仅供内部参考，请勿外传

国泰海通证券 GUOTAI HAITONG SECURITIES

锚定金融强国 共筑金融新生态

■ ——2026 金融街论坛学习体会

于博(分析师)
021-38674715
yubo@gtht.com
登记编号 S0880526070017

侯欢(分析师)
021-23185643
houhuan@gtht.com
登记编号 S0880525040074

本报告导读：

2026 金融街论坛释放改革信号：央行择机推动隔夜回购利率成为主要政策利率，设立非银大额赎回流动性工具并扩大 SLF 范围；证监会推出首批主动 ETF、深化新三板改革；金融监管总局稳妥处置高风险机构、推动中小机构减量提质；金融开放更加强调主体放活、生态优化。我们认为，政策主线是利率市场化、资本市场包容性、风险收敛与制度型开放。

投资要点：

- **货币政策：政策利率择机换锚，增强非银流动性支持。**央行表示，设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，扩大 SLF 适用机构范围至境内外资法人银行，实现存款类机构全覆盖。框架转型聚焦政策利率换锚，公开市场隔夜回购利率将成主要政策利率；贷款定价基准由 LPR 向多元分层转型，并退出存贷款基准利率。同时推进债市互联互通、清算行外汇自营试点，强调人民币汇率双向浮动和弹性增强、人民币国际化重在资产供给，并前瞻应 AI 对金融影响。

- **资本市场：推出主动 ETF，深化新三板改革。**证监会提出稳市场、促改革、优生态、扩开放四条主线。市场端健全长期考核、扩大中长期资金入市，同意首批 18 只主动 ETF 注册，鼓励回购增持；改革端加快上市公司监管条例出台；生态端推出基金监测、AI 证券合规、减持处罚、先行赔付四项举措；开放端提升 QFII 便利度、丰富中国资产产品、落实内地香港“五个协同”。此外，北交所将推出北证 50ETF、新股市值配售、创新性评价标准等，深化新三板一体化。

- **金融监管：稳妥处置高风险机构，推动风险收敛。**金融监管总局对银保行业“转型升级”提出三个方向：完善差异化考核，推动中小机构减量提质；督促摒弃规模情结，惩治金融“黑灰产”；提升服务适配性，支持新质生产力、先进制造业和“六张网”建设。风险防控强调综合运用兼并重组、市场退出等方式稳妥处置高风险机构，补齐制度短板并查处关键人、关键事；开放方面，支持外资机构和长期资本来华展业。

- **金融开放：便利企业用汇，护航跨境经营。**国家外汇管理局强调将“企业跨境经营自主”与“开放生态建设”纳入同一治理框架。一方面，加强贸易、投资、融资外汇政策衔接，便利企业配置境内外资金；另一方面，创设“政策—生态”双评估机制。同时，拟推出经常项目便利化、资本项目优化和外汇市场开放等增量措施，扩大证券公司结售汇试点，强化中小企业汇率避险。

- **风险提示：政策效果不及预期；地缘政治风险超预期。**

相关报告

量稳质忧，内需成色待察 2026.10.19
出口缘何再次大超预期 2026.10.15
关注内外流动性波动 2026.10.15
核心通胀再超预期 2026.10.15
油价之外：上下游分化扩大 2026.10.14



仅供内部参考，请勿外传

目录

1. 货币政策：政策利率择机换锚，增强非银流动性支持.....3
2. 资本市场：推出主动 ETF，深化新三板改革 5
3. 金融监管：稳妥处置高风险机构，推动风险收敛.....6
4. 金融开放：便利企业用汇，护航跨境经营.....6

仅供内部参考，请勿外传

2026 金融街论坛年会于 10 月 19 日至 22 日在北京金融街举办，主题为“开放·合作·包容—共筑全球金融发展新生态”。中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长丁向群、中国证券监督管理委员会主席吴清、国家外汇管理局局长朱鹤新出席 2026 金融街论坛年会并作主题演讲。我们从货币政策、资本市场改革、金融监管与开放等方面对论坛内容进行学习。

1. 货币政策：政策利率择机换锚，增强非银流动性支持

中国人民银行行长潘功胜宣布即将推动出台的一系列政策措施，包括设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具、扩大 SLF 适用机构范围等。与此同时，阐述了货币政策框架转型方向，回应了人民币汇率、人民币国际化和人工智能的金融影响与政策响应。

在货币政策框架转型上，一是优化短端利率调控机制，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。潘行长指出，银行间隔夜回购利率实际上已成为央行货币政策调控的目标利率，但公开市场操作主要品种和政策利率仍锚定 7 天期。人民银行将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜。**我们的理解是，**调控精度提升后，短端套利空间被压缩，机构流动性管理更贴近政策利率中枢。

二是，推动贷款利率定价基准改革，定价基准由单一参考 LPR 向更加多元转型。潘行长提出，一些财务能力强的企业，可与金融机构协商后自主选择银行间隔夜回购利率或贷款市场报价利率作为浮动利率贷款定价基准，贷款市场报价利率作为小企业、个人贷款的定价基准可继续发挥作用。债券、金融衍生品的定价基准也可考虑将银行间隔夜回购利率作为一个选择。**我们的理解是，**贷款端形成分层定价，优质大企业可选用 DR001 或 LPR 作为浮动基准，小微、个人信贷继续依托 LPR，兼顾市场化弹性与普惠稳定性。

三是退出存贷款基准利率，计息依据用市场化的利率指标来替代。潘行长强调，银行贷款利率已经有贷款市场报价利率、银行间隔夜回购利率等多个定价基准；自今年一季度开始，人民银行对外公布了各个期限的存款平均利率，作为银行存款定价的参考。**我们的理解是，**央行对利率的引导将完全通过政策利率和市场基准利率体系实现，不再保留行政性基准利率通道。

在增量政策措施方面，第一，设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具。**我们的理解是，**该工具是宏观审慎管理工具，切断的是非银市场“赎回、抛售、净值下跌、进一步赎回”的负反馈循环，但是保留内部风险约束，避免形成兜底幻觉。

第二，扩大常备借贷便利（SLF）的适用机构范围。将进一步纳入境内外资法人银行，同时明确全国性银行适用同样的操作安排，实现对境内存款类金融机构的全覆盖。**我们的理解是，**SLF 作为利率走廊上限的功能随覆盖面扩大而增强，从“部分机构受上限约束”变为“全存款类机构受上限约束”。这有助于收窄极端情形下货币市场利率的上行尾部风险。

仅供内部参考，请勿外传

第三，推动银行间和交易所债券市场互联互通落地。**我们的理解是，**同一信用主体跨市场定价或将趋于收敛，交易所中低等级信用债有望获得更广泛投资者基础。银行间市场的流动性优势也可向交易所传导，提升整体价格发现效率。

第四，便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务。人民银行拟试点允许 8 家中资和外资人民币境外清算行，根据国际金融市场实践和交易惯例，在境内银行间外汇市场开展自营交易。**我们预计，**试点后清算行在离岸市场的报价和对冲效率提升，在岸与离岸人民币汇率价差有望收窄。

第五，出台《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》。推动再贷款、债券市场“科技板”、跨境投融资等政策在有关地区加大投入和先行先试。

在人民币汇率方面，潘行长强调，中国没有必要，也无意通过汇率贬值获取贸易竞争优势。汇率作为重要宏观经济变量受多元因素影响，和经常账户之间不存在简单的线性关系。我们的理解是，“基于机会成本”的定价框架正在逐渐失效，而基于地缘政治风险的跨境资金流动，则主导了汇率、黄金等资产的定价。考虑到我国出口竞争力和企业结汇意愿没有发生根本变化，**我们预计，**短期内人民币汇率或仍稳中有升，而“西水东流”、国内流动性环境改善，也将对人民币资产形成支撑。

在人民币国际化方面，潘行长明确，人民银行将增强高质量政策供给，为境内外主体持有、使用人民币营造更好环境。第一，服务实体经济方面，完善本外币合一政策和人民币清算行网络，便利跨境贸易投融资、结算与套保。第二，资产供给方面，优化“债券通”、“互换通”并推动人民币债券成为全球合格抵押品，支持以香港为主的离岸市场及上海离岸金融业务体系。第三，流动性供给方面，支持香港金管局中长期流动性安排及外资清算行多渠道获取人民币流动性，覆盖短中长期限。**我们的理解是，**人民币国际化政策重心转向流出境外的人民币有没有足够多、足够好的资产可配置。离岸人民币资产的可投资性和可抵押性有望持续增强。

关于人工智能的影响，潘行长指出，一是人工智能产生的供需效应可能存在时差，短期会改变微观效率、拉动投资、推升通胀，中长期可以提升整体生产率、降低通胀水平。二是人工智能虽然对就业总量还没有造成明显冲击，但已经开始影响就业结构。三是人工智能热潮已成为全球股市上涨的主要动力之一，全球金融市场呈现高关联性和高波动性。

关于人工智能的金融政策，潘行长指出，一方面，完善人工智能企业融资支持体系，聚焦核心技术创新和“人工智能+”等重点领域。另一方面，落实“人工智能+金融”政策文件，探索其在支付、征信、反洗钱监管服务等领域的应用，并指导金融机构防范数据安全和模型应用风险。

我们的理解是，AI 产业端通过融资支持体系获益，市场端可能通过集中度上升、叙事驱动估值和跨市场联动放大波动。AI 投资热潮对金融市场的传导可能快于传统产业周期，央行强调前瞻性做好政策考量和准备。

仅供内部参考，请勿外传

2. 资本市场：推出主动 ETF，深化新三板改革

证监会主席吴清表示，对于资本市场，地缘冲突扰动抬升全球风险溢价，利率环境复杂化推动资产再定价再平衡，人工智能驱动市场加快变革，全球市场联动共振明显加大。监管工作从以下四条主线系统推进。

第一，在资本市场安全稳定方面，推动进一步健全适配长期投资的长周期考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式。同时，证监会将同意首批 18 只主动 ETF 注册。鼓励有条件的上市公司加大回购增持等力度。

第二，在资本市场包容性改革方面，实施更具包容性适应性的发行上市、并购重组等制度。深化再融资改革，择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则。这一过程中，将加快推动出台上市公司监管条例。

第三，在规范培育市场生态方面，近期将推出 4 项举措。一是筹建基金业运行监测中心。二是发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见。三是完善违规减持处罚规则。四是制定发布证券市场先行赔付指导意见。

第四，在市场高水平对外开放方面，提升 QFII 投资运作便利度，支持境内外机构合作推出更多基于中国资产的指数和产品。落实内地与香港市场“五个协同”合作新模式。

我们的理解是，证监会从稳市场、促改革、优生态、扩开放四个维度统筹推进资本市场建设。在稳定市场方面，通过构建长周期考核机制拓宽中长期资金入市渠道，落地首批主动 ETF，并引导上市公司回购增持，增厚市场资金底盘；在包容性改革层面，持续优化发行、并购重组与再融资制度，加快上市公司监管条例出台，完善投融资基础制度。在市场生态建设上，推出四项监管举措，补齐基金监测、AI 证券合规、违规减持处罚、先行赔付等短板，强化投资者保护。对外开放层面，优化 QFII 运作便利度，丰富中国资产指数产品，落实内地香港“五个协同”新模式，在制度型开放中提升中国资产全球配置吸引力，兼顾市场活力与风险防控。

为了促进北交所新三板一体化高质量发展，证监会将锚定打造服务创新型中小企业主阵地，**稳步推出北证 50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措**。

我们的理解是，本次举措以北交所新三板一体化为核心，服务科创中小企业，多维度补齐制度短板。北证 50ETF 丰富北交所投资标的，为市场引入增量资金；新股市值配售优化一级市场配售机制，改善新股投资者结构；创新性评价标准更加适配科创中小企业特征；优化新三板分层管理，则畅通挂牌企业培育、晋升的梯度通道。通过完善多层次资本市场的接力机制，更好匹配专精特新企业融资需求，提升北交所新三板市场流动性与定价效率。

仅供内部参考，请勿外传

3. 金融监管：稳妥处置高风险机构，推动风险收敛

金融监管总局局长丁向群围绕银保行业“转型升级”这一主线，提出三个发力方向。一是，优化机构布局，将研究完善差异化考核评价体系。因地制宜推进中小机构减量提质。二是，规范市场秩序，明确要求督促机构摒弃规模情结，严肃治理不合规营销行为，严厉惩治金融“黑灰产”。三是，提升服务适配性，强调积极支持新质生产力发展和先进制造业做大做强，强化对六张网等基础设施建设的金融支持等。**我们的理解是，**银保行业的监管重心正在从“规模扩张期的增量管理”转向“存量结构优化期的质量治理”，尤其是通过搭建差异化考核体系推动中小机构减量提质。

在风险防控方面，综合运用兼并重组、市场退出等方式，稳妥处置高风险机构，推动风险持续收敛。一方面，围绕不同类型机构防风险强监管需要，以及机构与第三方合作、网络安全等新情况新问题，加快补齐短板，扎牢制度防火墙。另一方面，严肃查处造成重大金融风险的关键人、关键事、关键行为。**我们的理解是，**这主要是切断“规模情结”驱动的风险积累机制，并且通过市场化出清手段化解高风险机构存量风险。

在对外开放方面，支持更多外资机构和长期资本来华展业兴业。鼓励外资机构立足自身禀赋，发挥财富管理、养老健康、绿色金融等方面优势，参与更多业务试点。鼓励中资机构持续健全跨境金融服务体系，在贸易、投资、科技等领域，与外资机构积极开展金融合作。**我们的理解是，**对内优化存量结构、对外引入差异化能力，共同服务于银保行业从规模驱动向能力驱动的转型。

4. 金融开放：便利企业用汇，护航跨境经营

中国人民银行副行长、国家外汇管理局局长朱鹤新强调，**外汇管理进一步将“企业跨境经营自主”与“开放生态建设”纳入同一治理框架。**

一方面，放活主体，让企业用汇更加自主便利。加强贸易、投资、融资等各类外汇政策衔接融合，统筹支持企业高效配置境内外资金、开展跨境经营。另一方面，做优生态，为企业跨境经营创造更好条件。更加注重与金融机构、地方政府高效协同，健全激励约束，发挥“乘数效应”。创设“政策-生态”双评估机制。

近期，外汇管理局拟集中推出一批增量措施，支持企业更好参与国际合作与竞争。第一，推出经常项目便利化一揽子政策，更好满足外贸企业多样化结算需求，支持贸易新业态新模式发展。第二，推出优化资本项目外汇管理一揽子政策，更好满足企业跨境投融资和资金配置需求，服务“引进来”和“走出去”。第三，推动外汇市场开放发展，扩大证券公司结售汇业务试点，支持金融机构做好企业特别是中小企业汇率风险管理服务。

我们的理解是，金融开放更加强调主体放活、生态优化的治理框架。在制度逻辑上，一方面，持续推进经常、资本项目便利化改革，下放跨境资金使用

仅供内部参考，请勿外传

自主权，降低外贸与跨境投融资的制度成本，服务企业“引进来”与“走出去”；另一方面，不再局限于单纯放宽业务门槛，通过政银地协同、建立政策与生态双评估机制放大政策效能。同时扩大券商结售汇试点，强化中小企业汇率避险服务，推动外汇市场扩容开放，最终目标是便利市场主体用好国内国际两个市场、两种资源，稳步服务人民币国际化与高水平制度型金融开放。

风险提示：政策效果不及预期；地缘政治风险超预期。

仅供内部参考，请勿外传

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