

2026 陆家嘴论坛货币政策解读

宏观点评

日期： 2026.06.22

分析师 尤春野

登记编码：S0950523100001

☎：13817489814

✉：youchunye1@wkzq.com.cn

相关研究

- 《经济与市场的结构性分化加剧》
(2026/5/29)
- 《《衍生品交易监督管理办法（试行）》政策解读》(2026/5/21)
- 《4 月中央政治局会议精神学习-政策重心由总量调控转向结构发力与稳预期》
(2026/4/29)
- 《《上市公司董事会秘书监管规则》解读》
(2026/4/28)
- 《通胀担忧增加，但预计美联储仍将降息》
(2026/4/24)
- 《中东冲突对海外经济影响初现》(2026/4/1)
- 《2026 年政府工作报告精神学习》
(2026/3/7)
- 《美国关税政策变化及影响》(2026/3/5)
- 《美欧经济回暖，地缘局势升温》(2026/3/3)
- 《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引与操作细则解读》(2026/2/2)

事件描述

2026 年 6 月 17 日，中国人民银行行长潘功胜出席 2026 陆家嘴论坛，宣布多项即将出台的货币政策，包括完善短端利率调控机制、创设境外央行类机构回购工具、在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点、研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具、会同上海市政府和有关部门出台《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》、银行间市场数据报告库正式挂牌，以及上海数字人民币国际运营中心和数币达（CBETS）平台投入运行。

事件点评

一是近期市场呈现“汇率强、股票上涨的广谱性不足、债券阶段性偏强”的组合，反映宏观预期仍不一致。我们认为人民币走强说明人民币资产具备安全性，但 A 股上涨广谱性不足、长债收益率下行，说明盈利修复和内需预期仍偏弱。本次政策首先指向稳资金面、稳预期。

二是政策并非全面强刺激，而是延续“用好用足宏观政策”的思路。我们认为央行重点通过完善短端利率调控、非银流动性支持和跨境人民币工具，提高政策传导效率，政策重心从“总量加码”转向“框架优化”。

三是本轮政策总量力度有限，但制度含量较高。我们认为没有直接降息降准，也没有明显增加基础货币投放，短期刺激效应有限；但短端利率走廊、离岸人民币工具和非银支持机制，均指向金融市场基础设施完善。

四是短端利率走廊收窄，有助于稳定资金价格。我们认为相关操作利率调整为 7 天期逆回购利率上下 25 个基点，将为 DR001、DR007 等短端利率提供更清晰边界，降低资金面波动和流动性风险溢价。

五是利率机制优化不是降息，但可视为后续宽松的制度准备。我们认为若后续内需、通胀和市场风险偏好继续偏弱，政策利率仍存在进一步下调可能。

六是离岸人民币工具完善，人民币国际化道路加速。我们认为意味着人民币国际化从“资产持有”走向“流动性管理”和“风险管理”。境外央行回购工具和上海自贸区离岸人民币外汇交易试点，将提升人民币资产配置后的融资、对冲和退出便利度。

七是非银流动性支持工具强化资本市场安全垫。若我们认为债券供给增加或债市拥挤交易反转引发赎回压力，该工具有助于阻断“抛售—净值回撤—赎回加剧”的负反馈，降低风险外溢概率。

风险提示： 1、若流动性导致的资产价格出现偏弱，需要新一轮政策调控；
2、二、三季度经济增速或不及预期。

2026年6月17日，中国人民银行行长潘功胜出席2026陆家嘴论坛，宣布多项即将出台的货币政策，包括完善短端利率调控机制、创设境外央行类机构回购工具、在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点、研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具、会同上海市政府和有关部门出台《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》、银行间市场数据报告库正式挂牌，以及上海数字人民币国际运营中心和数币达（CBETS）平台投入运行。我们认为，本轮政策的核心不是总量刺激，而是围绕“价格型货币政策框架、金融市场稳定、人民币资产国际配置、上海国际金融中心建设”展开的制度型工具包。在人民币汇率阶段性走强、权益资产反而偏弱、十年期国债收益率重新走强背景下，这组工具的意义在于缓解市场预期的裂缝，增强短端利率锚的可信度，提高境内外人民币资产的流动性和可交易性，并为后续可能出现的债券市场、非银机构或跨境资金波动预留宏观审慎工具。总的来看我们认为有以下几个方向值得关注：

政策背景：不同资产价格出现预期不一致情况

一是从政策背景看，近期市场除了流动性偏弱以外，还出现了“汇率强、股票上涨的广谱性不足、债券阶段性偏强”所反映的宏观预期分裂。其中人民币汇率持续走强，说明外部资金对人民币资产的稳定性和相对收益仍有一定认可，也可能受到美元周期、经常项目和跨境资金再配置的共同影响；但人民币资产中的股票市场并未形成全面牛市，传统板块表现较弱，说明汇率升值并没有自动转化为权益风险偏好的修复，投资者仍在担心内需修复力度、企业盈利弹性和财政扩张节奏。与此同时，十年期国债收益率连续下行并接近上一轮低位，说明债券市场在交易名义增长偏弱、内需不及预期、通胀回升的持续性仍然偏弱。换言之，汇率市场看到的是中国资产的安全属性，股票市场看到的是盈利预期不足，债券市场看到的是需求端压力。央行此时推出政策组合，首先要处理的就是不同资产价格之间的预期不一致问题。

货币政策延续了4月政治局会议，并非全面刺激

二是从4月中央政治局会议到本次陆家嘴论坛，政策脉络具有明显连续性。4月会议对年初以来经济运行的判断相对积极，强调“起步有力”“主要指标好于预期”，同时也指出经济持续稳中向好的基础还需进一步巩固，并要求用好用足宏观政策、做优增量、盘活存量。由此看，本次央行工具并非突然转向全面强刺激，而是在既有“更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”框架下，把政策重心从总量投放进一步推向结构传导、市场功能和预期管理。此前我们讨论的两条路径，一条是降低短端利率，另一条是增加债券供给。央行本次更侧重前者的制度化准备：不是直接宣布降息，而是通过收窄短端利率走廊、丰富隔夜操作品种、建立非银流动性后备工具，提升短端利率调控对债券、股票和跨境资金的传导效率。

政策力度：“总量中等、制度较强、偏强预期管理”

三是从政策力度看，我们认为这是一组“总量中等、制度较强、偏强预期管理”的政策组合。总量中等是因为政策本身没有直接增加基础货币投放规模，也没有明确调降政策利率或存款准备金率，对当期社融和信贷的直接拉动有限；制度较强，是因为短端利率走廊、境外央行回购工具、离岸人民币外汇交易、非银流动性支持和数据报告库，分别对应货币政策框架、人民币国际化、资本市场稳定和监管穿透能力，是金融市场现代化的基础设施；偏强预期管理是政策把“中央银行能在何种边界内稳定短端利率、稳定非银流动性、稳定境外机构人民币流动性”的市场主要关心问题说得更加清楚。这种政策的短期效用主要体现在降低尾部风险和交易不确定性，中期效用主要体现在提升人民币资产的流动性溢价，长期效用则在于推动中国金融结构从银行信贷主导走向直接融资、跨境配置和市场化定价并重。

通过完善短端利率调控，减少资产价格波动风险

四是完善短端利率调控机制，是本轮政策中对债券市场和资金面影响最直接的工具。2024年以来，央行已经逐步明确7天期逆回购操作利率的主要政策利率功能，并设立临时隔夜正、逆回购工具，以便在短端资金利率明显偏离政策利率时进行校准。本次调整的关键在于，将相关操作利率调整为7天期逆回购操作利率加、减25个基点，利率走廊区间由70个基点收窄为50个基点，并进一步丰富公开市场操作工具箱，适时增加隔夜逆回购操作品种。其背景是，随着债券市场规模扩大、非银机构参与度提升、资金面交易更加精细化，传统数量型投放已经不足以稳定市场对短端利率中枢的判断。收窄走廊等于给DR001、DR007等短端利率提供更清晰的上下边界，减少资金价格的无序波动，有助于减少短端资产价格波动带来的风险。

短端利率工具的作用并不等同于降息，但为未来宽松创造了传导条件

五是短端利率工具的作用并不等同于降息，但它为未来降息或进一步宽松创造了更顺畅的传导条件。过去市场经常出现政策利率不变但资金价格大幅波动，或者资金宽松却难以向信用端和权益端传导的问题。原因在于，短端资金价格如果缺少可信边界，债券杠杆、银行同业负债、非银产品久期配置都会更容易受到预期扰动。走廊收窄后，央行对短端资金价格的控制力增强，有利于压低流动性风险溢价和期限错配风险溢价。对债券市场而言，它有助于降低短端资金波动对中长端收益率的冲击，但并不必然推动十年期国债继续单边下行；对权益市场而言，它能够改善流动性预期，但权益能否真正走强，仍取决于财政扩张、内需修复和企业盈利能否跟上。我们倾向于认为，短端利率机制优化本身属于“降息前的制度准备”，若7月宏观数据和市场风险出现类似6月偏弱的情况，我们认为不排除政策利率进一步下调的可能，但本次政策本身更强调框架完善而非立即降息。

人民币国际化进程加速

六是离岸人民币工具体系继续完善，人民币国际化进程有望加快，人民币国际化由“资产持有”进一步走向“流动性管理”和“风险管理”。本次政策中，创设境外央行类机构回购工具，并在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点，核心并不在于短期刺激资本市场，而在于补齐人民币国际化的制度短板。前者主要面向境外央行、国际金融组织、主权财富基金等官方机构，允许其以中国国债等高等级债券质押获得人民币流动性，作用是降低境外机构持有人民币债券的流动性折价，减少压力情景下被动抛售中国债券的风险，提高人民币资产作为储备资产的可用性和稳定性。后者则通过授权部分银行依托中国外汇交易中心平台，在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易，意在提升离岸人民币的交易、定价、清算和套期保值能力，推动上海从人民币资产配置中心向人民币风险管理中心延伸。

新工具：通过互换方式向非银机构提供紧急流动性

七是研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，是本轮政策中最值得资本市场关注的“尾部风险对冲工具”。当前债券市场收益率处在低位，机构久期拉长、收益追逐和产品净值化叠加，一旦未来债券供给增加、财政节奏变化、通胀预期再度上行或外部利率扰动出现，债券市场可能出现阶段性拥挤交易反转。非银机构不是商业银行，不能直接获得传统央行流动性支持，但其在债券、股票、基金、理财、保险资管中的影响越来越大。如果正常流动性渠道受阻，局部赎回压力可能演变为资产抛售、价格下跌、净值回撤、赎回加剧的负反馈。本次提出的特定情景工具，目的就是在债券等市场出现系统性压力、机构群体性流动性危机可能引发系统性风险时，通过互换方式向非银机构提供紧急流动性。

从后续政策路径看，财政和货币之间的配合会比单一降息更重要。隐性债务置换债券的大规模发行进入阶段性收官后，后续如果不再以“隐债置换债”名义大规模扩张，地方政府如何通过盘活存量资产、城市更新、基础设施 REITs、专项债项目收益管理和国资平台市场化转型形成新的资金循环，将直接影响内需和信用扩张。对央行而言，若后续债券供给增加，短端利率调控机制可以帮助平滑发行冲击；若市场极端避险导致债券收益率继续快速下行，央行也可以通过政策沟通和工具使用稳定预期；若非银机构因债市调整出现流动性压力，特定情景工具可以防止风险外溢。因此，我们认为本次政策为下半年财政发力、金融开放和资本市场稳定提前做好准备。

风险提示

- 1、若流动性导致的资产价格出现偏弱，需要新一轮政策调控；
- 2、二、三季度经济增速或不及预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师)，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证：(i) 本报告所采用的数据均来自合规渠道；(ii) 本报告分析逻辑基于作者的职业理解，并清晰准确地反映了作者的研究观点；(iii) 本报告结论不受任何第三方的授意或影响；(iv) 不存在任何利益冲突；(v) 英文版翻译与中文版有所歧义，以中文版报告为准；特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价(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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在 20%及以上；
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于 5%~20%之间；
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间；
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下；
		无评级	预期对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间；
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

一般声明

五矿证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户，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。本报告的版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后，再注明出处为五矿证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时，也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。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。

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、价值及投资收入或将产生波动；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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下，报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下，五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址：上海市浦东新区陆家嘴街道富城路 99 号震旦国际大厦 30 楼 邮编：200120	地址：深圳市南山区滨海大道 3165 号五矿金融大厦 23 层 邮编：518035	地址：北京市东城区朝阳门北大街 3 号五矿广场 C 座 3F 邮编：100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Ratings		Definitions
	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen
Postcode: 518035

Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing
Postcode: 100010