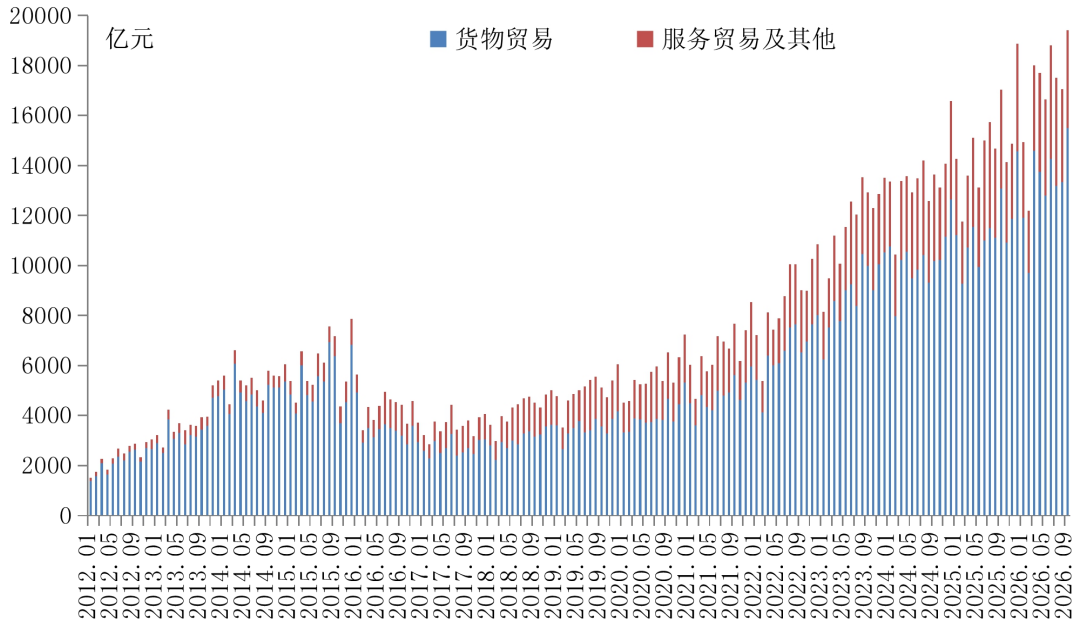
注：1.最新值为2026年9月数据，除政策利率外，均保留1位小数。2.数据频率：政策利率、存款利率、贷款利率为月度数据；隔夜利率、10年期国债收益率、企业信用债收益率为日度数据。3.存款利率数据：美国数据来自联邦存款保险公司（FDIC）投保机构存款成本率；欧元区数据来自欧央行居民和非金融企业定期存款利率平均值；日本数据来自日本银行存款平均利率；中国数据为新发生定期存款加权平均利率。4.信用债收益率数据：美国数据来自彭博美国7-10年期投资级企业债指数收益率；欧元区数据来自彭博欧元区7-10年期投资级企业债指数收益率；日本数据来自彭博日本7-10年期投资级企业债指数收益率；中国数据来自万得数据库中债10年期中短期票据到期收益率(AAA)。

四、人民币汇率在合理均衡水平上保持基本稳定

2026年以来，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。全球地缘政治风险上升，国际能源价格高位震荡，多个主要发达经济体货币政策转向加息。美元指数整体震荡上行，人民币汇率双向波动、有序升值，在合理均衡水平上保持基本稳定。前三季度，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。9 月末，中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报 103.20，较上年末升值 5.3%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2026 年 9 月，国际清算银行测算的人民币名义和实际有效汇率分别升值 53.4%和 37.3%。9 月末，人民币对美元汇率中间价为 6.7351 元，较上年末升值 4.4%，2005 年人民币汇率形成机制改革以来累计升值 22.9%。

跨境人民币业务继续保持增长态势。前三季度，跨境人民币收付金额合计 63.9 万亿元，同比增长 20.4%，其中收入 31.3 万亿元，支出 32.6 万亿元。经常项目下跨境人民币收付金额合计 15.2 万亿元，同比增长 16.6%，其中，货物贸易收付金额 11.9 万亿元，服务贸易及其他经常项下收付金额 3.3 万亿元。资本项目下人民币收付金额合计 48.6 万亿元，同比增长 21.6%，其中直接投资收付金额 6.1 万亿元，同比增长 1.2%。



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年第三季度，中国人民银行坚决贯彻党中央、国务院决策部署，实施好适度宽松的货币政策，在存量政策接续发挥作用的基础上，9月进一步调整完善若干货币政策工具，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

加大中长期资金投放力度。中国人民银行密切关注宏观经济运行情况，综合运用多种货币政策工具，保持流动性充裕。第三季度，3个月和6个月逆回购、MLF操作合计净投放1.1万亿元，有效补充财政税收、政府债券发行等因素消耗的流动性。9月末适时安排14天期逆回购操作，保障金融机构平稳跨季跨节。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，7月、8月、9月分别开展操作500亿元、500亿元、1000亿元。

央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜。第三季度，中国人民银行继续适时开展公开市场隔夜逆回购操作，7月末形成“月末3天+月初1天”的操作模式，用于稳定跨月资金面和缓解月初资金清算压力；8月于月中税期首次增加隔夜操作，更好熨平税期的利率波动。随着金融机构逐步适应隔夜操作安排，隔夜操作量总体增加。在此基础上，10月30日中国人民银行发布公告，宣布从11月2日起，每个工作日开展隔夜逆回购操作招标，采用固定利率、数量招标，目前操作利率为1.25%；7天期逆回购操作调整为固定数量、利率招标，多重价位中标，主要在税期、月末等时点开展。

设立债市非银大额赎回互换便利。为进一步落实好“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”的要求，维护债券市场稳定，10 月 26 日，中国人民银行宣布设立债市非银大额赎回互换便利（BNSF）。在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现系统性压力的特定情景下，支持具有系统性影响的银行理财子公司、公募基金管理人（或对应母行、证券母公司等），从中国人民银行借入央行票据用于市场回购融资，以购买本公司（或资管子公司）遭赎回公募产品的符合条件的债券或产品份额，并向中国人民银行抵押。参与机构应持续满足金融市场审慎管理要求，维护市场纪律。工具设立进一步完善了特定情景非银流动性支持机制，有助于更好维护金融市场稳定。

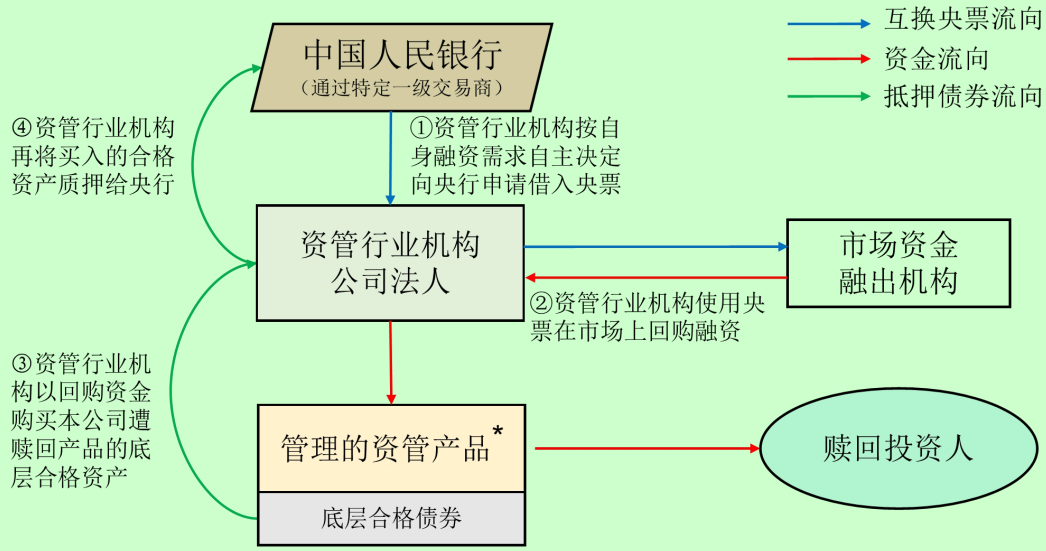
将外资人民币业务清算行纳入境外央行类机构回购工具的操作对象。境外央行类机构回购工具便利于这类机构的人民币流动性管理和人民币资产配置。为支持外资人民币业务清算行做好流动性管理、更好服务境外人民币业务，10 月 20 日，中国人民银行宣布，境外央行类机构回购工具的操作对象纳入外资人民币业务清算行，操作要素按照现行境外央行类机构回购工具执行。

继续常态化在香港发行人民币央行票据。第三季度，在香港发行 3 期共 900 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 150 亿元、600 亿元和 150 亿元，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 3 设立债市非银大额赎回互换便利

近年来，我国债券市场持续发展，特别是以基金、银行理财为代表的非银机构，持债规模和市场影响不断增大。在某些极端市场情况下，这类非银机构可能出现投资者赎回、被动抛售债券、债券估值下跌、进一步赎回的负向螺旋，放大全市场流动性风险。为更好维护金融市场稳定，国际上一些央行已在研究进一步拓展央行职能，探索在极端市场情况下向非银机构提供流动性。例如，美联储在2008 年金融危机期间推出资产支持商业票据货币市场基金流动性便利（AMLF），向部分银行提供贷款用于购买货币市场基金持有的资产支持票据并抵押给央行；2020 年新冠疫情期间升级为货币市场共同基金流动性便利（MMLF），购买资产范围扩展至国债、市政债等。英格兰银行也在 2024 年推出非银应急回购便利（CNRF），允许投资基金等三类非银主体与央行开展国债回购交易。借鉴国际经验，并结合 2024 年支持资本市场两项工具的实践，中国人民银行会同国家金融监管总局、中国证监会设立“债市非银大额赎回互换便利（BNSF）”，构建起覆盖股市与债市的非银流动性支持宏观审慎管理工具体系。

债市非银大额赎回互换便利既要有效防范债市系统性流动性风险，又要尽量避免道德风险、保障公共资金安全。为此，工具设计遵循以下原则：**一是仅在特定情景使用**，即资管机构面临群体性流动性风险、债市出现赎回—抛售负向循环的特定情景，不是日常流动性供应，更不会兜底个别机构的信用风险。**二是面向机构法人操作**，包括理财子公司、公募基金管理人或对应母行、证券母公司，鼓励行业机构与投资人合理共担风险，并做好业务隔离、确保公平交易。**三是坚持借贷债权关系**，机构法人到期足额偿还央行债权，承担工具运用的收益或损失，并以合格债券为抵押。具体运行机制上，工具借鉴了证券、基金、保险公司互换便利，支持参与机构从央行借入央行票据用于市场回购融资，购买本公司（或资管子公司）遭赎回公募产品的符合条件的债券或产品份额，并按一定折扣率向央行质押。接受救助的产品获得增量资金后可偿付赎回的投资人，为有序调整资产、市场恢复正常运行争取时间，从而打破大额赎回到被动抛售资产的负面循环。



注：操作对象若为理财子公司母行或券商资管母公司，则购买的是子公司管理的资管产品的底层债券或产品份额。

图　债市非银大额赎回互换便利操作流程示意图

非银机构申请工具资格需满足以下要求：**一是对债券市场具有系统性影响。**工具运用是救市场而不是救机构，支持有系统性影响的机构能够高效实现稳市作用，且这类机构资本实力更为雄厚，有更强的风险承担能力。**二是应持续满足金融市场审慎管理要求。**行为不审慎的非银机构将不具备参与资格，过度投机的机构依然会付出代价，避免可能的市场倒逼行为，切实维护市场纪律。**三是需要有合格的抵押品。**工具要求的抵押品需是较高等级的，如果非银机构投资结构不审慎合理，过度追求高收益而持有高风险、低流动性资产，非理性争夺市场份额，将缺乏足额的合格抵押品参与操作。工具的机制设计坚持市场化原则，符合条件的参与机构自主决定是否参与及参与金额，机构法人购买产品的资产或份额坚持公允定价、风险隔离，杜绝不公平交易、利益输送等行为，产品净值仍会真实反映投资风险，不属于刚性兑付。同时，工具作为一项特定情景的宏观审慎管理工具，在债市流动性恢复后即安排退出，最大程度避免对工具形成依赖。

下一步，中国人民银行将会同监管部门，持续优化债市非银大额赎回互换便利机制安排，与支持资本市场的两项工具一道，进一步丰富流动性宏观审慎管理工具箱，及时矫正和阻断金融市场羊群效应；同时，引导债市参与机构理性审慎经营，不断增强债市运行稳定性，更好筑牢金融安全网。

二、开展常备借贷便利和中期借贷便利操作

适时开展中期借贷便利（MLF）操作。前三季度累计开展 MLF 操作 5.3 万亿元，期限均为 1 年。9 月末余额为 7.6 万亿元，比年初增加 1.35 万亿元，保障中长期流动性供给。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。2026 年 10 月，常备借贷便利在支持地方法人金融机构的基础上，进一步纳入外资法人银行，同时明确全国性银行适用同样的操作安排。对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。前三季度累计开展 SLF 操作 51 亿元，9 月末余额为 1 亿元。9 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。同时，为进一步提高 MPA 的针对性、有效性，研究将 MPA 拆分为两部分，一部分聚焦货币政策执行情况，另一部分聚焦宏观审慎和金融稳定评估。

持续夯实系统重要性金融机构附加监管。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，及时开展风险提示。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，组织审查2026年度恢复和处置计划，增强其风险抵御能力和服务实体经济的可持续性。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。继续用好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9月末，金融机构签定股票回购增持贷款合同金额超4200亿元，已发放超2600亿元。

四、发挥货币政策结构优化作用

第三季度，调整完善若干货币政策工具，进一步发挥货币政策的结构优化作用。

继续做好金融“五篇大文章”。增加支农支小再贷款额度5000亿元，其中民营企业再贷款额度增加3000亿元，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。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。增加科技创新和技术改造再贷款额度2000亿元，并将支持比例从60%提高至100%，继续用好科技创新与民营企业债券风险分担工具加力支持科技创新、“两新”等领域。用好服务消费与养老再贷款，支持提振消费、促进养老产业发展。9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4.8万亿元。

支持“六张网”建设等重大项目投资。下调抵押补充贷款（PSL）利率0.25个百分点至1.5%，将水网、新型电网、算力网、新一代通

信网、城市地下管网、物流网等“六张网”建设纳入抵押补充贷款支持领域。安排抵押补充贷款额度，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，推动扩大有效投资。9 月末抵押补充贷款余额 0.6 万亿元。

支持中小企业修复现金流。设立专项再贷款工具，安排一定额度，引导和鼓励商业银行加大对清理拖欠企业账款相关工作的金融支持力度，支持拖欠主体加力加快清理欠款，打通“连环清”链条，助力中小企业修复现金流和资产负债表，提振市场信心、畅通国内循环、促进经济增长。

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。联合科技部等 8 部门出台《关于加强科技金融领域数据开发利用的通知》，向各地提供数据开放共享的指标目录和规范标准，促进多维数据融合运用，进一步方便向金融机构共享，支持金融机构做好科创属性识别和投资决策。

完善绿色金融治理体系。建立健全金融机构投融资碳核算工作制度，稳步推动金融机构夯实数据基础。持续完善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。加强绿色债券发行和

存续期管理，规范绿色债券市场发展。

强化普惠金融服务保障。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。截至9月末，普惠小微贷款余额38.5万亿元，同比增长6.7%；民营相关贷款余额74.3万亿元，同比增长4.5%。推动落实《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》《关于支持实施粮油种植贷款贴息工作的通知》等政策文件，扎实推进乡村全面振兴。截至9月末，涉农贷款余额54.29万亿元，同比增长5.6%。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。截至9月末，创业担保贷款余额2716亿元，助学贷款余额4404亿元。

持续完善养老金融供给体系。用好服务消费与养老再贷款政策工具，激励金融机构加大对银发经济和养老产业融资支持。引导金融机构结合养老企业资金需求特点创新金融产品，提升金融支持适配性。不断丰富养老金融服务内容，满足银发群体生活和财务规划需要。截至9月末，全国养老产业贷款余额2434亿元，同比增长16.2%。

深化金融支持提振消费和扩大内需。牵头出台《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》，引导金融机构结合生产性服务业经营特征和生活性服务业运营场景，创新信贷产品和服务，助力扩大高质量服务供给，释放居民消费潜能。截至9月末，全国服务消费重点领域贷款余额2.89万亿元，同比增长3.43%；全国住户消费贷款（不含个人住房贷款）余额20.69万亿元。

专栏 4 提升金融服务适配性 支持服务业扩能提质

服务业自 2012 年起成为我国国民经济第一大产业，2015 年占比首次突破 50%。2025 年，服务业增加值占 GDP 比重 57.7%，对经济增长贡献率 61.4%，服务业就业人数占全国就业人数的 49.4%，充分发挥了经济增长“稳定器”和就业“蓄水池”的重要作用。

2026 年 4 月，全国服务业大会召开。中国人民银行认真贯彻落实党中央、国务院关于推进服务业扩能提质的决策部署，牵头 7 部门出台《关于金融支持服务业扩能提质的指导意见》，提出 19 条政策举措，要求金融机构结合生产性服务业经营特征和生活性服务业运营场景，创新信贷产品和服务，助力扩大高质量服务供给，释放居民消费潜能。

一是健全多层次金融支持体系。服务业行业门类多，经营方式各异，对金融服务的需求也有很大差别。各类金融机构只有找准自身定位，才能形成各展所长、错位发展的金融支持服务业格局。全国性银行资金规模大、网点分布广，要结合自身业务基础，自主选择 3-5 个重点领域，集中资源提升专业服务能力。地方法人银行长期扎根当地，对本地产业和企业经营更为熟悉，要坚守服务当地的定位，围绕 1-2 个行业持续深耕，提供具有区域特色的金融产品和服务。保险机构要结合服务业企业经营特点和从业人员保障需求，创新开发险种，帮助企业和从业人员分散风险。证券、基金等非银金融机构要发挥专业优势，帮助服务业企业对接资本市场，提供直接融资和资产管理等综合金融服务。

二是开发适配不同产业特征的产品和服务。服务业具有轻资产、中小主体多等特点，需要更加适配多元的融资方式。要健全知识产权等质押融资机制，盘活企业无形资产，更好支持研发设计、知识产权、科技成果转化、检验检测认证等专业性较强的生产性服务业发展。同时，用好科技创新与民营企业债券风险分担工具，支持符合条件的科技企业发行科技创新债券，拓宽直接融资渠道。生活性服务业中，中小微企业和个体工商户较多，融资需求更为多样。要结合实际经营情况完善信用画像，优化贷款审批流程，推广主动授信、随借随还等模式，让经营主体获得资金更便捷、用款更灵活。

三是持续提升金融业服务水平。金融业是服务业的重要组成部分，金融服务是否便捷高效，也直接关系着企业生产经营和居民消费体验。要推动重点消费场

景外卡受理改造，提升境外来华人员支付便利性，为扩大入境消费创造更好条件。持续拓展数字人民币受理覆盖面和应用场景，打通与电商、生活服务平台的支付通道，进一步便利居民日常支付。要健全征信服务体系，围绕服务业特点开发征信产品和服务，缓解信息不对称，帮助有资金需求、有发展前景的服务业经营主体获得融资支持。还要统筹推进金融适老化改造，更好满足老年群体的金融服务需求，防范数字化转型中出现老年人金融服务鸿沟。

四是构建多方协同的政策支持体系。服务业高质量发展，既要增强资金供给，也要激发经营主体的投资需求，还需要各方协同发力，营造良好的投资环境。要进一步清理服务业领域不合理标准和限制性措施，破除投资隐形壁垒，为各类经营主体拓宽投资空间。财政金融政策在降低融资成本方面要加强配合，充分发挥服务消费与养老再贷款、财政贴息等政策作用，健全政府、金融机构和企业的风险分担机制，带动更多金融和社会资本参与服务业发展。

服务业高质量发展将有力支撑产业升级、畅通经济循环、满足民生需要、带动就业扩容，金融可在其中发挥重要作用。中国人民银行将持续深化金融供给侧结构性改革，推动完善金融支持服务业扩能提质服务体系，指导金融机构落实好各项政策要求，为“十五五”时期经济社会发展开好局、起好步，服务业高质量发展提供坚实支撑。

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。9 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，处于历史低位。持续深化明示企业贷款综合融资成本工作，促进社会综合融资成本低位运行。强化利率政策执行和监督，规范存贷款定价行为，提升银行定价能力。开展 2026 年度中国人民银行综合执法货币政策项目检查，对相关金融机构利率政策执行和利率自律约定的履行情况进行现场检查。督促银行坚持风险定价原则，合理确定存贷款利率，维护市场竞

争秩序，畅通利率政策传导。推动银行探索贷款定价基准多元化，目前已有参考 DR001 定价的贷款陆续落地。截至 9 月末，全国已有 24 个省落地 155 笔 DR 基准利率贷款，金额合计 19.63 亿元，加权平均利率 2.94%。

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。坚持市场供求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，强化预期引导，平衡外汇市场供求，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。前三季度，人民币对美元汇率中间价最强为 6.7351 元，最弱为 7.0230 元，181 个交易日中 97 个交易日升值、83 个交易日贬值、1 个交易日持平。最大单日升值幅度为 0.26%（176 点），最大单日贬值幅度为 0.21%（145 点）。人民币对国际主要货币汇率升值。9 月末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率中间价分别较上年末升值 4.4%、8.1%、6.1%、4.8%。2005 年人民币汇率形成机制改革以来至 2026 年 9 月末，人民币对美元、欧元、英镑、日元汇率分别累计升值 22.9%、31.4%、62.1%、71.0%。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。

表 9　2026 年第三季度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	180239.54	2998.51	928.13	1002.40	149.79	171.89
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	49.71	334.34	335.08	299.07	13.50	8.03
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	7.71	10.69	12.69	19.39	22.69	9.88
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	13.85	23.51	27.88	30.50	2.69	13.30
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	36.60	84.76	0	0.02	0	0

数据来源：中国外汇交易中心。

八、防范化解金融风险

继续稳妥推动中小金融机构风险化解。配合金融监管部门和地方政府综合运用市场退出、兼并重组、在线修复等方式，稳妥推动重点地区、重点机构风险化解，持续推进中小银行改革化险、减量提质工作，高风险机构数量较峰值显著下降。推动高风险机构集中的省份加快制定改革化险整体方案。

构建金融风险防控长效机制。做实银行、证券、保险等领域风险监测，关注金融市场、外部冲击和新兴风险，做好跨市场风险分析研判，运用压力测试等手段前瞻性监测评估风险状况。认真履行存款保险早期纠正职能，充分发挥监管补充作用。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，有序推进存款保险保费归集和金融稳定保障基金筹集。

九、提升跨境贸易和投融资服务能力

进一步便利经常项目跨境资金结算。持续推进经常项目便利化政策扩围增效，推动外贸新业态规范健康发展，继续支持银行和支付机构凭交易电子信息，为跨境电商中小企业提供资金结算便利化服务，丰富资金结算场景，助力中小微经营主体外贸出口，切实服务实体经济高质量发展。

进一步提升跨境贸易与投融资便利化水平。有序推进资金池改革迭代升级，发布《关于跨国公司本外币跨境资金集中运营业务有关事宜的通知》，在全国范围推广跨国公司本外币跨境资金集中运营业务，支持商业银行更好发挥跨境金融服务实体经济作用，助力各类市场经营主体便利、合规地统筹境内外资金。

第三部分　金融市场运行

2026 年前三季度金融市场整体平稳运行。货币市场利率下行，市场交易活跃。国债发行利率回落，债券发行量同比减少。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。9 月，隔夜同业拆借月加权平均利率为 1.40%，隔夜质押式回购月加权平均利率为 1.40%，分别比上年同期低 3 个和 4 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 2 个

基点。9 月末，隔夜和 1 周 Shibor 分别为 1.36%和 1.37%，较上年同期分别下降 2 个和 4 个基点。

货币市场回购交易较为活跃。前三季度，银行间市场债券回购累计成交 1340.8 万亿元，日均成交 7.2 万亿元，同比增长 8.3%；同业拆借累计成交 71.4 万亿元，日均成交 3839 亿元，同比增长 9.6%。从期限结构看，隔夜回购成交量占回购总量的 87.4%，占比较上年同期高 2.3 个百分点，隔夜拆借成交量占拆借总量的 83.0%，占比较上年同期高 1.3 个百分点。交易所债券回购累计成交 492.7 万亿元，同比增长 7.2%。

表 10　2026 年前三季度金融机构回购、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 年前三季度	2025 年前三季度	2026 年前三季度	2025 年前三季度
中资大型银行①	-5546662	-5117401	-224956	-233596
中资中型银行②	-1235880	-505576	-40080	25848
中资小型银行③	282119	576161	-3806	-2313
证券业机构④	2185695	2008728	246343	201663
保险业机构⑤	274166	216989	4855	2336
外资银行	-103862	-43318	-19070	-11919
其他金融机构及产品⑥	4144424	2864417	36714	17981

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。第三季度，银行间市场发行同业存单4527期，发行总量为8.0万亿元，二级市场交易总量为56.3万亿元，9月末同业存单余额为19.7万亿元。3个月期同业存单发行加权平均利率为1.44%，比同期限Shibor高1个基点。金融机构发行大额存单3.7万期，发行总量为6.5万亿元，同比减少0.2万亿元。

利率互换市场平稳运行。第三季度，人民币利率互换（含标准利率互换）市场达成交易9.7万笔，同比减少13.3%；名义本金总额17.7万亿元，同比增长9.3%。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15.1万亿元，占总量的85.5%。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77.8%、21.3%和0.5%。以LPR为标的的利率互换共成交59笔，名义本金109.2亿元。

表11　2026年第三季度利率互换（含标准利率互换）交易情况

年度	交易笔数（笔）	交易量（亿元）
2026年第三季度	96521	176700
2025年第三季度	111335	161702

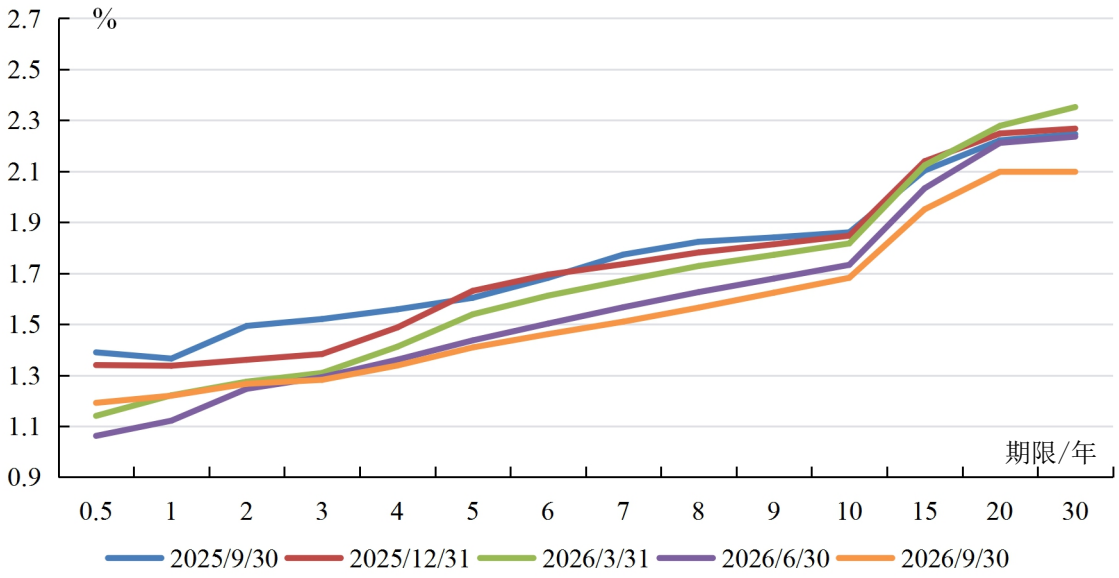
数据来源：中国外汇交易中心。

利率期权业务平稳发展。第三季度，利率期权交易共计成交160笔、258.78亿元，均为挂钩LPR的利率上限/下限期权。

（二）国债发行利率回落，债券发行量同比减少

国债发行利率回落。9 月，财政部发行的 10 年期国债发行利率为 1.66%，较 6 月回落 6 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 1.87%，较 6 月上升 43 个基点。

国债收益率整体下行，部分短期利率上行。9 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 1.22%、1.28%、1.41%、1.51%、1.68%、2.10%，较 6 月末分别上行 10 个基点、下行 1 个基点、下行 3 个基点、下行 6 个基点、下行 5 个基点、下行 14 个基点。1 年期和 10 年期国债利差为 46 个基点，较 6 月末缩窄 15 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

债券发行规模下降。前三季度，累计发行各类债券 66.4 万亿元，同比下降 2.4%，发行量比上年同期减少 1.6 万亿元，主要是同业存单减少较多。9 月末，国内各类债券余额 210.9 万亿元，同比增长 9.1%。

现券交易量同比增长。前三季度，债券市场现券总成交 347.6 万

亿元，同比增长 7.6%，其中银行间债券市场现券交易 301.0 万亿元，同比增长 3.5%；交易所债券现券成交 46.6 万亿元，同比增长 44.9%。

表 12　2026 年前三季度各类债券发行情况

单位：亿元

债券品种	发行额	较上年同期增减
国债	118232	-1221
地方政府债券	86285	1676
中央银行票据	0	0
金融债券①	342264	-15564
其中：国家开发银行及政策性金融债	49229	-5650
同业存单	242491	-14690
公司信用类债券②	114912	-2369
其中：非金融企业债务融资工具	67426	-4458
企业债券	1579	108
公司债	34590	2026
国际机构债券	2432	1113
合计	664126	-16365

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。前三季度，企业累计签发商业汇票 34.3 万亿元，期末商业汇票未到期金额 21.9 万亿元，由中小微企业签发的银行承兑汇票占比 72.1%；金融机构累计贴现 52.6 万亿元，9 月末，票据融资余额 17.6 万亿元，占全部贷款的比重为 6.2%，同比上升 0.6 个百分点。

（四）股票市场成交量增加

9 月末，上证综合指数收于 3842 点，比上年末下降 3.2%；深证

成份指数收于 12888 点，比上年末下降 4.7%。股票市场成交量同比增加，筹资额同比减少。前三季度沪、深股市累计成交 462.3 万亿元，日均成交 2.6 万亿元，同比增长 57.4%。前三季度累计筹资 8463 亿元，同比减少 20.0%。

（五）保险业保费收入和资产同比增加

前三季度，保险业累计实现保费收入 5.3 万亿元，同比增长 0.9%，比上年末增速低 6.5 个百分点；累计赔款、给付 1.9 万亿元，同比增长 3.9%，其中，财产险赔付同比增长 1.7%，人身险赔付同比增长 5.3%。

表 13　2026 年 9 月末主要保险资金运用余额及占比情况

单位：亿元、%

	余额		占资产总额比重	
	2026 年 9 月末	2025 年 9 月末	2026 年 9 月末	2025 年 9 月末
资产总额	446123	404006	100.0	100.0
其中：银行存款	31980	31905	7.2	7.9
投资	384391	342725	86.2	84.8

数据来源：国家金融监督管理总局。

保险业资产同比增加。9 月末，保险业总资产 44.6 万亿元，同比增长 10.4%。其中，银行存款同比增长 0.2%，投资类资产同比增长 12.2%。

（六）外汇即期、掉期交易量同比增加，远期交易量同比减少

前三季度，人民币外汇即期交易累计成交金额折合 8.5 万亿美元，同比增长 6.0%；人民币外汇掉期交易累计成交金额折合 18.7 万亿美元，同比增长 5.3%，其中隔夜美元掉期交易累计成交金额折合 13.6 万亿美元，占总成交金额的 73.1%；人民币外汇远期交易累计成交金

额折合 1390 亿美元，同比减少 15.5%。“外币对”累计成交金额折合 2.4 万亿美元，同比增长 0.8%，其中成交最多的产品为欧元对美元，占市场份额比重为 35.4%。

（七）黄金价格下降，成交量增加

第三季度，伦敦市场黄金定盘价最高为 4663.7 美元/盎司，最低为 3993.6 美元/盎司，季末收于 4176.3 美元/盎司，较上年末下降 3.1%。上海黄金交易所 Au99.99 收盘价最高为 1004.2 元/克，最低为 868.8 元/克，季末收于 907.3 元/克，较上年末下降 6.9%。第三季度，上海黄金交易所黄金成交量 1.9 万吨，同比增长 33.4%；成交额 17.3 万亿元，同比增长 55.7%。

二、金融市场制度建设

（一）证券市场改革和制度建设

优化资本市场服务体系。8 月，中国证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》，支持房地产开发企业通过再融资、并购重组、发行公司债券、资产支持证券等方式合理融资，优化证券发行准入和信息披露监管，并强调稳妥防范化解房地产风险，严格执行退市制度，市场化、法治化推动违约债券处置。

完善期货公司监管的主要制度。9 月，中国证监会修订《期货公司监督管理办法》，将期货公司业务分为期货经纪、交易咨询等基础类业务和期货做市、资产管理、衍生品交易等交易类业务，强化对股东、实际控制人的监管，进一步加强公司治理和内部控制要求，严格对子公司和分支机构的监管。修订后的《期货公司监督管理办法》自

2027 年 1 月 1 日起施行。

深化内地与香港资本市场合作。8 月，五年期人民币国债期货正式在港交所挂牌上市，中国证监会提出深化两地市场务实合作的十项举措，主要内容包括支持两地符合条件的企业跨市场上市，支持两地指数公司加强合作，支持证券基金公司依法“走出去”，持续加强两地发行上市监管和中介机构监管合作等。

（二）保险市场改革和制度建设

加快上海国际再保险中心建设。7 月，国家金融监督管理总局、上海市人民政府印发《关于加快上海国际再保险中心建设的若干措施》，围绕加快构建再保险市场生态、激发业务活跃动能、增强重大项目保障水平、筑牢风险防控屏障等方面，提出通过引导机构布局、完善统一登记、加快平台建设、加大能力供给、深化改革开放、拓展跨境合作、强化监管效能、优化发展环境等措施，支持上海打造国际一流再保险中心，推动我国再保险市场高质量发展。

开展非车险综合治理行动。8 月，国家金融监督管理总局发布《非车险综合治理行动方案》。该方案聚焦非车险领域突出问题和风险，体现严监管强监管要求，强化产品源头管理、推动业务稳健经营、夯实系统数据支撑、规范中介业务行为、加强治理保障措施。

强化保险公司资产负债管理。8 月，国家金融监督管理总局发布《保险公司资产负债管理办法》。该办法指出保险公司应当承担资产负债管理主体责任，明确保险公司资产负债管理治理结构，规范资产负债管理政策和程序，设立监管指标和监测指标，同时明确了相关监

管要求，旨在提升保险业资产负债管理水平。配套通知还对该办法出台后的报告报送和过渡期等工作做出安排。

专栏 5 治理中小企业回款难问题

近年来，中小企业应收账款规模持续增长、账期有所拉长，受到广泛关注。根据国家统计局数据，截至 2025 年末，规模以上工业企业应收账款超 27 万亿元，同比增长 4.7%，应收账款回收天数持续拉长。**企业应收账款水平通常与经济周期、产业结构调整等因素有关，部分企业利用优势地位挤占上下游供应商和客户利益也是中小企业回款难的重要原因。**部分大型企业为节省自身财务成本，凭借其产业链优势地位，拖欠供应商账款，加剧中小企业的资金周转困难。其中，部分企业还利用账款凭证工具拖延付款、拉长账期，少数核心企业甚至对账款凭证业务收取高额服务费，并通过关联保理公司等为账款凭证提供高息融资赚取利息，对供应商“两头吃”。

中小企业回款难对经济循环畅通造成不利影响，并降低货币政策传导效率。从宏观视角看，大型企业通过账款拖欠压低财务成本会扰乱市场竞争秩序，甚至导致无序投资和“内卷”竞争，给相关行业生态带来负面影响，加剧供需失衡，不利于实体经济良性循环。从金融视角看，被拖欠账款的中小企业为解决资金周转问题向银行借款，实际是代替大企业承担了融资成本，且风险溢价更高，容易造成融资难、融资贵问题。而大企业通过占用中小企业资金，用无息负债替代金融负债，则会出现利率敏感性下降，导致中央银行降低融资利率难以刺激投资意愿，影响货币政策的传导。

中国人民银行按照党中央、国务院决策部署，采取多种措施，缓解中小企业回款难问题。一是规范账款凭证业务。牵头出台规范性文件，对账款凭证业务进行规范管理，将付款期限限定在 6 个月以内。经过一年的规范，账款凭证规模显著下降、期限明显缩短。**二是治理大型企业账款问题。**建立健全大型企业账款监测机制，参与对应付账款规模大且现金类资产充裕的大型企业的联合约谈。支持大型企业通过贷款、发债融资置换应付账款，及时向供应商支付现金。**三是做好普惠金融工作。**持续提升中小企业应收账款确权和融资便利性，缓解中小企业流动性压力。截至 2026 年 9 月末，普惠小微贷款余额 38.5 万亿元。

近日，国务院办公厅印发《关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》，对加强大型企业支付行为监管、规范管理非现金支付工具等工作作出部署。下一步，中国人民银行将继续落实好《通知》有关要求，着力支持解决中小企业回款难问题。**一是继续加强对应收账款电子凭证的管理。**加强对电子凭证服务平台的监管，严格限制期限和规模。**二是积极配合相关部门强化治理大型企业账款问题。**完善银行间市场发债企业账款相关信息披露，对压降账款、账期成效明显的企业加强融资支持。**三是加大对中小微企业的融资支持力度。**开展金融支持民营和普惠小微企业发展专项行动，不断提高普惠金融服务质效。

第四部分　宏观经济分析

一、世界经济金融形势

全球经济增长韧性不足，通胀有所回升，劳动力市场稳定。全球金融市场波动加大，主要股指走势分化，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。

（一）主要经济体经济和金融市场概况

主要经济体表现分化，全球经济增长韧性不足。三季度，美国GDP环比折年增长3.4%，较上季度改善明显；欧元区GDP同比增长1.3%，较二季度小幅上修0.1个百分点。二季度日本GDP环比折年增长1.4%，较一季度边际弱化；英国GDP同比增长1.4%，较一季度边际改善。10月，国际货币基金组织预测2026年世界经济增速将从2025年的3.5%放缓至3.1%，其中，发达经济体和新兴经济体增速预期分别为2.1%和3.7%，较7月预测分别上调0.4个百分点、下调0.1个百分点。

通胀指标有所回升。中东地区紧张局势推升油价，主要经济体通胀上升。9 月，美国 CPI 同比上涨 3.7%，超出市场预期，创 5 月以来新高；欧元区 HICP 同比上涨 3.8%，是 2023 年 9 月以来新高，除能源价格外，核心通胀和服务业通胀也明显回升；英国 CPI 同比上涨 3.5%，为 2025 年 10 月以来新高；日本 CPI 同比上涨 2.1%，为 2025 年 12 月以来新高。

劳动力市场稳定。9 月，美国失业率为 4.2%，仍在历史低位；欧元区和日本失业率分别为 6.5%和 2.4%。8 月，英国失业率为 4.7%，基本保持稳定。

全球金融市场波动。股市走势分化。AI 热潮推动美日股市上涨。9 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 50906 点、7652 点、26861 点，年内分别上涨 5.9%、11.8%、15.6%；日经 225 指数收于 66754 点，年内上涨 32.6%。欧洲股市涨幅相对较低，欧元区 STOXX50 指数年内上涨 8.3%，英国富时 100 指数年内上涨 6.8%。债市收益率上行。受中东地区紧张局势推升通胀、主要央行重启加息、对财政可持续性担忧等因素影响，全球债市收益率普遍上行，9 月末，美国 10 年期国债收益率收报 5.29%，年内上行 111 个基点；英国 10 年期国债收益率收报 5.37%，年内上行 91 个基点；日本 10 年期国债收益率年内上行 98 个基点至 3.06%；德国、法国 10 年期国债收益率年内分别上行 73 个和 130 个基点，收于 3.58%和 4.86%。美元升值。三季度末，美元指数收报 101.47，年内上涨 3.3%。

表 14　主要发达经济体宏观经济金融指标

经济体	指标	2025 年第三季度			2025 年第四季度			2026 年第一季度			2026 年第二季度			2026 年第三季度		
		7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月
美国	实际 GDP 增速（环比折年率，%）	3.9			0.2			2.5			2.2			3.4		
	失业率（%）	4.3	4.3	4.4	NA	4.5	4.4	4.3	4.4	4.3	4.3	4.3	4.2	4.1	4.1	4.2
	CPI（同比，%）	2.7	2.9	3.0	NA	2.7	2.7	2.4	2.4	3.3	3.8	4.2	3.5	3.3	3.4	3.7
	DJ 工业平均指数（期末）	44131	45545	46398	47563	47716	48063	48892	48978	46342	49652	51032	52319	52485	53186	50906
欧元区	实际 GDP 增速（同比，%）	1.1			1.1			0.6			1.2			1.3		
	失业率（%）	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.4	6.4	6.4	6.4	6.5	6.5	6.5
	HICP（同比，%）	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7	1.9	2.6	3.0	3.2	2.8	2.9	3.2	3.8
	EURO STOXX 50（期末）	5320	5352	5530	5662	5668	5791	5948	6138	5570	5882	6051	6328	6358	6420	6269
英国	实际 GDP 增速（同比，%）	1.2			0.8			0.8			1.4			-		
	失业率（%）	4.7	4.8	5.0	5.1	5.1	5.2	5.2	4.9	5.0	4.9	4.9	4.9	4.9	4.7	-
	CPI（同比，%）	3.8	3.8	3.8	3.6	3.2	3.4	3.0	3.0	3.3	2.8	2.8	2.6	2.9	3.1	3.5
	富时 100 指数（期末）	9133	9187	9350	9717	9721	9931	10224	10911	10176	10379	10409	10497	10868	10824	10606
日本	实际 GDP 增速（环比折年率，%）	-1.5			1.1			1.9			1.4			-		
	失业率（%）	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	2.7	2.5	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4
	CPI（同比，%）	3.1	2.7	2.9	3.0	2.9	2.1	1.5	1.3	1.5	1.4	1.5	1.6	1.9	1.9	2.1
	日经 225 指数（期末）	41070	42718	44933	52411	50254	50339	53323	58850	51063	59285	66330	70062	64362	66312	66754

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

主要发达经济体央行普遍重启或延续加息。美联储 9 月上调联邦基金利率目标区间 25 个基点至 3.75%-4%，为 2023 年 7 月以来首次加息，点阵图显示多数官员预计年内或再加息一次。欧央行 9 月上调存款便利利率、主要再融资操作利率和边际贷款便利利率各 25 个基点至 2.5%、2.65%和 2.9%。日本银行 9 月上调目标利率 25 个基点至 1.25%，为 1995 年以来最高水平。第三季度，韩国、澳大利亚、新西

兰央行各加息 50 个、25 个、50 个基点，英国、加拿大央行维持政策利率不变。

新兴经济体货币政策分化。第三季度，南非央行加息 25 个基点，墨西哥、印度、印尼、马来西亚央行维持政策利率不变，俄罗斯、巴西央行分别降息 25 个、50 个基点。

（三）值得关注的问题和趋势

地缘政治风险仍处高位。近期中东地区紧张局势仍在延宕，持续扰动全球能源供给。此前供给冲击的影响仍在传导，对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，可能造成的“第二轮通胀效应”需要密切关注。中东地区紧张局势还扰乱了全球化肥、稀有气体、有色金属等供应，可能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、推升通胀的效应已经显现，但其提升生产效率、降低生产成本、缓解通胀的效应仍有待观察。

部分经济体国债收益率上行。近期部分发达经济体长期国债收益率走高，一方面是随着通胀上行，主要经济体重启加息，投资者对财政可持续性的担忧加剧；另一方面是人工智能企业大规模融资分流了资产需求。国债收益率上行可能加剧部分高债务率经济体的财政付息压力，还可能对金融市场产生影响。

二、中国宏观经济形势

前三季度，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，坚持稳中求进工作总基调，加大宏观政策调节力度，着力深化改革开放，因地制宜培育壮大新质生产力，有效化解风险隐患，国民经济保持平稳运行，呈现动能向新、结构向优的发展态势，生产供给较快增长，对外贸易增势良好，就业物价总体稳定，民生保障有力有效，发展韧性和活力持续彰显。初步核算，前三季度国内生产总值107.1万亿元，按不变价格计算，同比增长4.6%。

（一）消费市场持续扩容，固定资产投资结构优化，货物进出口快速增长

居民收入平稳增长，消费市场继续扩容。前三季度，全国居民人均可支配收入34230元，同比名义增长5.3%，扣除价格因素实际增长4.4%。收入分配结构持续改善，农村居民收入名义增速和实际增速分别快于城镇居民1.8个和2.0个百分点。前三季度，社会消费商品和服务零售总额同比增长2.6%，其中服务零售额增长5.0%。基本生活类和部分升级类商品销售增势良好，通讯信息服务类、旅游咨询租赁服务类、文体休闲服务类零售额较快增长。

固定资产投资结构优化。前三季度，全国固定资产投资（不含农户）33.4万亿元，其中知识产权产品投资同比增长9.3%。新兴技术产业持续发展壮大，高技术产业投资同比增长4.9%，高于全部投资

12.1 个百分点，其中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，电子及通信设备制造业投资分别增长 20.2%、12.5%、7.6%。

货物进出口快速增长，贸易结构继续优化。前三季度，货物进出口总额 39.9 万亿元，同比增长 18.8%。其中，出口增长 16.4%，进口增长 22.3%。贸易伙伴多元化发展，贸易结构向新向优，对共建“一带一路”国家进出口增长 17.1%；民营企业进出口增长 19.1%，占进出口总额的比重为 56.9%；机电产品出口增长 23.7%，占出口总额的比重为 64.3%。

外商直接投资引资质量持续提升。前三季度，全国实际使用外资金额 5488.1 亿元人民币，同比下降 4.3%。从行业看，制造业实际使用外资 1319.4 亿元人民币，服务业实际使用外资 4048.1 亿元人民币。高技术产业实际使用外资 2285.3 亿元人民币，同比增长 33.8%，占全国实际使用外资的 41.6%，较上年同期提升 11.9 个百分点。其中，科技成果转化服务、研发与设计服务、电子及通信设备制造业实际使用外资分别增长 76.8%、59.2%、32.8%。

（二）农业生产形势较好，工业生产较快增长，现代服务业增势良好

前三季度，第一产业增加值 5.9 万亿元，同比增长 3.7%；第二产业增加值 38.4 万亿元，同比增长 3.8%；第三产业增加值 62.8 万亿元，同比增长 5.2%。

农业生产形势较好，畜牧业平稳增长。前三季度，农业（种植业）增加值同比增长 3.6%。夏粮早稻产量同比增长 0.4%。秋粮生产形势

良好，全年粮食有望再获丰收。猪牛羊禽肉产量7627万吨，同比增长4.3%，其中猪肉产量增长3.2%。生猪出栏增长1.4%，三季度末生猪存栏同比下降2.6%。

工业生产较快增长，装备制造业和高技术制造业支撑明显。前三季度，全国规模以上工业增加值同比增长5.3%。分三大门类看，采矿业增加值同比增长2.0%，制造业增长5.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.4%。装备制造业增加值同比增长10.2%，高技术制造业增加值增长14.3%，分别快于全部规模以上工业增加值4.9和9.0个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值同比增长3.8%；股份制企业增长5.8%，外商及港澳台投资企业增长3.2%；私营企业增长4.3%。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62.5%、39.5%、29.1%。

服务业平稳增长，现代服务业增势良好。前三季度，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、软件和信息技术服务业，金融业，住宿和餐饮业增加值分别增长12.3%、10.4%、5.8%、5.5%。9月份，全国服务业生产指数同比增长4.8%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业生产指数分别增长9.8%、9.5%、5.4%、5.3%。1-8月，规模以上服务业企业营业收入同比增长6.0%。

（三）居民消费价格温和上涨，工业生产价格涨幅扩大

居民消费价格温和上涨。前三季度，居民消费价格指数（CPI）同比上涨0.9%，涨幅较上年同期扩大1个百分点，7-9月涨幅分别为

0.5%、0.8%和 0.9%，逐月平稳回升。其中，生猪产能去化加速导致猪肉价格降幅收窄，供给偏紧、旺季需求增加推动蛋类价格涨幅扩大，鲜菜价格弱于季节性水平；食品价格同比降幅收窄。国际油价宽幅震荡带动能源价格同比涨幅明显回落，家用器具、金饰品价格涨幅有所放缓，医疗、教育、家庭服务等服务需求总体平稳，非食品价格同比涨幅边际放缓。前三季度，扣除食品和能源的核心 CPI 同比上涨 1.1%，涨幅较上年同期扩大 0.5 个百分点。

工业生产价格涨幅扩大。国际输入性因素驱动有色金属、原油及相关行业价格涨幅维持较高水平。全球人工智能需求扩张继续推高国内通信、电子等相关行业价格涨幅。煤炭价格涨幅扩大。市场竞争秩序优化、供需关系改善和成本增加，支撑水泥、橡胶、金属制品等传统行业价格有所好转。前三季度，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 2.3%，涨幅较上半年扩大 0.8 个百分点，7-9 月涨幅分别为 3.5%、3.8%、5.0%；工业生产者购进价格（PPIRM）同比上涨 3.6%。中国人民银行监测的 1-9 月企业商品价格（CGPI）同比上涨 2.1%。

（四）财政收入稳定增长，财政支出有所增加

前三季度，全国一般公共预算收入 17.2 万亿元，同比增长 5.1%，较上半年提高 0.4 个百分点。其中，中央财政收入增长 8.3%，地方本级财政收入增长 2.7%。全国税收收入 14.1 万亿元，同比增长 6.1%。其中，国内增值税、企业所得税、个人所得税分别同比增长 6%、7.1%、14.1%，国内消费税同比下降 4.1%。非税收入 3.2 万亿元，同比增长 1.2%。

前三季度，全国一般公共预算支出 21.0 万亿元，同比增长 1%。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同比增长 5.8%和 0.2%。从支出结构上看，卫生健康支出、社会保障和就业支出增长较快，分别同比增长 7.7%、5.2%。

（五）就业形势总体稳定

城镇调查失业率下降。前三季度，全国城镇调查失业率平均值为 5.2%，与上年同期持平。9 月，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点。31 个大城市城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点。本地户籍劳动力调查失业率为 5.2%；外来户籍劳动力调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.1 个百分点，其中外来农业户籍劳动力调查失业率为 5.0%。

（六）国际收支保持基本平衡

2026 年上半年，我国经常账户收支总额为 4.6 万亿美元，同比增长 16%；经常账户顺差 3780 亿美元，与国内生产总值（GDP）比值保持稳定。具体来看，货物贸易稳健发展。国际收支口径的货物进出口总额同比增长 18%，人工智能、绿色能源等相关贸易表现突出。货物进口同比增长近 20%，较出口增速快 2.3 个百分点。服务贸易高质量发展加快。服务贸易出口同比增长 21%，外籍人员来华旅行增多、新兴生产性服务贸易出口加快分别贡献服务出口增长的 16%和 42%。服务贸易进口同比增长 7%，我国仍是全球主要服务贸易进口国。境外投资收益稳步增加。外资来华投资收益保持稳定，投资收益逆差同比收窄 24%。经常账户顺差形成的资金流入，由境内主体通过对外投

资配置到全球，国际收支保持基本平衡。截至 6 月末，我国全口径（含本外币）外债余额 24982 亿美元。其中，中长期外债余额 10296 亿美元，占 41%；短期外债余额 14686 亿美元，占 59%。本币外债余额 14038 亿美元，占 56%；外币外债余额（含 SDR 分配）10944 亿美元，占 44%。

（七）行业分析

1. 工程机械行业

2026年以来，我国工程机械行业延续复苏，呈现结构升级态势。一是行业销量抬升，挖掘机、装载机等主力品类增长。前三季度，挖掘机销量21.4万台，同比增长23.1%；装载机销量11.7万台，同比增长24.9%。二是海外需求韧性较强。前三季度，挖掘机出口11.0万台，同比增长30.4%；装载机出口5.9万台，同比增长34.2%。三是电动化与智能化提速。国内矿山、港口、市政场景渗透加快，前三季度，国内电动装载机销量3.4万台，占当期装载机销量的58%。

近年来，金融领域对工程机械行业的支持力度持续加大。《关于扩大科技创新和技术改造贷款投放 进一步支持设备更新的通知》《关于优化实施设备更新贷款财政贴息政策的通知》等政策文件陆续出台，引导金融机构持续加大对工程机械行业支持，金融资源向高端化、智能化、绿色化工程机械倾斜，有效降低制造企业与终端用户综合融资成本，为电动工程机械推广应用、行业转型升级提供坚实金融支撑。

展望未来，工程机械行业将作为基础设施建设与装备绿色转型的重要支撑，助推实体经济高质量发展。一是依托“十五五”基建、能

源大基地、城市更新、水利水网等重大工程落地，叠加存量设备更新换代，有望形成中长期稳定需求。二是全球化布局深化，国内企业加快海外生产基地与服务网络建设，推动整机及核心零部件出海，持续夯实在全球工程装备供应链中的竞争地位。三是电动化、无人工程机械加速迭代，依托低能耗、高安全、高效率优势，在绿色矿山、零碳工地等场景规模化推广，绿色转型成为新的增长引擎。

2.农业行业

2026年以来，我国农业三大核心产业产量增长，行业发展稳中向好，呈现较强韧性。一是全国夏粮增产丰收，为全年粮食生产打下良好基础。全国夏粮总产量首次突破3000亿斤，同比增长0.7%，单产378.8公斤/亩，同比增长0.8%。二是畜牧业生产向好发展，生猪产能调减加快。前三季度全国猪牛羊禽肉产量达7627万吨，同比增长4.3%。能繁母猪存栏调减至3602万头，市场供需关系向再平衡方向调整。三是水产养殖增产提质，绿色养殖模式加快推广。前三季度国内水产品产量5390万吨，同比增长4.3%，养殖存活率与水产品品质持续提升。

涉农金融政策覆盖面更广，形式更加多元。一是信贷投放力度持续加大。9月，中国人民银行增加支农支小再贷款额度5000亿元，引导金融机构加大涉农领域信贷投放；三季度末，本外币涉农贷款余额54.29万亿元，同比增长5.6%，增速比全部贷款高0.9个百分点，前三季度增加2.78万亿元。二是财政金融政策协同发力。9月，六部门印发《坚持农业农村优先发展 完善乡村振兴投入机制实施方案》，进

一步明确健全财政优先保障、金融重点倾斜、社会积极参与的多元投入格局。三是各地因地制宜创新金融产品，落实金融助农举措。

展望未来，农业行业将持续向产业化、数字化、绿色化加速转型，在政策扶持与技术升级推动下，延续稳中有进、提质增效的发展态势。一是涉农金融资源持续向种业创新、高标准农田建设、农产品深加工及流通等领域倾斜，产业链进一步延伸，附加值持续提升。二是数字智慧农业逐步向全域普及，生物育种、智慧农机等新兴领域持续释放红利，农业现代化水平稳步提升，带动降本增效提质。三是绿色低碳农业常态化，助推农业生产兼顾经济效益与生态价值。

第五部分　货币政策趋势

一、中国宏观经济金融展望

前三季度，外部环境更加复杂多变，国内经济面临供强需弱、结构分化、外部冲击等问题和挑战，我国加大宏观政策调节力度，经济保持平稳运行，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 4.6%，发展韧性和活力持续彰显。

我国经济运行平稳，发展质效稳步提高，实现全年经济增长预期目标有基础有支撑。一是生产供给增势较好。工业保持较快增长，前三季度规模以上工业增加值同比增长 5.3%，其中装备制造业和高技术制造业均保持两位数增长；服务业增加值同比增长 5.2%，其中信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业增长较快。**二是消费市场持续扩容增量。**消费新业态新场景不断推出，消费市场更加

丰富多元。前三季度消费对经济增长的贡献率达到46.7%，拉动经济增长2.1个百分点。**三是外贸继续保持韧性。**前三季度货物贸易进出口总额同比增长18.8%，全球人工智能产业高景气带动半导体、电子等产业链需求较快增长。**四是新动能快速成长。**先进制造、高技术服务等新兴领域投资不断集聚，产业转型升级加快，前三季度高技术服务业投资同比增长6.6%。**五是宏观政策进一步协同发力。**8000亿元新型政策性金融工具加快投放落地，“六张网”建设统筹推进，重点领域投资需求有望稳步释放；9月末出台居民购房贷款贴息政策，同步调整完善科技创新和技术改造再贷款、支农支小再贷款、抵押补充贷款等工具，对科技创新、设备更新和民营中小微企业等领域保持较大支持力度。

经济稳中向好基础还需继续巩固。当前外部环境更加复杂多变，世界经济增长韧性不足，地缘冲突和经贸摩擦多发频发，主要经济体经济表现分化，外部环境不确定性增多。国内供强需弱矛盾仍较突出，内需恢复还不平衡。需要持续巩固经济向新向好向优发展势头。随着存量与增量政策的集成效应持续发挥，内需潜力有望进一步释放。

物价有望保持合理增长。前三季度CPI同比上涨0.9%，不包括食品和能源的核心CPI同比上涨1.1%，整体延续温和回升态势。受国内供需关系改善和外部输入性因素共同影响，前三季度PPI同比上涨2.3%，其中9月上涨5.0%，涨幅比上月扩大1.2个百分点。后续外部不确定难预料因素较多，国际大宗商品价格走势不确定性较强，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，保持物价平稳运行的有利条件较多，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大、二十届历次全会、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，发挥存量政策与增量政策的集成效应，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，努力完成全年经济社会发展目标任务。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。坚持实施好适度宽松的货币政策，增强货币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，综合运用并适时调整货币政策工具，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和价格总水平预期目标相匹配，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。

二是充分发挥货币信贷政策导向作用。继续用好各类结构性货币政策工具，不断完善工具设计和管理，加大对做好金融“五篇大文章”、

“六张网”建设等重点领域的支持力度。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，加快构建更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，有序推动金融机构可持续信息披露。推动金融机构有力有效支持高碳行业低碳转型。进一步开展金融服务能力提升工程，健全民营中小企业增信制度，助力民营和小微企业融资发展。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。持续引导金融机构加大对养老产业的信贷支持，健全养老金融体系建设，优化养老金融支持范围指引，更好支持中国式养老事业和银发经济高质量发展。强化金融支持提振和扩大消费作用，加快构建适应服务业高质量发展的金融服务体系。

三是把握好利率、汇率内外均衡。深入推进利率市场化改革，持续优化短端利率调控机制，畅通货币政策传导渠道。推动贷款利率定价基准改革，从比较单一地参考贷款市场报价利率（LPR）定价向更加多元定价基准转型，指导金融机构探索发放挂钩 DR001 的浮动利率贷款。强化利率政策执行和监督，继续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，维护市场竞争秩序。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。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，坚持市场供求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。推动完善债券市场法制。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。拓展丰富中央银行宏观审慎与金融稳定功能，丰富完善工具箱，加力实施支持资本市场的两项货币政策工具，用好债市非银大额赎回互换便利，维护股票、债券、外汇等金融市场平稳运行。加强金融风险监测、评估和预警，强化系统性金融风险研判。推动健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制，促进早期纠正与风险处置有序衔接。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。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。加大对已剥离不良资产的清收处置力度，提升清收挽损质效。建立健全多元化的地方中小金融机构资本补充机制，依法按程序提供中央资金支持，严防道德风险。持续充实风险处置资源，建立健全后备融资机制。