

证券研究报告·政策深度

【中信建投政策研究】新型政策性金融工具再扩容：机制、投向与效果**核心观点**

2026 年新型政策性金融工具扩容，不仅增加资金供给，更在于通过补充项目资本金打通后续融资链条，在投资持续承压、地方项目资本金约束上升背景下加快重大项目落地。历史经验显示，政策性金融工具具有较强融资放大能力，本轮 8000 亿元工具有望对应约 9.8 万亿—11.2 万亿元项目总投资。考虑到本轮实际投放更多集中于下半年，对 2026 年固定资产投资的实际拉动仍取决于资金落地速度、项目开工进度和当年投资转化率。从三轮工具投放后二级市场行情来看，政策性金融工具重点投向逐步明确后，相关行业往往存在阶段性的相对收益机会，但市场并不会机械交易所有支持方向，收益更容易集中于政策增量较强、产业景气度较高并与当期市场主线形成共振的领域。

摘要

新型政策性金融工具本质上是连接政策投资导向与市场化融资的资本金工具。2015 年以来，其运行机制由专项建设基金逐步演进为覆盖三家开发性、政策性金融机构的专门投放体系，形成“地方申报—部门筛选—金融机构评审—资本金投入—配套融资—项目建设”的完整链条，政策功能也由补资本金、稳基建，逐步拓展至稳增长、调结构和撬动社会资本。

2026 年工具扩容至 8000 亿元，既对应固定资产投资、民间投资和地方财力持续承压，也具备较强的项目承接基础。为分析本轮工具潜在投向结构，本文自下而上搜集整理 24 个省级行政区公开披露的 2026 年重点项目清单。从结构上看，产业项目占 44.2%，基础设施与城市更新项目占 37.2%，地方项目储备呈现基础设施与产业投资双支柱结构；新质生产力项目中，新材料、先进制造、电子信息与半导体、生物医药合计占 72.7%。总体而言，本轮工具的项目储备相对充足，后续落地的主要约束或不在项目总量，而在于项目成熟度、资本金需求与融资闭环能否满足政策筛选和金融机构市场化评审要求。

投放节奏上，本轮呈现“额度前置、准备期较长、三季度后加速”的特点。按 2022—2025 年实际项目总投资/工具资金约 12.2—14 倍的经验测算，8000 亿元工具可对应约 9.8 万亿—11.2 万亿元项目总投资，基准约 10.4 万亿元；但其对 2026 年固定资产投资的实际拉动，仍取决于资金投放时点、项目开工和年度投资转化率。

从三轮工具投放后二级市场行情来看，政策性金融工具重点投向逐步明确后，相关行业往往存在阶段性的相对收益机会，但市场并不会机械交易所有支持方向，收益更容易集中于政策增量较强、产业景气度较高并与当期市场主线形成共振的领域。

政策研究

胡玉玮
huyuwei@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522090003
SFC 编号:BWP409

杨旭泽
yangxuze@csc.com.cn
SAC 编号: S1440525070004

发布日期： 2026 年 08 月 21 日

相关研究报告

目录

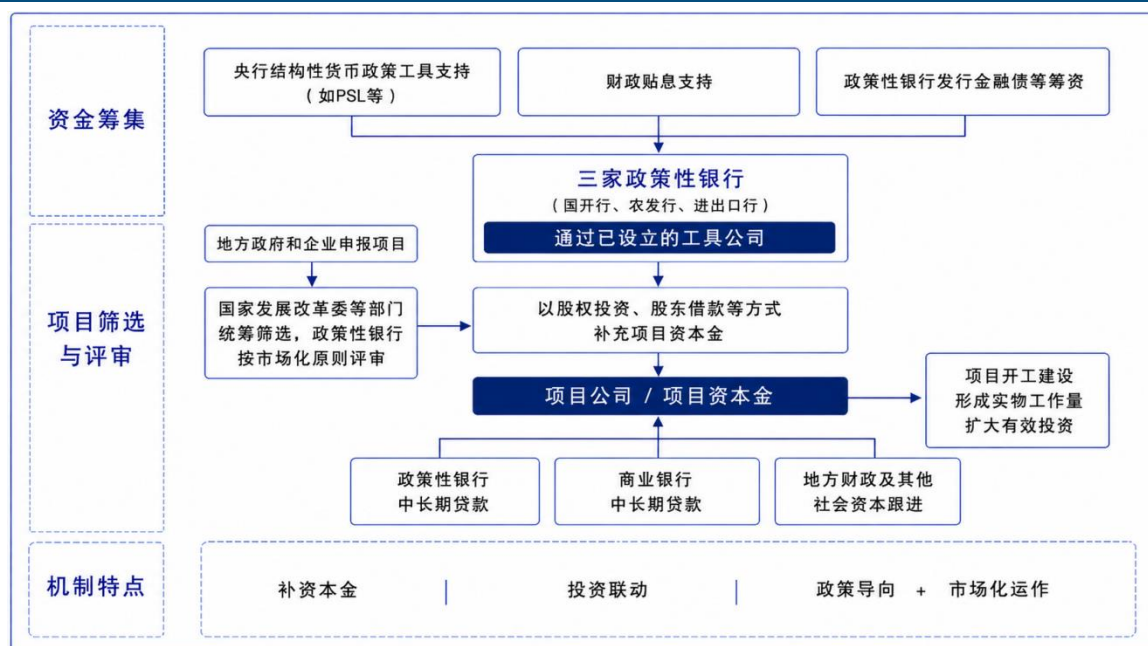
一、新型政策性金融工具的运行机制与政策定位	1
（一）新型政策性金融工具的运行机制	1
（二）项目筛选流程与标准	2
（三）新型政策性金融工具的政策定位	3
二、政策性金融工具的历史演进与主要特征	4
三、为何扩容：投资下行形成政策需求，项目储备提供落地基础	6
（一）投资动能承压与地方财力约束加大，资本金工具针对性上升	6
（二）重大项目储备与前期实践，为工具扩容提供实施基础	7
四、2026 年新型政策性金融工具的潜在投向与结构分析	8
（一）基础设施与重大工程仍构成投资基本盘	9
（二）产业类项目权重有望上升，新质生产力成为主要边际增量	10
（三）民间投资和民生消费领域支持力度进一步提升	11
五、新型政策性金融工具的投放节奏与投资撬动效应测算	12
（一）本轮投放进度与历史比较	12
（二）政策性金融工具的融资撬动机制与拉动规模测算	14
（三）对固定资产投资增速和二级市场的影响	14
风险分析	17

一、新型政策性金融工具的运行机制与政策定位

（一）新型政策性金融工具的运行机制

新型政策性金融工具是由国家统筹部署，由国家发展改革委牵头筛选项目，由财政部门给予贷款贴息，由国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行具体执行，通过专门工具公司以股权投资、股东借款等方式补充重大项目资本金的政策性金融安排。资金来源包括三家银行发行的金融债券、央行的抵押补充贷款（PSL），财政对符合条件的工具资金给予贴息。新型政策性金融工具具有“准财政”工具的特征，是传统财政工具的有效补充。与一般信贷主要提供债务融资不同，该工具前置至资本金环节，重点解决项目因资本金不足而难以获得贷款、无法及时开工的问题，并以有限的政策性资金带动更大规模的后续融资和项目投资。

表 1: 新型政策性金融工具运行机制



数据来源：国家发展改革委、人民银行、国家开发银行、农业发展银行、中国进出口银行、中信建投证券

从运行流程看，政策性金融工具形成了“项目储备申报—部门统筹筛选—政策性银行评审—工具资金注入—配套融资跟进—项目开工建设”的传导链条。¹地方政府和有关企业首先开展项目谋划申报，国家发展改革委等部门统筹形成备选项目清单，政策性银行按照市场化原则自主评审后，通过已设立的工具公司（SPV）向符合条件的项目注入资金。资本金落实后，政策性银行和商业银行进一步提供中长期贷款，并带动其他社会资本参与，推动项目由储备阶段转向开工建设。工具资金原则上实行市场化运作，仅进行财务投资，不参与项目日常建设运营，并按照市场化原则退出。

¹ 张子彪，朱峻萱. 新型政策性金融工具的特征、运作模式及实践简析[J]. 债券, 2026, (6): 66-69.

从专门设立的投放载体看，政策性金融工具呈现参与主体扩围、载体专门化和政策功能拓展的特征。2015年专项建设基金主要由国开行、农发行设立的两家基金公司承接；2022年进出口银行加入，三家机构分别设立基础设施基金，投放载体与当轮稳投资、补基础设施短板的政策目标高度对应。2025年三家机构再次新设“新型政策性金融工具”公司，未直接沿用2022年的基础设施基金，投向也由基础设施进一步拓展至数字经济、人工智能、消费、民间投资等领域。总体看，SPV由早期专项基金逐步演变为覆盖三家机构、与不同轮次政策目标相匹配的专门投放体系，工具功能也由稳基建逐步向稳增长、调结构和撬动社会资本并重拓展。

表 2: 历轮政策性金融工具专门投放载体比较

轮次	实施机构	专门投放载体	成立时间	设立时注册资本	对应工具投放规模
2015—2017 专项建设基金	国开行	国开发展基金有限公司	2015 年 8 月 25 日	500 亿元	—
	农发行	中国农发重点建设基金有限公司	2015 年 8 月 26 日	500 亿元	—
2022 政策性开发性 金融工具	国开行	国开基础设施基金有限公司	2022 年 7 月 21 日	100 亿元	4256 亿元
	农发行	农发基础设施基金有限公司	2022 年 7 月 20 日	100 亿元	2459 亿元
	进出口银行	进银基础设施基金有限公司	2022 年 9 月 2 日	50 亿元	684 亿元
2025 新型政策性金 融工具	国开行	国开新型政策性金融工具有限公司	2025 年 9 月 29 日	200 亿元	2500 亿元
	农发行	农发新型政策性金融工具有限公司	2025 年 9 月 29 日	100 亿元	1500 亿元
	进出口银行	进银新型政策性金融工具有限公司	2025 年 9 月 29 日	50 亿元	1000 亿元

资料来源：国家企业信用信息公示系统、中信建投证券

政策性金融工具的放大效应主要来自两级传导：一是通过补充资本金，使受资本金约束的项目达到融资和开工条件；二是通过改善项目资本结构和融资条件，带动银行配套贷款及其他社会资金跟进。其核心并非直接替代财政资金或银行贷款，而是以资本金投入打通项目融资链条，形成“资本金投入—配套融资—投资落地”的投贷联动机制。

需要区分的是，资本金投放机制的延续并不意味着不同轮次工具的资金安排完全相同。根据已披露信息，2026 年工具延续 2025 年运行框架的可能性较高：一方面，2025 年三家开发性、政策性金融机构已分别设立新的专门工具公司（区别于 2022 年），并形成资本金投资、项目评审和投贷联动等操作机制；2026 年继续沿用“新型政策性金融工具”安排，预计更多依托既有工具公司开展投放，再次新设投放主体的可能性较低。另一方面，本轮进一步明确财政对符合条件的工具资金给予贴息，表明财政金融协同机制有所强化，也部分延续了 2022 年政策性开发性金融工具的贴息思路；但目前已公开的财政贴息政策具有明确的适用对象、期限和额度条件，因此不能据此推断 8000 亿元工具资金全部按照统一标准获得财政贴息。²此外，目前官方尚未披露本次新型政策性金融工具的资金来源，负债端筹资方式是否延续此前安排仍具有较大不确定性。

（二）项目筛选流程与标准

新型政策性金融工具并非按照项目清单机械投放，而是在政策导向与市场化原则之间形成双重筛选机制。在政策端，项目首先需要符合国家战略和当轮工具支持方向。2026 年实施方案已明确总体要求和支撑领域，并

² 《经济参考报》：《新型政策性金融工具方案印发 贴息成亮点》，2026 年 8 月 17 日。报道称，2026 年新型政策性金融工具相关实施方案已印发地方，并明确财政对符合条件的新型政策性金融工具资金给予贴息。
<https://www.news.cn/20260817/1d3c96c3c1cb45f394a913af7b15b4a5/c.html>。



在 2025 年数字经济、人工智能、消费基础设施、交通能源和城市更新等投向基础上，进一步突出民间投资项目和产业类项目支持。地方发展改革部门负责项目谋划、储备和申报，并围绕政策支持范围和项目条件进行前端筛选。

在项目条件上，筛选重点进一步落到项目成熟度、合规性和融资可行性。新型政策性金融工具实行“发改委审核—银行评审”两道门槛：地方项目经地方发改委逐级审核后报送国家发改委，终审形成备选项目清单并推送至三家开发性、政策性银行。金融机构市场化评审构成第二道门槛。政策性金融工具本质上仍属于金融资金，项目除具备较强社会效益外，还需要具备一定经济可行性；开发性、政策性金融机构需结合项目主体资质、投资收益与现金流、资本金安排、融资结构及后续偿付能力等因素自主开展评审。此前政策性开发性金融工具即明确强调项目兼顾社会效益和经济可行性，这一市场化筛选原则在后续工具运行中得到延续。³

整体看，新型政策性金融工具形成了“政策端管方向和准入、金融端审项目和风险”的筛选框架，其目的既是保证资金投向符合国家战略，也要避免资金流向缺乏建设条件、融资闭环或存在隐性债务风险的项目，从而提高资本金投入后的配套融资和项目落地效率。

（三）新型政策性金融工具的政策定位

新型政策性金融工具处于政府投资导向与市场化融资的衔接环节。其投向由中央统筹确定，具有明确的政策目标；具体项目则由政策性银行按照市场化原则评审和管理，并通过后续融资带动商业银行及社会资本参与。因此，该工具既不同于财政资金直接投入，也不同于一般银行信贷，而是兼具政策引导和金融杠杆功能的投资融资工具。

与其他政府投资及融资工具相比，其关键差异不只在资金来源，更在于进入项目融资的环节和资金撬动方式。中央预算内投资、财政金融协同促内需专项资金和超长期特别国债主要依靠中央财政资金直接支持重点任务，地方政府专项债以地方政府法定债务为基础，政策性银行贷款则主要进入项目债务融资端。新型政策性金融工具重点投向资本金环节，使原本因资本金不足而难以获得贷款的项目具备融资条件，进而带动配套资金跟进。

由此，新型政策性金融工具的比较优势可以概括为“补资本金、撬信贷、引社会资本”：相较财政资金直接投入，更强调以政策性资金放大市场化融资；相较地方政府专项债，不以增加地方政府法定债务为主要路径；相较政策性银行贷款，则通过前置至资本金环节打通项目融资链条。其政策定位不是简单增加一笔建设资金，而是连接政府投资导向与市场化金融资源配置，提高财政金融协同支持有效投资的能力。

表 3: 主要政府投资及融资工具比较

工具	资金属性	主要方式	核心功能	撬动机制	偿还主体/债务属性
----	------	------	------	------	-----------

³ 国家发展改革委：《有特色有亮点有实效 政策性开发性金融工具持续落地》，2023 年 2 月 17 日。指出金融工具兼顾经济效益和社会效益，坚持市场化运作，由金融机构根据项目质量自主决策。
https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/ztl/dfzg/202302/t20230217_1348929.html。

中央预算内 投资	中央财政预算 资金	直接投资、资本金 注入、投资补助、 贷款贴息	支持国家重大战 略、重点领域和薄 弱环节	财政资金直接投入并 发挥引导作用	非债务性财政资金；直接投 资、补助等无需项目主体偿 还，资本金注入形成政府权益
超长期特别 国债	中央政府债务 资金	中央财政统筹安排 至“两重”“两 新”等重点任务和 项目	服务国家重大战 略、扩大有效需求	中央财政集中投入， 带动地方及社会投资	中央政府法定债务；由中央财 政承担还本付息责任
地方政府专 项债	地方政府法定 债务资金	项目建设，部分资 金可用作项目资本 金	支持有一定收益的 地方公益性项目建 设	项目投资+资本金撬 动配套融资	地方政府法定债务；由省级政 府发行，主要以对应政府性基 金收入、专项收入等偿还
新型政策性 金融工具	开发性、政策 性金融资金	股权投资、股东借 款等方式重点补充 项目资本金	缓解项目资本金约 束、扩大有效投资	资本金+配套贷款+社 会资本	不形成地方政府法定债务；股 权投资通过市场化退出回收， 股东借款等按协议由项目主体 承担偿付责任
政策性银行 贷款	银行信贷资金	中长期项目贷款	满足项目建设期和 运营期融资需求	信贷资金直接支持， 并带动其他融资	借款主体债务；由项目企业等 借款人按合同还本付息
财政金融协 同促内需专 项资金	中央财政预算 资金	贷款贴息、融资担 保、债券风险分担 等	促进居民消费、扩 大民间投资，降低 融资成本和风险	财政贴息、担保和风 险分担撬动银行信贷 及社会资金	财政资金本身不形成项目主体 债务；但其支持的贷款、债券 仍由相应借款人或发行人承担 偿付责任

资料来源：国家发展改革委、财政部、中信建投证券

二、政策性金融工具的历史演进与主要特征

政策性金融工具并非全新的政策安排，其核心机制可以追溯至 2015 年设立的专项建设基金，并在 2022 年政策性开发性金融工具和 2025 年新型政策性金融工具中持续完善。2015 年以来，各轮工具均以补充项目资本金、带动配套融资为基本机制，主要变化体现在逆周期调节力度、项目管理方式和资金投向结构上，政策功能逐步由稳基建、稳增长拓展至结构升级和社会资本撬动。

2015 年下半年，国家发展改革委会同国家开发银行、中国农业发展银行等设立专项建设基金，当年分四批投放 8000 亿元，重点支持交通、水利、能源、城市基础设施及产业转型升级等领域。⁴专项建设基金通过政策性金融资金补充项目资本金，并与政策性银行贷款等后续融资相结合，初步形成“基金投入+配套贷款”的投贷联动模式。其制度意义在于打通了政策性金融资金进入项目资本金的渠道，使一批因资本金不足而难以获得贷款的重大项目具备融资和开工条件，奠定了此后政策性金融工具的基本框架。

⁴ 国家发展改革委：《发展改革委召开会议全面部署促投资稳增长工作》，2015 年 9 月 15 日。会议明确提出，通过发行债券筹集资金设立专项建设基金，直接注入项目资本金，并发挥“投贷结合、债贷组合效应”。
https://fr.china-embassy.gov.cn/zgyw/201509/t20150915_10020757.htm。

2022 年，面对疫情冲击和经济下行压力，我国设立政策性开发性金融工具，进一步强化其逆周期调节功能。国家发展改革委负责筛选形成备选项目清单，政策性银行按照市场化原则自主评审和投放资金，并同步加强配套融资和项目要素保障。两批工具共投放 7399 亿元，支持 2700 多个重大项目；截至 2022 年 11 月底，相关项目已全部开工，主要覆盖交通、能源、水利、市政和产业园区、保障性安居工程及新型基础设施等领域。相较 2015 年，此轮工具在项目统筹、市场化评审、配套融资和部门协调等方面形成了更加规范的运行机制，稳投资和促开工导向更加突出。⁵

2025 年，新型政策性金融工具的政策功能由逆周期稳投资进一步向结构引导拓展。4 月中央政治局会议提出设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；9 月明确工具规模为 5000 亿元，全部用于补充项目资本金。到 10 月底，5000 亿元资金已全部投放完毕，共支持 2300 多个项目，对应项目总投资约 7 万亿元，重点投向数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域，同时支持一批符合条件的民间投资项目。与此前主要服务基础设施稳投资相比，本轮工具兼顾扩大有效投资和培育新动能，结构性政策属性明显增强。

2026 年《政府工作报告》进一步安排发行 8000 亿元新型政策性金融工具，较 2025 年增加 3000 亿元、增幅达到 60%，并明确提出带动更多社会资本参与投资。⁶本轮工具延续了资本金支持和市场化运作机制，政策增量主要体现为规模扩大和社会资本撬动功能强化，同时更加注重服务新质生产力、新型城镇化和人的全面发展等重点领域。总体来看，政策性金融工具的底层机制始终是补充项目资本金、带动后续融资，其演进主线则是由解决重大项目资本金缺口，逐步转向兼顾短期稳投资、中长期结构转型和多元资本协同。

总体来看，2015 年以来政策性金融工具呈现出“底层机制延续、运行机制完善、政策功能拓展、投资结构优化”的演进特征。2015 年专项建设基金解决了政策性资金如何进入项目资本金的问题；2022 年政策性开发性金融工具进一步强化逆周期调节，并建立更加规范的项目筛选和投贷联动机制；2025 年新型政策性金融工具则明显增强结构引导功能；2026 年在此基础上进一步扩容并强化社会资本撬动。政策性金融工具由阶段性补充重大项目资本金，逐步演变为连接政策投资导向与市场化融资、兼顾短期稳增长和中长期结构转型的重要政策抓手。

表 4: 2015 年以来的政策性金融工具特点

时间	工具	规模	主要投向	核心特征
2015 年	专项建设基金	8000 亿元	交通、水利、能源、城市基础设施等	补充项目资本金，形成“基金+贷款”的投贷联动模式
2022 年	政策性开发性金融工具	7399 亿元	交通、能源、水利、市政、新建等	逆周期稳投资属性突出，支持 2700 多个项目
2025 年	新型政策性金融工具	5000 亿元	基础设施、城市更新、数字经济、AI、消费等	全部用于补充资本金，投向由稳基建向“稳增长+调结构”拓展

⁵ 国家发展改革委投资司：《2022 年投资关键作用得到更好发挥》，2023 年 2 月 2 日。

https://www.ndrc.gov.cn/fggz/202302/t20230202_1348305.html。

⁶ 国务院：《政府工作报告》，2026 年 3 月 5 日。

https://www.moj.gov.cn/pub/sfbgw/zwgkztzl/2026nianshuanti/2026qglh0206/lhjj20260206/lhjjyw20260206/202603/t20260305_532284.html。

2026 年

当前计划 8000 亿元

重大工程、新质生产力、基础设施、民间投资、产业项目等

较上年扩容 60%，进一步强化社会资本撬动和财政金融协同

资料来源：国家发展改革委、中信建投证券

三、为何扩容：投资下行形成政策需求，项目储备提供落地基础

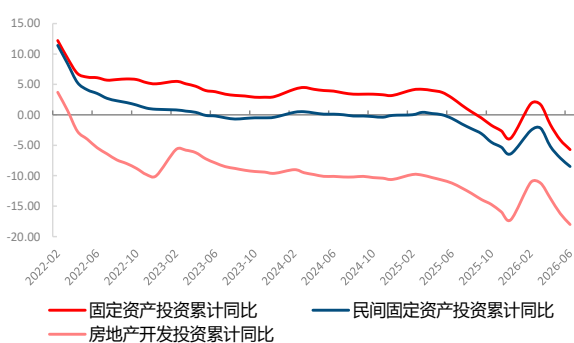
2026 年工具扩容，既源于投资动能下行和地方项目资金约束加大，也建立在“十五五”重大工程储备与 2025 年工具投放经验之上。其政策意图并非简单增加 8000 亿元资金，而是以资本金投入打通配套融资链条，推动储备项目加快落地。

（一）投资动能承压与地方财力约束加大，资本金工具针对性上升

投资动能下行是本轮政策扩容最直接的宏观背景。2024 年全国固定资产投资（不含农户）同比增长 3.2%，2025 年转为下降 3.8%，增速一年内回落 7.0 个百分点；同期，房地产开发投资降幅由 10.6% 扩大至 17.2%，民间投资降幅由 0.1% 扩大至 6.4%。2025 年扣除房地产开发投资后，全国固定资产投资仍下降 0.5%，扣除房地产开发投资后的民间项目投资下降 1.9%，表明投资压力已由房地产领域向非房地产项目扩散。2026 年上半年固定资产投资继续下降 5.7%，房地产开发投资和民间投资分别下降 18.0% 和 8.5%。由于 8000 亿元工具已于 2026 年 3 月提出，上半年数据并非政策出台的前置依据，但进一步验证了投资走弱并非短期扰动，稳投资政策仍有持续加力的必要。

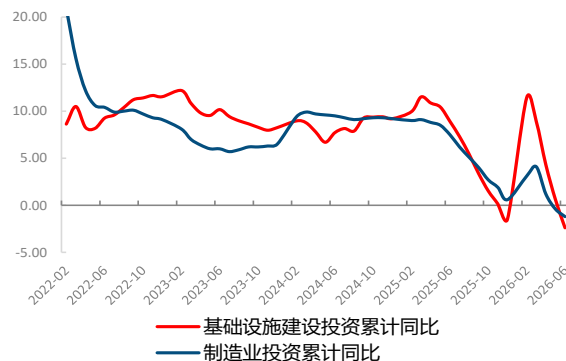
基础设施和制造业投资同步减速，意味着此前对冲房地产下行的主要支撑力量也在减弱。2024 年基础设施投资和制造业投资分别增长 9.19% 和 9.20%，2025 年增速降至 -1.48% 和 0.60%；2026 年上半年进一步分别下降 2.4% 和 1.2%。在房地产投资持续收缩、传统非地产投资支撑减弱的情况下，稳投资的政策重点需要由依赖既有支撑项，转向推动新一批重大项目形成增量。交通、水利、能源、城市更新等项目通常投资规模较大、建设周期较长，资本金能否及时落实，直接影响储备项目能否获得配套融资并转化为实际开工。

图 1：固定资产投资动能走弱，房地产与民间投资持续承压



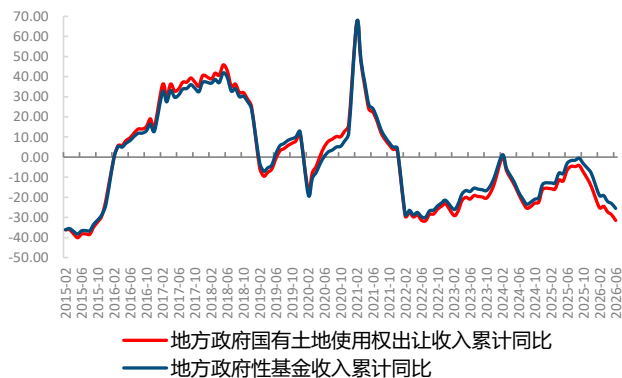
数据来源：Wind、中信建投证券

图 2：基础设施和制造业投资支撑作用边际减弱



数据来源：Wind、中信建投证券 注：基础设施投资采用包含电力、热力、燃气及水生产和供应业的可比口径

图 3: 土地出让收入持续承压, 地方政府性基金财力同步走弱



数据来源: Wind、中信建投证券

地方政府性基金预算收入下降进一步加大了部分项目的前期资金约束。2025 年地方政府性基金预算本级收入约 5.26 万亿元, 同比下降 8.2%, 其中国有土地使用权出让收入约 4.15 万亿元, 下降 14.7%; 2026 年上半年两项收入降幅进一步扩大至 25.6% 和 31.5%。土地出让收入下降并不对应项目资本金同比例减少, 地方重大项目仍可通过一般公共预算、专项债和中央转移资金等渠道筹资, 但土地相关收入持续收缩会压缩地方政府性基金预算的可统筹空间, 增加部分项目资本金和前期资金的落实难度, 并进一步制约后续贷款和社会资本进入。

在此背景下, 单纯增加一般贷款难以解决项目尚未满足资本金要求的前置约束。新型政策性金融工具通过在资本金环节先行投入, 使符合条件的储备项目达到融资和开工条件, 再带动银行贷款及其他资金跟进。因此, 本轮扩容的政策意义不只是增加 8000 亿元资金供给, 更在于针对当前投资下行和地方项目资金约束, 提高重大项目由储备向开工转化的效率。

(二) 重大项目储备与前期实践, 为工具扩容提供实施基础

投资下行和地方财力承压解释了政策扩容的必要性, 而重大项目储备、前期工作进展和既有投放经验, 则构成 8000 亿元工具落地的实施基础。本轮扩容并非在缺乏项目承接的情况下单纯增加额度, 而是与“十五五”开局阶段重大工程集中实施相衔接。

从中央层面的项目储备看, “十五五”规划纲要部署 6 个方面 109 项重大工程。国家发展改革委初步估算, 2026 年推进水网、电网、算力网、新型通信网、城市地下管网、物流网“六张网”, 以及综合交通、消费、低空经济、“人工智能+”、教育医疗等重点领域建设, 投资规模将超过 7 万亿元。这些投资并不都需要政策性金融工具支持, 也不能直接视为工具备选项目规模, 但其体量大、覆盖领域广, 为 8000 亿元工具筛选符合国家战略方向、存在资本金和配套融资需求的项目提供了较为充足的储备基础。

地方重点项目库进一步提供了自下而上的验证。本文整理目前公开可得的 24 个省级行政区 2026 年重点项目清单, 共形成 26000 余个项目样本, 并依据项目名称和建设内容对项目类型及政策属性进行统一编码和识别, 其中 6905 个项目与 2025 年新型政策性金融工具关注的数字经济、人工智能、交通、能源、消费基础设施、地下管网及城市更新等重点投向直接重合, 占全部样本的 26.3%; 另有 1141 个项目可明确识别为“六张网”相关

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

项目。需要强调的是，地方重点项目清单并非新型政策性金融工具备选项目清单，上述比例也不能直接理解为工具覆盖率，但表明地方重大项目储备与既有政策支持方向已经形成较高度度的交集。

图 4: 2026 年地方重点项目政策重点方向项目数量结构

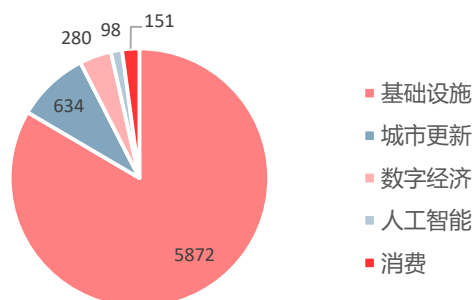
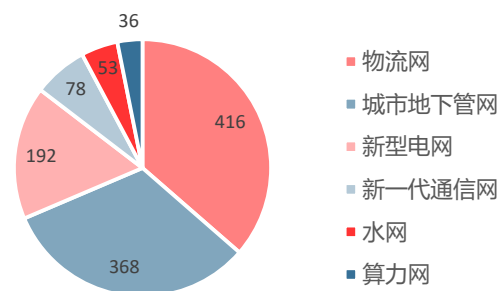


图 5: 2026 年地方重点项目中“六网”相关项目数量结构



数据来源：各省发展改革委、中信建投证券

数据来源：各省发展改革委、中信建投证券

从项目成熟度看，地方项目储备并非主要停留在远期规划阶段。在能够识别建设阶段的 13165 个项目中，续建项目占 57.2%，新开工项目占 22.2%，两者合计达到 79.4%。虽然该比例仅针对建设阶段信息可识别的子样本，但仍表明较大比例的地方重点项目已经进入建设或当年启动阶段。对于以资本金投入推动后续融资的政策性金融工具而言，项目建设方案、前期手续和融资需求越明确，资金投放后越容易衔接配套贷款并形成实物工作量。

总体看，本轮 8000 亿元工具同时具备中央重大工程储备、地方可实施项目池和上一轮投放经验三重支撑。其约束更可能不在于项目总量不足，而在于具体项目能否满足政策方向、资本金需求、前期成熟度以及金融机构市场化评审要求。因此，2026 年工具扩容并非简单增加资金供给，更重要的是在较大规模项目池中筛选能够形成融资闭环和实物工作量的项目，提高政策资金向实际投资转化的效率。

四、2026 年新型政策性金融工具的潜在投向与结构分析

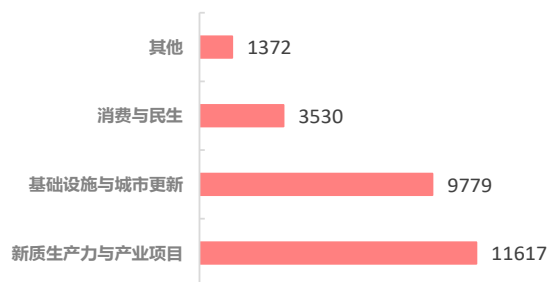
2026 年 8000 亿元新型政策性金融工具的投向预计并非对 2025 年结构的简单放大，而是在保持重大工程和基础设施基本盘的同时，进一步提高产业类项目和民间投资项目的支持力度。2025 年 5000 亿元工具已经从传统基础设施拓展至数字经济、人工智能、消费基础设施以及交通、能源、地下管网等城市更新领域；2026 年实施安排又进一步突出民间投资项目和产业类项目支持。

地方项目储备与这一变化基本吻合。从目前 26000 余个项目样本看，按项目数量计算，新质生产力与产业项目 11617 个，占 44.2%；基础设施与城市更新项目 9779 个，占 37.2%；消费与民生项目 3530 个，占 13.4%；其他项目占 5.2%。这意味着 2026 年地方重大项目储备已经呈现出较明显的基础设施与产业投资双支柱结构，而非由传统基础设施单一主导。由于不同类型项目的单体投资规模和资本金需求存在较大差异，项目数量结构并不等同于 8000 亿元工具最终资金结构，但可以反映各领域潜在项目供给的相对丰富程度。

从区域结构看，重点项目分布更适合比较省内结构而非项目绝对数量。不同地区重点项目清单的编制范围

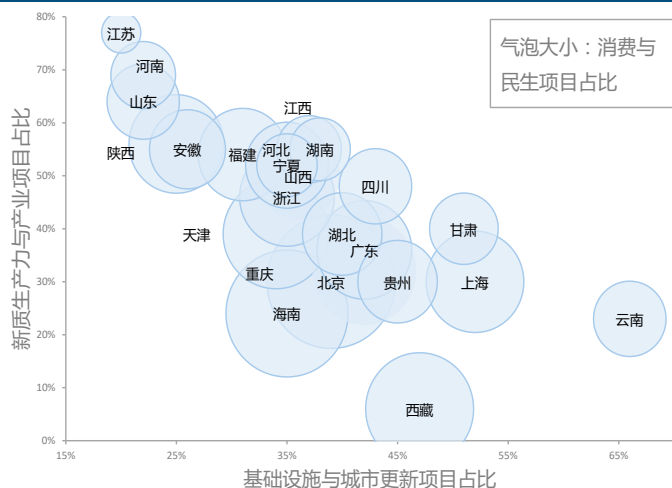
和颗粒度差异较大，跨省比较容易受到统计口径影响；相较之下，各省基础设施、产业、新质生产力和消费民生项目的内部占比能够更好反映地方项目储备方向。当前样本已经显示不同地区在基础设施与产业项目之间存在明显结构差异，这意味着 8000 亿元工具的区域分布最终更可能取决于重大工程储备、产业基础、项目成熟度和融资条件，而非简单按地区平均配置。

图 6: 2026 年地方重点项目主要类别及项目数



数据来源：各省发展改革委、中信建投证券

图 7: 各省 2026 年重点项目储备结构比较



数据来源：各省发展改革委、中信建投证券

（一）基础设施与重大工程仍构成投资基本盘

基础设施与重大工程仍是政策性金融工具最稳定的承接方向。当前样本中，基础设施与城市更新项目共 9779 个，占全部项目的 37.2%。从内部结构看，交通项目 3078 个，占基础设施类项目的 31.5%；能源基础设施 2426 个，占 24.8%；水利项目 1292 个，占 13.2%，三者合计占基础设施项目的 69.5%。市政、地下管网、物流等项目则构成其余重要组成部分。这一结构与政策性金融工具的运行机制具有较强匹配性。交通、水利和能源项目通常建设周期较长、资本金和中长期融资需求较为集中，资本金落实后能够进一步衔接开发性、政策性金融机构和商业银行贷款；城市更新、地下管网和物流设施则兼具补短板 and 扩大有效投资属性。2025 年实际投放已经覆盖交通、能源和地下管网建设改造等领域，说明上述方向已形成较成熟的项目筛选和资金投放路径。

但基础设施基本盘并不意味着 2026 年工具重新回到传统基建主导模式。一方面，当前样本中产业项目数量已经超过基础设施项目；另一方面，“六张网”建设将水网、电网和城市地下管网等传统网络与算力网、新型通信网等新型基础设施纳入同一现代化基础设施体系。由此看，本轮基础设施投向更可能体现传统重大工程稳定投资与新型基础设施结构升级并行，其作用既包括稳投资，也包括改善中长期供给能力。

表 5: 2026 年地方重点项目中基础设施与城市更新项目结构

项目类别	项目数量	占基础设施与城市更新项目比重
交通	3078	31.5%
能源基础设施	2426	24.8%

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

表 5: 2026 年地方重点项目中基础设施与城市更新项目结构

项目类别	项目数量	占基础设施与城市更新项目比重
水利	1292	13.2%
其他基础设施	1142	11.7%
市政	1027	10.5%
物流基础设施	447	4.6%
地下管网	367	3.8%
合计	9779	100.0%

资料来源：各省发展改革委、中信建投证券

（二）产业类项目权重有望上升，新质生产力成为主要边际增量

产业类项目是当前地方重点项目储备中数量最大的类别。样本中，新质生产力与产业项目共 11617 个，占全部项目的 44.2%，较基础设施与城市更新项目高约 7 个百分点。结合 2026 年实施安排进一步突出产业类项目支持，地方项目储备已经具备较大的产业投资承接基础。

进一步区分一般产业类项目与新质生产力项目。在 11617 个产业类项目中，新质生产力项目共 3725 个，占产业类项目的 32.1%，占全部重点项目的 14.2%；其余约三分之二仍以一般制造和其他产业投资为主。这意味着 2026 年政策进一步增加产业项目支持，并不能简单理解为 8000 亿元资金全面转向前沿新兴产业，更可能体现传统产业投资、新兴产业扩张和技术升级并行。

新质生产力内部已经出现较清晰的产业化梯度。新材料项目 1057 个，占新质生产力项目的 28.4%；先进制造 610 个，占 16.4%；电子信息及半导体 557 个，占 15.0%；生物医药 482 个，占 12.9%，四类合计达到 72.7%。相比之下，数字经济、储能、新能源等项目处于第二梯队，AI/算力、机器人、低空经济和商业航天等前沿方向项目数量相对较少。由此看，当前地方新质生产力项目储备更多集中于已经形成较强产业化基础和较完整产业链的领域，而 AI、低空经济、商业航天等政策关注度较高的前沿方向更多体现为结构性增量。

表 6: 2026 年地方重点产业项目中新质生产力项目结构

层级	项目类别	项目数量	占对应上级类别比重
新质生产力产业	新材料	1057	28.4%
	先进制造	610	16.4%
	电子信息与半导体	557	15.0%
	生物医药	482	12.9%
	数字经济	280	7.5%
	储能	230	6.2%

表 6: 2026 年地方重点产业项目中新质生产力项目结构

层级	项目类别	项目数量	占对应上级类别比重
	新能源产业（不含储能）	209	5.6%
	AI/算力	98	2.6%
	机器人	89	2.4%
	低空经济	57	1.5%
	商业航天	56	1.5%
新质生产力项目合计		3725	32.1%
其他产业项目		7892	67.9%
产业项目合计		11617	100.0%

资料来源：各省发展改革委、中信建投证券

这一结果也与上一轮实际投放形成呼应。2025 年工具已经明显向数字经济和人工智能等方向扩展，政策功能由主要解决传统重大项目资本金约束，逐步增加产业升级和新动能培育功能。2026 年新增 3000 亿元额度后，新质生产力有望成为结构变化的重要来源，但具体行业占比仍取决于项目成熟度、资本金缺口和金融机构市场化评审，现阶段不宜根据项目数量直接外推工具资金分配比例。

（三）民间投资和民生消费领域支持力度进一步提升

民间投资是 2026 年相较上一轮最明确的政策增量之一。《政府工作报告》在提出 8000 亿元新型政策性金融工具时明确要求带动更多社会资本参与投资，后续实施安排进一步突出民间投资项目和产业类项目。这意味着本轮工具不仅承担政府主导重大项目的资本金补充功能，也更加注重以政策性资金改善项目资本结构，带动民营企业、产业资本和其他社会资金进入。

需要说明的是，当前地方项目库中建设主体所有制信息完整度较低，约九成项目尚不能可靠识别民营或国有属性，因此现阶段不宜依据微观项目库估算民间投资项目比例。对民间投资的判断仍应主要依据政策文件和三家开发性、政策性金融机构实际投放数据。

消费与民生项目则可以从地方项目库获得较明确的结构证据。目前共识别消费与民生项目 3530 个，占全部重点项目的 13.4%。其中教育占 26.4%、文旅占 22.6%、医疗占 16.8%，三类合计达到 65.8%；消费基础设施、养老托育、体育及其他公共服务项目亦形成一定规模。整体来看，地方民生项目储备仍以教育、医疗等公共服务和文旅设施为主体，而养老托育、消费基础设施等与扩内需结合更直接的方向则构成重要补充。其政策作用更多体现为兼顾扩大投资、完善公共服务供给和改善消费条件，与当前“投资于物”和“投资于人”相结合的政策取向一致。

表 7: 2026 年地方重点项目中消费与民生项目结构

项目类别	项目数量	占消费与民生项目比重
教育	931	26.4%
文旅	799	22.6%
其他消费民生	702	19.9%
医疗	592	16.8%
其他公共服务	181	5.1%
商业及消费基础设施	151	4.3%
养老托育	115	3.3%
体育	59	1.7%
合计	3530	100.0%

资料来源：各省发展改革委、中信建投证券

总体来看，地方微观项目储备与 2026 年政策性金融工具的结构调整具有较强一致性：基础设施仍构成资金承接的稳定基本盘，产业项目已成为地方重点项目储备中数量最大的类别，新质生产力在产业项目内部形成清晰的结构增量，消费民生和民间投资则进一步拓展工具的政策边界。因此，本轮 8000 亿元工具值得关注的并非支持领域是否进一步扩围，而是新增 3000 亿元资金如何在重大工程、产业升级和市场化项目之间重新配置。最终实际投向仍需结合后续项目申报、金融机构评审和资金投放清单进一步验证。

五、新型政策性金融工具的投放节奏与投资撬动效应测算

（一）本轮投放进度与历史比较

2026 年新型政策性金融工具呈现“规模明确较早、实际投放偏后”的特征。3 月《政府工作报告》明确发行 8000 亿元新型政策性金融工具，7—8 月进一步部署加快资金投放和项目落地。截至 8 月中旬，本轮工具仍处于项目申报、筛选和金融机构评审向集中投放转换阶段。

历史经验显示，项目筛选完成后政策性金融工具投放速度通常较快。2022 年 6 月底首次明确 3000 亿元政策性开发性金融工具，8 月底首轮资金已全部完成投放；追加额度后，截至 10 月底累计投放约 7399 亿元，11 月底相关 2700 多个项目全部开工。2025 年 5000 亿元新型政策性金融工具 9 月底明确规模并启动投放，至 10 月底即全部投放完毕，支持 2300 多个项目、对应总投资约 7 万亿元。相比之下，2026 年工具规模公布更早，但前期准备时间更长，预计实际资金投放将更多集中于下半年。

表 8: 投放进度比较

轮次	政策提出	首批投放	全部投放	项目开工	节奏特征
----	------	------	------	------	------

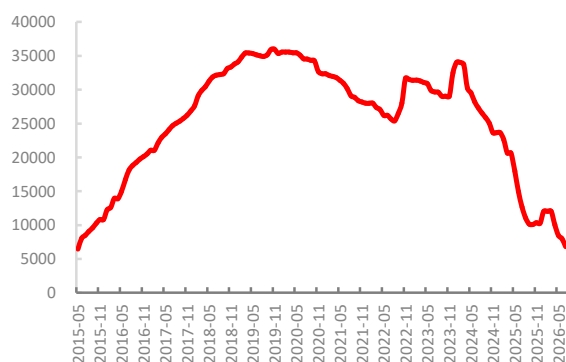
请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

2022 政策性开发性金融工具	2022-06-29: 首轮 3000 亿元; 2022-08-24: 再增加 3000 亿元以上	2022-08-26: 首轮 3000 亿元全部完成投放	截至 2022-10 月末: 合计 7399 亿元投放完成	截至 2022-11 月末: 7399 亿元支持的 2700 多个项目全部开工	两轮加码, 投放与开工衔接较快
2025 新型政策性金融工具	2025-04-25: 中央政治局提出设立; 2025-09-29: 明确规模 5000 亿元	2025-09-29: 三家机构成立工具公司并完成首批投放	2025-10-30: 5000 亿元全部完成投放	后续推进项目开工建设、形成实物工作量	规模明确后约 1 个月完成投放
2026 新型政策性金融工具	2026-03-05: 政府工作报告明确 8000 亿元	2026-07-31: 要求加快投放使用	截至 2026-08-19: 尚未见官方披露全部或首批投放完成	2026-08-14: 国家发改委专题部署加快推进投放	规模前置, 但实质投放准备期更长; 三季度后明显提速

资料来源: 国家发展改革委、新华社、中信建投证券

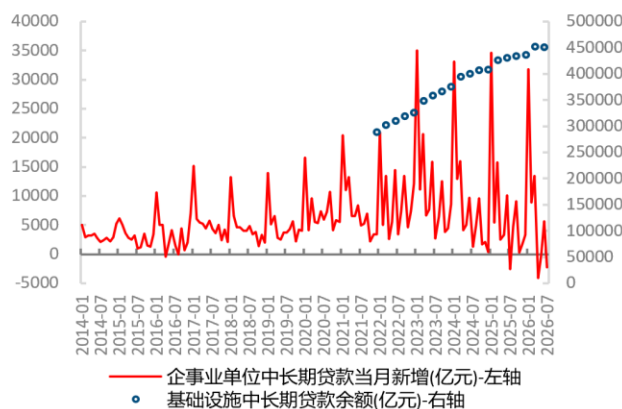
从资金环境看, PSL 是否直接参与工具资金筹集亦没有明确定论。从 PSL 期末余额规模来看, 2022 年 6 月 29 日国常会部署 3000 亿元政策性开发性金融工具, 8 月 24 日再追加 3000 亿元以上 (最终两轮累计 7399 亿元), 2022 年 6 月至 8 月 PSL 期末余额基本维持在 26000 亿元左右, 9 月期末余额出现反弹上涨趋势, 11 月底较 8 月增加 6300 亿元。2025 年 9 月 29 日国家发改委联合三家政策性银行正式启动新型政策性金融工具投放工作, 2025 年 9 月至 12 月 PSL 期末余额基本稳定在 10000 亿元左右, 2026 年 1 月上涨至 12035 亿元。前两轮政策性开发性金融工具和新型政策性金融工具在发布后三个月左右 PSL 期末余额出现反弹, 可能是开发性、政策性银行先以自有资金和发债完成投放, 央行事后通过 PSL 补充其流动性。与此同时, 基础设施中长期贷款余额仍保持增长, 企事业单位中长期贷款新增虽有波动, 但中长期信贷支持渠道总体仍在发挥作用。截至目前, 本轮 8000 亿元工具的负债端资金结构仍有待后续正式披露, 按照过去两轮规律来看, 或将反映在 12 月 PSL 期末余额反弹上。

图 8: PSL 余额自 2024 年以来明显回落



数据来源: Wind、中信建投证券

图 9: 中长期信贷持续为基础设施投资提供资金支持



数据来源: Wind、中信建投证券

总体看, 2026 年工具投放呈现“额度前置、准备期较长、三季度后加速”的特点。考虑到 2022 年和 2025 年均表现出较强的集中投放能力, 8000 亿元工具年内仍具有较大的落地空间; 但其对 2026 年投资的实际拉动仍取决于资金投放时点、项目开工进度和当年投资转化率。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

（二）政策性金融工具的融资撬动机制与拉动规模测算

政策性金融工具的撬动作用主要来自资本金环节。工具资金并不承担项目全部投资，而是通过补充项目资本金，使原本受资本金约束的项目达到融资条件，再带动项目主体资本金、政策性银行和商业银行贷款以及其他社会资本跟进。2022 年政策性开发性金融工具即明确主要用于补充重大项目资本金，且原则上不超过项目全部资本金的 50%；在资本金落实后，金融机构进一步加强配套融资，从而形成“工具资金—项目资本金—配套融资—项目投资”的放大链条。

从历史投放结果看，政策性金融工具对应的项目总投资规模通常达到工具资金的十余倍。2022 年两批工具共投放 7399 亿元，支持 2700 多个项目，涉及项目总投资超过 9 万亿元，据此计算，项目总投资相当于工具资金的 12.2 倍以上。2025 年 5000 亿元新型政策性金融工具共支持 2300 多个项目，对应项目总投资约 7 万亿元，项目总投资/工具资金约为 14 倍。据此，本文以历史实际投放形成的“项目总投资/工具资金”倍数作为 2026 年的经验参照。若按 2022 年的 12.2 倍作为保守情景，8000 亿元工具可对应约 9.8 万亿元项目总投资；按 13 倍的中性情景测算，对应约 10.4 万亿元；若达到 2025 年约 14 倍的水平，则对应项目总投资约 11.2 万亿元。总体看，本轮 8000 亿元工具有望支撑约 10 万亿元量级的项目投资盘子。

需要强调的是，上述规模指工具所支持项目的全生命周期总投资，并不等同于 2026 年新增固定资产投资。实际对当年投资形成的拉动，还取决于资金投放时点、项目建设周期、年度投资完成比例，以及其中有多少投资属于政策工具带来的新增或提前实施部分，后文将进一步测算其对固定资产投资增速的影响。

表 9：历轮政策性金融工具规模及对应项目总投资拉动

轮次	工具规模	支持项目数量	对应项目总投资	总投资/工具资金	口径
2022	7399 亿元	2700+	约 9 万亿元	约 12-14 倍	市场机构估算
2025	5000 亿元	2300+	约 7 万亿元	约 14.0 倍	国家发改委披露
2026—保守	8000 亿元	待投放	约 9.8 万亿元	12.2 倍	按 2022 年历史下限外推
2026—基准	8000 亿元	待投放	约 10.4 万亿元	13.0 倍	历史经验中枢
2026—较高	8000 亿元	待投放	约 11.2 万亿元	14.0 倍	按 2025 年实际水平外推

资料来源：国家发展改革委、人民银行、中信建投证券

（三）对固定资产投资增速和二级市场的影响

8000 亿元新型政策性金融工具有望成为下半年稳投资的重要增量。2026 年 1—7 月，全国固定资产投资（不含农户）同比下降 6.7%，其中基础设施投资下降 3.6%、制造业投资下降 1.7%、民间投资下降 9.4%；扣除房地产开发投资后，固定资产投资仍下降 3.7%，投资下行压力已由房地产进一步向非房地产领域扩散。在此背景下，本轮工具通过补充项目资本金、推动储备项目落地并带动社会资本参与，具有较强的逆周期稳投资作用。

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。



从量级看，国家发展改革委宏观经济研究院相关研究预计，8000 亿元新型政策性金融工具带动社会投资、包括民间投资将超过 1 万亿元。⁷作为参照，2025 年全国固定资产投资（不含农户）为 48.52 万亿元，1 万亿元约相当于其 2.1%。但这一比例仅反映资金规模的相对量级，并不能直接理解为对 2026 年固定资产投资增速拉动 2.1 个百分点：工具支持项目存在建设周期，且部分投资即使没有政策工具也可能正常实施。对当年投资增速的实际贡献，还需进一步结合资金投放时点、项目年度计划投资和政策带来的新增投资比例进行折算。

对二级市场而言，政策性金融工具主要通过政策预期和项目订单两条路径传导。短期看，重点投向逐步明确有助于改善相关行业投资预期；中期看，随着资本金投入、配套融资和项目建设推进，政策影响进一步向设备采购、建筑施工和产业资本开支传导。考虑到不同轮次所处市场环境差异较大，本文进一步比较 2022 年、2025 年及 2026 年各轮重点投向明确前后的行业表现，并以沪深 300 作为市场基准，观察政策信息发布后相关行业的绝对收益、超额收益及相对政策发布前的边际变化。

2022 年弱市环境下，政策投向明确后重点行业的相对表现出现系统性改善。政策信息发布前 20 个交易日，沪深 300 上涨 9.2%，而基础建设、电网设备、通信设备、自动化设备和物流均不同程度跑输市场。政策投向明确后 20 个交易日，沪深 300 转为下跌 6.6%，同期电网设备、通信设备和自动化设备分别上涨 7.9%、4.9% 和 3.4%，对应超额收益分别达到 14.5、11.6 和 10.0 个百分点；基础建设和物流虽然仍录得负收益，但跌幅均小于市场。五个重点方向 T+20 均跑赢沪深 300，且相对政策发布前的市场表现均改善 10 个百分点以上。由此看，在整体市场偏弱背景下，政策效应未必表现为相关板块绝对上涨，而更多体现为重点支持方向由弱于市场转向相对占优。

2025 年的科技行情较强，政策影响更多体现为对既有市场主线的强化，而非重点行业普涨。政策信息发布前 20 个交易日，中证人工智能指数已上涨 19.9%，同期沪深 300 仅上涨 3.4%，表明人工智能在政策信息明确前已经处于明显强势行情。政策发布后，人工智能继续走强，T+5 和 T+20 分别上涨 20.2% 和 20.8%，T+20 仍取得 15.9 个百分点的超额收益；拉长至 T+60，人工智能上涨 9.9%、电网设备上涨 11.8%，均高于同期沪深 300 的 3.9%。相比之下，基础建设、数字经济和消费基础设施的超额收益并不突出。2025 年的经验说明，政策投向与市场既有主线形成共振时，强势方向可能延续，而不能将同期科技板块上涨简单全部归因于政策。

2026 年以来，政策信息明确后的市场表现与上述历史经验仍具有一定一致性，且收益进一步向新型基础设施和科技方向集中。以 4 月 17 日为观察起点，T+20 窗口内 7 个重点方向中有 5 个取得正收益，电网设备、通信设备、云计算和人工智能均跑赢沪深 300。其中，通信设备和人工智能分别上涨 19.4% 和 18.4%，较沪深 300 分别取得 16.9 和 16.0 个百分点超额收益；云计算上涨 6.4%，电网设备上涨 4.9%。从政策前后变化看，人工智能、电网设备的相对市场表现分别改善 9.2 和 7.3 个百分点，基础建设亦较此前弱势状态有所收窄；通信和云计算则在政策明确前已处于相对强势，政策发布后延续了此前趋势。拉长至 T+60，通信设备和人工智能分别上涨 26.5% 和 20.7%，仍明显强于同期沪深 300，而传统基础设施、物流及消费基础设施表现相对偏弱。

总体看，2022—2026 年三轮经验表明，政策性金融工具重点投向逐步明确后，相关行业往往存在阶段性的相对收益机会，但市场并不会机械交易所有支持方向，收益更容易集中于政策增量较强、产业景气度较高并与当期市场主线形成共振的领域。若这一规律延续，随着本轮 8000 亿元新型政策性金融工具进入加快投放阶段，

⁷ 资料来源：发改委官网，《如何正确客观看待当前投资形势？》
https://www.ndrc.gov.cn/wsdwhfz/202604/t20260413_1404640.html

新一代通信、人工智能等已经获得市场验证的方向仍具有较强配置逻辑，算力、电网等方向亦值得持续关注；传统基础设施、物流及消费基础设施的行情持续性则仍需等待后续项目落地、资金投放及订单形成进一步验证。

表 10: 历轮政策性金融工具重点投向明确前后相关行业市场表现

重点投向	代表指数	发布前20日	T+1	T+5	T+20	T+60	T+20超额收益	相对改善
基础设施建设	基础建设（申万）	-0.3%	-0.9%	-1.6%	-5.9%	-12.0%	0.7pct	10.3pct
能源基础设施	电网设备（申万）	5.2%	2.9%	4.2%	7.9%	-9.2%	14.5pct	18.6pct
新型通信	通信设备（申万）	5.3%	0.3%	2.0%	4.9%	-3.4%	11.6pct	15.5pct
先进制造	自动化设备（申万）	8.9%	0.4%	-0.6%	3.4%	-13.3%	10.0pct	10.4pct
物流基础设施	物流（申万）	0.3%	0.5%	-2.7%	-4.7%	-8.7%	1.9pct	10.9pct
市场基准	沪深300	9.2%	0.7%	-0.8%	-6.6%	-14.1%	—	—
重点投向	代表指数	发布前20日	T+1	T+5	T+20	T+60	T+20超额收益	相对改善
基础设施建设	基础建设（申万）	-4.9%	0.8%	-0.3%	0.4%	-1.6%	-4.5pct	3.8pct
能源基础设施	电网设备（申万）	4.6%	-0.1%	0.5%	3.6%	11.8%	-1.3pct	-2.5pct
数字经济	软件开发（申万）	10.4%	3.8%	6.3%	-0.3%	-10.1%	-5.2pct	-12.3pct
人工智能	中证人工智能指数	19.9%	6.6%	20.2%	20.8%	9.9%	15.9pct	-0.6pct
消费基础设施	商贸零售（申万）	1.9%	0.3%	2.2%	2.8%	-2.9%	-2.1pct	-0.7pct
市场基准	沪深300	3.4%	2.1%	4.1%	4.9%	3.9%	—	—
重点投向	代表指数	发布前20日	T+1	T+5	T+20	T+60	T+20超额收益	相对改善
基础设施建设	基础建设（申万）	-4.8%	0.2%	1.4%	0.3%	-15.8%	-2.1pct	4.4pct
新型电网	电网设备（申万）	-3.2%	-0.1%	1.8%	4.9%	-22.3%	2.4pct	7.3pct
新一代通信网	通信设备（申万）	22.4%	5.1%	9.9%	19.4%	26.5%	16.9pct	-3.8pct
算力网	中证云计算50指数	6.2%	1.4%	3.4%	6.4%	-0.6%	3.9pct	-0.7pct
物流网	物流（申万）	-0.8%	-1.3%	-0.9%	-4.9%	-12.3%	-7.3pct	-4.8pct
人工智能+	中证人工智能指数	8.5%	2.0%	5.0%	18.4%	20.7%	16.0pct	9.2pct
消费基础设施	商贸零售（申万）	-4.6%	-0.2%	-0.1%	-1.7%	-17.4%	-4.2pct	2.2pct
市场基准	沪深300	1.7%	-0.2%	1.0%	2.5%	1.1%	—	—

资料来源：Wind、中信建投证券 注：事件日为有关部门首次明确金融工具重点投向领域。T+1 为市场获得相关信息后的首个可交易反应日，T+5、T+20、T+60 按交易日计算；超额收益以沪深 300 为基准，“相对改善”为政策后 T+20 相对收益较发布前 20 日的变化。

风险分析

（1）工具投放和项目落地进度不及预期。本轮实际投放集中于下半年，若项目筛选、金融机构评审或配套融资进展偏慢，可能降低年内形成实物工作量的规模。（2）融资撬动效果低于历史经验。本文 2026 年项目总投资规模测算主要参照 2022—2025 年历史投放倍数，若项目资本金需求、市场化融资条件或社会资本参与意愿发生变化，实际融资放大倍数可能低于测算值。（3）项目投向结构与预期存在偏差。目前 8000 亿元工具的实际行业和区域配置尚未完全披露，新质生产力、民间投资及相关产业链的实际受益程度仍取决于最终项目清单和金融机构市场化评审结果。（4）投资转化率低于预期。工具对应项目总投资为全生命周期口径，若建设周期较长、资金支用偏慢或部分项目原本即计划实施，对 2026 年固定资产投资的实际新增拉动可能低于项目总投资规模所反映的名义量级。

分析师介绍

胡玉玮

首席政策分析师。经济学博士、牛津大学博士后、欧盟访问学者。曾担任中国证监会研究院国际金融部负责人、西班牙对外银行（BBVA）驻华代表（养老金与保险）、经济合作与发展组织（OECD）经济学家。世界银行、国际货币基金组织等国际组织顾问专家，中国社科院、中国人民大学、上海对外经贸大学客座研究员。参与或主持多项国际、国家和部委重大经济金融领域研究课题。主要研究领域：宏观经济、国际金融、资本市场。

杨旭泽

中信建投政策分析师，中央财经大学经济学博士。主要研究领域包括：宏观经济、财政政策、金融监管等。联系电话：13621197978；邮箱：yangxuze@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼
18 层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路
交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk