仅供内部参考，请勿外传

加强监管、推进改革与扩大开放——2026 年金融街论坛学习体会

发布日期：2026 年 10 月 20 日　　分析师：胡玉玮　　SAC 编号：S1440522090003
分析师：冯天泽　　SAC 编号：S1440523100001

核心观点

2026 年金融街论坛释放的政策信号可以归纳为加强监管、推进改革与扩大开放三条主线。监管方面，人民银行宣布设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具并扩大 SLF 覆盖范围，证监会从基金风险监测、人工智能合规、违规减持处罚和先行赔付等环节补齐监管制度。改革方面，公开市场操作拟向隔夜期限演进，贷款定价基准更加多元，并推动退出存贷款基准利率；资本市场通过首批主动 ETF，提高长期资本形成和服务新质生产力能力。开放方面，境外人民币交易与流动性支持、经常及资本项目便利化和外汇市场开放同步推进。整体看，相关举措有助于降低尾部流动性风险、提高资金定价效率和市场可投资性，并改善科技成长、高质量权益及人民币资产的中长期配置环境。

信息或事件

2026 年金融街论坛年会于 10 月 19 日至 22 日在北京举行，开幕式上，中国人民银行、金融监管总局、证监会和国家外汇局主要负责人集中释放政策信号。结合当前经济运行中生产端保持韧性、需求和投资仍有结构性压力的背景，本次论坛的政策重点更突出金融基础制度建设，而非简单增加短期总量刺激。

一是加强监管。人民银行拟推出非银机构大额赎回流动性支持工具并扩大 SLF 适用范围，完善银行与非银体系流动性安全网；证监会将通过基金业运行监测、AI 安全合规、违规减持处罚和先行赔付等制度强化全链条监管。**二是推进改革。**央行拟推动公开市场主要操作期限向隔夜演进，完善多元贷款定价基准并推动退出存贷款基准利率；资本市场则以主动 ETF、长钱长投、发行上市和并购重组改革提升资本形成效率，科技金融由单点支持转向多工具协同。**三是扩大开放。**银行间与交易所债券市场互联互通进一步推进，境外人民币清算行参与境内外汇市场和人民币流动性支持机制继续扩容；外汇局将推出经常项目便利化、资本项目外汇管理优化和外汇市场开放等增量措施。

整体来看，本次论坛的政策重心并非简单增加短期刺激，而是围绕“市场化价格形成—金融稳定安全网—资本形成—科技创新—跨境配置”进一步完善现代金融体系，既有助于降低金融市场尾部风险、提高资金配置和资本形成效率，也有助于改善长期资金入市和跨境资产配置环境，进一步夯实高质量权益资产、科技成长资产和人民币资产的中长期配置逻辑。

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

一、整体基调：强监管、深改革与扩开放协同推进

2026 年金融街论坛年会于 10 月 19 日至 22 日在北京举行，主题为“**开放·合作·包容——共筑全球金融发展新生态**”。本届论坛设置主论坛、平行论坛、专题大会及配套活动，来自全球 40 多个国家和地区的 400 余位嘉宾参会。开幕式上，中国人民银行、金融监管总局、证监会、国家外汇局主要负责人围绕货币政策、金融稳定、资本市场、科技金融和金融开放等重点议题发表讲话，释放出一系列重要政策信号。总体来看，本次论坛并非聚焦单一政策工具，而是围绕**加强监管、深化改革和扩大开放**三个方向完善金融基础制度，体现出金融政策更加注重市场化运行、风险防控和高水平开放的政策取向。

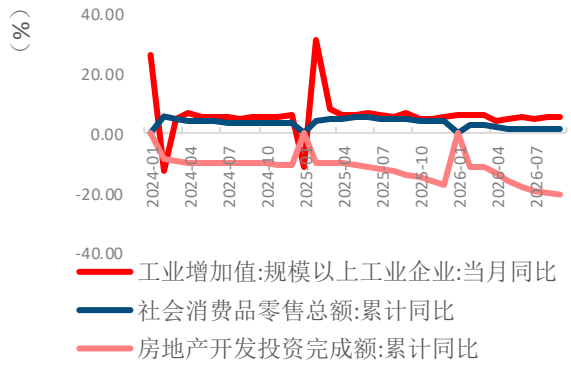
从宏观背景看，当前我国经济总体保持平稳运行，但生产端与需求端、传统动能与新动能之间仍存在一定结构性分化，金融政策需要在支持实体经济的同时，更加重视资源配置效率、风险定价能力和金融体系韧性。具体来看，前三季度我国 GDP 同比增长 4.6%，其中三季度同比增长 4.5%，经济总体保持平稳运行；9 月份规模以上工业增加值同比增长 5.5%，制造业增长 6.0%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长 16.4%，生产端和新动能保持较强韧性。与此同时，1—9 月社会消费品零售总额同比增长 1.1%，房地产开发投资同比下降 20.6%，需求和投资端仍然承压。由此，经济运行呈现出生产相对较强、部分需求和投资领域承压的特征，金融政策既需要继续保持对实体经济的支持力度，也需要更加重视金融资源配置效率、风险定价能力和金融体系自身的韧性。

图 1: 我国 GDP 当季同比增速总体保持平稳



数据来源：Wind、中信建投证券

图 2: 生产端保持韧性，消费与房地产投资表现相对偏弱



数据来源：Wind、中信建投证券

因此，与简单加大短期总量刺激相比，本次论坛更加突出金融基础制度和市场运行机制建设。具体来看，政策主要沿三条主线展开：

一是加强监管，着力提升金融体系韧性和投资者保护水平。人民银行拟设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，并扩大常备借贷便利（SLF）适用范围，进一步补齐银行与非银体系流动性安全网；证监会围绕基金业运行监测、人工智能安全合规、违规减持处罚和证券市场先行赔付等领域完善制度安排，监管范围进一步由传统发行交易监管延伸至资金链条、新技术应用、股东行为和投资者救济。与此同时，人工智能快速发展对生产力、就业、收入分配和金融稳定等方面的潜在影响，也开始成为宏观金融监管需要持续跟踪的重要变量。**监管重点正由单一机构风险管理进一步转向机构、市场和新型金融风险相结合的全链条监管。**

仅供内部参考，请勿外传

二是推进改革，着力提高价格形成和资本形成效率。货币政策方面，人民银行拟研究将公开市场主要操作期限由 7 天切换至隔夜，推动贷款定价基准由相对单一参考 LPR 向更加多元的市场化基准转型，并推动退出金融机构存贷款基准利率，进一步完善价格型货币政策框架。资本市场方面，通过推动“长钱长投”、注册首批主动 ETF，以及深化发行上市、并购重组和再融资制度改革，提高资本市场服务长期资本形成和科技创新的能力。科技金融则由单一融资工具进一步向“股、债、贷、保”等多渠道协同演进。**改革重点正在由增加金融供给规模转向完善定价机制、丰富金融工具和提高资本配置效率。**

三是扩大开放，着力完善人民币跨境使用和全球资产配置基础设施。银行间与交易所债券市场互联互通加快推进，境外人民币清算行参与境内外汇市场以及人民币流动性支持机制进一步扩容，在岸与离岸市场联系持续增强；国家外汇局还将推出经常项目便利化、资本项目外汇管理优化以及外汇市场开放等增量措施，更好满足企业跨境结算、投融资和汇率风险管理需求。**金融开放正在由市场准入和渠道开放，进一步深入至交易、流动性管理、风险管理和金融基础设施等制度层面。**

总体来看，本届金融街论坛的政策基调可概括为“**强监管、深改革、扩开放**”。三条主线并非彼此独立：加强监管为市场化改革和扩大开放提供风险底线，深化改革提高金融资源配置和资本形成效率，扩大开放则进一步拓展人民币资产的市场深度和全球配置空间。相较短期政策加码，本次论坛更值得关注的是利率定价、流动性支持、资本市场投融资和跨境金融等基础制度改革同步推进。相关政策既影响资金成本和市场稳定，也将改变企业融资效率和人民币资产配置环境，是后续观察资本市场影响的重要线索。

表 1: 2026 年金融街论坛三条政策主线

政策主线	重点政策	核心着力点	对资本市场和投资者的主要影响
加强监管	设立非银机构大额赎回流动性支持工具；扩大 SLF 适用范围；筹建基金业运行监测中心；完善 AI 安全合规、违规减持处罚和先行赔付制度；加强对 AI 宏观影响和金融应用的监测	完善金融稳定安全网，强化穿透式监管和投资者保护。监管重点由传统机构监管进一步延伸至市场流动性、新技术应用、股东行为和投资者救济	降低极端流动性冲击、治理瑕疵和技术风险引发的非基本面波动，有助于降低尾部风险溢价；治理规范、信息透明、重视股东回报的上市公司与长期资金的适配度进一步提高
推进改革	推动公开市场主要操作期限向隔夜演进；完善多元贷款定价基准并退出存贷款基准利率；推进“长钱长投”和主动 ETF；深化发行上市、并购重组和再融资改革；完善科技金融和跨境资金便利化机制	提高金融体系价格发现、资本形成和资金配置效率。改革由扩大金融供给规模进一步转向完善定价机制、丰富金融工具和提高资本循环效率	市场利率向融资成本传导更加顺畅，企业资金成本和风险管理能力的重要性上升；长期资金和投资工具扩容有助于改善权益市场资金结构，科技企业资本可得性和资本循环效率进一步提升
扩大开放	推进银行间与交易所债券市场互联互通；允许部分境外人民币清算行参与境内外汇市场；扩大人民币流动性支持机制；推进经常项目、资本项目便利化和外汇市场开放	完善人民币跨境使用和全球资产配置基础设施。金融开放由市场准入进一步延伸至交易、清算、流动性和风险管理等制度层面	降低跨境交易和资产配置摩擦，提高人民币资产的可交易性、可对冲性和可配置性；有助于提升人民币债券和权益资产对境外长期资金的配置吸引力

资料来源：2026 年金融街论坛公开资料、中信建投证券

二、加强监管：金融稳定安全网与资本市场治理机制进一步完善

仅供内部参考，请勿外传

（一）非银大额赎回流动性支持工具加快落地，市场型金融风险防线前移

人民银行提出，将会同金融监管总局、中国证监会**设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，建立债券市场稳定机制**。该工具主要针对资管机构出现群体性流动性风险、债券市场形成“赎回—抛售”负反馈的特定情景，相关操作需满足宏观审慎要求并提供高等级抵押品。目前公开口径明确的适用机构包括银行理财子公司、公募基金管理人及其对应的银行母行、证券母公司等，具体覆盖范围仍需以后续细则为准。与此同时，人民银行扩大常备借贷便利（SLF）适用范围，将境内外资法人银行纳入，进一步完善境内存款类金融机构常备流动性支持机制。

非银流动性工具针对的是近年来金融体系结构变化后更加突出的市场型流动性风险。当债券基金、理财产品等遭遇集中赎回时，机构为满足兑付需求可能被迫出售债券等资产，进而引发资产价格下跌、产品净值回撤和进一步赎回，形成流动性冲击自我强化。**新工具的核心作用是在系统性、群体性流动性压力下设置安全阀，降低集中抛售向跨机构、跨市场风险传染的概率。**SLF 扩围则从存款类金融机构一端补充常备流动性支持，两类工具覆盖对象和应用场景不同，但共同推动金融稳定安全网由传统银行体系进一步延伸至资管和债券市场。

对资本市场而言，这类工具更重要的作用在于**降低尾部风险，而非改变资产价格的中长期趋势**。在极端市场环境下，流动性枯竭往往会使资产价格明显偏离基本面，并通过赎回和去杠杆机制放大波动。流动性支持机制完善后，债券市场出现非理性流动性折价、信用利差短期急剧走阔以及机构集中抛售的概率有望下降，也有助于降低流动性冲击向股票、基金等其他资产传导的风险。对于公募基金、银行理财和券商资管而言，极端情景下的流动性管理能力和市场稳定性有望增强。

但需要强调的是，**流动性支持并不等同于对投资损失兜底**。信用风险、利率风险和资产价格正常波动仍应由市场主体承担。对投资者而言，政策变化降低的是极端流动性事件带来的非基本面冲击，而非消除产品净值波动。后续需要重点关注工具的触发条件、合格抵押品范围、适用机构以及实际操作机制。

（二）证监会四项举措补齐监管链条，投资者保护机制进一步强化

证监会近期将推出四项制度举措：一是筹建基金业运行监测中心，承担私募基金份额登记以及公私募信息收集、风险监测等职责；二是发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的相关意见，健全业务发展和数据安全等规范；三是完善违规减持处罚规则，细化认定标准、提高处罚精准度；四是制定证券市场先行赔付指导意见，进一步明确适用主体和实施程序。同时，证监会还将推动出台上市公司监管条例，进一步完善公司治理、信息披露和投资者保护制度。

四项举措分别对应**资管风险监测、新技术应用监管、股东行为约束和投资者损害救济**，监管链条由传统的市场准入和交易行为监管进一步向风险监测、行为规范和事后救济延伸。基金业运行监测中心有助于提高监管部门对行业资金流向、产品关联和风险集中度的识别能力，特别是在公私募基金规模持续扩大、产品结构日趋复杂的背景下，穿透式风险监测的重要性进一步提升。违规减持处罚规则更加明确，则有助于降低重要股东利用信息和持股优势损害二级市场投资者利益的空间；先行赔付制度进一步完善，有助于提高重大违法违规事件发生后中小投资者获得赔偿的效率。

对投资者而言，这类制度建设的核心作用是降低信息不对称和公司治理风险带来的折价。随着减持行为约束、信息披露、公司治理和投资者救济机制不断完善，资本市场对上市公司质量的定价有望更加充分。

仅供内部参考，请勿外传

治理规范、经营稳定、信息披露质量较高、重视股东回报的上市公司，更容易获得中长期资金持续配置；而治理存在明显瑕疵、依赖概念炒作或频繁资本运作的公司，其风险定价可能进一步提高。

从市场结构看，监管强化也有助于改善长期资金参与资本市场的制度环境。保险、社保、公募等中长期资金更加关注公司治理、信息透明度和尾部风险，投资者保护制度越完善，其长期持有权益资产所要求的风险补偿相应越低。因此，**强化监管与推动“长钱长投”并非两条独立政策线，前者实际上是后者持续发展的重要制度基础。**对于公募、私募和证券机构而言，风险监测和合规要求提升短期可能增加数据系统、风控模型和合规管理投入，但长期有助于减少个别机构风险事件对整个行业声誉和市场信心的外溢影响，推动资管行业由规模竞争进一步转向投研、风控和长期回报能力竞争。

（三）人工智能的宏观影响和金融应用进入监管视野

潘功胜表示，全球人工智能快速发展，对生产力、投资、就业、收入分配和金融稳定等产生深刻影响，人民银行将密切跟踪研判人工智能发展的宏观影响，做好金融支持人工智能产业发展工作，同时稳妥推进人工智能在金融领域的应用。证监会同步强化人工智能在证券期货业应用的安全合规要求，表明政策对 AI 的关注已经从产业融资支持进一步延伸至宏观经济、金融运行和风险治理层面。

人工智能对金融体系具有明显的双重影响。一方面，AI 可以提高投研、风险识别、交易执行和客户服务效率，降低部分金融服务成本；另一方面，随着模型和算法越来越深入地参与资产配置和交易决策，也可能带来新的风险形态。例如，不同机构使用相似数据和模型，可能提高投资策略的同质化程度；在市场剧烈波动时，一致性的模型调整和交易行为可能放大顺周期交易和流动性冲击。此外，数据来源、模型可解释性、算法责任以及客户信息保护等问题，也对现有监管框架提出新的要求。

因此，当前政策思路并非限制人工智能在金融领域的应用，而是**在鼓励技术提升金融效率的同时，提前建立数据、模型和业务应用的风险边界**。从监管逻辑看，这与非银流动性工具具有一定共性，即监管重点逐步由事后处置向事前识别和风险预防延伸，以减少新技术、新业务快速发展过程中潜在风险的累积。

对资本市场而言，人工智能同时具有**产业投资方向和金融基础设施变量**两重属性。产业端，科技金融和资本市场改革有助于改善 AI 企业的融资渠道和资本形成条件；金融端，安全合规规则提高证券、基金等机构应用 AI 的规范性要求，也意味着单纯依靠技术概念的竞争将逐步让位于数据质量、模型能力、实际应用场景和风险控制能力的竞争。对于投资者而言，需要区分政策支持、产业景气和企业盈利三个层次。政策支持可以改善行业融资环境和发展条件，但并不直接对应企业盈利或估值持续提升。中长期更值得关注的是具有核心技术、真实应用场景、持续研发能力和现金流兑现能力的企业，而非简单将监管支持理解为整个 AI 板块的估值上升信号。

总体来看，本轮“加强监管”的政策并非简单收紧金融活动，而是在市场化改革和金融创新持续推进的背景下完善风险约束机制。**非银流动性工具解决极端情景下的市场稳定问题，资本市场监管制度强化公司治理和投资者保护，AI 监管则提前应对新技术带来的潜在金融风险。**三者共同指向一个核心目标：减少流动性冲击、治理缺陷和技术风险造成的非基本面波动，为长期资金进入资本市场以及后续金融改革和开放提供更加稳定的制度环境。

三、推进改革：价格型调控、长期资本与科技金融改革协同推进

仅供内部参考，请勿外传

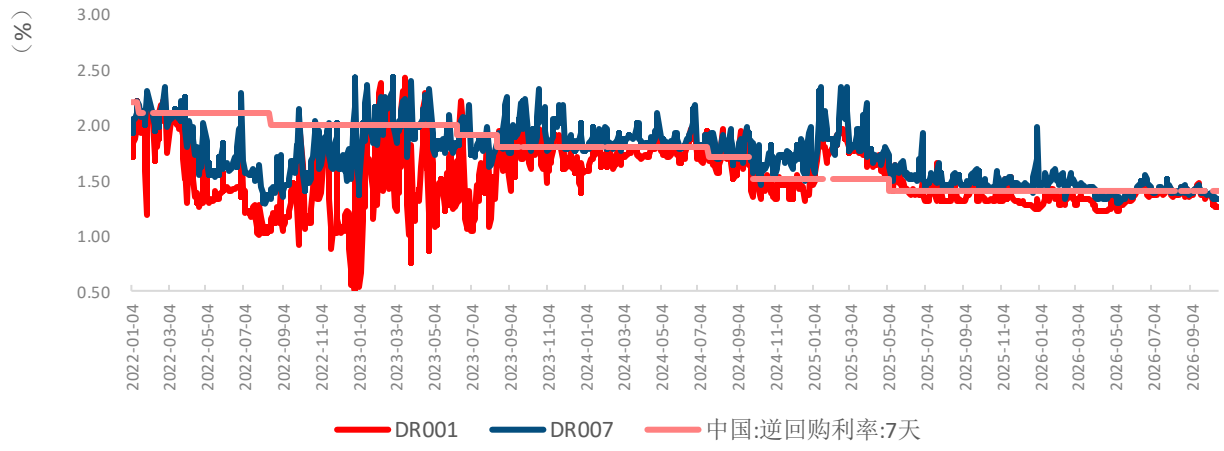
（一）公开市场操作向隔夜演进，价格型货币政策框架进一步完善

潘功胜指出，货币政策框架转型是一个渐进、持续的过程，近中期重点方向是更多发挥利率调控作用。目前，银行间隔夜回购利率 DR001 交易活跃、基准性较强，能够灵敏反映短期资金供求状况，实际上已成为央行货币政策调控的目标利率；但公开市场主要操作品种和主要政策利率的期限仍为 7 天，两者并不完全一致。为提高利率调控精准性，**人民银行将研究择机把公开市场主要操作品种期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率**。

这一调整是近年来货币政策框架向价格型调控持续演进的重要一步。近年来，人民银行已明确 7 天期逆回购利率的政策利率地位，并通过利率走廊、隔夜操作等方式提高短端资金价格调控能力。此次进一步将主要操作期限向隔夜切换，**并非弱化数量型货币政策工具，而是在继续发挥数量型工具作用的同时，进一步强化政策利率和短端价格信号在货币政策传导中的作用。**其传导逻辑可以概括为：央行隔夜操作利率—DR001 等货币市场利率—债券、同业存单和利率衍生品定价—银行资金成本和贷款定价—实体融资成本。相较 7 天期利率，隔夜利率更接近金融机构日常边际资金价格，有助于提高政策利率与实际货币市场运行之间的一致性，并增强政策信号向各类金融资产和实体融资价格的传导效率。

对金融市场而言，政策利率期限缩短并不意味着货币政策取向趋松，而主要是**提高政策信号的及时性、清晰度和调控精度**。债券投资者需要更加关注 DR001 与政策利率之间的关系、银行体系流动性以及市场对政策路径的预期变化；随着央行对短端利率调控能力增强，短端资金价格异常波动有望减少，收益率曲线的定价基础也将更加清晰。对权益市场而言，影响则更多通过企业融资成本、无风险利率和流动性预期间接体现，而不宜简单依据 DR001 单日波动判断市场方向。

图 3: DR001 已成为短端资金价格的重要锚



数据来源：Wind、中信建投证券

（二）贷款定价基准更加多元，推动存贷款基准利率退出

人民银行提出推动贷款利率定价基准改革，从比较单一参考 LPR 定价向更加多元的定价基准转型。未来，一些财务管理能力较强的企业，可与金融机构协商后自主选择银行间隔夜回购利率或 LPR 作为浮动利率贷款定价基准；LPR 则可继续作为小企业、个人贷款的重要定价基准。与此同时，人民银行将推动少数

仅供内部参考，请勿外传

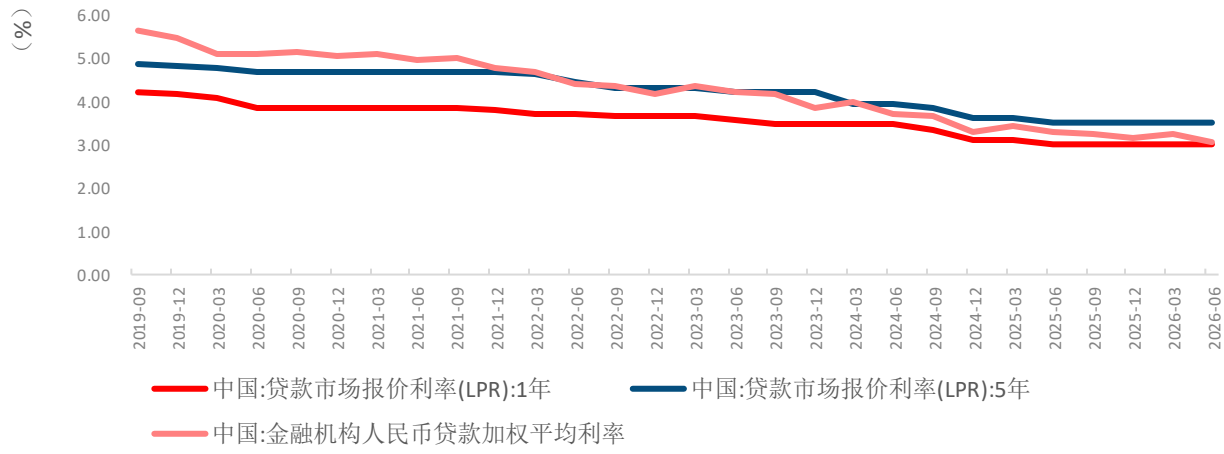
仍以传统存贷款基准利率作为计息依据的领域改用市场化利率指标，最终退出金融机构存贷款基准利率。

两项改革共同指向利率市场化由“放开利率水平”进一步向**完善市场化定价基准和传导机制**深化。上游由央行政策利率提供政策信号，中游通过货币市场形成市场化资金价格，下游则由金融机构根据企业资质、资金成本和风险水平自主选择基准并确定利差。改革的重点正在由利率能否浮动，进一步转向不同主体依据什么市场价格进行定价。

需要注意的是，退出存贷款基准利率本身并不会导致存贷款价格发生明显跳变。潘功胜明确指出，金融机构存贷款基准利率自 2015 年 10 月以来已长期未调整，在实际存贷款定价中已基本不再发挥作用，目前主要残留于少数司法计息场景。**因此，这一举措更多体现利率市场化改革的制度收尾，真正对企业融资定价影响更大的增量，在于贷款定价基准由相对单一的 LPR 向多元市场化基准拓展。**

对企业而言，融资成本有望更加及时地反映市场资金价格。融资规模较大、信用资质较好且具备较强利率风险管理能力的企业，在短端市场利率较低时，有条件通过更加市场化的浮动定价降低资金成本；反之，当市场利率上行时，融资成本也可能更快调整。因此，对于重资产、高资本开支企业，未来需要同时关注融资成本下降空间和利率风险管理能力。对银行而言，多元定价基准将进一步提高资产负债管理、风险定价和利率对冲能力的重要性。银行之间的经营差异将更多体现为负债成本、客户结构、风险识别和定价能力，而非单纯依靠资产扩张获得利差收益。

图 4: 贷款利率持续市场化，实体融资成本明显下行



数据来源：Wind、中信建投证券

（三）“长钱长投”机制持续完善，主动 ETF 丰富权益配置工具

吴清表示，证监会将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，持续深化公募基金改革、壮大市场稳定力量，并于 10 月 19 日**同意首批 18 只主动 ETF 注册**。与此同时，上市公司上半年实现营业收入 37.7 万亿元、净利润 3.6 万亿元，同比增长 19.5%，创近三年新高；年内分红回购规模达到 2.1 万亿元，是同期 IPO 融资和再融资的 2.7 倍。

当前资本市场投资端改革的重点，正从单纯强调增加入市资金，进一步转向构建**资金来源、考核机制、投资工具和股东回报相互配合的长期投资生态**。长周期考核有助于降低保险、公募等机构过度关注短期排

仅供内部参考，请勿外传

名和净值波动的压力，引导机构更加关注企业长期盈利能力和内在价值；上市公司分红和回购水平提升，则从资产端改善长期资金持有股票的回报基础。主动 ETF 进一步填补了境内主动 ETF 产品供给空白。相较传统指数 ETF，其投资组合不完全受指数成分约束，可以发挥基金经理主动选股和组合管理能力；相较传统场外主动基金，又具备场内交易和较高持仓透明度等特点。**主动 ETF 的意义不仅在于可能吸引增量资金，更在于丰富居民和机构的权益配置工具，并推动公募基金由规模竞争进一步转向投研能力和超额收益能力竞争。**

对投资者而言，产品选择将更加多元，指数 Beta 与传统主动基金之间增加了新的配置工具。但主动 ETF 仍然承担主动投资风险，其收益最终取决于策略有效性、管理人的投研能力和市场环境，不能简单视作低风险产品。从市场风格看，随着中长期资金占比提升以及分红回购机制改善，企业盈利能力、现金流质量、公司治理和股东回报在资产定价中的重要性有望进一步提高。**盈利稳定、现金流充裕、治理规范且能够持续提供股东回报的上市公司，与中长期资金的配置需求更加匹配。**

（四）资本市场包容性改革与科技金融协同，完善新质生产力资本形成机制

融资端方面，证监会提出持续深化资本市场包容性改革，聚焦支持新质生产力发展，落实落细“两创板”改革举措，完善科技企业识别筛选机制；研究推进多层次资本市场改革，实施更具包容性和适应性的发行上市、并购重组制度，并继续深化再融资改革。与此同时，人民银行将会同科技部等 10 个部门出台**《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，进一步提升科技金融全链条、多元化供给能力。

两方面政策结合起来看，科技金融正在由单一融资渠道向**覆盖企业不同生命周期的多层次资本形成机制**转型。科技企业通常具有研发投入高、轻资产、盈利周期较长等特点，初创阶段更多依赖股权和创投资金，成长阶段需要银行信贷和债券融资，进入产业整合阶段后，并购重组和再融资的重要性明显提升，全球化阶段则需要跨境融资和风险管理工具。

因此，发行上市、再融资、并购重组、科技债券和银行信贷等工具协同，有助于进一步畅通科技企业的资本循环。其中，并购重组既有助于上市公司获取技术、人才和产业资源，也是创投资本实现退出、再次投入早期创新企业的重要渠道，**资本市场服务科技创新正在从解决单次融资需求，进一步转向提高整个创新体系的资本循环效率。**

对资本市场而言，人工智能、先进制造、商业航天、生物医药、智能机器人等资本投入较大的领域，可能持续获得结构性金融支持。但对投资者而言，融资环境改善首先提升的是企业资本可得性和产业发展条件，并不意味着相关企业估值同步上升。**随着上市和融资制度包容性提高，科技板块内部的分化反而可能更加明显，技术壁垒、商业化能力、盈利质量和现金流将成为中长期定价的重要依据。**

（五）经常项目与资本项目便利化改革，提高企业跨境资金配置效率

国家外汇管理局提出，近期将在存量政策提质增效基础上集中推出一批增量措施。其中包括**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；以及**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”。此外，外汇局还将扩大证券公司结售汇业务试点，并加强对企业特别是中小企业的汇率风险管理服务。

仅供内部参考，请勿外传

随着中国企业国际化程度提高，跨境金融需求已从传统贸易结算扩展至境外投资、跨境融资、全球资金管理和汇率风险管理。便利化改革的核心在于**降低真实、合规跨境交易中的制度和操作成本，提高企业境内外资金调度效率**，从而降低结算时间、资金占用以及部分跨境融资成本。

对于出口制造、跨境电商、海外工程以及全球化科技企业而言，政策便利度提高有利于改善海外经营中的资金周转和融资效率，也有助于提高企业全球现金管理能力。但同时，企业国际化程度提高后，对汇率、海外融资成本和不同市场资金价格的敏感度也将增强。

因此，对投资者而言，评估“出海”企业不能只关注海外收入增速，还需要更加关注**外币收入与成本匹配程度、汇率套期保值安排、海外融资期限结构以及海外资本回报率**。跨境资金管理效率提高能够降低经营摩擦，但企业最终能否提升股东回报，仍取决于海外业务盈利质量和风险管理能力。

总体来看，本轮“推进改革”的核心，是**提高金融体系的价格发现、资本形成和资金配置效率**。价格型货币政策改革提高资金价格传导效率，长期资金和主动 ETF 改革改善权益市场资金结构，资本市场与科技金融改革提高创新企业资本可得性，跨境便利化改革则提高企业全球资金配置效率。**随着改革深入，政策对资产价格的影响将越来越少体现为简单的流动性驱动，而更多通过融资成本、现金流、资本回报和风险管理等基本面因素传导。**这也意味着，投资者需要更加重视不同企业在盈利质量、资产负债表和资金管理能力上的差异。

四、扩大开放：人民币国际化与跨境金融基础设施进一步完善

（一）银行间与交易所债券市场互联互通，统一债券市场建设进一步推进

人民银行提出推动银行间与交易所债券市场互联互通落地。前期，人民银行和中国证监会已开展一系列准备工作，目前互联互通已经具备落地条件，待债券市场基础设施运营主体和市场参与者完成测试后即可开通。潘功胜指出，金融市场基础设施互联互通能够便利债券跨市场发行和交易，促进市场流动性提升和价格形成，更好发挥金融市场价格发现和资源配置作用。

我国银行间债券市场与交易所债券市场在投资者结构、交易机制和基础设施等方面存在一定差异。推动两个市场进一步互联，有助于降低市场分割，提高债券跨市场发行、交易和配置效率，并推动形成更加统一的债券定价体系。**这一改革首先是境内统一金融市场建设的重要组成部分，同时也有助于提升人民币债券市场的深度、流动性和基础设施兼容性，为进一步扩大债券市场开放创造条件。**

对债券投资者而言，随着跨市场交易更加便利，同一发行主体在不同市场之间的定价差异和流动性溢价有望进一步收敛，跨市场配置和相对价值交易的效率提高。对于银行、券商和资管机构而言，市场互联也将拓宽交易、做市和风险管理空间。不过，市场互联并不意味着不同市场间的收益率差异将完全消失，投资者结构、流动性和交易制度等因素仍会影响具体债券定价。

（二）境外人民币交易和流动性支持机制扩容，人民币国际化进一步向市场基础设施深化

仅供内部参考，请勿外传

人民银行拟试点进一步便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务，允许**8 家中资和外资人民币境外清算行**按照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，便利境外机构更深入参与境内外汇市场，促进在岸和离岸市场融合发展。未来，人民银行还将根据试点情况进一步加大外汇市场开放力度。与此同时，人民银行拟将**外资人民币清算行纳入境外央行类机构回购工具支持范围**。今年 6 月设立的相关工具原先支持境外央行或货币当局、国际金融组织和主权财富基金，通过中国国债等高等级人民币债券开展回购，从人民银行获得人民币流动性。此次进一步扩展支持对象，有助于外资人民币清算行增强人民币流动性管理能力，更好服务境外人民币业务。

两项举措分别从**交易渠道和流动性供给**两个方面完善离岸人民币金融基础设施。随着人民币国际使用增加，境外市场的需求已经不再局限于支付结算，还包括人民币资产配置、流动性管理和风险对冲。人民银行也明确提出，下一步将通过完善人民币清算行网络、丰富全球优质人民币资产和离岸金融产品，以及提供稳定、多层次的离岸人民币流动性，进一步改善境内外主体持有和使用人民币的环境。

因此，**人民币国际化正在由扩大支付结算和资产持有规模，进一步向完善交易、清算、流动性和风险管理基础设施深化。**对于人民币资产而言，离岸流动性支持和在岸离岸市场联动增强，有助于降低跨境使用和资产配置过程中的操作摩擦，提高人民币资产的便利性和可投资性。

对投资者而言，这一变化有利于改善人民币债券等资产的国际配置环境，但并不意味着境外资金将因此持续单向流入。人民币资产的中长期吸引力仍取决于中国经济基本面、实际利率、汇率预期、市场流动性和全球资产配置需求等多重因素。随着跨境市场联系增强，人民币资产对全球资金价格和国际风险偏好变化的敏感度也可能有所提高。

（三）外汇市场开放进一步深化，跨境风险管理服务持续扩容

国家外汇管理局提出，在存量政策提质增效基础上进一步推动外汇市场开放发展，**扩大证券公司结售汇业务试点**，并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，提升跨境金融服务能力，更好支持离在岸金融市场协同发展、助力人民币国际化。与此同时，外汇局还将推出经常项目便利化和资本项目外汇管理优化等一揽子增量政策。证券公司结售汇业务试点扩围，有助于丰富外汇市场服务主体，使证券投资、跨境投融资和汇率风险管理之间的衔接更加顺畅。对企业而言，金融机构提供的汇率风险管理工具和服务更加丰富，有助于企业根据自身外币收入、成本和融资结构开展套期保值，降低汇率大幅波动对经营利润和现金流造成的冲击。

对境内外投资者而言，外汇市场开放的重要意义不只是扩大资金进出渠道，更在于提高跨境资产的可交易性和风险管理能力。随着市场参与主体增加、产品体系和服务能力完善，跨境投资过程中的交易和对冲摩擦有望下降，但实际对冲成本仍取决于市场流动性、期限结构、供求关系和汇率波动等因素，不宜简单理解为政策扩围必然降低套保成本。

与此同时，开放仍以风险可控为前提。朱鹤新明确表示，开放越深入越要重视安全，外汇管理部门将继续加强跨境资金流动监测预警和宏观审慎管理，严厉打击非法跨境金融活动。因此，当前外汇市场开放延续的是“扩大便利化与强化风险管理同步推进”的思路，而非简单放松跨境资金管理。

从资本市场角度看，本轮开放政策主要沿三条路径改善人民币资产配置环境：**境内通过债券市场互联互通提高市场运行和定价效率，跨境通过人民币清算和流动性工具增强在岸离岸市场联动，外汇市场则通**

仅供内部参考，请勿外传

过扩大参与主体和风险管理服务降低跨境投资摩擦。三方面相互配合，有助于提高人民币金融市场的深度、流动性和可投资性，并为境外中长期资金配置人民币资产创造更完善的制度环境。

总体来看，本次金融街论坛释放出的政策主线可以概括为**监管守底线、改革提效率、开放拓空间**。监管政策通过流动性安全网、市场行为约束和投资者保护降低尾部风险；改革政策通过利率市场化、长期资金和资本市场制度建设提高定价与资本形成效率；开放政策则通过统一市场、离岸人民币流动性和外汇风险管理体系，提高人民币资产的全球配置便利度。

对投资者而言，政策影响正在更多通过制度环境改善传导至资产价格，而非依赖短期流动性刺激。随着市场化和开放程度提高，盈利能力、现金流质量、融资成本、公司治理以及汇率和流动性风险管理能力，将在资产定价中的重要性进一步上升。

风险分析

（1）相关政策目前部分仍处于研究、拟出台或试点阶段，非银流动性支持工具、隔夜政策利率切换、贷款多元定价基准等政策的具体操作细则、实施范围及落地节奏可能与预期存在差异。(2)国内需求恢复不及预期，房地产投资、居民消费及部分固定资产投资持续承压，可能影响企业盈利和信用需求恢复。（3）利率市场化程度提高后，金融机构资产负债管理、利率风险管理和风险定价能力面临更高要求，部分机构经营压力可能加大。（4）海外货币政策、地缘冲突及全球金融市场波动加剧，可能通过跨境资本流动、汇率及风险偏好渠道对国内金融市场形成外溢影响。（5）科技产业技术迭代较快，人工智能、商业航天、生物医药等新兴产业存在技术路线、商业化进展和估值波动等不确定性，金融支持政策落地效果仍需持续观察。



仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

胡玉玮

首席政策分析师。经济学博士、牛津大学博士后、欧盟访问学者。曾担任中国证监会研究院国际金融部负责人、西班牙对外银行（BBVA）驻华代表（养老金与保险）、经济合作与发展组织（OECD）经济学家。世界银行、国际货币基金组织等国际组织顾问专家，中国社科院、中国人民大学、上海对外经贸大学客座研究员。参与或主持多项国际、国家和部委重大经济金融领域研究课题。主要研究领域：宏观经济、国际金融、资本市场。

冯天泽

中信建投政策分析师，北京大学理学学士、金融学硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于国家外汇管理局和中金公司，主要研究领域包括：宏观政策、金融监管、汇率及外汇储备等。邮箱：fengtianze@csc.com.cn。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk