

完善中央银行制度 “双支柱” 调控护航经济行稳致远

“十五五” 规划建议提出，完善中央银行制度，构建科学稳健的货币政策体系和覆盖全面的宏观审慎管理体系，畅通货币政策传导机制。专家认为，完善中央银行制度是一项系统工程，其中货币政策和宏观审慎政策“双支柱” 调控框架占据着重要地位。

目标既定，路径清晰。展望“十五五” 时期，专家预计，一方面，人民银行将从完善基础货币投放和货币供应调控机制等方面，继续构建科学稳健的货币政策体系；另一方面，人民银行将从完善并强化重点机构和重点领域风险防范举措等措施入手，加快构建覆盖全面的宏观审慎管理体系。持续打通货币政策传导堵点，不断提升其针对性与有效性，护航我国经济高质量发展。

完善货币政策体制机制安排

构建科学稳健的货币政策体系，是面对新的国内外形势和任务要求的重要支撑，可以为经济高质量发展营造适宜的货币金融环境。

如何理解构建科学稳健的货币政策体系？人民银行行长潘功胜日前在署名文章中表示，构建科学稳健的货币政策体系旨在不断完善货币政策的体制机制安排，动态实现币值稳定、经济增长、充分就业和国际收支平衡的优化组合，从源头上促进金融稳定。潘功胜认为，要准确把握科学稳健的内涵和要求。要把握好货币政策的力度、时机和节奏，更加注重做好跨周期和逆周期调

节，保持货币条件与支持经济潜在增长和物价基本稳定的要求相匹配，提升金融支持经济结构调整和高质量发展的适配性和精准性。

专家认为，构建科学稳健的货币政策体系，一方面，要优化基础货币投放机制和货币政策中间变量，保持金融总量合理增长。

当前，我国已构建起长短结合的流动性投放机制，通过中期借贷便利（MLF）、买断式逆回购、逆回购等工具实现不同期限流动性的精准调节，充分满足实体经济有效融资需求。

人民银行将持续优化流动性期限结构，应对流动性波动和确保金融市场稳定。招联金融首席研究员董希淼表示，货币政策将更注重力度、时机和节奏的平衡。这意味着，人民银行在进行货币政策操作时会避免“大水漫灌”，通过逆回购、MLF 和降准等工具，保持流动性充裕，根据经济形势变化微调微调。

在保持流动性充裕的基础上，人民银行将持续优化货币政策中间变量。专家表示，要淡化对数量目标的关注，把金融总量更多地作为观测性、参考性、预期性指标。

另一方面，构建科学稳健的货币政策体系，还要健全市场化的利率形成、调控和传导机制。“货币政策将更加注重政策利率的价格型调控作用，持续引导企业和居民融资成本下降，激发市场主体内生性融资需求。” 东方金诚首席宏观分析师王青认为，

这是当前促消费、扩投资、推动房地产市场止跌回稳的重要发力点之一。

此外，完善结构性货币政策工具体系也是构建科学稳健的货币政策体系的题中应有之义。上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚认为，构建科学稳健的货币政策体系，需统筹总量调节与结构优化，既保持货币供应量和社会融资规模增速同经济发展相适应，又通过结构性货币政策工具“定向滴灌”，引导金融资源向科技创新、绿色发展、小微企业等重点领域倾斜。

构建覆盖全面的宏观审慎管理体系

构建覆盖全面的宏观审慎管理体系，是防范化解系统性金融风险、维护金融稳定的关键举措。

潘功胜日前在 2025 金融街论坛年会上提出，宏观审慎管理体系是在防范系统性金融风险中发挥积极作用的一整套制度安排。

下一阶段，人民银行将重点推进四方面工作：强化系统性金融风险的监测和评估体系；完善并强化重点机构和重点领域风险防范举措；持续丰富宏观审慎管理工具箱，提升系统化、规范化、实战化水平；不断健全协同高效的宏观审慎管理治理机制。

“这意味着，在‘十五五’ 时期，宏观审慎管理体系将致力于构建一条‘覆盖全面’ 的防线。” 董希淼说。

在完善并强化重点机构和

重点领域风险防范举措方面，曾刚提出，需进一步健全跨市场、跨机构、跨领域风险监测预警和处置机制，强化对系统重要性金融机构、金融控股公司等监管，规范影子银行发展，防范跨境资本流动波动风险，筑牢金融安全防线。

“我国将适时发布系统重要性保险公司名单，逐步拓展非金融机构的系统重要性评估范围，同时也将强化宏观审慎管理在金融市场运行监测中的作用。” 兴业银行首席经济学家鲁政委表示，我国也会逐步把国际经济和金融市场风险外溢的影响纳入宏观审慎考量之中。

与此同时，宏观审慎管理有望扩大覆盖范围，政策工具箱也将持续丰富。中国邮政储蓄银行研究员娄飞鹏预计，宏观审慎管理有可能扩大覆盖范围，延伸至影子银行、跨境资本流动、房地产金融等领域，将出现更多的创新工具。

畅通货币政策传导机制

持续畅通货币政策传导机制，是提升金融服务实体经济效能的核心环节。专家预计，未来 5 年人民银行将进一步提升货币政策传导效率。

从具体举措看，中国人民大学经济研究所联席所长杨瑞龙建议，应进一步推进利率市场化改革步伐，健全汇率制度，强化中央银行政策利率的引导作用，打通从金融机构和金融市场，到企业、居民等非金融部门的各类经济行为主体，再到社会各经济变

量的传导机制，提高货币政策的实施效率。

娄飞鹏提出，需要进一步畅通“政策利率—市场利率—信贷利率” 的传导链条，优化“央行流动性投放—商业银行信贷投放—实体经济融资需求” 的传导路径，通过结构性工具“精准滴灌” 重点领域。

提升货币政策透明度，做好政策沟通和预期引导，同样是畅通货币政策传导机制的关键支撑。中证鹏元研究发展部研究员吴进辉表示，若考虑进一步发挥利率调控的作用，确保市场对政策信号的清晰传递将至关重要。

“为了让市场更清晰地理解货币政策的意图，人民银行需要在进一步明确主要政策利率的同时，适度收窄利率走廊的宽度，从而强化市场对利率调控目标的预期，有效引导市场行为。这将有助于更好地推动货币政策的实施，不断增强政策的传导效果。” 吴进辉说。

除此之外，货币政策传导机制的畅通还需与其他政策协同发力。曾刚认为，要加强货币政策与财政政策、产业政策的协同配合，确保政策红利精准直达市场主体。

“十五五” 规划建议为未来 5 年央行的重点工作指明了方向。业内人士预计，随着各项举措逐步落地，货币金融环境有望保持稳定，为我国经济高质量发展提供更有力的金融支撑。

（据《中国证券报》）

券商转型 资本升级 企业求变 北交所构建服务专精特新中小企业新生态

在 10 月 29 日举行的 2025 金融街论坛年会“创新，合作，开放——全球经济重构中的科技创新与金融服务” 论坛上，一场围绕“多层次资本市场精准赋能中小企业” 的圆桌对话凝聚共识：金融机构正从“传统服务者” 转型为“全周期陪跑者”，北交所已成为创新型中小企业成长的主阵地，而“耐心资本” 与深度服务则是激发科创活力的关键。

从“单点服务” 到“生态共建” “一次握手，一生陪伴”，财通证券董事长章启诚以一句凝练的表达概括了券商服务理念的转变。他介绍，财通证券创新推出“1+3” 服务模式，即以客户为中心，构建“全周期陪伴、全集团赋能、全生态链接” 的服务体系。“我们打破‘客户围着牌照走’

的传统逻辑，推动‘牌照围着客户转’，实现一个账户、全业务响应。” 他提到，财通证券通过“投行+投资+投研” 三投联动，坚持“投早、投小、投长期、投硬科技”，以 10 年时间陪伴斯菱股份、运达股份等企业实现从潜力股到行业龙头的蜕变。

东吴证券董事长范力表示，北交所 4 年来已成为服务创新型中小企业的主阵地与“塔基”，而券商须以“根据地战略、特色化经营、市场化考核” 三大法宝精准发力。他分享了苏轴股份、零碳新材等案例：“北交所的包容性制度让老牌国企焕发新春，零碳新材从申报到上市仅用半年，市占率、利润、股价实现三个翻番。”

在这一转型中，中小券商

如何突围？开源证券董事长李刚说：“我们的答案是差异化与特色化。” 他表示，开源证券聚焦中小企业，以“种树理论” 布局长期成长，将薪酬激励与管理框架适配北交所企业非线性增长特点，推动投行从“可通过性” 向“可投性” 转变，研究从“卖方逻辑” 向“买方视角” 升级。

“耐心资本” 与价值发现

面对中小企业发展中的资本与人才瓶颈，企业代表呼吁“长期主义的资本支持”。中科星图董事长胡煜坦言，商业航天领域需要持续投入与耐心。他举例说，马斯克的星舰已实现回收，我国今年才首次试验可回收火箭。科技发展需要时间，更需要资本的“耐心、决心与信心”。

公募基金作为资本市场重要

参与者，如何平衡风险与收益？景顺长城基金管理有限公司总经理康乐表示，北交所企业普遍面临“流动性风险、盈利波动风险与研究覆盖不足风险” 三重挑战。他提出，公募机构可通过“多发产品、深化研究、引入优质企业” 破解困境：“2023 年成立的 18 只北交所主动管理产品平均收益率为 140%，相较北交所指数同期涨幅 40%，超额收益近 90 个百分点。” 他呼吁券商加强北交所研究覆盖，同时表示自身也将对北交所研究机构给予佣金倾斜，共同构建研究生态。

构建“资本—产业—创新” 良性循环

与会嘉宾普遍形成鲜明共识——金融服务需从“交易导向” 迈向“共生导向”。各市场参与

方也展现了构建金融服务生态的共同决心。

章启诚表示，财通证券正在推动“百千万” 产融协同行动，组建数百人“三投” 团队，联动数千家机构。“我们同步还跟地方园区共建科技金融服务中心，计划到‘十五五’ 期间省级以上的高新区、经开区，我们要全部现场入驻综合团队，一起为园区企业提供从内部治理到外部拓展的全方位、全要素支持。” 章启诚说。

范力认为，北交所正成为“资本市场普惠金融的中国方案”，而券商需坚定践行“与中小企业共同成长” 的使命。李刚也强调，“中小券商的使命是深耕土壤，让更多‘小树苗’ 长成‘参天大树’”。（据《上海证券报》）