下载日志已记录，仅供个人学习

策略

稳市机制系统成型，利率锚切换重塑定价框架

——金融街论坛年会开幕致辞点评

2026 年 10 月 20 日

策略研究/事件点评

相关报告：

山证策略团队

分析师：

赵晨希

执业登记编码：S0760521090001

邮箱：zhaochenxi@sxzq.com

事件描述：

2026 年 10 月 19 日，金融街论坛年会以“开放·合作·包容——共筑全球金融发展新生态”为主题在北京开幕，央行行长潘功胜、金融监管总局局长丁向群、证监会主席吴清、外汇局局长朱鹤新出席开幕式并作主题演讲。致辞政策信息含量较高：既非刺激加码的政策组合，也非单纯重申既有基调，而是在债券市场流动性安全网、股票市场稳市机制、利率调控框架转型三个维度给出增量信号。核心增量包括：央行会同金融监管总局、证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具；证监会同意首批 18 只主动 ETF 注册，并推出筹建基金业运行监测中心、发布人工智能在证券期货业安全合规应用意见、完善违规减持处罚规则、制定证券市场先行赔付指导意见四项举措；央行明确公开市场操作主要品种期限向隔夜切换、贷款定价基准多元化、逐步退出存贷款基准利率。

投资要点：

稳市机制系统成型，风险偏好修复仍待量变到质变。本届论坛的增量不在总量宽松，而在制度层面；由此形成的价格含义不指向单边行情，而指向风险溢价的边际压降与结构分化的延续。

- **政策定位链条：增量在制度而非总量，因而风险偏好提振是渐进的。**一行一局一会政策协同度明显提升，央行宏观审慎工具、证监会市场稳定机制与金融监管总局机构监管职能在三场致辞中形成呼应，非银赎回工具由央行会同金融监管总局、证监会共同设立，体现对资管链条风险跨部门传导的充分认知；稳市机制从事件应对转向制度建设，流动性支持工具、长期资金考核机制、公募改革、回购增持制度、主动 ETF 产品供给构成长效机制，政策脉冲式特征弱化、制度累积信号增强；对市场波动的管理思路偏防而非刺激，政策重心在于降低系统性风险概率而非直接推动指数上行。总体来看，对风险偏好的提振将是渐进的，而非脉冲式的。
- **利率传导链条：政策利率锚切换的效应强于降息本身。**存贷款基准利率退出与贷款定价基准多元化共同拆解长期存在的利率二元结构，传导路径为“政策利率（隔夜回购）→货币市场→贷款与债券定价基准”三个环节。对

下载日志已记录，仅供内部参考

银行，负债端存款定价市场化程度提升，2026 年二季度商业银行净息差 1.41%、环比回升 1 个基点，为 2022 年一季度以来首次单季环比回升；对债市，短端定价锚切换后政策操作的显性引导与期限溢价之间的联系减弱，短端利率波动率中枢下移；对权益，优质企业自主选择 DR001 或 LPR 作为浮动利率贷款定价基准，降低融资成本的不确定性溢价，利率敏感型资产的贴现率中枢趋于稳定。总体来看，该项制度变化的定价含义深于一次常规降准降息，其观察窗口在中期而非当日。

- **资金与定价链条：尾部风险定价改善，但缺乏总量流动性支撑，结构性行情优于全面性行情。**非银大额赎回流动性支持工具改变的是尾部风险定价而非流动性总量——工具在启用情景、抵押品要求与防止形成兜底幻觉的表述上设定严格边界，作用集中于压缩信用债与理财持有债券的极端情形风险溢价，信用定价纪律未被削弱；增量资金方面，18 只主动 ETF 对应约 360 亿元潜在增量，相对 10 月 19 日 14488 亿元的沪深北三市成交规模属边际变量，且从同意注册到实际发行成立尚有流程，长周期考核机制落地更需观察执行细则。总体来看，指数层面以震荡区间延续为主，结构性行情的持续性优于全面性行情。

投资建议：配置上，维持均衡配置，结构上以红利与确定性成长为主线。分板块看，红利与金融相对占优，长期资金入市方向确认叠加长钱考核偏好，长周期考核机制的落地进度是其超额的直接观察指标；科技成长维持均衡参与，科创板与创业板改革举措、“两创板”配套机制、上市公司监管条例与再融资注册办法修订构成制度供给持续加码，配置节奏与三季报业绩兑现节奏匹配，避免以制度预期替代盈利验证；券商受益程度中等，财富管理与产品端扩容逻辑成立，但业绩弹性依赖成交额修复；纯题材与高估值小微盘相对受损，在严监管与警惕杠杆产品的表述下情绪面承压，缺乏盈利与制度双重支撑。后续重点跟踪非银流动性工具细则、主动 ETF 发行节奏、中央经济工作会议政策衔接、10 月底美联储议息与三季报盈利兑现及 PPI 斜率等。

风险提示：非银流动性工具细则与落地效果的不确定性；政策利率切换节奏与市场预期错配；外部利率上行对成长板块估值的压制；权益端增量资金体量不足以支撑指数中枢系统性抬升；名义增长修复斜率不确定带来的盈利底确认延后；政府债供给放量对长端收益率的冲击等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 事件回顾 4
二、 核心增量信息与政策解读 5
1、 核心增量信息：稳市工具、稳市机制与利率锚切换 5
1.1 债券市场流动性安全网：创设非银机构大额赎回流动性支持工具 6
1.2 流动性供给渠道与市场互联：SLF 扩围、债市互联互通与跨境人民币购售 7
1.3 科技金融支持：三大国际科技创新中心金融支持指导意见 7
1.4 股票市场稳市机制：主动 ETF 扩容与制度供给加码 7
1.5 利率调控框架转型：政策利率锚切换与存贷款基准利率退出 8
2、 政策深意：从单一维稳到机制协同 8
三、 投资建议 9
四、 风险提示 10

图表目录

图 1： 稳市机制的三条支柱与共同指向 9

表 1： 各方发言的核心内容与关键增量 4
表 2： 2026 年金融街论坛年会开幕式核心增量信息 5
表 3： 中国人民银行本次公布的五项政策措施与关键设计要素 6

下载日志已记录，仅供内部参考

一、事件回顾

2026 年 10 月 19 日，金融街论坛年会以“开放·合作·包容——共筑全球金融发展新生态”为主题在北京开幕，会期延续至 10 月 22 日，举办主论坛与平行论坛共 21 场议题活动及金融科技大会、保险大会、投资大会 3 场专题大会，来自全球 40 多个国家和地区的 400 余位嘉宾出席。北京市委书记尹力致辞，中国人民银行行长潘功胜、金融监管总局局长丁向群、中国证监会主席吴清、新华社社长傅华、国家外汇管理局局长朱鹤新作主题演讲，国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃以视频方式致辞。四家主管部门的致辞既非刺激加码的政策组合，也非单纯重申既有基调，而是在债券市场流动性安全网、股票市场稳市机制、利率调控框架转型三个维度给出增量信号。

表 1：各方发言的核心内容与关键增量

发言主体	主题演讲核心内容	关键增量与量化要点
中国人民银行行长潘功胜	《关于当前市场关注若干问题的思考》：货币政策框架转型、人民币汇率、人民币国际化、人工智能影响	五项政策措施；DR001 事实上已成为调控目标利率，公开市场主要品种期限拟由 7 天切换为隔夜；贷款定价基准多元化；退出存贷款基准利率
金融监管总局局长丁向群	全面加强监管、深化开放合作：监管有效性、改革转型、开放合作三条主线	金融法、银监法、保险法立法修法取得重大进展；前三季度银行业新增融资支持超 20 万亿元、保险赔付近 2 万亿元；与 90 个国家和地区监管机构签署合作协议
中国证监会主席吴清	统筹发展和安全、坚持开放与合作，谱写资本市场“十五五”高质量发展新篇章：稳市、创新、严监管、开放四方面	首批 18 只主动 ETF 同意注册；稳市机制工具储备、警惕境外挂钩 A 股个股杠杆产品；违规减持处罚规则与证券市场先行赔付指导意见；上半年上市公司营收 37.7 万亿元、净利润 3.6 万亿元同比增长 19.5%，年内分红回购 2.1 万亿元为同期 IPO 融资和再融资的 2.7 倍
国家外汇管理局局长朱鹤新	深化外汇领域开放、更好服务新发展格局：外汇管理改革服务融入国际经济循环、服务经营主体、改革成效检验	经常项目便利化、资本项目外汇管理优化两项一揽子政策；扩大证券公司结售汇业务试点；经常账户收支规模由 1996 年 3000 多亿美元增至 2025 年超 8 万亿美元；对外金融资产中企业、银行占比升至近七成
新华社社长傅华	为金融改革发展营造有利舆论环境，加强金融领域重大问题智库研究，传播中国金融“好声音”	舆论与智库层面的配套部署，与四家主管部门的制度型增量形成互补

资料来源：国家外汇管理局，国家金融监督管理总局，中国证监会，中国经济网，北京市人民政府，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

二、核心增量信息与政策解读

1、核心增量信息：稳市工具、稳市机制与利率锚切换

中国人民银行行长潘功胜以《关于当前市场关注若干问题的思考》为题、中国证监会主席吴清在开幕式上给出的核心增量可归为五个板块：债券市场流动性安全网、流动性供给渠道与市场互联、科技金融支持、股票市场稳市机制、利率调控框架转型。五个板块在性质上均属制度与操作层面的安排，不包含降准、降息等总量性宽松工具，共同取向是以工具与渠道的完善替代总量放松。前三个板块由央行单独或会同其他部门推出，第四个板块由证监会推出，第五个板块为央行对利率调控框架的部署。

表 2：2026 年金融街论坛年会开幕式核心增量信息

增量板块	涉及主体	核心增量事项	关键量化与设计要点
债券市场流动性安全网	中国人民银行会同金融监管总局、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	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下启用；须满足宏观审慎要求并提供高等级抵押品，防止形成兜底幻觉；适用银行理财子公司、公募基金管理人及对应母行、证券母公司
流动性供给渠道与市场互联	中国人民银行	扩大常备借贷便利（SLF）适用机构范围；推动银行间与交易所债券市场互联互通落地；试点便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务	SLF 在城商行与农村金融机构基础上纳入境内外资法人银行，明确全国性银行适用同样操作安排，实现对境内存款类金融机构全覆盖；债市互联互通已具备落地条件，基础设施运营主体与市场参与者测试后即可开通；拟允许 8 家中资和外资人民币境外清算行在境内银行间外汇市场开展自营交易
科技金融支持	中国人民银行会同科技部等 10 个部门	出台三大国际科技创新中心金融支持指导意见	推动再贷款、债券市场“科技板”、跨境投融资政策在相关地区加大投入与先行先试；属区域与产业金融政策安排，不改变总量流动性与利率框架
股票市场稳市机制	中国证监会	推动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与入市方式；巩固完善稳市机制建设；首批 18 只主动 ETF 同意注册；推出筹建基金业运行监测中心、完善违规减持处罚规则、制定证券市场先行赔付指导意见等四项举措	首批 18 只主动 ETF 于 7 月 17 日申请注册，沪深交易所各 9 只，策略分布为均衡 9 只、价值 4 只、红利 3 只、质量 1 只、大盘成长 1 只，发行规模预计合计约 360 亿元；2026 年上半年上市公司营收 37.7 万亿元、净利润 3.6 万亿元同比增长 19.5%；年内分红回购 2.1 万亿元，为同期 IPO 融资和再融资的 2.7 倍
利率调控框架转型	中国人民银行	优化短端利率调控机制，推动公开市场主要操作品种期限由 7 天切换为隔夜；推动贷款定价基准多元化；退出存贷款基准利率	DR001 事实上已成为央行调控目标利率；财务能力强的企业可自主选择 DR001 或 LPR 作为浮动利率贷款定价基准，债券与金融衍生品定价基准亦可将 DR001 列为选项；存贷款基准利率自 2015 年 10 月调整后长期未动，目前仅在少数司法

下载日志已记录，仅供内部参考

增量板块	涉及主体	核心增量事项	关键量化与设计要点
			领域作为计息依据；10 月 20 日 1 年期、5 年期以上 LPR 分别报 3.0%、3.5%，自 2025 年 6 月起连续 17 个月未变

资料来源：国家外汇管理局，国家金融监督管理总局，中国证监会，中国经济网，北京市人民政府，山西证券研究所

中国人民银行同期公布五项即将出台的政策措施条目，五项均属制度与操作层面安排，不含总量性宽松工具，其中设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具对应债券市场流动性安全网，扩大常备借贷便利（SLF）适用机构范围、推动银行间与交易所债券市场互联互通落地、试点便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务对应流动性供给渠道与市场互联，会同科技部等 10 个部门出台三大国际科技创新中心金融支持指导意见对应科技金融支持。

表 3：中国人民银行本次公布的五项政策措施与关键设计要素

政策措施	关键设计要素
设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具	宏观审慎管理新工具，建立债券市场稳定机制；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下启用；须满足宏观审慎要求并提供高等级抵押品；适用银行理财子公司、公募基金管理人及对应母行、证券母公司
扩大常备借贷便利（SLF）适用机构范围	在城商行与农村金融机构基础上纳入境内外资法人银行，明确全国性银行适用同样操作安排，实现对境内存款类金融机构全覆盖
推动银行间与交易所债券市场互联互通落地	央行与证监会已开展相关工作，具备落地条件，基础设施运营主体与市场参与者测试后即可开通
试点便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务	拟允许 8 家中资和外资人民币境外清算行在境内银行间外汇市场开展自营交易，促进在岸与离岸市场融合
会同科技部等 10 个部门出台三大国际科技创新中心金融支持指导意见	推动再贷款、债券市场“科技板”、跨境投融资政策在相关地区加大投入与先行先试

资料来源：国家外汇管理局，国家金融监督管理总局，中国证监会，中国经济网，北京市人民政府，山西证券研究所

1.1 债券市场流动性安全网：创设非银机构大额赎回流动性支持工具

结合 2022 年底理财赎回负反馈及此后的债市波动经验，央行会同金融监管总局、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。该工具为资管产品集中赎回压力提供宏观审慎层面的缓冲，降低赎回—抛售—净值下跌—再赎回负反馈螺旋向信用债乃至权益市场扩散的概率。

工具边界需明确三点：一是适用对象为理财子公司、公募基金管理人及对应银行母行与证

下载日志已记录，仅供内部参考

券母公司，属机构层面的流动性支持，而非居民或产品层面的直接兑付承诺；二是操作前置条件包括满足宏观审慎要求、提供高等级抵押品，制度设计上留有防道德风险约束，体现“兜底不兜底幻觉”的取向；三是性质上属于宏观审慎工具，并非数量型宽松加码，不可解读为降准降息的前置信号。相关操作要素将以公开市场业务公告形式明确，落地节奏与公告内容是直接观察点。

1.2 流动性供给渠道与市场互联：SLF 扩围、债市互联互通与跨境人民币购售

扩大常备借贷便利（SLF）适用机构范围、推动银行间与交易所债券市场互联互通落地、试点便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务指向流动性供给渠道与市场互联。SLF 适用机构范围在城商行与农村金融机构基础上纳入境内外资法人银行，并明确全国性银行适用同样操作安排，实现对境存放款类金融机构全覆盖，使常备借贷便利由中小机构专属工具转为全存款类金融机构均可获取的流动性后备。银行间与交易所债券市场互联互通已具备落地条件，基础设施运营主体与市场参与者测试后即可开通，其影响在于跨市场发行与交易便利度提升，流动性供给的结构性改善与总量宽松在效果上存在差异。跨境人民币购售试点拟允许 8 家中资和外资人民币境外清算行在境内银行间外汇市场开展自营交易，促进在岸与离岸市场融合，与 SLF 扩围、境外央行回购工具支持范围扩展共同构成人民币跨境流动性的制度通道。三项措施的共同特征是不改变央行流动性供给总量，而是扩展供给的机构覆盖面与市场通道。

1.3 科技金融支持：三大国际科技创新中心金融支持指导意见

会同科技部等 10 个部门出台三大国际科技创新中心金融支持指导意见指向科技金融支持。由央行会同科技部等 10 个部门出台三大国际科技创新中心金融支持指导意见，推动再贷款、债券市场“科技板”、跨境投融资政策在相关地区加大投入与先行先试。该项属区域与产业金融政策安排，不改变总量流动性与利率框架，因而对资产定价的影响集中于特定区域的科技产业融资条件，不构成对市场整体流动性环境的判断依据。债券市场“科技板”的推出与科创板、创业板改革举措形成呼应，构成科技成长方向的制度供给组成部分。

1.4 股票市场稳市机制：主动 ETF 扩容与制度供给加码

证监会主席吴清致辞涉及稳市场、长钱入市、公募改革、回购增持、对外开放等方向。其中最具确定性增量的是首批 18 只主动 ETF 同意注册，属可确认的产品端进展。该批产品 7 月

下载日志已记录，仅供内部参考

17 日申请注册，沪深交易所各 9 只，策略分布为均衡 9 只、价值 4 只、红利 3 只、质量 1 只、大盘成长 1 只，发行规模预计单只约 20 亿元、合计约 360 亿元，最快 10 月 23 日开启募集。主动 ETF 扩容为长线资金参与权益市场提供更多工具载体，同时拓宽宽基、红利、质量策略的产品供给，对中证 A 系列及红利低波等指数的产品生态构成边际利好。

致辞同时延续防风险与强监管并重的基调：提前预防境外挂钩 A 股个股的杠杆产品风险、完善违规减持处罚规则、加快筹建基金业运行监测中心。对杠杆资金入市渠道的约束与警惕，反映监管层对 A 股波动率来源的管理意识在强化，稳市更强调制度建设而非短期资金托举。

1.5 利率调控框架转型：政策利率锚切换与存贷款基准利率退出

中国人民银行行长潘功胜提出近中期更多发挥利率调控作用，具体包括三方面：公开市场操作主要品种期限向隔夜切换，使隔夜回购利率成为主要政策利率；贷款定价从单一参考 LPR 转向多元基准；逐步退出存贷款基准利率。延伸安排包括将外资人民币清算行纳入 2026 年 6 月设立的境外央行回购工具支持范围，数字人民币业务运营机构由 10 家拓展至 30 家。

这一提法虽非当日交易层面的催化剂，但中期含义重要：若隔夜回购利率成为主要政策利率，LPR 在定价体系的锚定地位将逐步弱化，贷款定价将更多参考市场利率与国债收益率曲线，债券市场利率向贷款端传导的效率将明显提升，对银行净息差、企业融资成本、利率债曲线形态均构成中期制度性影响。对银行净息差路径，负债端存款定价市场化程度提升，2026 年二季度商业银行净息差 1.41%、环比回升 1 个基点，为 2022 年一季度以来首次单季环比回升，该企稳态势具备延续基础；但 DR001 挂钩贷款的重定价压力随基准多元化上升，息差修复的约束条件由资产端收益率单向下行，转为负债端成本下行速度与资产端重定价速度的相对比较。

2、政策深意：从单一维稳到机制协同

本次论坛致辞的政策框架呈现三个特征：（1）一行一局一会政策协同度明显提升。央行宏观审慎工具、证监会市场稳定机制、金融监管总局机构监管职能在三场致辞中形成呼应，非银赎回工具由央行会同金融监管总局、证监会共同设立，体现对资管链条风险跨部门传导的充分认知。（2）稳市机制从事件应对转向制度建设。监管层聚焦于流动性支持工具、长期资金考核机制、公募改革、回购增持制度、主动 ETF 产品供给等长效机制，政策脉冲式特征弱化，制度累积信号增强。（3）对市场波动的管理思路偏防而非刺激。从警惕境外挂钩杠杆产品、加强违规减持处罚到强调宏观审慎约束，政策重心在于降低系统性风险概率，而非直接推动指数上

下载日志已记录，仅供内部参考

行。这决定了本次论坛对 A 股风险偏好的提振将是渐进的，而非脉冲式的。

图 1：稳市机制的三条支柱与共同指向



资料来源：国家外汇管理局，国家金融监督管理总局，中国证监会，中国经济网，北京市人民政府，山西证券研究所

三、投资建议

配置主线：维持均衡配置，结构上以红利与确定性成长为主线。依据有三：（1）10 月 19 日银行与红利资产对指数的支撑与成长板块回落同时出现，K 型分化特征明确，长钱考核偏好向高股息方向的传导已在价格层面得到验证；（2）18 只主动 ETF 的策略分布为均衡 9 只、价值 4 只、红利 3 只、质量 1 只、大盘成长 1 只，均衡与价值、红利合计 16 只、占比近九成，监管层对增量资金风险偏好的假设偏稳健，制度供给方向与红利、均衡类策略同向；（3）上市公司年内分红回购 2.1 万亿元为同期 IPO 融资与再融资的 2.7 倍，指向存量资金回报改善逻辑的定价价值高于融资扩张逻辑，股东回报占优的资产在增量资金有限的环境下相对更具吸引力。

分板块方向：红利与金融板块相对占优。（1）长期资金入市政策方向进一步确认，红利、银行、保险等高股息板块受益于长钱考核偏好，长周期考核机制落地进度是该项超额的直接观察指标。（2）科技成长板块维持均衡参与：科创板与创业板改革举措、“两创板”配套机制、上市公司监管条例与再融资注册办法修订构成制度供给持续加码，配置节奏与三季报业绩兑现

下载日志已记录，仅供内部参考

节奏匹配，避免以制度预期替代盈利验证。（3）券商受益程度中等：财富管理与产品端扩容逻辑成立，基金业运行监测中心筹建与公募基金改革推进构成产品供给支撑，但业绩弹性依赖成交额修复。（4）纯题材与高估值小微盘相对受损：在严监管与警惕杠杆产品的表述下情绪面承压，缺乏盈利与制度双重支撑。

跟踪要点：（1）非银赎回流动性支持工具的细则落地，包括触发条件、抵押品标准与操作利率设定，其信号价值在于尾部风险溢价的边际变化；（2）主动 ETF 发行节奏及首批产品申报方向，360 亿元潜在增量的实际形成节奏；（3）年度中央经济工作会议前稳市机制与其他增量政策的衔接；（4）10 月底美联储议息会议对美债利率及全球风险偏好的影响，外部利率上行将对成长板块估值形成压制，货币政策“以我为主”的空间面临约束；（5）三季报盈利兑现情况与 PPI 修复斜率。

四、风险提示

（1）非银流动性工具细则与落地效果的不确定性：工具启用以满足宏观审慎要求与提供高等级抵押品为前提，设计初衷即为避免兜底幻觉。细则尚未公布，在资管机构群体性流动性风险实际发生时，启用条件是否满足、力度是否足够均无先例可循，尾部风险定价可能反复，债市尾部风险溢价压降幅度可能低于预期。

（2）政策利率切换节奏与市场预期错配：公开市场主要操作品种期限由 7 天切换为隔夜为研究择机，节奏不确定。切换推进快于市场预期，短端利率波动放大将冲击久期策略的安全边际；推进偏慢，DR001 与 7 天逆回购利率的利差收窄将压缩套息空间。

（3）外部利率上行对成长板块估值的压制：美债长端利率仍处高位，若继续上行将对 A 股成长板块估值形成外部压制，货币政策“以我为主”的空间面临约束，结构性行情的相对优势可能被外部冲击削弱。

（4）权益端增量资金体量不足以支撑指数中枢系统性抬升：18 只主动 ETF 对应约 360 亿元潜在增量，相对日均成交规模有限；稳市机制表述仍以政策工具储备、机制完善为主，长期资金入市的制度通道尚未打开新的闸门。若外部扰动延续，成交额与市场广度难以同步修复，指数层面的上行空间受限。

（5）名义增长修复斜率不确定带来的盈利底确认延后：前三季度 GDP 同比增长 4.6%、三季度环比增长 1.2%，但固定资产投资同比下降 7.2%、房地产开发投资下降 20.6%，需求端修复仍待巩固。若价格指标改善斜率放缓，上市企业盈利兑现节奏将延后，估值扩张逻辑难以

下载日志已记录，仅供内部参考

接续。

（6）政府债供给放量对长端收益率的冲击：10 月单月国债净供给约 1.0 万亿元、四季度约 3.2 万亿元且同比增加 9144 亿元，供给节奏与降息预期兑现的错配可能推升长端收益率，曲线形态交易的兑现窗口相应收窄。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

人在草木间