政策出手再现，市场筑底开启——2026年11月金融管理部门座谈会点评

点石成金

【事件】

1. **11月2日上午，中国人民银行、证监会与多家券商、基金公司进行座谈会。**

2. **为支持资本市场健康稳定发展，中国人民银行将于11月3日开展证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）第三次操作，互换期限1年，可视情展期。目前有31家证券、基金公司申报需求，申请额度超过1000亿元。**

一、 新型政策工具回顾梳理与展望

2024年9月中国人民银行创设的两项新型货币政策工具（**证券、基金、保险公司互换便利；股票回购、增持再贷款**）已成为了金融管理部门近年来稳市场的重要渠道。2025年5月，上述两项工具总额度8000亿元合并使用，额度打通后两个工具都可以用，有助于提升工具便利性、灵活性，更好满足不同类型机构的需求。另外，在回购增持再贷款方面，将贷款最长期限由1年延至3年，鼓励银行发放信用贷款，将上市公司回购增持股票的自有资金比例要求从30%下调至10%，下调结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点，各类专项工具利率降至 1.5%，将中国诚通控股和中国国新控股等国有资本运营平台纳入支持范围。

回顾工具使用情况，互换便利工具分别在2024年10月和2025年1月操作了两次，中标金额分别位500亿元、550亿元。回购增持再贷款截至 2026 年 6 月末累计发放超过 2100 亿元。具体来看已使用的额度占上述两项工具合并使用的总额度比例并不算高，所以目前市场更关注如何优化推动使用。

目前最新的新闻资料显示，某国有超大型银行近日计划向中国国新、中国诚通两家央企分别新增股票回购增持贷款额度，单家或达 1000 亿元，合计约 2000 亿。中国国新、中国诚通为央企资本运作平台，获得额度后其的增持方向或集中于央企红利与战略性新兴产业。另外，互换便利第三次操作也将于11月3日展开招标，目前申请额度超过1000亿元。

二、对权益市场影响的观测维度

鉴于目前官方通稿信息有限，后续对权益市场的影响方面，我们可以从以下三个维度继续关注。

本报告版权属于国投期货有限公司

不可作为投资依据，转载请注明出处

首先，关注互换费率是否有望进一步降低。从历史上看，互换便利采用费率招标，官方只公布中标费率：首次操作在2024年10月，规模500 亿，投标区间 10–50bp、中标费率 20bp；第二次操作在2025年1月，规模550 亿，投标区间 10–30bp、中标费率降至 10bp，已为首次费率的一半。

其次，关注再贷款利率是否会有所下降，市场目前有预期降至1%附近。另外央行公告自 11月2日 起，每个工作日开展隔夜逆回购，以固定利率、数量招标，最新操作利率 1.25%，7 天期逆回购改为固定数量、利率招标、多重价位中标；其他工具加减点基准由 7 天逆回购切换至隔夜逆回购，政策利率“换锚”如期实施。

最后，关注上述货币政策工具带来的“真金白银”入场进度，以及其他中长期资金在政策出手发力下的跟随入场情况。

三、 大类资产回顾与展望

沪深300上周收跌2.92%。市场日均成交额整体维持偏低水平；恒生指数收涨0.87%，强于沪深300，AH股溢价率指数周度回升，美股标普500指数收跌0.57%。债券方面，各期限中债利率周初偏弱震荡，周五有所修复，当前10Y国债利率维持在1.63%下方。商品方面，南华商品指数周度收跌0.99%，能化板块收益表现相对稳健，新能源板块收益表现相对偏弱。

10月份议息会议后，美联储不加息符合预期，但是沃什对于美国经济和金融条件的表述展现出了一定信心，从而释放了相对偏鹰派的信号，这让近两个交易日的美元流动性收缩机制有一定延续，全球权益市场承压。而在地缘局势方面，尽管在10月下旬俄乌展现出谈判的姿态，且伊朗也和“麦加协议”的中东国家有一定的沟通，但是整体来看，特朗普的强硬姿态尚待弱化，仍然把本周中期选举后是否有一次快速行动的悬念有所保留，这样能源价格中的地缘风险溢价并未出现显著的降温。

不过积极的因素也在积累，当前来看11月18日APEC会议是重要的观察节点。如果基准情景是11月会议上中美俄三国领导人会面，那么可能会出现俄乌和美伊谈判的实质性推进。短期从路径上来说，需要确定的是中期选举后是否还有快速的军事行动。最差情景是大选结果是民主党掌控两院，叠加选举结果出现后仍然有军事行动从而继续向上施压油价，最好的情景则是大选结果是共和党仍然能掌控参议院，同时美伊不再有军事行动，俄乌和美伊的谈判向积极方向推进。

在这个关键的时间窗口，中国人民银行协同金融监管部门开会探讨金融工具入市，政策底信号增加，具有非常积极的意义。如果内部政策底信号能在本周和外部积极信号共振，那么会催生权益市场反弹，反之则要在美元流动性压力缓解较慢的过程中保持耐心；但即便有外部风险，国内市场的抗跌性也会显著增加。因此对于短期市场无需过于悲观，而是应该以更合理的方式观察外部信号，可以有效利用金融衍生品工具设计合理的策略。

操作上短期继续维持攻守平衡的姿态。权益方面维持均衡的持仓结构，观察政策开始出手后流动性改善的持续性。股指方面，多IF空IM的结构性套利策略，可以搭配远月的虚值股指看涨期权博弈后续的反弹，等待本周外围市场靴子落地再择机提高权益的风险敞口。从商品的角度来看，自9月下旬到10月份以来，商品的情绪整体低迷，多能化空内需型商品是主要矛盾，而随着10月份议息会议落地后流动性压力的延续，贵金属和有色出现了补跌，而前期超跌的品种则开始呈现低位的成本支撑。后续来看，美伊是否仍有军事行动决定了能源是否在高位仍有脉冲式冲高，以及贵金属等流动性敏感品种是否还有低位快速探底，等宏观实际落地后再决定是否参与反转。

郁泓佳 高级分析师
F03098473 Z0017641
韩泽文 股票期权研究员
F03108100

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。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，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。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。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。