



从总量调节到机制校准 四部门释放金融供给适配信号

中经记者 张漫游 北京报道

10月19—22日，2026金融街论坛年会在北京举办。论坛期间，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、中国证监会主席吴清、国家外汇管理局局长朱鹤新齐聚开幕式集体发声。其中，“适配”一词在货币政策、金融机构监管、资本市场与外

机制校准：四条主线的同步优化

在赵锡军看来，无论是工具转换还是框架改变，都指向更多使用价格工具，更加适应市场化的精准调控。

“4位金融监管部门负责人的发言共同释放了一个清晰信号：金融调控的重心正在从规模工具转向价格工具，从总量调节转向机制校准。”中国人民大学财政金融学院教授赵锡军在接受《中国经营报》记者采访时指出。在货币政策方面，潘功胜在主题演讲中提出进一步优化短端利率调控机制。他表示，从现在的情况看，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；但与此同时，央行公开市场操作主要品种和主要政策利率的期限还是7天，两者并不完全一致。为了进一步提高利率调控的精准性，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，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。

与此同时，贷款利率定价基准改革持续。潘功胜指出，近期，一些金融机构在人民银行指导下，同客户协商一致，引入银行间隔夜回购利率等市场利率作为浮动利率贷款的定价基准，较好满足了市场多元化的贷款定价需求，也有利于提升货币政策传导效率。未来随着多元化贷款定价基准不断完善，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。

在赵锡军看来，无论是工具转换还是框架改变，都指向更多使用

汇管理4条政策主线上同时得到体现。潘功胜表示：“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”“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。”丁向群提出：“持续提升金融服务适配性”“推动资金配置更加适应转型所需。”吴清表示，将“推动进一步健全适配长期投资的长周期

价格工具，更加适应市场化的精准调控。

在金融机构监管方面，变化则需要落在服务适配与考核尺度上。在服务适配层面，丁向群介绍，今年前三季度，银行业对实体经济提供新增融资支持超20万亿元，保险赔付近2万亿元，银行融资主渠道和保险保障作用有力发挥。增强适配性重在优化资源配置，坚持投资于物和投资于人紧密结合，扎实做好金融“五篇大文章”，引导金融活水更好润泽实体经济。推动资金配置更加适应转型所需。积极支持新质生产力发展，助力先进制造业做大做强和服务业扩能提质，促进培育壮大新动能。

要让适配真正落地，考核指挥棒需要同步调整。丁向群表示，我国金融机构门类齐全，关键是要错位发展、优势互补。各类机构要立足功能定位、管理能力和比较优势，把握好业务边界，做到各司其职、各展所长。金融监管部门也会研究完善差异化考核评价体系，推动机构有所为有所不为。在保障基础服务、立足承载能力、保持适度竞争的原则下，因地制宜推进中小机构减量提质，更好适应金融供需格局变化。她还强调，无序竞争具有顽固性反复性，需要保持定力、持续发力。特别是强化理念纠偏和行为纠治，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”，真正把竞争的红线划出来，把经营的规矩立起来。

赵锡军认为，金融监管总局的

考核机制，扩大中长期资金来源、渠道和入市方式”。朱鹤新提出，以“企业获得感检验外汇管理改革开放成效”。

在业内人士看来，上述表态均指向同一个方向：金融供给与实体经济需求之间的错位，不再靠总量扩张来弥合，而要靠定价机制、机构分工、资金属性与开放治理的同步优化。

政策与货币政策转向形成呼应。“丁向群明确讲不能以规模取胜，规模扩张的年代已经过去，考核要围绕效益、质量和风险展开。”

中国人民大学重阳金融研究院研究员刘英认为，丁向群提出研究完善差异化考核评价体系，推动机构有所为有所不为，同时摒弃规模情结，二者的张力本质是考核指挥棒与经营理念的错位；规模情结源于以规模论英雄的考核惯性，而差异化考核正是要打破这一惯性。“化解之道在于将考核维度从规模增速转向质量效益，以新业务价值、继续率、投诉率、风险资本回报等替代保费规模、市场份额等指标，让机构在各自功能定位内追求质效而非体量。”

在资本市场方面，吴清表示，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。10月19日当天，证监会同意首批18只主动ETF注册。吴清指出，这是推动基金产品创新发展的重要举措，也将为市场引入更多增量资金。

在外汇管理方面，朱鹤新表示，“近年来，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”“改革的成效，最终要看经营主体是否具有活力和竞争力”“以企业获得感检验外汇管理改革开放成效”。他同时透露，近期将集中推出经常项目便利化、优化资本项目外汇管理、推动外汇市场开放发展等一揽子增量措施。



2026年10月19日，北京，2026金融街论坛年会金融大街相关景观布置亮相。视觉中国/图

深层探因：规模标尺为何退场

刘英认为，4位负责人发言共同指向金融供给的适配不再靠总量扩张，而靠机制校准。这一判断对金融发展和实体经济具有深远意义。

业内人士认为，规模标尺的退场，正是本轮调整的深层逻辑。东方金诚金融业务部执行总监张丽向记者分析称，宏观经济已进入存量优化期，金融总量与资金使用效率被重新校准，政策与监管工具同步纠偏资金空转和规模导向考核，各条政策主线都指向“做优存量”，评价标尺在向质量、效率、风险集中。但规模并没有真正消失，它仍是机构经营和风险吸收的基础，只是从“指挥棒”退居为“背景变量”，且退场节奏在不同机构、不同领域并不一致，需要机构考核和激励体系同步配套才能真正落地。

在赵锡军看来，这一转向与经济发展模式的变化密切相关。“过去强调规模扩张、大水漫灌，政策边际效益越来越低。高质量发展要求精细化处理，发挥每个市场主体的作用。不同企业对融资成本的敏感性、所处发展阶段和风险承担能力都不一样，一刀切的规模工具很难真正引导行为。”他表示，价格信号能让市场主体调整预期和行为，这也是成熟市场经济体央行普遍以价格工具为主的原因。

10月21日，中国社会科学院学部委员、中国资本市场学会学术委员会主任李扬在2026金融街论

坛年会“适配·精准·共生——构建金融服务实体经济新生态”论坛上亦表示，当前实体经济已经出现结构性变化，需要金融部门与之适配，要大力发展资本市场，多元化融资结构是重要发展方向。

刘英告诉记者，4位负责人发言共同指向金融供给的适配不再靠总量扩张，而靠机制校准，这一判断对金融发展和实体经济具有深远意义。“在金融发展层面，意味着告别大水漫灌式的规模驱动，转向通过利率市场化(政策利率换锚)、差异化考核、长周期考核等机制性改革，提升金融资源配置的精准性和效率，实现从有没有到好不好转变；在实体经济层面，机制校准使金融资源更精准地流向新质生产力、科技创新、基础设施等国家战略领域，降低实体融资成本，同时通过有所为有所不为避免资金空转和同质化内卷，真正实现金融活水润泽实体经济，投资于物与投资于人相结合，为‘十五五’高质量发展提供适配的金融支撑。”

机制优化能否真正落地，取决于机构端的承接能力。张丽认为，政策端已经搭起短期利率调控框架和利率走廊，存款利率市场化自律机制也把传导链条初步打通，

MPA、资本约束、结构性工具对无序扩张形成了制度约束；但机构端仍有明显惯性，普遍存在“以量补价”的路径依赖，负债成本刚性、资产收益下行，规模扩张仍是维持营收利润的现实来源，而存款考核、规模排名这些内部激励机制恰恰是最滞后的环节。“制度土壤正在形成，机构端的行为土壤还没同步成熟，需要政策与机构激励双向协同，而不是单靠政策推进。”

张丽同时坦言，金融机构要真正承接这一转变，难度客观存在：商业模式和考核深度绑定，压缩规模同时考验定价能力，中间业务和综合服务能力；负债和资产两头挤压，净息差收窄直接冲击盈利；大行和中小机构分化加剧，中小银行对规模依赖更强，转型资源更少，可能加速整合；中长期资金和主动ETF要求投研、产品设计，投资者适当性和长期考核的系统性升级，比短期中规模更慢更难。

不过，赵锡军也判断，金融机构落地这一转变“已不是问题”。“大银行早就完成了市场化改造，现在算账算得很清楚。以前靠放贷款规模取胜，现在规模受需求约束放不出去，就要算细账，算每一个点存款利率变化对盈利的影响。”

稳字当头、严字托底 证监会多措并举提升市场韧性和信心

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

“当前和今后一个时期，中国证监会将坚持稳中求进工作总基调，扎扎实实办好自己的事，进一步健全投资和融资相协调的资本市场功能，持续提升市场韧性和信心，努力为‘十五五’经济社会高质量发展积极贡献力量。”中国证监会主席吴清

识别新型风险 重塑资金行为

“坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定”是吴清强调的第一要务。吴清表示，证监会将密切跟踪境内外市场动态，加强风险研判和政策工具箱储备，巩固完善稳市机制建设，着力加强新型业务风险防范，高度警惕境外挂钩A股个股的杠杆产品等新风险点，持续筑牢资本市场风险防范堤坝防线。

“‘稳字当头’在当下的语境中并非消极防御的姿态，而是一个结构性前提。”上海国家会计学院金融系主任叶小杰认为，资本市场“十五五”开局所面对的外部环境已不再是简单的周期性波动，而是地缘冲突抬升风险溢价、主要经济体利率环境复杂化、跨市场联动共振显著增强的叠加状态。“在这种格局下，任何一项改革或开放举措，如果脱离了对风险传导链条的准确识别，都可能产生与初衷相悖的溢出效应。”

“对整个市场来说，大起大落造成的伤害会很大，暴涨时容易助长过度融资，暴跌时优质公司也会面临融

10月19日在2026金融街论坛年会上表示。

在具体部署方面，吴清提出，“坚持稳字当头，全力维护资本市场安全稳定”“突出守正创新，持续深化资本市场包容性改革”“强化依法从严，大力培育规范健康的市场生态”“深化务实合作，有序扩大市场高水平对外开放”。

资金困难，资本市场配置资源的功能减弱。因此监管讲‘稳’，不是为了消灭波动，而是防止价格脱离价值太远。”中央财经大学资本市场监管与改革研究中心副主任宋顺林表示。针对吴清特别点出“境外挂钩A股个股的杠杆产品”，叶小杰分析，这类产品将A股个体的价格波动嵌入境外杠杆结构之中，风险不再沿着传统的境内监管边界运行，而是以跨境、跨产品、跨杠杆的方式回传。“因此，‘稳字当头’就是要把风险治理的颗粒度从市场整体下沉到产品结构与传导路径。”

宋顺林进一步解释：“杠杆会把情绪放大，一旦集中平仓，下跌幅度可能远超基本面能解释的程度。”

申万宏源研究策略首席分析师傅静涛则人为，风险监测向跨境、跨市场延伸，是在全球市场联动增强背景下，对风险跨境传导作出的直接回应。

吴清还表示，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

业内人士对《中国经营报》记者表示，就短期影响而言，吴清的讲话有助于稳定市场信心，相关政策举措有利于平抑外部冲击带来的短期波动，稳定市场风险偏好；从中长期看，A股投融资综合改革仍将持续推进，资本市场将以自身发展的确定性，更好地服务“十五五”高质量发展。

和入市方式，持续深化公募基金改革，壮大市场稳定力量；同意首批18只主动ETF注册，这是推动基金产品创新发展的重要举措，也将为市场引入更多增量资金。

“真正的‘压舱石’是长期资金。但资金能否做长，不只看资金来源，更看考核机制。”宋顺林表示，“若对基金经理实行年度考核，排名靠后即面临赎回压力，只能追涨杀点，机构也就散户化了；反之，若考核周期拉长，机构才敢在别人恐慌时买入、在别人狂热时卖出，价格自然向价值靠拢。”

叶小杰认为，推动长周期考核和壮大中长期资金，侧重于培育市场的内生稳定机制。当资金评价周期与资产回报周期趋于匹配，市场对短期冲击的消化能力就不再单纯依赖外部干预，而是来自投资者结构本身的结构性改善。“一方面识别新型风险，另一方面重塑资金行为，这两条线索合在一起，构成了‘稳’的完整逻辑。”

四大举措指向市场生态四个节点

在强调稳市场的同时，吴清指出，要“强化依法从严，大力培育规范健康的市场生态”。他提到，近期将推出4项举措：筹建基金业运行监测中心；发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见；完善违规减持处罚规则；制定发布证券市场先行赔付指导意见。

10月19日当天，证监会发布了《违规转让证券案件行政处罚实施规则》《证券市场先行赔付指导意见（征求意见稿）》。

“这些举措兼顾规范新业态、约束关键少数、保护投资者，从制度层面巩固市场信心。”傅静涛表示。

“4项举措共同指向了市场生态中4个关键节点，四者合在一起，形成了‘监测—规范—惩

戒—救济’的闭环。”叶小杰表示。

具体而言，第一项举措基金业运行监测中心解决的是“看不见”的问题；私募基金份额登记与私募信息归集一旦形成持续监测能力，风险识别就能从事件驱动转向数据驱动，行业风险的暴露窗口得以前移。

第二项举措人工智能安全合规应用意见处理的是“管不住”的隐患：算法黑箱、交易趋同和数据安全在证券期货业是正在发生的合规风险，规则先行意味着技术应用的速度不再以牺牲可解释性和责任可追溯性为代价。

第三项举措违规减持处罚规则的完善则是在“过罚相当”的原则下压缩套利空间，当减持比例与金额被纳入阶梯化裁量，违规

行为的预期成本变得可计算、可置信，市场对规则执行的一致性信任随之上升。

第四项举措先行赔付指导意见的意义在于“救得及时”。叶小杰称：“它把投资者救济从漫长的事后诉讼中部分剥离出来，以更规范的受托服务和程序指引降低维权摩擦，中小投资者的权利预期因此变得更加确定。”

在宋顺林看来，先行赔付指导意见最为重要。对于投资者而言，真正难以防范的是财务造假。一旦出现造假案，先由保荐机构等主体先行赔偿，再向造假责任人追偿，这样既可使投资者尽快获得赔偿，中介机构也更有动力把好事。“信息真实，价格才有意义，价值投资才有立足之地。”

强化资本市场自身发展的确定性

除上述两大重点工作外，吴清还表示“要突出守正创新，持续深化资本市场包容性改革”“深化务实合作，有序扩大市场高水平对外开放”。

在改革方面，将聚焦支持新质生产力发展，落实落细“两创板”改革举措，进一步完善科技企业识别筛选等机制。研究推进多层次市场改革，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。

在开放方面，将从市场、机构、产品等方面入手，进一步提高跨境投融资便利化水平，不断增强开放制度的吸引力和可预期性。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。同时，深入参与国际金融组织治理改革，积极推动人工智能治理、金融稳定、可持续金融等重点议题的监管协作。

叶小杰认为，包容性改革聚焦新质生产力、优化发行上市与并购重组制度，意在改善市场的资产质量。“当上市公司的产业分布更贴近经济增长的真实动能，市场定价所承载的基本面信息就更充分，对情绪性冲击的缓冲能力也就更强。”

在对外开放方面，其要义不在于引入多少外资，而在于通过规则的透明化和可预期性，使跨境资本流动更多地由长期配置逻辑驱动，而非由短期套利逻辑主导。“更深一层看，开放还是一种风险治理能

力的‘对标机制’，在人工智能治理、可持续金融等国际监管协作议题上主动参与规则塑造，有助于将外部风险标准的演变纳入可预判的框架，而不是被动接受规则外溢。”叶小杰强调。

傅静涛表示，持续深化改革，有利于以优质供给夯实市场长期韧性；有序扩大开放，则有利于以制度型开放的确定性稳住全球资本对中国资产的配置预期。

“相关举措将有助于平抑外部冲击带来的短期波动，稳定市场风险偏好。从中长期角度看，A股投融资综合改革仍将持续推进。资本市场将以自身发展的确定性，更好服务‘十五五’高质量发展。”傅静涛表示。