下载日志已记录，仅供内部参考

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

制度型开放与科技金融新纪元

■ 2026 年陆家嘴论坛一揽子政策的影响、机遇与应对

何韫露(分析师)
021-23185849
heyunlu@gtht.com
登记编号 S0880525110003

纪尧(分析师)
021-23185836
jiyao@gtht.com
登记编号 S0880525040003

孙欣欣(分析师)
021-38038562
sunxinxin@gtht.com
登记编号 S0880525010001

李明亮(分析师)
021-23185835
limingliang@gtht.com
登记编号 S0880525040001

本报告导读：

本轮改革是成体系、有节奏的金融供给侧结构性重构。政策合力指向同一战略目标：以制度型开放为抓手，畅通“科技-产业-金融”良性循环。

投资要点：

2026 年陆家嘴论坛集中释放了一揽子金融改革增量政策，央行、证监会、金融监管总局、外汇局协同发力，标志着中国金融体系正从“规模扩张”迈向“结构质变”的跨越。本轮改革以“制度型开放与科技金融新纪元”为主线，在融资端、投资端、工具端和开放端实现系统性突破，旨在破解科创企业融资难、耐心资本供给不足、离岸金融体系滞后等深层结构性矛盾，为“十五五”良好开局提供金融支撑。

改革动因与历史坐标。当前中国金融体系面临四大结构性矛盾：科创企业"轻资产"融资难与耐心资本供给不足的供需错配；间接融资主导与科技创新长周期风险的结构失衡；离岸金融体系与监管适应性亟待破题的制度短板；地缘博弈升级下金融安全与自主可控诉求的外部倒逼。在三重周期交织下把握改革窗口期——全球 AI 与量子科技革命加速突破、中国经济从要素驱动转向创新驱动、“新国九条”到“十五五”政策进入纵深推进期，资本市场制度必须主动拥抱科技革命，持续增强包容性与适应性。

政策创新突破。论坛推出了多项重大制度创新：一是科创板第五套上市标准从生物医药领域扩围至人工智能、量子科技、生物制造、具身智能等未盈利硬科技企业，为前沿科技企业打开资本大门；二是支持沪深交易所推出主动 ETF，丰富权益类投资产品形态；三是启动商业不动产 REITs 试点，首批 4 单项目挂牌上市，盘活存量商业地产；四是加快研究推进人民币外汇期货试点，提升企业汇率风险管理能力；五是创设境外央行回购工具，推动人民币从贸易结算货币向储备货币升级；六是研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，筑牢金融安全防线。

离岸金融制度型开放。论坛正式发布《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》，由央行等六部委联合印发，明确 2027、2030、2035 三阶段目标，从账户管理、数字化应用、法律制度体系等方面提出系统性举措，标志着离岸金融从碎片化试点走向系统性制度构建。同时，外汇局提出“四个深化”推进资本项目制度型开放，从渠道开放转向规则驱动，以“负面清单+国民待遇”重构跨境资本管理框架。

政策影响与机遇。政策通过“融资端松绑+交易端便利+机构端扩容”三重传导，直接惠及科创企业、上市公司、中长期资金与涉外企业四类市场主体。科创企业上市包容性提升，创投退出预期改善；并购重组便利化推动产业整合加速；险资、养老金等中长期资金入市比例提升；外汇期货等工具丰富降低汇率对冲成本。长期看，将加速耐心资本生态形成、深化人民币国际化进程、优化市场生态与定价效率。

行动建议。建议各主体把握政策窗口期：地方政府应争取离岸金融与跨境数据制度突破；证券交易所应完善第五套标准扩围细则；金融机构应布局主动 ETF 及耐心资本产品、建立科技金融专属服务能力；科技独角兽应抓住上市窗口期；传统企业应利用并购政策实现转型升级。同时需警惕政策落地不及预期与外部环境超预期恶化的风险，建立“伪科技”筛查防线，密切监测跨境套利，坚持风险中性，适应“长牙带刺”严监管新常态。

风险提示：政策落地不及预期与外部环境超预期恶化的可能。

相关报告

制度革新激活科创资本新生态 2026.06.10
美债利率高企的成因、传导与应对 2026.06.06
监管变革、业态升级与两岸金融合作 2026.04.07
开局谋新 质领未来 2026.03.24
新质生产力引领，开启现代化建设新篇章 2026.03.15

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 改革动因：直面四大结构性矛盾，抢占战略制高点.....3
2. 创新突破：从“单兵突进”到“体系重构”的制度供给.....4
2.1. 上市门槛重塑：第五套标准扩围，为未盈利硬科技打开资本大门.....4
2.2. 投资端改革破局：主动 ETF 落地，开启资管行业新赛道.....5
2.3. 资产激活新路径：商业不动产 REITs 试点，构建房地产发展新模式..5
2.4. 国际化关键基础设施：人民币外汇期货箭在弦上，护航企业出海.....7
2.5. 筑牢金融安全网：创设非银流动性工具，提升系统稳定性.....7
3. 政策合力：央行、证监会、金监总局协同发力，打出组合拳.....8
3.1. 央行视角：完善调控框架，夯实人民币全球信用.....8
3.2. 证监会视角：深化投融资改革，畅通科技-资本良性循环.....9
3.3. 金融监管总局视角：主动定标与减量提质，重塑监管新格局.....10
3.4. 外汇局视角：推进“四个深化”，引领资本项目开放范式转移.....10
3.5. 离岸金融政策解读.....11
3.5.1. 探索构建与国际接轨的离岸金融法律与税收体系.....11
3.5.2. 扩大上海离岸人民币债券（明珠债等）发行规模与主体.....12
3.5.3. 推进金融领域跨境数据流动制度先行先试.....13
4. 政策的影响分析.....14
4.1. 直接传导路径（对市场主体）.....14
4.1.1. 科创企业：上市包容性提升，全生命周期融资链条打通.....14
4.1.2. 上市公司：并购重组便利化，产业整合进入加速期.....14
4.1.3. 中长期资金：政策松绑引导配置，权益市场底部支撑强化.....14
4.1.4. 涉外企业与外资机构：对冲工具丰富，人民币资产吸引力提升.14
4.2. 间接传导路径（宏观生态重构）.....15
5. 政策机遇分析.....15
5.1. 金融机构牌照与业务拓展迎来多重增量空间.....15
5.2. 科技企业迎来战略级发展窗口.....16
5.3. 大类资产配置主线清晰.....16
6. 行动建议：把握窗口期，把政策红利转化为发展实效.....16
6.1. 战略卡位：将政策红利融入“十五五”规划核心议程.....17
6.2. 战术落地：多主体差异化行动指南.....17
6.3. 风险防控：守住底线，适应“长牙带刺”严监管新常态.....18
7. 风险提示：政策落地不及预期与外部环境超预期恶化的可能.....19

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 改革动因：直面四大结构性矛盾，抢占战略制高点

1.1 深层矛盾剖析：供需、结构与外部环境的系统性挑战

（1）供需错配：科创企业“轻资产”融资难与耐心资本供给不足。科技创新企业（尤其是 AI 大模型、量子科技等前沿领域）融资需求旺盛，但传统银行信贷体系难以覆盖尚未盈利或缺乏抵押物的科创企业。传统信贷依赖抵押物与历史现金流，而科创企业核心资产为知识产权、技术团队、数据资产等轻资产，尤其 AI 大模型、量子计算等前沿领域，其技术价值尚无成熟市场定价锚点，金融机构面临“看不懂、不敢贷、不会评”的系统性能力短板。与此同时，耐心资本供给不足，中长期资金入市渠道有待拓宽。当前我国大力发展机构投资者和耐心资本，中长期资金入市渠道仍待拓宽。2025 年 1 月，中央金融办、中国证监会等六部门联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，明确提出稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例，允许商业保险资金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金等作为战略投资者参与上市公司定增，并给予保险资管与公募基金同等政策待遇，表明社保、保险、年金等长期资金的入市比例与参与方式仍有制度优化空间。

（2）结构失衡：间接融资主导与科技创新长周期风险的天生错位。中国金融结构长期由银行贷款主导，间接融资占比过高。据央行统计，2025 年末人民币贷款余额占社会融资规模存量比重仍达 60.7%，间接融资主导地位尚未根本改变；直接融资（债券、股票）占比虽有上升——2025 年全年直接融资增量达 16.7 万亿元，占社会融资规模增量的 46.9%，首次超过间接融资增量——但企业直接融资（企业债券净融资 2.39 万亿元、非金融企业股票融资 4763 亿元）占比依然有限，且以政府债券为主的直接融资结构难以充分适配企业端需求，金融供给侧结构性改革仍需深化。科技创新“轻资产、高风险、长周期”特征与传统银行信贷“重抵押、短周期、控风险”模式存在天然错配，科技金融供给与科技企业实际需求之间结构性错位问题依然突出。

（3）制度短板：离岸金融体系与监管适应性亟待破题。现行资本市场制度对新兴科技领域的包容性和适应性不足；离岸金融制度体系尚不完善，相关法律法规存在空白、监管规则陈旧滞后，与上海国际金融中心建设目标存在差距；金融监管仍需消除跨市场、跨领域套利的空白和盲区。

（4）外部倒逼：地缘博弈升级下的金融安全与自主可控诉求。国际地缘政治博弈与金融制裁风险上升，外部冲击对金融安全的挑战加剧；跨境资本流动双向震荡格局趋于常态化，波动风险持续存在；倒逼我国必须建设自主可控的人民币跨境支付体系与金融基础设施——《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》已明确提出“建设自主可控的人民币跨境支付体系”，CIPS（人民币跨境支付系统）作为跨境人民币主渠道；同时需强化离岸人民币流动性安全缓冲机制，通过常态化发行离岸央票、充实货币互换安排等工具，筑牢离岸市场稳定防线。

1.2 历史坐标：在三重周期交织中把握改革的时间窗口

（1）技术浪潮：拥抱 AI 与量子革命，制度须与科技赛跑。全球正处于以人工智能为代表的新一轮科技革命和产业变革加速突破期，量子科技、生物制造等前沿领域呈现加速突破、交叉融合和群体跃升态势，全球科技创新进入空前密集活跃期；国家“十五五”规划建议已前瞻布局未来产业，明确推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能等成为新的经济增长点。面对技术变革，资本市场制度需主动拥抱新一轮科技革命和产业变革——证监会主席吴清在 2026 年陆家嘴论坛上明确提出，应“主动拥抱新一轮科技革命和产业变革，持续增强资本市场制度包容性、适应性”，以深化科创板、创业板改革为抓手，积极支持人工智能、量子科技、生物制造等“硬科技”企业登陆资本市场，推动股票发行注册制走深走实，发展多元化股权融资，更好服务科技创新、促进新质生产力发展。

（2）产业跃迁：从要素驱动转向创新驱动，金融需精准适配。中国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，高质量发展是全面建设社会主义现

下载日志已记录，仅供内部参考

代化国家的首要任务；产业结构正经历深刻调整，经济增长动力从传统要素驱动加快转向创新驱动。2024 年以来，政府工作报告连续将“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”列为首要工作任务，同时因城施策优化房地产调控、制定实施一揽子化解地方债务方案，推动经济发展方式转变；金融体系需提升支持经济结构调整和高质量发展的适配性与精准性——中国人民银行行长潘功胜明确提出，要“提升金融支持经济结构调整、经济动态平衡的适配性和精准性”，加强货币政策和宏观审慎政策逆周期调控力度，为经济稳定增长、结构调整创造良好的货币金融环境。

（3）改革深化：从“新国九条”到“十五五”，政策进入纵深推进期。2026 年是“十五五”规划开局之年，做好政府工作对于实现“十五五”良好开局意义重大；推进财税金融体制改革被列为 2026 年政府工作的重要任务，报告明确要求“持续深化资本市场投融资综合改革，进一步健全中长期资金入市机制，完善投资者保护制度，拓展私募股权和创投基金退出渠道，提高直接融资、股权融资比重”；新“国九条”（《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》）自 2024 年 4 月发布以来，2026 年已进入深化落实阶段——证监会 2026 年 4 月部署专项行动时明确表述，要“深入推进和持续巩固新‘国九条’以来打击和防范上市公司财务造假工作成效”，累计查办各类财务造假案件线索 263 起，已正式作出行政处罚决定 107 起，18 家严重造假公司被强制退市，标志着资本市场强监管、防风险、促高质量发展的政策框架进入纵深推进期。

中央政治局会议（顶层定调）→ 多个部委行动方案（制度供给）→ 三位监管领导主旨演讲（执行路径）。本轮陆家嘴论坛是一次成体系、有节奏的金融供给侧改革部署。

2. 创新突破：从“单兵突进”到“体系重构”的制度供给

2.1. 上市门槛重塑：第五套标准扩围，为未盈利硬科技打开资本大门

此前科创板第五套上市规则主要应用于生物医药领域，现向更多前沿“硬科技”领域延伸，推动未来产业“走进现实”。证监会主席吴清在陆家嘴论坛表示：近期，科创板方面将抓紧推出 2 项改革措施；一是扩大第五套标准适用范围至人工智能领域，积极支持优质人工智能大模型企业上市；二是落实发展未来产业战略部署，支持量子科技、生物制造、具身智能等更多领域“硬科技”企业在科创板上市。此前，《上海证券交易所发行上市审核规则适用指引第 9 号——商业火箭企业适用科创板第五套上市标准》已将商业火箭纳入了科创板第五套上市标准适用范围。

表1：此前科创板第五套规则主要应用于生物医药领域

证券代码	证券简称	上市日期	所属申万行业名称(2021)	募集资金总额(亿元)	所属上市标准
688062.SH	迈威生物-U	2022-01-18	化学制药	34.7652	科创板上市标准五,存量科创成长层股票
688091.SH	上海谊众	2021-09-09	化学制药	10.0775	科创板上市标准五
688176.SH	亚虹医药-U	2022-01-07	化学制药	25.2780	存量科创成长层股票,科创板上市标准五
688177.SH	百奥泰	2020-02-21	生物制品	19.6560	科创板上市标准五
688180.SH	君实生物-U	2020-07-15	生物制品	48.3572	科创板上市标准五,存量科创成长层股票
688185.SH	康希诺	2020-08-13	生物制品	52.0081	科创板上市标准五
688192.SH	迪哲医药-U	2021-12-10	化学制药	21.0321	科创板上市标准五,存量科创成长层股票
688197.SH	首药控股-U	2022-03-23	化学制药	14.8348	存量科创成长层股票,科创板上市标准五
688221.SH	前沿生物-U	2020-10-28	化学制药	18.4418	科创板上市标准五,存量科创成长层股票
688266.SH	泽璟制药-U	2020-01-23	化学制药	20.2560	科创板上市标准五,存量科创成长层股票
688302.SH	海创药业-U	2022-04-12	化学制药	10.6270	存量科创成长层股票,科创板上市标准五
688319.SH	欧林生物	2021-06-08	生物制品	4.0044	科创板上市标准五
688331.SH	荣昌生物	2022-03-31	生物制品	26.1246	科创板上市标准五
688351.SH	微电生理	2022-08-31	医疗器械	11.6561	科创板上市标准五
688373.SH	盟科药业-U	2022-08-05	化学制药	10.6080	存量科创成长层股票,科创板上市标准五
688382.SH	益方生物-U	2022-07-25	化学制药	20.8380	科创板上市标准五,存量科创成长层股票

下载日志已记录，仅供内部参考

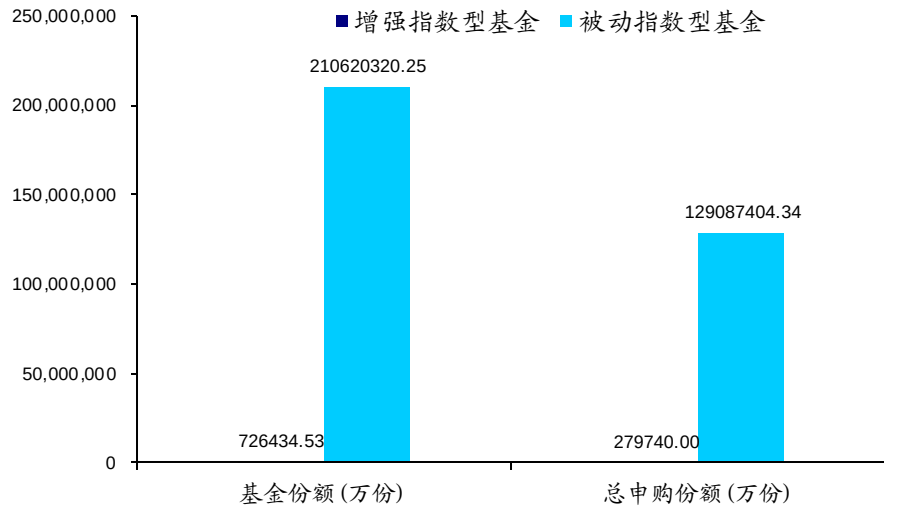
688443.SH	智翔金泰-U	2023-06-20	生物制品	34.7284	存量科创成长层股票,科创板上市标准五
688520.SH	神州细胞	2020-06-22	生物制品	12.8200	科创板上市标准五
688578.SH	艾力斯	2020-12-02	化学制药	20.4570	科创板上市标准五
688670.SH	金迪克	2021-08-02	生物制品	12.1396	科创板上市标准五
688712.SH	北芯生命	2026-02-05	医疗器械	9.9864	科创板上市标准五
688759.SH	必贝特-U	2025-10-28	化学制药	16.0020	科创板上市标准五,新注册科创成长层股票
688765.SH	禾元生物-U	2025-10-28	生物制品	25.9946	科创板上市标准五,新注册科创成长层股票

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.2. 投资端改革破局：主动 ETF 落地，开启资管行业新赛道

当前股票型 ETF 以被动指数型为主，推出主动 ETF 将大幅丰富投资产品形态，引导资金主动挖掘优质资产。证监会主席吴清在陆家嘴论坛上表示：支持在沪深交易所推出主动 ETF。顺应全球市场发展趋势，坚持试点先行、循序渐进、严防风险，更好满足居民多元化的财富管理需求。主动 ETF 是指基金管理人自主选择投资策略、不以跟踪特定指数为投资目标，使用标的证券、现金或基金合同约定的其他对价进行申购、赎回，并在交易所上市交易的开放式基金。主动 ETF 交易策略更加灵活，为了防止“风格漂移”等问题的发生，主动 ETF 设置有每日强制披露申购赎回清单制度，加强管理约束。根据《上海证券交易所主动管理交易型开放式证券投资基金业务指引》，“基金管理人应当基于真实投资组合制作主动 ETF 的申购赎回清单，并于每个交易日开市前通过本所指定的信息发布渠道披露。”

图 1：此前股票型 ETF 以被动指数型为主



资料来源：Wind，国泰海通证券研究
注：截至 2026 年一季度

2.3. 资产激活新路径：商业不动产 REITs 试点，构建房地产发展新模式

目前存量 REITs 的资产类型以交通、能源、消费、园区类基础设施为主，推出商业不动产 REITs 助于盘活存量资产，为房地产行业提供新的直接融资渠道，构建房地产发展新模式。证监会主席吴清在陆家嘴论坛表示，将推出商业不动产 REITs 试点。商业不动产 REITs 是指通过持有商业不动产以获取稳定现金流并向基金份额持有人分配收益的封闭式公开募集证券投资基金。从全球成熟市场发展经验来看，商业综合体、商业零售、商业办公楼、酒店等商业不动产是 REITs 重要的底层资产。首批将有 4 单商业不动产 REITs 上市。

表 2：首批 4 单商业不动产 REITs 挂牌上市

证券简称	资产类型	REITs 上市日期	基金份额份数合计（万份）

下载日志已记录，仅供内部参考

汇添富上海地产商业 REIT	商业不动产	2026-06-18	100000
中信建投首农商业 REIT	商业不动产	2026-06-18	100000
国泰海通砂之船商业 REIT	商业不动产	2026-06-18	100000
中金唯品会商业 REIT	商业不动产	2026-06-18	200000
易方达广西北投高速 REIT	交通基础设施	2026-05-26	30000
中航北京昌保租赁住房 REIT	保障性租赁住房	2026-04-29	40000
东方红隧道股份高速公路 REIT	交通基础设施	2026-04-22	100000
华夏中核清洁能源 REIT	能源基础设施	2026-02-02	30000
华夏安博仓储 REIT	仓储物流	2025-12-19	40000
中信建投沈阳国际软件园 REIT	园区基础设施	2025-11-06	30000
华夏中海消费 REIT	消费基础设施	2025-10-31	30000
华夏凯德消费 REIT	消费基础设施	2025-09-29	40000
中金唯品会奥莱 REIT	消费基础设施	2025-09-12	100000
南方润泽科技数据中心 REIT	新型基础设施	2025-08-08	100000
南方万国数据中心 REIT	新型基础设施	2025-08-08	80000
华夏华电清洁能源 REIT	能源基础设施	2025-08-01	50000
中银中外运仓储物流 REIT	仓储物流	2025-07-29	40000
创金合信首农 REIT	园区基础设施	2025-07-25	100000
中金中国绿发商业 REIT	消费基础设施	2025-06-27	50000
中金亦庄产业园 REIT	园区基础设施	2025-06-26	40000
华泰苏州恒泰租赁住房 REIT	保障性租赁住房	2025-05-21	50000
南方顺丰物流 REIT	仓储物流	2025-04-21	100000
汇添富上海地产租赁住房 REIT	保障性租赁住房	2025-03-31	50000
汇添富九州通医药 REIT	仓储物流	2025-02-27	40000
华夏金隅智造工场 REIT	园区基础设施	2025-02-26	40000
国泰海通济南能源供热 REIT	市政设施	2025-02-17	20000
易方达华威市场 REIT	消费基础设施	2025-01-24	50000
中航易商仓储物流 REIT	仓储物流	2025-01-24	80000
招商科创 REIT	园区基础设施	2024-12-31	30000
平安宁波交投 REIT	交通基础设施	2024-12-26	100000
华安外高桥 REIT	仓储物流	2024-12-25	40000
广发成都高投产业园 REIT	园区基础设施	2024-12-19	40000
中金重庆两江 REIT	园区基础设施	2024-12-11	40000
工银蒙能清洁能源 REIT	能源基础设施	2024-12-10	20000
华泰南京建邺 REIT	园区基础设施	2024-12-03	40000
招商高速公路 REIT	交通基础设施	2024-11-21	50000
银华绍兴原水水利 REIT	水利设施	2024-11-08	60000
中金联东科创 REIT	园区基础设施	2024-11-05	50000
华夏南京交通高速公路 REIT	交通基础设施	2024-11-01	50000
华泰宝湾物流 REIT	仓储物流	2024-10-29	30000
招商基金蛇口租赁住房 REIT	保障性租赁住房	2024-10-23	50000
易方达广开产园 REIT	园区基础设施	2024-09-23	80000
华夏大悦城消费 REIT	消费基础设施	2024-09-20	100000
博时津开产园 REIT	园区基础设施	2024-09-19	50000
华夏首创奥莱 REIT	消费基础设施	2024-08-28	80000
华安百联消费 REIT	消费基础设施	2024-08-16	100000
中信建投明阳智能新能源 REIT	能源基础设施	2024-07-23	20000
华夏深国际 REIT	仓储物流	2024-07-09	60000
华夏特变电工新能源 REIT	能源基础设施	2024-07-02	30000
工银河北高速 REIT	交通基础设施	2024-06-28	100000
中金印力消费 REIT	消费基础设施	2024-04-30	100000
易方达深高速 REIT	交通基础设施	2024-03-29	30000
嘉实中国电建清洁能源 REIT	能源基础设施	2024-03-28	40000
华夏华润消费 REIT	消费基础设施	2024-03-14	100000
嘉实物美消费 REIT	消费基础设施	2024-03-12	40000
华夏金茂消费 REIT	消费基础设施	2024-03-12	40000
国泰海通城投宽庭保租房 REIT	保障性租赁住房	2024-01-12	100000
中金山东高速 REIT	交通基础设施	2023-10-27	40000
中金湖北科投光谷 REIT	园区基础设施	2023-06-30	60000
中信建投国家电投新能源 REIT	能源基础设施	2023-03-29	80000
中航京能国际能源 REIT	能源基础设施	2023-03-29	60088
嘉实京东仓储基础设施 REIT	仓储物流	2023-02-08	50000
华夏和达高科 REIT	园区基础设施	2022-12-27	50000

下载日志已记录，仅供内部参考

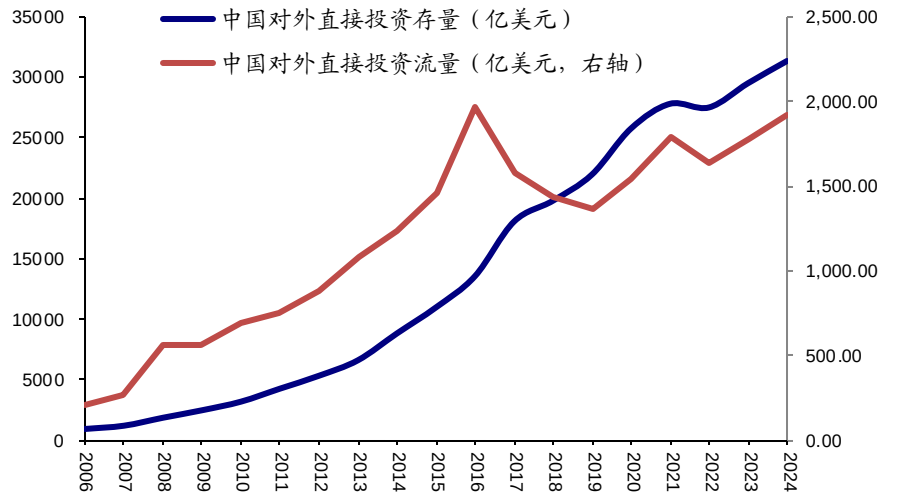
华夏基金华润有巢 REIT	保障性租赁住房	2022-12-09	94780
中金安徽交控 REIT	交通基础设施	2022-11-22	100000
华泰江苏交控 REIT	交通基础设施	2022-11-15	40000
国泰海通东久新经济 REIT	园区基础设施	2022-10-14	61926
国泰海通临港创新产业园 REIT	园区基础设施	2022-10-13	58879
华夏合肥高新 REIT	园区基础设施	2022-10-10	70000
华夏北京保障房 REIT	保障性租赁住房	2022-08-31	72422
中金厦门安居 REIT	保障性租赁住房	2022-08-31	71334
红土创新深圳安居 REIT	保障性租赁住房	2022-08-31	50000
鹏华深圳能源 REIT	能源基础设施	2022-07-26	60000
国金中国铁建 REIT	交通基础设施	2022-07-08	50000
华夏中国交建 REIT	交通基础设施	2022-04-28	100000
建信中关村 REIT	园区基础设施	2021-12-17	90000
华夏越秀高速 REIT	交通基础设施	2021-12-14	30000
博时蛇口产园 REIT	园区基础设施	2021-06-21	142113
华安张江产业园 REIT	园区基础设施	2021-06-21	96033
东吴苏园产业 REIT	园区基础设施	2021-06-21	90000
富国首创水务 REIT	生态环保	2021-06-21	50000
中航首钢绿能 REIT	生态环保	2021-06-21	10000
平安广州广河 REIT	交通基础设施	2021-06-21	70000
浙商沪杭甬 REIT	交通基础设施	2021-06-21	50000
中金普洛斯 REIT	仓储物流	2021-06-21	193827
红土创新盐田港 REIT	仓储物流	2021-06-21	95363
华泰三峡新能源 REIT	能源基础设施		
中航中核汇能新能源 REIT	能源基础设施		20000

资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.4. 国际化关键基础设施：人民币外汇期货箭在弦上，护航企业出海

证监会主席吴清在陆家嘴论坛表示，将加快研究推进人民币外汇期货试点。在 2024 年中国对外直接投资存量已超 3 万亿美元，流量接近 2000 亿美元的背景下，此举将提高国内“出海”企业汇率风险管理能力。

图 2：2024 年，中国对外直接投资存量已超 3 万亿美元，流量接近 2000 亿美元



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.5. 筑牢金融安全网：创设非银流动性工具，提升系统稳定性

进一步提升金融市场运行稳定性和韧性。人民银行行长潘功胜在陆家嘴论坛表示，2024 年 9 月，人民银行会同证监会创设两项支持资本市场工具，建立了中央银行向非银机构和资本市场的流动性供给渠道，发挥了积极的作用；在此基础上，我们继续研究政策工具，当债券等市场出现系统性压力，正常流动性渠道受阻，机构群体性面临流动性危机且可能引发系统性风险

下载日志已记录，仅供内部参考

时，通过互换方式向非银机构提供紧急流动性。2024 年 9 月创设的两项资本市场工具主要面向股票市场，旨在提升机构的股票增持能力和股东的市值管理能力，提升股票市场内在稳定性，此次提出研究设立的非银流动性支持宏观审慎工具则有助于维持债券市场平稳运行，进一步提升金融市场运行稳定性和韧性。

表3：2024 年 9 月创设的两项资本市场支持工具主要面向股票市场

工具	说明	目的
证券、基金、保险公司互换便利	支持符合条件的证券、基金、保险公司，以持有的债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产作为抵押，从中央银行换入国债、央行票据等高流动性资产。	提升相关机构的资金获取能力和股票增持能力。
股票回购、增持再贷款	引导商业银行向上市公司和主要股东提供贷款，用于回购和增持上市公司股票。	提升股东市值管理能力。

资料来源：国务院新闻办公室，国泰海通证券研究

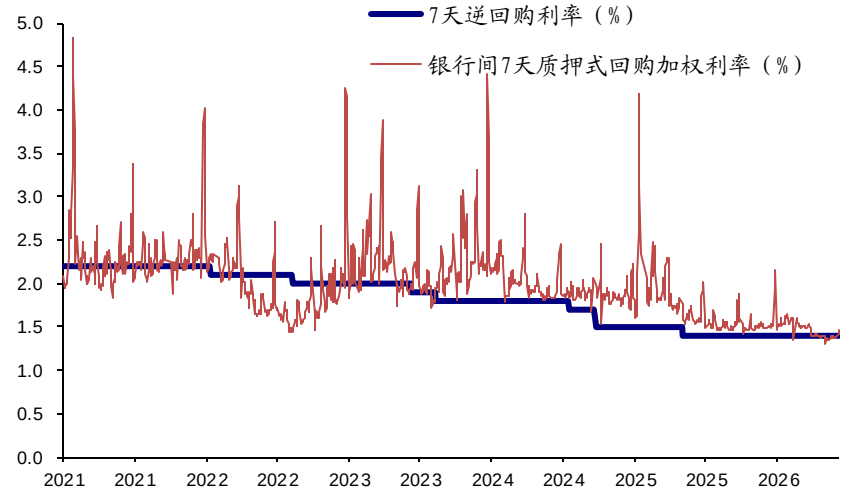
3. 政策合力：央行、证监会、金监总局协同发力，打出组合拳

3.1. 央行视角：完善调控框架，夯实人民币全球信用

（1）价格型调控深化：收窄利率走廊，提升货币政策传导效率

近年来，随着 7 天期逆回购利率被作为主要的政策利率，短端利率波动性逐步降低。此次陆家嘴论坛上，人民银行宣布，将在 2024 年 7 月设立临时隔夜正/逆回购工具的基础上，完善工具使用机制，将操作利率调整为 7 天期逆回购操作利率加、减 25 个基点，区间由 70 个基点收窄为 50 个基点。该举措将进一步收窄短期利率走廊，约束市场利率波动。

图3：市场短端利率波动性收窄



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

（2）全球流动性供给创新：境外央行回购工具助力人民币国际化进阶

人民银行在此次陆家嘴论坛上宣布，将创设境外央行回购工具，未来，境外央行或货币当局、国际金融组织、主权财富基金，都可以用中国国债等高等级债券回购的方式，从人民银行获得人民币流动性。回购工具的操作方式包括质押式和买断式。回购债券种类包括中国国债、央行票据、政策性金融债等人民银行认可的高等级人民币债券。回购期限包括 7 天、1 个月、3 个月。回购利率在公开市场 7 天期逆回购操作利率上加点确定。该政策有两方面的意义，一是境外央行类机构未来无需在二级市场抛售国债换取人民币，可通过使用该回购工具回笼流动性，从而降低债市短期抛压、平抑利率波动，

下载日志已记录，仅供内部参考

维护国债市场平稳运行；二是提升境外央行类机构增持人民币资产的意愿，推动人民币从贸易结算货币向储备货币转型升级。

（3）宏观审慎加码：为金融市场极端波动预设“安全气囊”

人民银行在此次陆家嘴论坛上宣布，将研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具。该政策可防范非银机构在极端市场环境下的流动性挤兑引发系统性风险，进一步提升金融市场运行稳定性和韧性。在后续落地方面，如何通过设定“特定情境”权衡维护金融市场稳定运行和防范金融市场道德风险，有待进一步观察。

3.2. 证监会视角：深化投融资改革，畅通科技-资本良性循环

投资端：壮大“耐心资本”，以产品创新夯实市场基石。第一，针对当前权益市场投资工具谱系偏单一、被动型产品主导，难以适配居民多元化财富管理与中长期资金入市需求的问题，支持在沪深交易所推出主动 ETF，更好满足居民多元化财富管理需求。**解读：**当前主动 ETF 在我国还处于起步阶段，其在完善市场功能、引入长期资金、约束投资行为等方面具有多重战略意义。第二，商业不动产行业缺乏权益化存量盘活渠道，流动性压力待缓解，推出商业不动产 REITs 试点，首批 4 单项目将在上交所挂牌上市。**解读：**为持有优质商业不动产的企业提供市场化退出渠道，推动行业从“重开发、轻运营”向“重运营、强回报”转型。第三，公募行业头部化趋势加剧，推出支持中小基金公司规范健康发展一揽子措施。坚持分类监管、突出特色，在产品布局、业务准入等方面给予适当倾斜，积极支持中小基金公司差异化发展。**解读：**差异化而非同质化，中小机构应在细分策略（如量化对冲、ESG 主题、跨境配置、REITs 专项等）建立护城河；监管包容与风险防控并重，倾斜政策将配套更严格的合规底线；与主动 ETF 的协同，主动 ETF 的推出为中小基金公司提供了“以投研能力换规模”的弯道超车机会。整体而言，这三项政策与科创板第五套标准扩围、离岸金融行动方案等共同构成 2026 年陆家嘴论坛的“制度型开放组合拳”，其深层逻辑是将上海打造为全球人民币资产配置中心，通过产品创新与机构培育，吸引境外中长期资金。

融资端：提升制度包容性，为硬科技企业“雪中送炭”。吴清主席指出，“要将科创板第五套上市标准适用范围扩大至人工智能大模型领域”，并“落实发展未来产业战略部署，支持量子科技、生物制造、具身智能等更多‘硬科技’领域企业上市”。抓紧修订《上市公司证券发行注册管理办法》等制度规则，加快推出储架发行等机制。第五套标准此前仅覆盖未盈利生物医药赛道，而新一代硬科技企业普遍呈现研发投入高、盈利周期长、前期现金流弱的特征，现有上市门槛难以匹配国家培育未来产业、发展新质生产力的战略诉求。**此次扩围的深层政策意图有三：**第一，落实“十五五”规划纲要的战略部署。上交所修订的《科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》明确将“落实国家'十五五'规划纲要和战略性新兴产业分类要求”作为立法目的，新增量子、机器人、氢能、脑机接口、6G 等二级行业分类，使科创板行业定位与国家战略规划形成制度性对接。第二，抢占全球科技竞争制高点。当前全球 AI 大模型竞争进入白热化阶段，美国 OpenAI、Anthropic 等已通过资本市场获得巨额融资。第五套标准扩围为其打开 A 股上市通道，有助于将技术势能转化为资本动能。第三，优化 A 股上市公司结构。当前 A 股科技板块市值占比已超三成，但千亿元市值阵营中科技企业占据 45%席位，通过引入高成长性硬科技企业，可提升市场整体估值韧性与长期回报能力。这个改革的深层逻辑是将资本市场从“融资功能”升级为“资源配置与风险定价功能”，通过制度包容性提升，使资本能够“容忍”技术创新的不确定性，从而在国家层面形成“技术突破—资本放大—产业迭代”的正向循环。

制度端：坚守“长牙带刺”，以严监管护航真创新。监管执法重心指向两类乱象：一是上市公司借科技之名蹭热点、炒概念乃至操纵市场、内幕交易等

下载日志已记录，仅供内部参考

违法违规行为，将予以严查严处；二是针对人工智能技术在资本市场的滥用，将依法从严打击利用 AI 非法荐股、造谣传谣、违法交易等行为，并适时发布规范发展资本市场人工智能的指导意见。**解读：**此次强监管部署与融资端（科创板扩围）、投资端（主动 ETF/REITs）改革共同构成“包容创新—精准监管—稳定预期”的三角平衡，三者缺一不可。若仅有融资端与投资端的宽松而无制度端的严管，市场将陷入“劣币驱逐良币”的炒作循环；若仅有严管而无包容，则创新活力受抑。为资本市场划定“鼓励真创新、严惩伪科技、规范 AI 应用”的清晰边界，构建了金融强国建设的制度基石。

开放端：深化制度型开放，提升全球资源配置功能。加快研究推进人民币外汇期货试点，并积极支持外资在华新设独资或合资证券基金期货机构，鼓励外资持牌机构参与基金投顾业务扩大试点，支持香港于近期启动 5 年期人民币国债期货上市交易，不断提升外资长期配置中国资产的便利化水平。**解读：**人民币外汇期货试点是应对汇率波动风险、支持企业国际化发展的重大制度和产品创新，也是人民币国际化进程中不可或缺的基础设施配套，有助于提升我国资本市场的国际吸引力。

3.3. 金融监管总局视角：主动定标与减量提质，重塑监管新格局

（1）监管基调升维：从规则跟随者到标准制定者。中国不再仅满足于适应国际规则，而是要在优势领域主动输出标准，同时坚决抵制外部金融霸权和不合理的域外规则延伸。

（2）全球金融治理——全球金融治理中的“中国标准”。丁向群局长在演讲中明确表示，反对“人为抬高机构跨境经营合规成本，甚至搞国内规则不当域外适用”。面对地缘政治和某些大国金融霸权（长臂管辖），中国监管层的态度愈发自信。未来中国金融业的出海与开放，要在数字金融（如 CBDC）和绿色金融这两个具有先发优势的领域，向全球输出“中国标准”。

（3）防化风险——中小金融机构“减量提质”与硬约束纠偏。丁向群局长在陆家嘴论坛上明确表示，将“加强统筹规划，稳妥推进中小金融机构减量提质”。明确“稳妥推进中小金融机构减量提质”，同时“健全具有硬约束的金融风险早期纠正机制”。“减量提质”被解读为城商行、农商行、村镇银行将迎来大规模兼并重组与区域性整合，机构数量将压缩，旨在集中化解尾部风险。“硬约束”与“早期纠正”意味着监管容忍度大幅降低，一旦触发风险指标，监管将强制介入，做到“早识别、早预警、早暴露、早处置”。

（4）监管能力跃升：以“金监工程”为抓手，构建大数据穿透式监管体系。强调“长牙带刺”的硬约束，并加速推进“金监工程”建设，标志着监管模式从传统的报表审核跃升为大数据穿透式监管，彻底封堵了金融机构通过嵌套、通道等复杂结构规避监管的灰色空间。丁向群局长在 2026 年陆家嘴论坛开幕辞中明确指出，要“注重科技赋能，加快‘金监工程’建设，不断完善监管‘工具箱’”，并强调“坚持‘监管姓监’，全面强化‘五大监管’”。同时，坚定推行保险业“报行合一”制度，要求产品报备费用率与实际执行严格一致，此举将深度重塑保险渠道格局，推动渠道清虚提质、深入整治无序竞争。

（5）区域赋能：三大政策礼包助力上海国际金融中心建设。一是完善离岸金融监管制度，推动离岸金融监管破局，精准回应上海构建离岸金融体系的核心需求；二是发布航贸金融数据标准，在数据跨境流动和标准互认上迈出实质性步伐，为对接 CPTPP、DEPA 等高标准国际经贸规则提供有力支撑；三是设立“金监工程数智监管（上海）研发基地”，将国家级大数据研发平台落地上海，赋予其在监管科技（RegTech）领域全国中心地位，打造数智监管新高地。这三大政策，既解当下之困，更谋长远之势，为上海国际金融中心建设注入强劲动能。

3.4. 外汇局视角：推进“四个深化”，引领资本项目开放范式转移

资本项目制度性开放方向：“四个深化”。中国人民银行副行长、国家外汇管

下载日志已记录，仅供内部参考

理局局长朱鹤新提出围绕“四个深化”深入推进资本项目高水平制度型开放：一是从渠道开放向制度型开放深化，更好对接国际高标准经贸规则，提升开放制度的透明度和可预期性。渠道开放是过去十几年的主要范式，QFII、QDII、沪深港通、债券通，本质上都是在审批框架下开设一个个专用通道，制度型开放以“在什么规则下做”作为管理核心，有利于政策的可预期性。二是从业务便利向主体便利深化，从“单项业务便利”向“经营主体便利”转变，从“事前审核”向“事中监测和事后核查”转变。三是从外汇管理向本外币协同深化，推动外汇管理与人民币跨境政策更高效协同。本外币协同将使在岸离岸人民币套利空间进一步收窄，离岸人民币流动性改善，人民币计价的跨境融资（如熊猫债、点心债）市场将获得更好的政策土壤。四是从汇兑环节向全链条管理服务深化，通过更系统的开放政策和更健全的风险防控体系提升开放合作水平。**解读：**标志着我国资本项目开放从“通道驱动”向“规则驱动”的范式跃迁。从 QFII、沪深港通等“一事一议”的审批通道，转向以透明规则为核心的制度型开放，提升外资长期配置的制度可预期性，这是对接 CPTPP、DEPA 等国际高标准经贸规则的关键一步；从“单项业务便利”转向“经营主体便利”，以“负面清单+国民待遇”重构跨境资本管理框架，降低制度性交易成本；本外币协同管理将打通在岸（CNY）与离岸（CNH）市场的政策壁垒，收窄套利空间、改善离岸人民币流动性，服务于人民币国际化纵深推进；通过更系统的开放政策与更健全的宏观审慎工具形成“放得开、管得住”的闭环。

三条跨境投融资便利化举措，是“四个深化”在近期的具体落地。一是在去年已出台 9 条投融资便利化政策基础上，新增推出“一揽子”增量政策，发挥存量和增量政策集成效应。二是全面改革 FDI 跨境政策，更好服务各国企业来华投资兴业。我们预计将放宽资本金使用限制、利润在投资等领域。三是进一步简化 ODI、外债等汇兑管理，优化外汇贷款、跨境股权激励等制度，并发放新一批 QDII 投资额度。目前我国 QDII 批准额度约 1700 亿美元，近年来部分 QDII 基金溢价率居高不下，是额度不足的直接体现。新一批额度发放将缓解存量压力，也为公募基金、保险、券商等机构打开新的产品发行空间。

表4：2025 年国家外汇管理局出台的 9 条深化跨境投融资外汇管理政策

深化跨境投资外汇管理改革	取消境内直接投资前期费用基本信息登记 取消外商投资企业境内再投资登记 允许外商直接投资项下外汇利润境内再投资 便利境内非企业科研机构接收境外资金
深化跨境融资外汇管理改革	扩大跨境融资便利 简化跨境融资便利化业务登记管理要求
优化资本项目收入支付便利化政策	缩减资本项目收入使用负面清单 优化资本项目外汇收入支付便利化业务 便利境外个人境内购房结汇支付

数据来源：国家外汇管理局，国泰海通证券研究

3.5. 离岸金融政策解读

3.5.1. 探索构建与国际接轨的离岸金融法律与税收体系

本次陆家嘴论坛正式发布《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》（以下简称《行动方案），由中国人民银行、国家发改委、金融监管总局、中国证监会、国家外汇局与上海市人民政府联合印发，明确 2027、2030、2035 三阶段建设目标，从支持在浦东新区开展离岸金融先行先试、资金流动与账户管理、数字化应用、离岸金融业务、离岸金融法律制度体系、离岸金融监管和风险防控等方面提出重点举措，是我国金融制度型开放的核心抓手。上海构建离岸金融体系存在的两大核心痛点：**一是账户体系割裂，市场碎片化。**现行 OSA 账户体系依据 1997 年《离岸银行业务管理办法》设立，开户主体为非居民（境外主体）。目前，中资银行中持有离岸业务全牌照的主要

下载日志已记录，仅供内部参考

机构为交通银行、招商银行、浦发银行和平安银行等，另有部分中资银行亦已获牌，且外资银行在华法人机构可依法经营离岸业务。FT 账户虽具离岸功能，但与 OSA 账户在监管规则、资金进出管理上存在显著差异。企业跨境资金调度效率低，市场流动性分散，难以形成规模效应。

二是税收竞争力显著弱于新加坡、中国香港。当前我国离岸业务普遍适用 25%的基准企业所得税，虽然高新技术企业及技术先进型服务企业等可享受 15%的优惠税率，但适用门槛较高、覆盖范围有限；而新加坡全球贸易商计划（GTP）自 2025 纳税年度起，对符合条件的离岸贸易收入提供 5%、10%或 15%三档优惠税率，获批企业优惠期为五年；中国香港对离岸来源收入免征利得税（但自 2024 年起对指明外地收入豁免需满足经济实质要求）。税收差距是导致大量离岸业务外流的重要因素之一。

围绕上述发展痛点，《行动方案》明确提出 “有序扩大规则、规制、管理、标准等制度型开放” 的**总体要求**，是国内金融市场从“资金洼地”向“制度高地”转型的制度基础。**具体举措方面**，《行动方案》从支持在浦东新区开展离岸金融先行先试、资金流动与账户管理、数字化应用、离岸金融业务、离岸金融法律制度体系、离岸金融监管和风险防控等方面提出重点举措。其政策意图在于通过规则对接提升上海在全球离岸金融市场的规则话语权与资产定价权，将上海打造为境内外市场的枢纽节点，而非单纯的业务通道。**分阶段目标方面**，《行动方案》提出到 “2027 年末，初步建立适应离岸金融业务的业务规则、风险管理和处置、营商环境等制度体系；到 2030 年末，逐步形成相对成熟的离岸金融制度和法治体系；到 2035 年末，成为离岸、在岸高水平统筹协调发展的战略枢纽”。体现了系统性制度重构的雄心。**此次《行动方案》绝非“小步快跑”，而是“系统重构”。**六部门联合发文 、10 年三阶段规划、浦东新区立法授权，意味着离岸金融将从碎片化试点走向系统性制度构建。

表5: 《行动方案》可能的政策效应预判

行业	细分业务发展前景	限定条件
证券/资管	自贸离岸债承销、离岸资产管理、家族信托/家族办公室、境外资产配置	“两头在外”原则、投资主体限定为境外机构
贸易/大宗商品	离岸贸易金融服务、大宗商品交易结算、“跨境通”“离岸通”平台	企业须纳入“白名单”管理、需满足离岸贸易真实性审核
跨国公司/走出去企业	财资中心资金运营、全球资金归集管理、“一线放开、二线管住”	须设立国际财资中心、满足配套资金运营管理政策
金融科技/数字化	数字人民币跨境/离岸基础设施、区块链、与境外金融基础设施互联互通	安全可控前提、监管留痕
法律/仲裁/专业服务	浦东新区法规立法授权、离岸金融配套规则制定、仲裁规则完善	须经全国人大或国务院授权
房地产/商业地产	“物理集聚”驱动金融机构和财资中心落户浦东	仅限于浦东新区特定区域

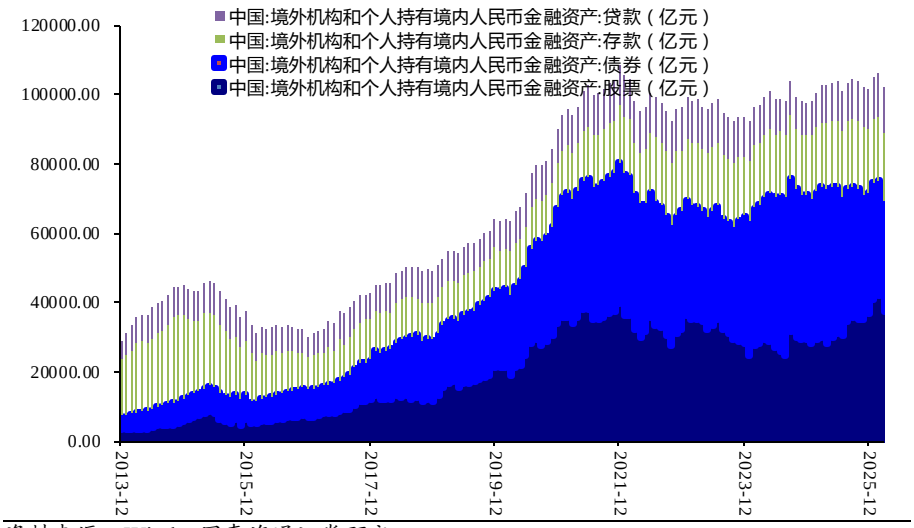
资料来源：《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》原文，AIEconomist，国泰海通证券研究。

3.5.2. 扩大上海离岸人民币债券（明珠债等）发行规模与主体

离岸人民币资产供给不足、流动性偏弱是人民币国际化的核心短板。境外主体持有境内人民币金融资产超过 10 万亿元，全球投资者对人民币计价资产的需求持续攀升，但离岸人民币沉淀资金缺乏高质量、高流动性的可投资标的。

下载日志已记录，仅供内部参考

图4：境外投资者对人民币资产配置需求攀升



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

相比之下，上海离岸债券市场规模明显偏小。据中央结算公司数据，截至2023年，公司累计服务138家主体发行190期明珠债，规模合计近1300亿元人民币（等值）。但2023年10月起市场陷入停滞，截至2025年6月18日，自贸离岸债存量规模仅1186亿元，占离岸人民币债券总规模的7.69%。2025年7月25日，明珠债正式重启，中国银行香港分行发行了全球首单上海自贸区离岸债券，规模5亿元。当前明珠债发行主体仍以地方城投为主，存量自贸债中城投债规模占比一度接近80%（阶段性峰值）；金融机构、科创企业、境外主权类主体占比极低，二级市场交易活跃度不足，与自贸债的离岸属性和功能定位有所偏离。

2025年陆家嘴论坛已提出发展自贸离岸债，遵循“两头在外”原则（发行端和投资端均立足境外市场）。2026年陆家嘴论坛上潘功胜行长表示将“稳妥推进自贸离岸债、离岸贸易金融服务、国际财资中心等离岸金融业务”。《行动方案》将“自贸离岸债”列为首批试点业务之一，将其从政策宣示推进到具体操作层面。《行动方案》明确支持“上海自贸试验区分账核算单元（FTU）在专项额度内投资自贸离岸债”，拓宽了**投资者范围**。在**发行主体**方面，初期将优先服务“走出去”企业海外分（子）公司以及共建“一带一路”国家和地区优质企业。在丰富**产品序列**方面，《行动方案》明确提出，稳步试点自贸离岸债，逐步丰富离岸金融产品和服务。在自贸区内，面向自贸账户投资者发行的离岸人民币债券，将进入**常态化发行**阶段。同时，潘功胜表示将**丰富离岸人民币债券、衍生品供给**，支持香港建设全球离岸人民币业务枢纽，在境外形成有深度和活跃度的离岸人民币市场。

以上举措政策意图十分明显：丰富离岸人民币资产池，留住海外人民币资金。离岸人民币债券市场的常态化发展，旨在为境外持有的人民币提供一个重要的投资渠道。通过增加高质量、高流动性的离岸人民币资产供给，增强人民币资产的国际吸引力，推动人民币从“结算货币”向“投资货币”和“储备货币”演进。

3.5.3. 推进金融领域跨境数据流动制度先行先试

跨国金融机构在全球范围内运营，需要统一的风控系统、客户尽职调查系统和数据分析平台。然而，由于中国在数据跨境流动方面的监管要求，跨国机构往往面临“全球系统无法接入”、“数据本地化存储成本高”、“合规要求不明确”等困境，显著推高了在华展业的运营成本。

《行动方案》将**数字化应用**和**离岸金融业务**列为六大重点举措。在临港新片区**离岸贸易金融服务综合改革试点**中，范围从单一的离岸货物贸易**扩大至服务贸易金融服务**，其中包含一个典型的新场景——**跨境数据流动与“来数加工”**。“来数加工”可以理解为数字经济版的“来料加工”——帮海外客户处理数据。此前临港已用**“负面清单”**解决数据跨境合规问题，试点扩围后银

下载日志已记录，仅供内部参考

行可**免审单结算**，打通资金闭环，实现数据与资金“两条腿走路”。

上海证监局在 2026 陆家嘴论坛新闻发布会上披露，已“支持上海自贸区临港新片区出台证券、公募基金 2 个领域数据跨境操作指引，6 家外商独资基金公司已实现跨境数据传输”。上海市委金融办在同期发布会上表示，将持续强化上海金融开放枢纽门户功能，重点推进跨境金融提质增效，为企业提供政策法规、跨境融资、投资保护和风险防范等一体化服务。此外，上海跨境贸易数字金融服务有限公司已于 2026 年 6 月 11 日成立，注册资本 5 亿元人民币，由上海国际集团与上海数据集团共同发起，该公司将依托数字人民币国际运营中心，聚焦进出口贸易场景，推动数字人民币在跨境支付结算、投融资等业务中落地应用，助力构建高效合规的跨境金融服务基础设施。

在《行动方案》的指引下，预计未来可通过建立清晰、可操作的跨境数据流动规则， 破除外资金融机构在华展业的数据壁垒，降低跨国金融机构在华运营的合规成本，提升上海作为国际金融中心对全球金融机构的吸引力。

4. 政策的影响分析

4.1. 直接传导路径（对市场主体）

本次陆家嘴论坛推出的一揽子政策，通过 “融资端松绑 + 交易端便利 + 机构端扩容”三重传导，直接惠及四类核心市场主体，形成清晰的政策落地链条。

4.1.1. 科创企业：上市包容性提升，全生命周期融资链条打通

政策抓手方面，吴清主席在陆家嘴论坛主题演讲中明确表示：“扩大第五套标准适用范围至人工智能领域，积极支持优质人工智能大模型企业上市”，“落实发展未来产业战略部署，支持量子科技、生物制造、具身智能等更多领域'硬科技'企业在科创板上市”。科创板第五套上市标准已扩展至人工智能领域，并试点实施预先审阅机制，有效压缩硬科技企业上市时间成本。此外，创业板改革中亦探索地方政府推送拟上市企业信息等创新举措，多层次资本市场对不同阶段科创企业的包容性持续提升。

传导逻辑方面，上市通道拓宽带动一级市场创投退出预期改善，引导早期资本向硬科技领域集聚，有助于形成“创投投入－上市退出－再投入”的正向循环。截至 2026 年 6 月，A 股科技板块市值占比已超过三成，随着政策红利释放，硬科技企业上市进程有望加快，量子科技、生物制造、具身智能等未来产业领域或将涌现更多优质上市案例。

4.1.2. 上市公司：并购重组便利化，产业整合进入加速期

政策抓手方面，吴清主席在陆家嘴论坛主题演讲中明确提出，要用好并购重组快速审核机制，打通并购实施堵点，推出储架发行机制提升再融资灵活性。

传导逻辑方面，并购审核周期缩短、融资工具丰富，将推动龙头上市公司通过横向并购扩大市场份额、纵向并购整合产业链，加速产能出清与技术迭代。预计政策落地后，**有望促进并购重组市场活跃度提升，国企整合与民企产业链并购或成为重要方向**。

4.1.3. 中长期资金：政策松绑引导配置，权益市场底部支撑强化

政策抓手方面，陆家嘴论坛上，央行行长潘功胜明确表示“推动中长期资金对股市、债市的投资力度”；证监会主席吴清在主题演讲中指出，中央金融办与证监会已“发布中长期资金入市指导意见及实施方案，建立健全长周期考核、保险资金长期股票投资试点等制度机制”。吴清还表示“引导养老金、保险资金等加大股权投资力度”。政策合力推动保险资金、社保基金、企业年金等扩大权益投资比例，优化长周期考核机制，丰富主动 ETF、商业不动产 REITs 等配置工具。

传导逻辑方面，短期化考核约束缓解，政策的推动，叠加权益资产估值处于**历史较低水平**，预计中长期资金将逐步提升权益资产配置比例，为资本市场提供持续稳定的增量资金。

4.1.4. 涉外企业与外资机构：对冲工具丰富，人民币资产吸引力提升

政策抓手方面，2026 陆家嘴论坛上，潘功胜行长宣布将在上海自贸区开展**离岸人民币外汇交易试点**，授权工行、农行、中行、建行、交行、中信等 6

下载日志已记录，仅供内部参考

家银行利用中国外汇交易中心平台开展业务。与此同时创设境外央行回购工具，丰富汇率风险管理工具。吴清主席明确表示，“着力提升开放制度的吸引力和竞争力，**会同人民银行研究推进人民币外汇期货试点**”。上海市人民政府办公厅 2026 年 6 月发布的《关于深化上海全球资产管理中心建设的若干意见》中也提出“**探索开展人民币外汇期货交易试点**，丰富汇率避险工具”。

传导逻辑方面，离岸人民币外汇市场与汇率衍生品扩容，这将直接降低涉外企业的汇率对冲成本，提升外资机构人民币资产的流动性管理能力，增强全球投资者配置和持有人民币资产的意愿。据上海市披露，2026 年上海企业外汇套保比率已达 37.8%（高于其所参照的特定统计口径全国平均水平 7.9 个百分点），企业汇率风险管理意识显著增强。随着外汇期货及离岸交易等试点政策落地，企业汇率风险管理工具将进一步丰富，套保比率有望持续稳步提升，汇率避险综合成本亦将趋于优化。

表6：政策直接传导路径（对市场主体）

市场主体	传导路径	核心影响
科创企业	上市门槛降低 → 融资渠道拓宽 → 研发投入增加	多层次资本市场对接更便利
上市公司	并购重组便利化 → 产业整合加速 → 规模效应释放	行业集中度提升，龙头溢价显现
中长期资金	政策松绑与引导 → 资产配置向权益倾斜 → 资本市场底部支撑增强	险资、养老金等入市比例提升
涉外企业/外资	外汇期货/离岸工具丰富 → 汇率对冲成本下降 → 人民币资产配置意愿增强	汇率风险管理效率提升

资料来源：2026 年陆家嘴论坛央行潘功胜行长、证监会吴清主席主旨演讲，国泰海通证券研究。

4.2. 间接传导路径（宏观生态重构）

政策的长期影响将超越单一市场主体，通过资本生态、开放格局、市场秩序三个维度的深层重构，推动我国金融体系高质量发展，服务国家战略落地。

一是耐心资本壮大，加速新质生产力形成。传导链条体现为：资本市场对硬科技包容性提升 + 中长期资金入市 → 耐心资本生态形成 → 风险资本敢于投向长周期基础创新 → 硬科技成果转化周期缩短 → 新质生产力加速落地。未来，人工智能、生物制造、量子科技等前沿领域的技术迭代速度显著加快，形成资本市场与科技创新的良性互动。

二是离岸金融体系完善，深化人民币国际化进程。传导链条为：上海离岸金融体系建成 → “走出去”企业获得境内离岸金融服务平台 → 降低对境外离岸中心依赖 + 离岸人民币资产池扩容 → 人民币从贸易结算货币向投资货币、储备货币升级 → 人民币国际化深化。在政策的推动下，预计上海离岸人民币资产规模以及人民币在全球外汇储备中的占比将有序提升，上海与香港逐步形成协同发展的离岸人民币市场格局。

三是消除监管盲区，优化市场生态与定价效率。传导链条为：全面强化监管、消除监管空白 → 严厉打击财务造假、内幕交易等违法行为 → 扭转“劣币驱逐良币”现象 → 上市公司整体质量提升 → 投资者信心增强 → 市场定价效率与资源配置能力提升。2024-2026 年上半年，证监会共查办各类案件 1358 件，罚没款 353 亿元，市场违法违规成本显著提升。随着监管常态化从严，A 股市场估值体系将逐步向基本面回归，价值投资理念进一步深化。

5. 政策机遇分析

5.1. 金融机构牌照与业务拓展迎来多重增量空间

硬科技赛道的投行业务扩容。证监会明确将科创板第五套上市标准从生物医药领域扩围至人工智能、量子科技、生物制造、具身智能等未来产业，叠加并购重组“绿色通道”常态化、再融资储架发行等配套政策，一方面，大量高研发投入、暂未盈利的前沿科技企业将集中进入上市辅导期，此前受盈利门槛限制无法上市的 AI 大模型、量子算力等赛道独角兽，将成为投行争夺的核心标的，带来批量 IPO 项目储备；另一方面，产业升级背景下的跨界并购、产业链整合需求将持续释放，并购重组审核提速显著提升业务周转

下载日志已记录，仅供内部参考

效率，具备科技行业深耕能力的头部券商优势尤为显著。

资管迎来新蓝海。本次政策同步落地主动管理型 ETF、商业不动产 REITs 两大资管创新工具，叠加引导中长期资金入市的配套导向，为公募基金、银行理财子公司打开差异化布局新赛道。权益端，主动 ETF 填补了国内市场主动管理型 ETF 的产品空白，公募机构可围绕硬科技赛道布局细分主题主动 ETF，凭借主动选股能力打破被动指数产品的同质化竞争。固收端，商业不动产 REITs 具备现金流稳定、分红率高、与传统股债相关性低的特征，为理财子、保险资管提供了优质高息底层资产，可有效丰富“固收+”产品、养老理财的资产配置池，在利率中枢下行的大背景下提升产品收益吸引力，缓解资产荒压力。

跨境综合服务空间广阔。外汇局推出的跨境投融资便利化一揽子政策，叠加人民币外汇期货试点落地，为商业银行、期货公司打造跨境综合服务体系提供了政策基础。商业银行端，可依托 FDI 全流程改革、ODI 汇兑简化、跨国公司资金池升级等政策，为外资企业、出海企业提供跨境资金运营、汇兑、结算全链条解决方案。银期协同端，人民币外汇期货填补了境内标准化外汇避险工具的空白，为外贸企业、跨境经营主体提供全流程汇率风险管理方案，既满足实体企业避险刚需，也打开了期货机构经纪、做市、风险管理业务的增量空间。

5.2. 科技企业迎来战略级发展窗口

具有极高技术壁垒的 AI 大模型及量子算力企业迎来上市窗口期。此前仅生物医药企业可适用的“未盈利上市”规则，覆盖至 AI 大模型、量子科技、生物制造、具身智能等国家战略级未来产业，暂未实现盈利但拥有核心技术壁垒的科技独角兽可通过第五套标准登陆科创板，帮助企业快速募集研发资金，加速技术迭代与商业化落地。

传统行业龙头打开转型升级通道。传统行业企业可通过跨界并购科技标的切入高成长赛道，快速布局第二增长曲线，既实现自身产业转型升级，也能通过基本面改善带动估值提升。

5.3. 大类资产配置主线清晰

科技类宽基指数及主动 ETF 具备中长期配置价值。政策端，科创板第五套标准扩围明确了资本市场对前沿科技的支持导向，产业政策与资本市场政策形成合力，科技成长赛道的政策确定性显著提升；资金端，主动 ETF 等投资工具创新、中长期资金入市比例持续提升，将为科技板块带来持续增量资金供给。在此背景下，科创 50、硬科技主题宽基指数具备中长期底仓配置价值，而主动管理型 ETF 有望在科技赛道的分化行情中筛选优质标的、获取超额收益，是普通投资者布局新质生产力的高效工具。

优质商业不动产 REITs 值得关注。优质商业不动产 REITs 以核心区位的成熟商业物业为底层资产，具备现金流稳定、分红比例高、信用风险低的特征。对于保险资金、银行理财、养老金等长期配置型资金而言，商业不动产 REITs 有助于大幅缓解“资产荒”压力，是低利率环境下收益稳健、风险可控的压舱石配置方向。

6. 行动建议：把握窗口期，把政策红利转化为发展实效

2026 年陆家嘴论坛集中释放了“一揽子”增量政策和创新举措，制度革新开启“科技-产业-金融”新循环。政策组合拳的密集落地，标志着中国金融体系正经历从“规模扩张”向“结构质变”的战略跨越。本轮改革不仅是金融工具的单点突破，更是金融供给侧的深度重构。在融资与资产端，将第五套上市标准扩围至 AI 及未来产业、设立科创成长层，彻底打破了传统金融“重抵押、看历史盈利”的局限。这一举措完成了资本市场估值体系向“看潜力、看硬科技壁垒”的重塑，为新质生产力打通了直接融资的“任督二脉”。在投资与工具端，主动 ETF 的创设、商业不动产 REITs 的扩容，叠加产业并购重组的全面松绑，极大拓宽了“耐心资本”的入市载体与高息资产替代

下载日志已记录，仅供内部参考

渠道。这有效疏通了创投机构“募投管退”的生态闭环，加速了存量资产盘活与龙头企业的产业整合。在宏观与开放端，离岸人民币外汇交易试点、境外央行回购工具的创设，以及特定情景非银流动性支持工具的探索，构建了“对内夯实防风险底线、对外推进制度型开放”的双重防火墙，提升了金融基础设施的韧性。

本轮制度革新精准锚定了前沿科技的生命周期，有效消除了传统金融结构与新兴科技发展之间的期限错配与风险错配，正加速催化“科技发现价值—资本赋能产业—产业反哺金融”的良性新生态。

6.1. 战略卡位：将政策红利融入“十五五”规划核心议程

目标锚定。2026 年陆家嘴论坛期间，金融监管部门集中释放多项制度型开放信号，形成央行货币政策工具创新与资本市场基础制度改革双轮驱动的政策矩阵，各机构应将政策红利转化纳入“十五五”战略规划核心议程，把握金融强国与资本市场现代化建设的关键节点。

央行推出五项制度创新。一是完善短端利率调控机制，将利率走廊收窄至 50 个基点，7 天期逆回购操作利率为中枢，临时隔夜正、逆回购利率分别为 7 天利率减 25BP 和加 25BP。二是创设境外央行回购工具，支持境外央行以所持人民币债券为抵押品开展回购融资，提升人民币资产全球流动性。三是在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点，便利离岸人民币外汇风险对冲。四是研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，完善金融稳定保障体系。五是出台《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》，由央行等六部委联合印发，明确 2027—2035 年离岸金融发展路线图。此外，银行间市场数据报告库正式挂牌。

证监会深化资本市场改革。支持上海打造金融创新“试验田”，推动股债融资、并购重组、机构发展、离岸金融等方面重大改革开放措施在上海先行先试。一是扩大科创板第五套上市标准适用范围，覆盖 AI 大模型、量子科技、生物制造、具身智能等未盈利硬科技企业，强化资本市场对早期科技创新的包容性。二是支持在沪深交易所推出主动 ETF，丰富权益类产品供给。三是稳妥推进商业不动产 REITs 试点，拓宽长期资金配置渠道。

上述政策组合标志着我国金融制度型开放进入“规则对接+产品创设+风险防控”的协同深化阶段，建议机构在“十五五”规划中前置布局离岸人民币资产配置、科创企业全生命周期服务及主动管理型产品能力建设。

金融机构应以此为契机，重构跨境综合服务体系，将政策红利转化纳入“十五五”战略规划核心议程。

6.2. 战术落地：多主体差异化行动指南

（1）地方政府(上海):卡位国际金融中心,争取离岸金融与跨境数据制度突破

《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》从支持在浦东新区开展离岸金融先行先试、资金流动与账户管理、数字化应用、离岸金融业务、离岸金融法律制度体系、离岸金融监管和风险防控等方面提出重点举措。

建议上海尽快制定《行动方案》的落地路线图，力争 2027 年前在浦东率先跑通离岸税收与跨境数据流动试点。上海应主动对接监管部门的制度创新授权，推动设立“金监工程”数智监管（上海）研发基地。争取在跨境数据流动（白名单制度）、离岸账户（OSA/FT）功能升级、以及离岸税收优惠等方面争取实质性突破，对标 CPTPP 和 DEPA 等高标准经贸规则。

（2）证券交易所：完善制度细则，建立绿色通道

上交所应加快出台科创板第五套标准扩围的实施方案与配套实施细则。交易所应建立 AI 大模型及未来产业项目的“绿色审核通道”，针对未盈利的硬科技企业制定差异化的信息披露和持续监管规则。同时，有序推进深化创业板改革，加大对新型消费和现代服务业的支持力度。此外，沪深交易所应加快推出主动 ETF，丰富投资产品形态，引导资金主动挖掘优质资产。交易所应配套完善再融资审核流程。

下载日志已记录，仅供内部参考

（3）金融机构/资管：布局新产品线，对接长钱需求

投行机构应抓住第五套标准扩围与并购重组的双重机遇。投行应提前储备 AI 大模型、量子科技、生物制造、具身智能等领域的优质项目资源，组建专门的科技行业研究团队和项目执行团队，抢占 IPO 与产业并购的投行业务“超级大年”。

资产管理机构应大规模布局主动 ETF 及耐心资本产品。目前科创板 ETF 累计已达 120 余只、总规模约 4000 亿元,其中各类中长期资金持有规模近一半。公募基金及理财子公司应主动对接社保、险资的委外需求，设立“硬科技专属基金”和聚焦新质生产力的主动 ETF 产品。主动 ETF 的推出将大幅丰富投资产品形态。

商业银行应在科技金融领域发力。商业银行应建立专门的科技金融事业部，完善“技术尽调（TD）”能力，创新知识产权质押、数据资产质押等信贷产品。同时，抓住离岸人民币外汇交易试点的机遇，建议商业银行转变传统“看过去、看抵押”的信贷逻辑，向“看未来、看技术”转变，探索股债结合、认股权证等创新科技金融服务模式。

保险机构应积极参与耐心资本建设。在“长钱长投”与长周期考核的政策框架下,保险资管应抓住这一政策松绑窗口，在保持偿付能力充足的前提下，适度加大股权投资配置比例，设立专注于硬科技的长期股权投资基金。

期货公司应提前布局人民币外汇期货业务。期货公司应提前组建外汇期货专业团队，做好系统准备和人才储备，抢占这一重大产品和制度创新的先机。

（4）上市公司与实体企业：抢抓资本化与并购窗口

科技独角兽企业应抓住史无前例的上市窗口期。科创板第五套标准从生物医药扩展至 AI 大模型领域，为尚未盈利但具有极高技术壁垒的 AI 大模型、量子算力等企业打开了直接融资通道。相关企业应尽快启动 IPO 辅导，完善公司治理和信息披露体系，抢抓政策红利期。

传统行业龙头企业应利用宽松的并购再融资政策实现转型升级。传统产业（如地产、传统制造）龙头可通过跨界并购“新材料”“高端制造”“具身智能”等标的，实现“第二曲线”增长。提升硬科技企业开展产业链上下游的未盈利资产并购”的包容度，建议产业龙头利用此刻的估值低位进行产业整合。同时，支持符合条件的港股上市公司境内上市，更好促进两地市场联动发展，为港股上市公司回归 A 股提供了制度便利。

涉外企业应灵活运用新的汇率风险管理工具。人民币外汇期货试点的推进将填补国内企业汇率风险管理工具的重大空白。进出口企业应摒弃“单边押注汇率”的侥幸心理，将外汇期货、期权等衍生品严格用于风险中性对冲。简化对外直接投资（ODI）、外债等汇兑管理，优化外汇贷款、跨境股权激励等制度，发放新一批合格境内机构投资者（QDII）投资额度。出海企业应充分利用这些便利化政策，降低跨境资金调拨成本。

6.3. 风险防控：守住底线，适应“长牙带刺”严监管新常态

建立“伪科技”内部筛查防线。金融机构在承做投行项目或信贷审批时，必须引入专门的“技术尽调（TD）”模型，建立独立于财务尽调的技术评估团队，刺破“伪科技”包装，防范监管处罚及声誉风险。证监会还将适时研究发布进一步规范发展资本市场人工智能相关的指导意见。各机构应密切关注这一指导意见的出台，提前做好合规准备。

密切监测跨境套利风险。在岸人民币外汇期货和离岸人民币外汇交易试点的推出，初期可能出现境内外汇差套利空间。各参与机构应建立专门的跨境套利监测系统，严格区分套期保值与投机交易，防止利用政策过渡期的制度差异进行不当套利。在享受便利化的同时，机构应完善内部合规体系，确保跨境资金流动的真实性、合规性。

灵活运用对冲工具，坚持风险中性。企业应建立系统性的汇率和利率风险管理框架，将衍生品严格用于风险中性对冲，而非投机。央行将完善短端利率调控机制，利率市场化进程的深化意味着利率波动将成为常态，企业应提前

下载日志已记录，仅供内部参考

建立利率风险对冲的制度、人才和工具储备。

防范道德风险与流动性风险。央行宣布研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具。这一工具的“特定情景”触发标准界定难度极高，金融机构不应因此降低自身的流动性风险管理标准，而应将其视为“最后防线”而非日常依赖。各机构应以此为契机推动经营理念从追求速度和规模向以质量和效益为中心转变，主动适应严监管常态化。

积极参与国际标准制定。面对地缘政治和某些大国金融霸权（长臂管辖），中国金融业应在数字金融（如 CBDC、加密资产监管）和绿色金融这两个具有先发优势的领域积极输出“中国标准”。各金融机构和行业组织应积极参与国际标准的研究与制定工作，提升中国在全球金融治理中的话语权和影响力。

前瞻判断:展望 2026 年下半年，随着科创板第五套标准扩围细则、主动 ETF 产品矩阵、离岸金融行动方案配套政策的陆续落地，本轮政策红利的“第二波释放”值得期待；建议各机构在有限的窗口期完成战略重检，抢占下一轮制度红利的先发优势。

7. 风险提示：政策落地不及预期与外部环境超预期恶化的可能

需关注以下风险：一是政策落地节奏不及预期，科创板第五套标准扩围细则与离岸金融行动方案配套政策出台时点可能延后；二是外部环境超预期恶化，中美金融摩擦升级或长臂管辖加剧，可能影响跨境业务与人民币国际化推进。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司是本报告所述君实生物-U(688180),迪哲医药-U(688192),荣昌生物(688331),神州细胞(688520),艾力斯(688578)的做市券商。本报告系本公司分析师根据君实生物-U(688180),迪哲医药-U(688192),荣昌生物(688331),神州细胞(688520),艾力斯(688578)公开信息所做的独立判断。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666