财智金融·大咖谈

风险共担 塑造财金协同新范式

高华声 叶家毓

站在“十五五”规划开局的新起点上，我国宏观经济治理在保持政策连续性稳定性、强化逆周期和跨周期调节的同时，更加注重结构精准与协同深度。2026年政府工作报告明确要求加强财政金融协同，并推出了一系列极具针对性的创新工具，这不仅是政策基调的延续，更是破解当前民间投资动力不足、信用传导遭遇梗阻等现实痛点的主动战略调整。

从金融视角来看，今年协同政策创新的核心，在于财政与金融的关系从单纯的“总量配合”转向实质性的“风险共担”。这不仅是政策工具的迭代，更是治理机制的重塑：通过财政资金的乘数化运作与金融资源的精准化滴灌，降低金融机构的风险溢价，调动银行放贷积极性，从而让金融资源真正穿透传导梗阻，流向实体经济最需要的环节。

机制重塑：三项核心工具驱动职能转轨

今年政府工作报告部署的三项核心创新工具，构建了前端风险补偿、中端信用增信、后端资本金补足的全链条风险共担体系，标志着财政职能实现了从直接出资向协同调控的重要转变。财政通过风险分担，显著降低金融机构在战略领域的风险成本，进而实现金融资源的倍增效应。

1000亿元财政金融协同促内需专项资金作为首要抓手，率先在制度层面实现了突破。该工具不再沿袭传统的直接拨付路径，而是通过贷款贴息、融资担保、风险补偿的组合运作，引导信贷资源流向。财政部部长蓝佛安表示，这笔千亿级财政资金，可支持惠及万亿级信贷，实现“四两拨千斤”的政策撬动效果。相较往年，今年的政策在定向、扩围、提额上显著发力：个人消费贷款贴息上限提至3000元，服务业经营主体单户贷款额度上限升至1000万元，设备更新贷款贴息政策进一步优化，科技创新类贷款首次纳入贴息范围。这种机制的转变，实质上推动了财政职能从资金直接投放向风险缓释的深度演进。

在促内需资金发挥撬动作用的同时，5000亿元民间投资专项担保计划通过强化信用增信，进一步拓宽调控的覆盖面。作为中央层面首次专门针对民间投资设立的大规模担保工具，该计划于2026年1月发布，其核心在于通过差异化分险比例引导金融机构预期：贷款期限越长，财政分险比例越高，5年期及以上最高可达40%，旨在鼓励银行发放长期贷款支持技术改造。配合单户担保额度提至2000万元以及担保费率的压降，通过担保增信与风险分担，将有效撬动万亿级民间投资信贷投放，带动社会资本广泛参与战略领域投资。

除了前端的风险补偿与中端的信用增信，8000亿元新型政策性金融工具的常态化运行，则从资本金层面筑牢了调控“底座”。今年该工具首次写入政府工作报告，发行规模较2025年增加3000亿元，重点聚焦先进制造、科技创新、重大战略项目等领域。其运作逻辑在于利用政策性银行筹集低成本资金，以股权投资、股东借款等准股权/债权形式直接注资，破解了重大工程起步阶段的资本金缺口，将有效撬动数倍于自身规模的信贷资金与社会资本，成为“十五五”时期重大项目建设的核心资金保障。与往年相比，2026年的政策支持范围进一步向县域基层、民生补短板领域延伸，精准填补了基层基础设施的投融资短板。

传导逻辑：基于风险共担的功能转轨

机制的突破直接驱动了金融传导范式的深层变革——核心是通过风险共担的制度设计，打通了从财政信用背书到银行信贷投放、再到实体经济精准滴灌的全链条传导逻辑。过去财政金融协同多聚焦于总量对冲，即财政发力投资、货币保障供应，而2026年的调控重心则转向通过风险分担重塑金融体系的激励机制。以融资担保为例，针对民间投资中长期贷款与科创类中小企业贷款，国家融资担保基金均将分险比例提至最高40%，明确银行承担的风险责任比例不低于20%。这种风险敞口的重新划拨，打消了金融机构的审慎顾虑，将财政信用转化为银行放贷信心。数据显示，2026年前两个月，全国普惠型小微企业贷款同比增速11.6%，显著高于同期各项贷款平均增速，政策定向支持领域的信贷投放力度明显提升。

风险分担机制的理顺，进一步倒逼银行角色从被动执行向主动筛选的市场化转型。随着财政资金从直接定点投放项目，转向以贴息、分险为核心的市场化激励约束，金融机构必须从被动的政策执行者转变为积极的市场响应者。为了最大化获取政策红利，银行需利用自身风控与数据能力，主动识别、筛选符合国家战略导向的高质量项目。这种角色转变是财政激励机制变革的必然结果。而作为这一机制落地的关键配套措施，2026年全面推行的贴息政策免申即享数字化流程优化打通了政策传导的“最后一公里”，显著增强了政策红利穿透的精准性与及时性。

在传导路径优化的基础上，协同的边界也由物理资产向无形要素延伸，推动融资逻辑实现结构性升级。2026年政府工作报告明确要求充分发挥数据要素、知识产权等无形资产的作用，强化对科技创新的融资支撑，这要求金融体系必须跨越传统的实物抵押依赖，向基于信用与数据资产的市场化定价模式转型。为此，财政部门通过提供初期风险补偿、完善交易市场，精准化解无形资产在估值与处置环节的痛点。

发力方向：深化长效协同的三个着力点

基于2026年政策框架，深化财政金融协同应在机制长效化与协同精准度上持续深耕，构建起互为支撑的治理体系。首先，应锚定风险分担的差异化激励与容错机制，这是驱动金融机构从被动执行转向主动筛选的关键。应进一步明确财政介入的触发条件与退出机制，适度提高风险补偿比例。这一机制的落地有赖于财政与金融监管系统的数据对接，通过构建“一幅图”式的风险视图，确保补偿资金精准流向关键领域。

其次，应强化财政与货币政策在流动性管理上的深度联动。面对超长期特别国债及地方专项债常态化发行的趋势，央行可灵活运用中期借贷便利、国债买卖或降准等工具，配合债券发行节奏平滑市场利率波动，为政府债券发行创造平稳的货币金融环境，实现两大政策的同向发力。

最后，应向消费下沉与区域均衡发展纵深推进，实现政策红利在空间与场景上的精准覆盖。随着居民消费结构向服务化转型，可尝试在文旅、康养等新消费场景中嵌入更多财政贴息的个人信贷产品，利用数字化工具激发下沉市场活力。同时，协同重心可考虑进一步向西部地区和粮食主产区倾斜，确保国家战略在地理空间上的均衡落地，让财政金融合力真正沉淀为高质量发展的制度基石。

2026年财政金融协同的系统性创新，标志着我国宏观调控在风险共担与机制驱动的方向上迈出了关键一步。从1000亿元的精准撬动，到5000亿元的担保增信，再到8000亿元的资本补充，一系列实打实的举措，核心是通过机制重塑激活社会信用、撬动市场活力。展望未来，随着风险分担机制持续优化与数字化传导手段深度渗透，财政金融协同将不断完善，沉淀为高质量发展的坚实制度基石，为“十五五”时期经济平稳健康运行保驾护航。

（作者分别系复旦大学国际金融学院副院长、教授，助理研究员）

/ 地方债近期发行情况 /

（4月13日—4月19日）

本期地方债合计发行38只，发行利率位于1.59%—2.48%之间，发行期限从5年到30年不等，发行面额介于1.00亿元—149.20亿元之间。

债券简称	债券代码	发行人简称	利率	发行期限（年）	发行面额（亿元）
26广东债26	199589	广东省政府	1.60%	5	114.7973
26广东债27	199590	广东省政府	1.90%	10	30.9936
26辽宁15	235930	辽宁省政府	1.72%	7	47.14
26辽宁16	235931	辽宁省政府	2.42%	20	45.97
26辽宁17	235932	辽宁省政府	2.42%	20	45.7
26青岛30	235923	青岛市政府	1.72%	7	2
26青岛31	235924	青岛市政府	2.41%	20	6.55
26青岛32	235925	青岛市政府	2.47%	30	20.21
26青岛33	235926	青岛市政府	1.90%	10	1
26青岛34	235927	青岛市政府	2.23%	15	2.6
26青岛35	235928	青岛市政府	2.41%	20	22.6
26青岛36	235929	青岛市政府	2.48%	30	5.68
26山东债34	199591	山东省政府	1.73%	7	12.38
26山东债35	199592	山东省政府	2.45%	30	99.81
26山东债36	199593	山东省政府	2.24%	15	54.35
26山东债37	199594	山东省政府	1.92%	10	8.06
26山东债38	199595	山东省政府	1.93%	10	4.45
26山东债39	199596	山东省政府	2.25%	15	11.56
26山东债40	199597	山东省政府	1.91%	10	7.23
26山东债41	199598	山东省政府	1.91%	10	124.26
26山东债42	199599	山东省政府	1.93%	10	18.41
26山东债43	199600	山东省政府	1.93%	10	9.85
26山东债44	199601	山东省政府	2.24%	15	35.39
26山东债45	199602	山东省政府	2.45%	30	33.06
26陕西债11	2605435	陕西省政府	1.90%	10	149.1952
26陕西债12	2605436	陕西省政府	1.93%	10	17.0108
26云南债08	2605426	云南省政府	1.73%	7	100
26云南债09	2605427	云南省政府	1.94%	10	100
26云南债10	2605428	云南省政府	2.47%	30	100
26湖北33	235939	湖北省政府	1.59%	5	12.5
26湖北31	235937	湖北省政府	1.59%	5	3.9
26湖北34	235940	湖北省政府	1.71%	7	105.14
26湖北32	235938	湖北省政府	1.71%	7	3.5
26湖北27	235933	湖北省政府	1.89%	10	6.97
26湖北28	235934	湖北省政府	2.21%	15	8.6
26湖北29	235935	湖北省政府	2.36%	20	14.26
26湖北30	235936	湖北省政府	2.46%	30	26.82
26河北债22	2605425	河北省政府	2.45%	30	60

数据来源：中央结算公司(www.chinabond.com.cn)

政策深解

明晰短线交易规则边界 护航资本市场高质量发展

——《关于短线交易监管的若干规定》解读

本报记者 徐丽红

日前，证监会发布《关于短线交易监管若干规定》（以下简称《规定》），针对认定标准模糊、监管口径不一、跨市场套利等痛点作出系统性优化，以公平监管、稳定预期、引导长期投资为导向，兼顾监管刚性与市场弹性，推动资本市场交易生态更加规范透明。受访专家表示，《规定》是我国资本市场法治化、精细化、国际化进程的重要里程碑，将有效维护中小投资者权益，引导资金回归长期价值投资，为资本市场持续健康发展筑牢制度根基。

坚守公平监管导向 夯实资本市场法治基础

《规定》的出台，标志着我国短线交易监管从原则性规定走向具体化、可操作化的制度完善，是补齐监管短板、统一监管尺度、稳定市场预期的关键举措。北京立言金融与发展研究院政策性金融研究中心主任张五明指出，其核心在于精准遏制大股东、董监高（董事、监事、高级管理人员）等核心主体利用信息优势与规则漏洞开展短线套利，从根源上维护中小投资者合法权益。

北京航空航天大学经管学院金融系教授谭小芬认为，《规定》不仅是对证券法第四十四条的技术性落实，更是我国资本市场基础性制度建设的重要拼图。长期以来，短线交易监管停留在原则层面，认定标准模糊、适用边界不清，市场参与者往往在“灰色地带”试探，《规定》为这片模糊地带划定了清晰的红线。从监管导向来看，《规定》释放出三重鲜明信号。一是坚持“零容忍”底线不动摇，同时区分恶意违规与无心之失，推进精准监管；二是坚守实质重于形式，穿透识别交易本质，严防“化整为零”式监管套利；三是坚持内外资一视同仁，兼顾国际市场惯例，为资本市场制度型开放创造良好环境。

两位专家一致认为，作为构建“规范、透明、开放、有活力、有韧性”资本市场的重要举措，《规定》为资本市场高质量发展提供了坚实制度保障，其对资本市场的价值体现在多个层面：压缩内部人利用信息优势套利空间，强化交易公平性；减少短期投机行为，推动市场定价回归价值本源；明晰合规边界，将市场主体的合规成本从“不确定”转为“可预期”；统一境内外监管标准，提升境外长期资金入市意愿。

聚焦实操痛点 重塑短线交易认定体系

针对实践中长期存在的监管难点，《规定》对适用主体、证券范围、买卖时点、账户合并计算、跨境安排等核心认定标准进行优化，实现监管全覆盖、口径全统一、漏洞全封堵，各项制度设计贴合市场实际、兼顾操作便利。

在监管覆盖范围上，《规定》明确将新三板挂牌公司纳入规制范围，实现沪深市场与新三板市场短线交易监管一体化。张五明表示，此举彻底消除跨市场监管套利空间，契合多层次资本市场一体化监管趋势，让新三板挂牌公司同样受到规则约束。谭小芬补充道，新三板挂牌公司超7000家，其大股东、董监高同样掌握未公开信息，纳入监管符合公平原则，有助于规范整体市场生态。

针对跨境交易安排，《规定》明确香港中央结算有限公司仅作为名义持有人持有上市公司股份达到百分之五以上的，不视为5%以上股东。张五明认为，这一安排充分考虑互联互通机制下跨境交易实际运作模式，精准区分名义持股与实际权益持有，避免跨境结算安排引发不必要的合规困扰。谭小芬表示，该设计采取穿透式监管，既尊重国际惯例，又实现“看得清、管得住”，体现开放与安全之间的精妙平衡。

“买卖时点认定是市场长期争议的焦点，《规定》统一以证券过户登记日为准，解决了困扰市场多年的难题。”谭小芬表示。以往交易达成日与交割日的分歧、融资融券的复杂结构、T+1交收制度下的跨日交易，都让短线交易的时点认定充满争议。张五明表示，这一调整为市场主体提供清晰统一的合规标尺，减少被动违规，提升了监管执法统一性与取证效率。

账户合并计算的强化是“实质重于形式”原则的集中体现。谭小芬表示，董监高、大股东的账户不再局限于本人名下，配偶、父母、子女均需合并计算，堵住了“化整为零”的规避通道。境外投资者则实行“分合结合”：同一实际控制人通过QFII、RQFII、沪深港通等多渠道持股需合并计算，防止规避5%披露义务，而符合条件的公募、资管产品可单独计算，尊重其独立性和投资者利益保护需求。这一设计既防止监管套利，又避免“一刀切”伤及无辜，体现了监管的成熟度。

刚柔并济构建良性市场合规生态

《规定》在强化约束的同时，还通过设置13类豁免情形，建立从轻、减轻、不予处罚的容错机制，实现监管力度与市场效率、刚性底线与柔性引导的有机统一，推动形成“严监管、宽容错、强引导”的良性生态。

在豁免规则设计上，13类情形涵盖可转债转股、ETF申赎、股权激励行权、继承、司法划转、质押违约处置等被动交易、常规业务操作与风险处置行为。张五明强调，豁免并非放松监管，而是合理区分恶意套利与正常业务运作，避免监管“一刀切”抑制市场功能，同时所有豁免均不涵盖利用信息优势牟利行为，牢牢守住防范利益输送与内幕交易的底线。

谭小芬将豁免情形归纳为被动交易、权益变动、风险处置、特定主体、市场功能五大类。他指出，这些交易没有滥用信息优势的动机，予以豁免体现监管温度。此外，豁免并非放任，监管底线始终清晰。豁免需满足法定条件、履行披露义务，同时，监管对豁免规避行为保留追溯调查权。“放管结合”的制度设计，让市场主体在合规成本与业务便利之间找到平衡点，也让监管资源聚焦于真正需要关注的恶意行为，而非消耗于技术性、非恶意的边缘案例。

“《规定》确立的从轻、减轻、不予处罚的容错机制，是监管理念向精准化、人性化、导向化升级的重要体现。”张五明表示，该容错机制让监管执法更具弹性，改变以往单一惩戒模式，通过自查自纠、主动纠错从宽规则，引导市场主体主动配合监管，提升执法效率、降低执法成本。

谭小芬表示，容错机制与行政处罚法第三十三条相呼应，将“过罚相当”原则具象化，初次违法、危害轻微且及时改正可不予处罚，主动消除后果可从轻处罚，主动投案、重大立功可减轻处罚。这一梯次设计，让执法裁量有了明确标尺，减少了随意性，也给了市场主体纠错的机会。对监管执法而言，容错机制意味着资源优化配置。对市场合规而言，容错机制激发了市场主体主动纠错的动力，实现从“被动合规”转向“主动合规”的关键一步。

《规定》落地后，各类市场主体还需加快适配监管要求。张五明建议，上市公司应健全关联账户全流程管控，完善报备、监控、核查机制；大股东与董监高应全面梳理关联账户，恪守短线交易窗口期限制，主动规避合规风险；机构投资者应落实“分合结合”持股计算要求，将合规嵌入投资全流程。

谭小芬进一步提出具体操作路径：上市公司要建立技术监测系统、开展合规培训、纳入内部审计；大股东要建立账户台账、拉长交易周期、规范减持预披露；董监高要标注交易敏感期、管好身边人、离职后仍严守规则；机构投资者要评估单独计算条件、建立防火墙、完善合规证明。无论哪类主体都应构建业务把关、合规审核、审计监督三道防线，制定违规应对预案，以主动合规实现长期稳健发展。