

货币政策框架转型稳步推进



率 的 稳 定 性 在 显 著 提 升 ， 也 得 益 于 央 行 政 策 利 率 作 用 提 高 、 流 动 性 管 理 能 力 增 强 ， 近 两 年 DR001 基 本 运 行 于 政 策 利 率 ± 15 个 基 点 的 区 间 ， 季 末 等 时 点 波 动 的 现 象 也 显 明 缓 解 。 今 年 以 来 ， DR001 更 稳 定 地 保 持 在 临 时 正 逆 回 购 区 间 内 ， 央 行 对 短 端 利 率 的 调 控 更 加 精 准 有 效 。

田利辉表示，央行此次研究切换公开市场操作主力品种，仍属于货币政策框架改革的内容。央行的重点还是在不断完善整个制度框架，并对近中期改革思路做了方向性的规划。从刚刚公布的9月宏观经济数据看，GDP增速、社会消费品零售总额、规上工业增加值等多项指标均好于预期，经济运行总体平稳，前期宏观调控政策的效果已逐步体现。

“随着隔夜操作走向常态化，政策利率或从7天过渡至隔夜，但不宜和降息画等号。”王剑认为，此次改革的意义，在于今后的利率调控打好基础。政策信号更清晰、传递更顺畅，才能让央行在需要调整利率时，更有效地传导至融资成本和经济活动。因此，观察此次调整，应重点关注调控效率能否提高，而不宜简单推断政策正在转松或转紧。

市场专家分析，人民银行货币政策框架改革脚步在明显加快，未来人民银行可能逐步形成以隔夜市场利率为目标，以日常隔夜操作为主、辅以多期限工具的调控框架，这一

发 票 开 不 少 ， 货 单 无 影 踪 ， 这 是 怎 么 回 事 ？

广西一家企业多年来向外省企业大量开具销售发票，账面看似热闹，背后却找不到对应的货运单据和仓储记录。税务部门循线深挖，揪出幕后推手：一名涉税中介人员通过虚构合同、出库单等方式，帮助该企业偷税上百万元。更隐蔽的是，这名中介还是完全脱离监管的“隐身代理”——未按规定办理执业备案，却长期以个人名义承揽代理记账、发票开具等核心涉税业务。

再隐秘的“专业”操作，也逃不过税收大数据辅助下的精准监管。2025年11月，税务部门按照有关规定，对该中介人员处以罚款51.37万元，并将其列为涉税服务失信主体。同时，对其协助偷税的这家企业，追征少缴税款102.74万元。

上述案例，是安徽、贵州、广西、浙江、山东等地税务部门近期曝光的涉税中介违规策划偷逃税案件中的一例。这些“黑中介”凭借专业本领深度介入，不再满足于按需服务，而是主动策划，甚至教唆企业偷逃税款，沦为涉税违法活动名副其实的“操盘手”。

在一些人看来，涉税中介不过是按需接单的服务方，企业才是纳税责任的真正主体。只要签下了一纸服务合同，就等同于给中介发了一张“免责金牌”。“企业补税、中介免责的认知，是对税收征管法律制度的严重误解。税务代理人具有独立的法律责任，绝不可能因为企业补缴了税款就能‘隐身’。”浙江财经大学经济学院教授、经济系主任马汴京表示，企业补税、缴滞纳金，解决的是税款入库问题，中介作为违法策划方，因自己的违规行为将接受另外的处罚，二者不能相互抵消。

据了解，税务代理人违反税收法律、行政法规，造成纳税人未缴或者少缴税款的，除由纳税人补缴税款、滞纳金外，对税务代

实践也与海外发达经济体央行较为类似。

贷款的定价基准更多元

除了进一步优化短端利率调控机制外，潘功胜还表示，要推动贷款利率定价基准改革，从比较单一地参考LPR定价向更加多元的定价基准转型。

过去几十年，贷款基准利率、LPR等在我国不同时期较好地发挥了贷款定价基准作用。随着央行有序完善短端利率调控机制，DR001的基准性不断提高，今年下半年开始，部分金融机构开始尝试以存款类金融机构间债券回购利率（DR）作为浮动利率贷款的定价基准，也是央行利率市场化改革的重要组成部分。

谈及推动贷款定价多元化的原因，广发证券资深宏观分析师钟林楠认为，一个重要背景是直接融资的发展。海外不少国家案例显示，融资渠道多元的大型企业贷款定价基准均是市场利率，而较难发债融资的中小企业与零售客户贷款定价基准仍挂钩政策利率。目前我国企业债券融资利率与贷款利率的利差已经明显拉开，直接融资对信贷的替代作用愈发明显；为适应债券利率的下行，越来越多贷款以LPR减点的利率来发放，今年上半年LPR减点发放的贷款比重接近50%，明显高于2019年LPR改革时的水平。为适应直接融资发展、保持LPR的引导作用、促进社会综合融资成本低位运行，我国贷款有必要逐步转向多元基准利率定价。

从高质量发展角度看，DR001基于真实市场交易形成，交易量较大，市场认可度较高，适合充当贷款定价基准，与LPR一并为贷款定价提供参考，同时也有利于畅通利率传导。潘功胜表示，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DR001或LPR作为浮动利率贷款定价基准，LPR作为小企业、个人贷款的定价基准可继续发挥作用。债券、金融衍生品的定价基准也可考虑将DR001作为一个选择。

记者了解到，DR利率贷款已在全国多省落地，配套市场建设持续推进。前期，部分金融机构已在全国各地尝试发放DR001基准利率贷款。据不完全统计，自今年7月全国首单DR001基准利率贷款落地海南以来，全国已有24个省份陆续落地百余笔DR基准利率贷款。田利辉分析，贷款利率定价锚的多元化，有助于进一步提高市场化定价水平，畅通货币政策传导路径，吸引优质企业重回信贷市场。同时，DR001相关衍生品市场建设、LPR报价机制优化等也将成为下一阶段完善的重要方向。

严查涉税中介违法

理人处少缴税款50%以上3倍罚款。国家税务总局公告2025年第11号《涉税中介违法案件查处办法》（普通合伙）违规案件中，税务机关正是依据相关规定，对该事务所作出其代理企业少缴税款0.6倍罚款的处罚决定。这充分说明，涉税中介绝不是躲在幕后的“从犯”，而是必须直面法律制裁的违法主体。

除了高额罚款，违规收取的服务费一分都留不住。马汴京介绍，依据《中华人民共和国行政处罚法》第二十八条规定，当事人有违法所得的，应当予以没收。涉税中介通过违法策划收取的咨询费、服务费，无论金额大小，均属违法所得，依法全部追缴。企图靠违法策划牟利，结果只会落得颗粒无收。

在经济处罚之外，信用惩戒让违规中介寸步难行。根据《涉税专业服务管理办法（试行）》，涉税中介存在违法违规行为的，将被扣减信用积分、降低信用等级；情节严重的，还将被列为严重失信主体，并向社会公示；直接责任人员也会受到依规依纪依法处理。一旦被纳入失信名单，涉税中介不仅在发票申领、涉税业务承揽等方面受到限制，更将彻底丧失市场和客户的信任，执业之路会越走越窄。

“作为连接税务部门与纳税人的桥梁，涉税中介理应做守法合规的示范者。任何违法策划行为，在‘以数治税’体系不断健全的当下，都将难逃法律和制度的穿透式审查。”马汴京表示，各涉税专业服务机构及从业人员应以此为戒，严守执业底线，回归专业本源。

据了解，这是今年税务部门第3次集中曝光涉税中介违法违规案件，警钟一再敲响，持续向全行业释放“有案必查、违法必究”的强烈信号。下一步，税务部门将持续查处涉税中介及其从业人员违法违规行

本报记者

董碧娟

明尺立规治违规禁象

近 日 ， 中 国 人 民 银 行 授 权 全 国 银 行 间 同 业 拆 借 中 心 公 布 ， 最 新 贷 款 市 场 报 价 利 率 （ L P R ） ： 1 年 期 L P R 为 3.0%， 5 年 期 以 上 L P R 为 3.5%。 两 个 期 限 L P R 均 与 上 月 持 平 。 同 日 ， 中 国 人 民 银 行 还 发 布 公 告 称 ， 将 在 10 月 21 日 至 11 月 2 日 开 展 隔 夜 逆 回 购 操 作 ， 采 用 固 定 利 率 、 数 量 招 标 ， 每 日 操 作 量 不 超 过 10000 亿 元 。

业内普遍认为，10月两个期限品种的LPR报价保持不变符合市场预期，9月末人民银行调整完善若干货币政策工具，主要政策利率保持稳定，这意味着10月LPR报价的定价基础没有变化。而隔夜逆回购操作频率的增加，则反映出隔夜逆回购在央行公开市场操作的地位逐步上升。就在公告的前一天，中国人民银行行长潘功胜在2026金融街论坛年会上明确表示，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。

隔夜操作的重要性提升

隔夜逆回购在人民银行操作中的频次稳步提升，市场早有预期。今年6月，潘功胜在2026陆家嘴论坛上提出，完善短端利率调控机制，适时增加公开市场隔夜逆回购操作品种。在6月末的半年末关键时点，人民银行启动首次隔夜操作，有效缓解了跨季短期流动性波动。此后逐步增加操作频率，7月末形成“3+1”操作模式，即7月末操作3天、8月初操作1天，缓解了8月初集中到期压力。8月进一步增加税期操作，有效应对了流动性波动的另一个重要时点。至此次操作前，每月隔夜操作天数从2天逐步提升至8天。同时，操作量也稳步扩大，从不超过3000亿元、6000亿元提升至1万亿元。

从本次操作情况看，东方金诚首席宏观分析师王青表示，连续9个工作日开展隔夜逆回购，操作天数显著增加。而且每日操作量上限保持在1万亿元，能够满足足税期、月末因素叠加背景下金融机构较大规模的短期资金需求，引导银行间隔夜回购利率（DR001）围绕政策利率平稳运行，更加有力地控制其波动幅度。南开大学金融学教授田利辉认为，这种安排既便利金融机构熟悉隔夜的流动性管理，也提升了隔夜操作的调控能力，隔夜逆回购逐步成为央行应对短期资金供求变化的重要工具。

为何隔夜利率如此重要？这是因为，隔夜利率是货币市场交易最活跃、具有基准性的利率。隔夜利率代表市场最短端的流动性松紧状况，没有长端的期限风险干扰，信号最及时、最纯粹，适合用来传递央行当前的政策立场。央行将来常态化开展隔夜逆回购操作，有助于市场形成更加明确、统一的短端利率定价基准，并由此向更长期限传导。而且，隔夜操作可以根据资金供求变化灵活投放、及时回笼，精准对冲短期扰动，与7天期等工具搭配使用，有助于形成期限更为匹配、调节更为精准的工具组合，更好维护货币市场平稳运行。

从国际上看，主要经济体央行普遍重视隔夜利率。比如，美联储以联邦基金利率作为政策利率，为其设定目标区间，这一利率对应存款类机构之间的隔夜无担保融资交易。日本银行在2024年调整货币政策框架后，以无担保隔夜拆借利率为政策利率。欧洲央行有三大关键利率，分别是中枢的7天主要再融资操作利率，以及作为利率走廊的隔夜存款便利、边际贷款便利利率。不论哪种模式，盯住的市场利率主要是隔夜期限，再通过市场交易和预期传导，影响其他期限的利率。

隔夜工具也广泛用于各国央行日常操

等多元融资支持，健全多方协同的政策支持体系。

如何让金融机构“看得懂”文化资产？文化和旅游部产业发展司司长缪沐阳提出，文旅部门要主动作为，当好政策落地的“瞄准镜”，摸清文化领域真实需求、理清文化资产底数、畅通银企对接渠道，让金融资本能够“看得懂、进得来、留得住”。他表示，下一步将加快推进文化数据资产化和IP（知识产权）确权登记，帮助文化企业把创意、版权、数据这些看不见的资产变成“算得清的账”，并配合有关部门完善风险分担和补偿机制。

作为全国首批国家文化与金融合作示范区，浙江省宁波市围绕文旅产业轻资产、长周期、融资难等问题，搭建文化金融服务中心，整合担保、小额贷款、评估、风险投资等全链条服务，并建立文旅企业白名单制度，实施精准帮扶。今年1月至8月，白名单企业授信总额达5034.2亿元，贷款投放超过516亿元。为做好风险防控，宁波市还构建了“政银担”联动风险分担体系，推出文化产业信贷“风险池”，提供信用贷款并配套贴息支持，累计为135家中小文旅企业提供7.76亿元融资支持。

让金融服务“看得懂”文化产业

本报记者 杨 然

文化企业有好创意，却缺少抵押物，怎么融资？影视项目周期长、风险高，金融机构如何看懂、敢投？随着文化产业规模扩大、新业态涌现，如何让金融

服务更好适配产业特点、助推文化产业高质量发展，成为2026金融街论坛年会关注的焦点之一。

文化产业发展势头向好，融资需求也在增长。国家统计局社会科技和文化产业统计司副司长冯怡琳介绍，2025年全国文化产业实现营业收入20.8万亿元，再创历史新高；其中，文化新业态营业收入达7.7万亿元，占全部文化产业营业收入的36.8%，成为文化产业增长的重要动力。中国人民银行信贷市场司副司长车士义介绍，截至2026年6月末，全国文化、体育和娱乐业中长期贷款余额超过5800亿元，同比增长约10%。

但是，文化产业相关金融服务仍面临无形资产评估流转体系不完善、中小企业融资门槛较高等问题，人才、版权、品牌等价值未能充分转化为融资支撑，迫切需要政府、金融机构和产业主体协同创新。对此，车士义建议金融机构结合影视、出版、演艺等不同业态特点改进融资服务，强化股权、保险、并购

本版编辑 郭子源 美 编 王子莹