下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·政策研究

【中信建投政策研究】“六张网”建设产业篇：宏观拉动、微观路径与长线资金机遇

政策研究

核心观点

“十五五”时期，“六张网”有望兼具稳增长、产业升级与长期资产供给三重作用。基准情形下“十五五”期间约27.93万亿元的“六张网”总投资预计可带动约149.93万亿元产业链总产值、拉动约53.44万亿元GDP，约占同期GDP总量的6.2%—6.8%，各网在总量贡献、产业链扩散和GDP拉动能力上存在差异。当前政策部署已明显强化，2026年以来六网投资端率先修复，但结构分化明显，投资景气和实物工作量尚未形成持续共振，后续关键在于资金、项目、订单向实体建设的连续传导。产业端看，传统基础设施以工程建设和存量更新为主，新型基础设施更突出设备扩容与技术升级；市场端看，政策定价明显分化，算力产业链弹性最强，后续定价将由政策预期转向订单和业绩验证。

摘要

“六张网”投资具有较强的产业链扩散和GDP拉动效应。测算显示，基准情形下“十五五”期间约27.93万亿元的“六张网”总投资预计可带动约149.93万亿元产业链总产值、拉动约53.44万亿元GDP，约占同期GDP总量的6.2%—6.8%，“十五五”时期六网产业链总产值拉动乘数和GDP拉动乘数分别为5.37和1.91。分网看，水网、新型电网和城市地下管网构成稳增长的主要基本盘，算力网产业链扩散能力最强，城市地下管网单位投资GDP拉动能力最高，物流网GDP转化率居首。2026年六网综合景气呈现一季度修复、二季度回落的特征，投资景气和实物工作量尚未形成持续共振，当前仍处于政策部署向项目建设和实体需求传导的前段。

产业和项目层面，六网建设路径和产业抓手呈现明显分化。传统基础设施以重大工程、存量更新和公共服务能力提升为主，新型电网、算力网和新一代通信网更多由设备扩容、技术迭代和数字化升级驱动，物流网则由节点建设进一步向枢纽衔接、多式联运和运营提效延伸。地方重点项目样本显示，水网、物流网和城市地下管网是地方政府当前重点组织的建设方向。

资金和资本市场层面，六网正在形成由建设融资向成熟资产配置延伸的路径。长线资金应根据现金流稳定性、主体信用、资产成熟度和退出机制分层介入，随着项目由建设转向运营，更多长期基础设施有望由“融资项目”逐步转化为“可配置资产”。二级市场方面，“六张网”并非普涨型政策主题，行情弹性高度集中于算力产业链，新型电网具备一定但并不稳定的政策敏感度，通信网建设主体及传统基础设施行业指数表现相对平稳。指数弹性差异更多反映各网产业映射和业绩兑现路径的不同，而非产业受益程度的差异；后续市场定价将逐步由政策预期转向订单和盈利验证。

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

周之瀚
zhouzhihan@csc.com.cn
SAC 编号：S1440524090001

发布日期： 2026 年 09 月 10 日

相关研究报告

2026-08-21	【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
2026-08-10	【中信建投政策研究】K 型分化：辩证视角看科技与地产的再平衡
2026-07-05	【中信建投政策研究】城市更新“十五五”规划解读与投资机遇分析
2026-07-01	【中信建投政策研究】“六张网”投资规模全景测算与产业链受益路径探析
2026-06-16	【中信建投政策研究】地方“十五五”规划全景透视：战略共识、因地制宜与投资主线
2026-06-06	【中信建投政策研究】未来产业监管模式研究：国际比较与中国路径
2026-05-23	【中信建投政策研究】2026 年投资企稳的结构分化与破局路径
2026-05-12	【中信建投政策研究】制度跃迁，技术引领——国家产业规划历史复盘

本报告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。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。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、宏观视角：稳增长拉动效应与分网景气情况 1
（一）“十五五”总体效应：“六张网”投资的产业链扩散与 GDP 拉动 1
（二）“六张网”建设景气：政策端先行，投资与实物工作量尚待共振 2
二、产业微观透视：各网重点方向、项目进展与追踪体系 5
（一）分网产业图谱：从宏观拉动到核心产业抓手 5
1. 六张网产业拉动结构与机制存在明显分化 5
2. 六网核心产业抓手 7
（二）2026 年地方重点项目：储备结构与建设重心 9
三、长线资金视角：收益分层、可投主体与介入路径 12
（一）分网收益特征：现金流稳定性与成长弹性明显分层 12
（二）长线资金可投主体与资产：主体信用之外，更看重现金流和退出机制 13
1. 算力网：资产层融资的适配性高于控制权型投资 13
2. 物流网：从成熟“点状资产”向网络化资产延伸 13
3. 其他网络：区分主体信用投资与独立资产现金流 14
（三）长线资金介入：由建设期融资向成熟资产配置递进 14
四、资本市场影响：方向与节奏 15
（一）A 股二级市场：政策定价明显分化，算力产业链弹性更强 15
（二）债市：融资需求分层扩张，长期基础设施资产供给增加 17
风险分析 18

下载日志已记录，仅供内部参考

表目录

表 1: “六张网”投资的产业链总产值与 GDP 拉动效应测算 1
表 2: “六张网”产业拉动特征与核心产业抓手 8
表 3: 地方重点项目样本中“六张网”细分方向 11
表 4: “六张网”投资收益、现金流与长线资金适配特征 12
表 5: 长线资金参与“六张网”的工具适配与主要方向 14
表 6: 两次核心政策节点前后“六张网”相关行业市场表现 16

图目录

图 1: 六张网单位投资拉动效应比较 2
图 2: 六张网产业链总产值与 GDP 拉动规模比较 2
图 3: “六张网”相关建设综合景气变化 3
图 4: 投资景气改善领先，实物工作量修复相对滞后 4
图 5: 2026 年以来“六张网”相关行业市场表现明显分化 5
图 6: 2026 年以来广义财政支出增速边际回落 5
图 7: “六张网”产业链总产值拉动 Top10 部门 6
图 8: 六张网拉动效应分解 7
图 9: 六张网产业拉动集中度（HHI）分化明显 7
图 10: 地方重点项目样本中“六张网”项目数量分布 10
图 11: 地方重点项目样本中“六张网”融资模式结构 10

下载日志已记录，仅供内部参考

一、宏观视角：稳增长拉动效应与分网景气情况

（一）“十五五”总体效应：“六张网”投资的产业链扩散与 GDP 拉动

“十五五”时期，“六张网”建设有望形成较强的宏观拉动效应，并在不同网络之间呈现明显的结构分化。基于投入产出局部闭模型测算，“十五五”时期 27.93 万亿元的“六张网”投资[1]预计可带动约 149.93 万亿元产业链总产值、形成约 53.44 万亿元 GDP（约占“十五五”时期 GDP 总量的 6.2%—6.8%），对应产业链总产值拉动乘数和 GDP 拉动乘数分别为 5.37 和 1.91。分网看，水网凭借较大的投资规模贡献最大的 GDP 拉动额；城市地下管网单位投资的 GDP 拉动能力最强；算力网产业链扩散效应最突出；物流网 GDP 转化率最高；新型电网则更突出对设备制造和中间品需求的带动。

本文基于国家统计局 2023 年投入产出表，将六网投资映射至相关产业部门，并纳入收入增长带来的居民消费反馈，从而同时刻画投资的直接需求、产业链传导和消费诱发效应。其中，**产业链总产值**衡量投资沿上下游引致的全部产出规模（以电网投资为例，既包括输变电设备企业的产值，也包括其上游电线电缆、铜铝材料乃至更上游采矿环节的产出），可以直观理解为投资在整条产业链上“砸”出了多大的订单和营收规模；由于包含中间投入的重复计算，该指标数值天然较大，适合衡量产业链扩散的广度。**GDP 拉动额**则只计算各环节新创造的价值（即增加值），剔除了中间投入的重复部分，反映投资最终沉淀下来的经济净增量。简言之，前者回答“投资带动了多大的产业链条”，后者回答“最终形成了多少真实的经济增长”。这一框架有助于进一步区分不同网络在“稳增长”和“带产业”两个层面的作用差异：有的网络产业链拉得长、总产值带动大，但增加值沉淀相对有限；有的网络产业链较短，但计入 GDP 的比例更高。

从总量贡献看，水网、新型电网和城市地下管网仍是“十五五”六网建设的稳增长基本盘。三类网络投资体量较大，对产业链总产值和 GDP 的绝对拉动也更为突出。其中，水网投资规模居首，对 GDP 的累计拉动最大；新型电网和城市地下管网同样形成较大的总量贡献。相比之下，算力网和新一代通信网投资规模相对较小，但单位投资的产业链带动能力更强，意味着其对宏观总量的贡献更多体现为结构性增量，而对产业端的影响则更容易集中体现为设备、算力硬件及数字服务需求。

表 1：“六张网”投资的产业链总产值与 GDP 拉动效应测算

六网	投资额（万亿元）	产业链总产值拉动额（万亿元）	产业链总产值拉动乘数	GDP 拉动额（万亿元）	GDP 拉动乘数	GDP 转化率
水网	7.43	39.55	5.32	14.35	1.93	36.29%
新型电网	5.20	28.43	5.47	9.55	1.84	33.59%
算力网	4.00	22.17	5.54	7.64	1.91	34.47%
新一代通信网	2.20	11.93	5.42	4.08	1.85	34.17%
城市地下管网	5.00	27.37	5.47	10.00	2.00	36.55%
物流网	4.10	20.48	5.00	7.82	1.91	38.21%
六网合计	27.93	149.93	5.37	53.44	1.91	35.64%

*资料来源：*Wind、国家统计局、中信建投证券。注：GDP 转化率=GDP 拉动额/产业链总产值拉动额。

[1] “十五五”时期“六张网”投资规模基准情形测算（27.93 万亿元）详见我们前期报告《“六张网”投资规模全景测算与产业链受益路径探析》（2026 年 7 月 1 日）。

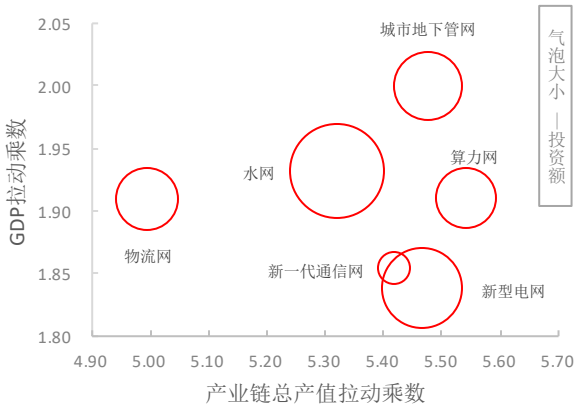
下载日志已记录，仅供内部参考

从单位投资效果看，新型基础设施更突出“产业链扩散”，传统工程类基础设施则在 GDP 拉动上表现更强。算力网产业链总产值拉动乘数居六网首位，新型电网和新一代通信网亦处于较高水平，反映这类投资能够沿服务器、电子元器件、通信设备、电力设备、原材料及相关服务环节形成较长的需求链条。对投资者而言，这意味着相关资本开支一旦提速，设备订单和产业景气的弹性往往更为直接。城市地下管网和水网的 GDP 拉动能力相对更强，则更多体现工程建设、公用事业及相关服务环节对最终经济增量的支撑。

值得关注的是，产业链拉动强并不等同于 GDP 转化率高。新型电网对设备、材料等中间投入需求较大，因此产业链扩散能力较强，但 GDP 转化率相对偏低；物流网则相反，虽然产业链扩散层级相对有限，但运输、仓储及相关服务环节最终计入 GDP 的比例较高，因此 GDP 转化率居六网首位。城市地下管网则兼具较强的产业链扩散和 GDP 拉动能力，整体表现较为均衡。

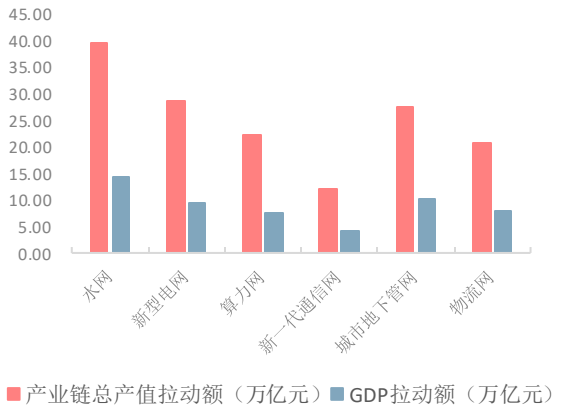
从投资映射看，六张网的产业兑现路径由各自的投资驱动方式决定，需要跟踪的高频信号也应因网而异。水网和城市地下管网更依赖资金下达、项目开工和施工强度，产业机会主要沿工程建设、管材设备及公用事业链条展开；新型电网、算力网和新一代通信网则更多由央企及企业资本开支驱动，设备订单、技术升级和企业盈利弹性更值得关注；物流网则需同时关注基础设施建设与运输、仓储等运营端需求。

图 1：六张网单位投资拉动效应比较



数据来源：Wind、国家统计局、中信建投证券

图 2：六张网产业链总产值与 GDP 拉动规模比较



数据来源：Wind、国家统计局、中信建投证券

（二）“六张网”建设景气：政策端先行，投资与实物工作量尚待共振

“六张网”景气具有较明显的投资与政策周期特征。2026 年以来，六网整体呈现一季度修复、二季度回落的特征，但不同网络之间的结构分化明显加大。政策部署和资本开支已在部分领域率先形成响应，其中算力网景气持续改善，新一代通信网投入端亦明显修复；但水网、城市地下管网等传统基础设施仍相对偏弱，新一代通信网的实物工作量改善亦明显滞后。整体而言，当前六网仍处于政策向建设端传导的前段，投资改善正由数字基础设施率先展开，向施工、设备、材料和运营需求等环节的广泛传导仍在形成过程中。

本文基于 2010 年以来六网相关固定资产投资、相关企业资本开支、设备材料产量及建设实物工作量等指标，构建综合景气、投资景气和实物工作量景气指标，用于观察相关建设活动相对于历史均值的强弱及边际变化。需要说明的是，“六张网”是当前政策框架，历史序列实质上是按照现有分类对水利、电网、通信、市政管网、物流等既有建设活动进行追溯映射。受连续高频数据可得性限制，指标对传统工程建设和成熟设备环节覆盖相对充分，对算力基础设施、5G-A、卫星互联网、数字电网、智慧水网等近年来快速发展的新型环节反映相

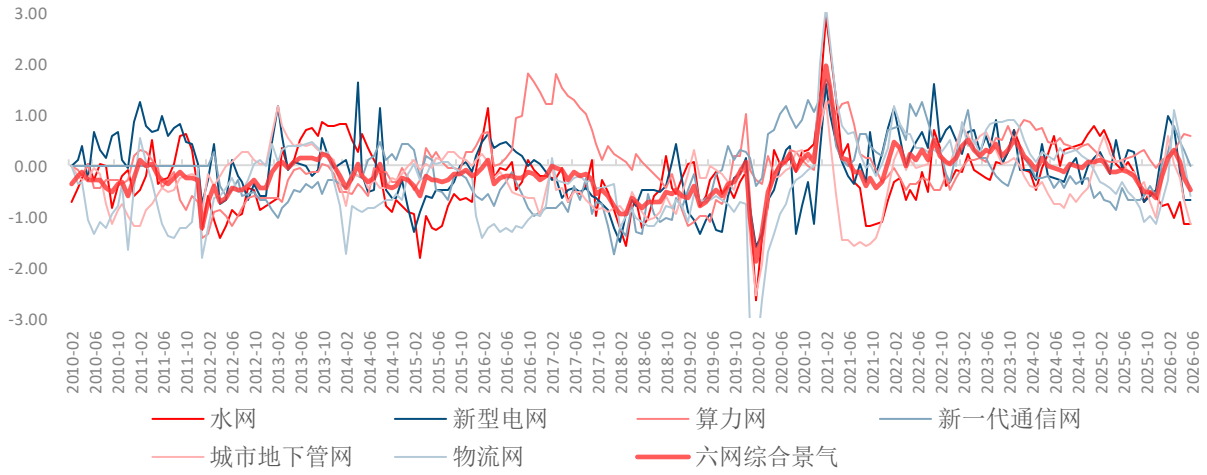
下载日志已记录，仅供内部参考

对有限。因此，长周期数据主要用于识别相关基础设施建设的周期特征及“政策—投资—实物工作量”传导规律，不宜直接比较不同时期六网建设的技术结构和绝对强弱。

从长周期看，投资端领先实物工作量仍是较为稳定的特征。2014 年前后重大工程集中推进期间，投资景气改善较为明显，而实物工作量修复相对有限；2020—2021 年疫情冲击后的复工复产叠加新型基础设施建设提速，投资和实物工作量一度出现较强同步修复，但其中亦包含低基数和集中复工等特殊因素；2022 年政策性开发性金融工具落地、2024 年“两重”建设推进期间，也均体现出投资端率先改善、实物工作量随后兑现的特征。历史经验显示，政策加码能够较快带动投资和资本开支，但综合景气能否形成持续上行，最终仍取决于投资能否进一步转化为设备订单、项目开工以及实物工作量。

2026 年六网综合景气由 2025 年末低位明显修复，一季度持续回升，3 月升至约 0.31，二季度则重新走弱，6 月回落至约-0.50。分网看，本轮改善主要集中于数字基础设施，算力网表现出较强持续性，二季度综合景气进一步改善，6 月仍约为 0.58；新一代通信网一季度亦明显修复，但二季度随着实物工作量偏弱而逐步回落。新型电网、物流网则更多体现为年初阶段性脉冲，水网和城市地下管网整体相对偏弱。由此看，当前六网尚未形成全面同步上行，景气修复更多体现为结构性改善。

图 3：“六张网”相关建设综合景气变化



数据来源：Wind、中信建投证券

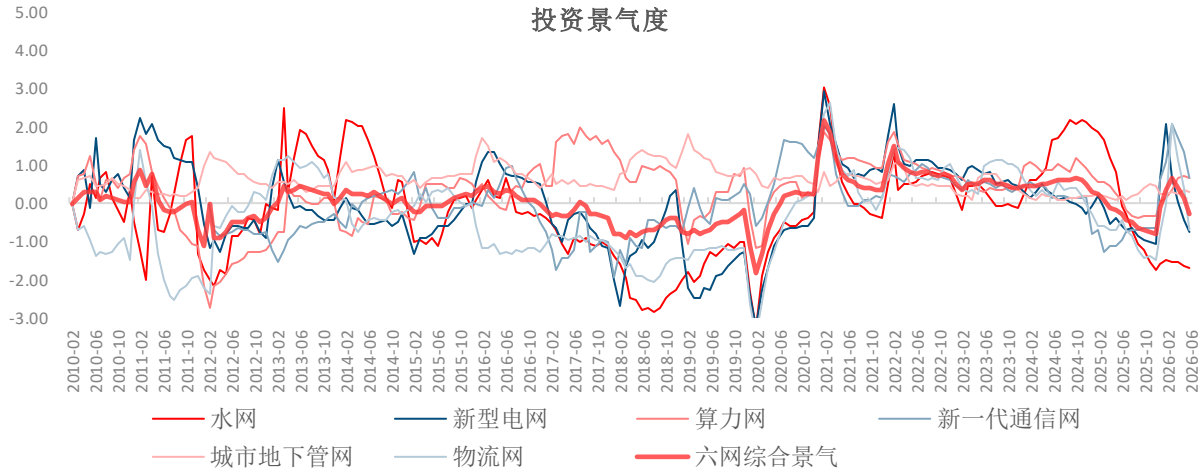
从投资景气看，2026 年一季度资金和资本开支端修复较为明显，但不同网络分化较大。六网综合投资景气由 2025 年末低位快速改善，3 月升至约 0.64，此后二季度有所回落。结构上，算力网投入景气持续增强，二季度维持在明显正值区间；新一代通信网投入端改善更为突出，3 月投资景气一度升至约 2.07，随后虽有所回落，但仍明显好于 2025 年。相比之下，新型电网年初冲高后逐步转弱，水网投入持续偏弱。总体来看，本轮投资改善已明显向算力和通信等数字基础设施集中，而非六网资本开支的全面扩张。

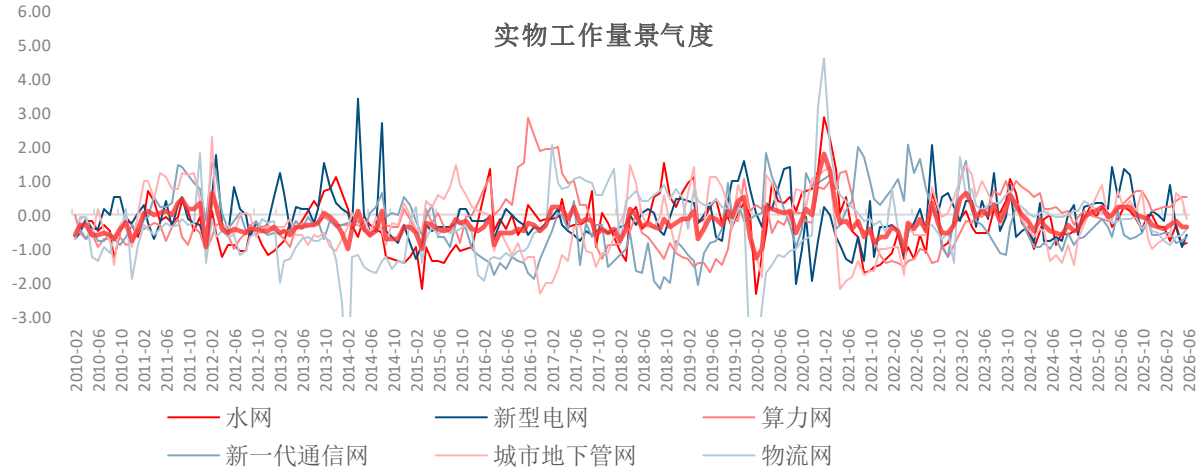
从实物工作量看，六网整体改善仍慢于投资端，是制约综合景气持续回升的主要因素。2026 年以来六网实物工作量综合景气持续低迷，6 月仍仅约为-0.36。分网看，算力网已出现较为明显的投资向实物端传导，实物工作量景气持续改善，6 月升至约 0.53，与资本开支高景气形成一定共振；新一代通信网投入端虽然明显走强，但基站、光缆等实物工作量仍相对偏弱，投资向建设端的传导尚不充分。由此看，当前投资领先、实物跟进的总体特征仍然成立，但不同网络所处的传导阶段存在明显差异。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：投资景气改善领先，实物工作量修复相对滞后





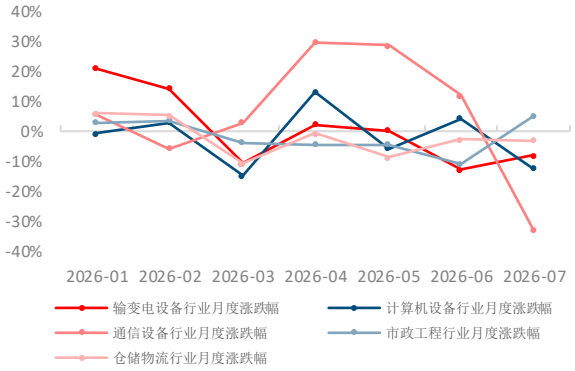
数据来源：Wind、中信建投证券

财政节奏和资本市场表现也印证了当前景气的结构分化。2026 年以来广义财政支出增速边际回落，对水网、城市地下管网等财政及政策性资金依赖度较高的领域形成一定约束；新型电网、新一代通信网更多依托央企资本开支，算力网市场化资金参与度更高，因此财政节奏对六网影响并不对称。与此同时，输变电设备、计算机设备、通信设备等相关行业年内均出现阶段性行情，市场对政策和产业预期的定价总体仍领先于实体建设。值得注意的是，当前算力资本开支已出现较为明确的基本面响应，后续更应关注高景气能否持续并进一步转化为设备订单、项目投产和利用率提升。

向后看，六网景气判断的核心已由“政策是否加码”转向“结构性投资改善能否持续，并进一步向实物工作量扩散”。当前六网政策已逐步进入投资规模和建设安排进一步明确的阶段，但不同网络的传导节奏差异明显。若算力、新一代通信等率先改善的资本开支能够持续，并进一步带动设备订单、项目开工和实物工作量回升，同时传统工程类网络逐步企稳，则意味着六网建设开始由结构性修复向更广泛的实质性加速过渡；若仍主要表现为数字基础设施资本开支改善，而多数实物工作量持续偏弱，则整体景气仍可能维持结构性分化。

下载日志已记录，仅供内部参考

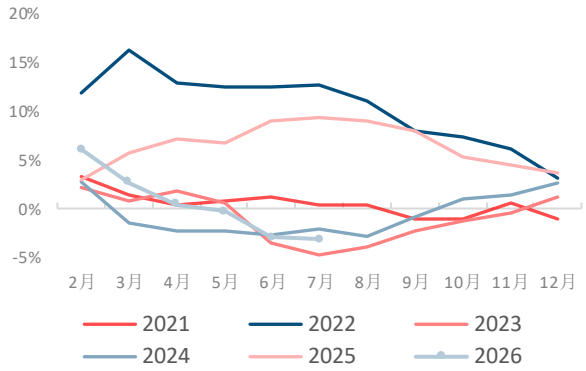
图 5: 2026 年以来“六张网”相关行业市场表现明显分化



数据来源：Wind、中信建投证券

注：图中行业为申万行业分类

图 6: 2026 年以来广义财政支出增速边际回落



数据来源：Wind、中信建投证券

二、产业微观透视：各网重点方向、项目进展与追踪体系

（一）分网产业图谱：从宏观拉动到核心产业抓手

1. 六张网产业拉动结构与机制存在明显分化

“六张网”投资向产业端的传导路径存在明显分化：传统基础设施更多形成“工程建设+设备”需求，新型基础设施更突出“设备制造+数字服务”，物流网则呈现“基础设施+装备+运营服务”的复合拉动。与此同时，各网受益行业的集中度亦存在较大差异，新型电网增量需求向核心设备和工程环节集中度最高，物流网则相对分散。这意味着，相同规模的投资在不同网络中对应的订单承接主体、业绩兑现节奏和产业跟踪指标并不相同。

从产业映射看，六网的核心受益链条较为清晰。**水网**主要带动水利水运工程、泵阀及相关水利设备，并向建筑施工、运输等环节延伸。**城市地下管网**的增量需求更多落在建筑安装、管道工程及相关市政设备。**新型电网**的产业映射最集中，输配电及控制设备、电力工程、电线电缆等构成主要承接方向。**算力网和新一代通信网**则明显偏向电子器件、计算机及通信设备，并进一步延伸至互联网、软件和信息技术服务。**物流网**兼具设备和服务属性，增量需求覆盖物料搬运设备、交通基础设施、道路运输及运输辅助活动。对投资者而言，传统工程类网络的产业兑现更多取决于项目开工和施工进度，而新型基础设施的业绩传导则更容易通过资本开支和设备订单进行跟踪。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 7：“六张网”产业链总产值拉动 Top10 部门



数据来源：Wind、国家统计局、中信建投证券

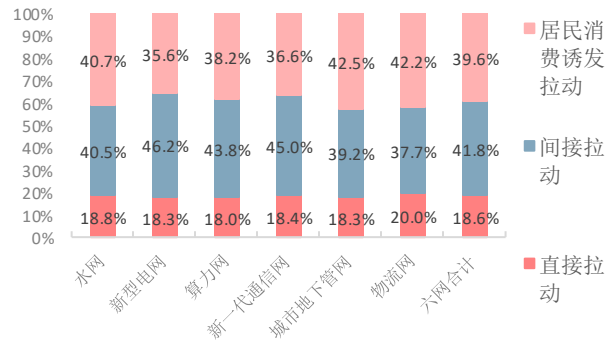
下载日志已记录，仅供内部参考

从拉动机制看，新型电网的上下游产业链传导最为突出，水网、城市地下管网和物流网则更多通过工程建设和服务活动形成较广泛的收入—消费反馈。新型电网对输配电设备、电线电缆、原材料及工程施工等中间投入需求较大，投资落地后能够沿装备制造链条形成连续需求，因此间接拉动占比相对较高。水网、城市地下管网和物流网涉及建筑、运输及公用事业等较多工程和服务环节，相关生产活动在形成直接需求的同时，也通过劳动收入增长进一步带动居民消费。算力网和新一代通信网则相对均衡，既形成较强的硬件和信息服务需求，也通过上下游采购和收入—消费反馈向其他部门扩散。

产业集中度进一步决定了投资增量向企业业绩传导的可识别度，映射越集中的网络，订单兑现越容易跟踪。按各部门产业链总产值拉动份额计算 HHI，新型电网集中度最高，水网亦处于较高水平，意味着投资增量更多集中于少数设备和工程环节，核心受益方向相对明确；新一代通信网居中，城市地下管网、算力网和物流网的产业拉动更加分散，其中物流网集中度最低。对于集中度较高的网络，资本开支和项目投资更容易向少数核心行业形成订单兑现；对于集中度较低的网络，受益范围虽然更广，但单一行业承接的增量相对有限，更需要向细分环节下沉筛选。

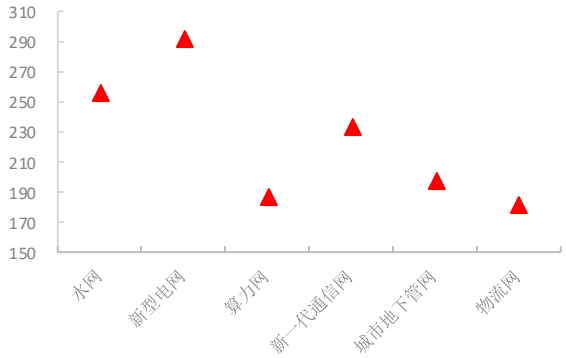
总体来看，六网产业机会不能仅依据宏观拉动规模排序，还需要结合产业落点、传导机制和受益集中度进行筛选。新型电网的产业映射最集中，设备订单和工程投资具有较高可跟踪性；**算力网和新一代通信网**的产业链横跨硬件与数字服务，结构升级特征更突出；**水网和城市地下管网**更多沿工程建设和相关设备链条兑现；**物流网**受益范围最为分散，需要进一步区分枢纽建设、物流装备和运营服务。基于这一差异，后续可进一步从一般性受益行业收敛至政策指向明确、订单弹性较高且业绩可验证的核心产业抓手。

图 8：六张网拉动效应分解



数据来源：Wind、国家统计局、中信建投证券

图 9：六张网产业拉动集中度（HHI）分化明显



数据来源：Wind、国家统计局、中信建投证券

2. 六网核心产业抓手

结合前述产业链拉动结果与“十五五”规划部署，六网的核心产业抓手已较为清晰。**传统基础设施**的增量主要来自重大工程建设和存量设施更新，其中**水网**侧重国家水网骨干工程和灌区建设，**城市地下管网**侧重老旧管网更新和安全能力提升；**新型电网、算力网和新一代通信网**则更多由网络扩容、设备升级和技术迭代驱动；物流网的建设重点由单纯增加基础设施供给，进一步转向枢纽衔接、多式联运和数智化提效。整体看，六网产业需求正在形成“工程建设与存量更新筑底、设备扩容与技术升级增量”的结构。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：“六张网”产业拉动特征与核心产业抓手

六网	产业拉动特征	核心产业抓手
水网	工程建设、水利装备及水务环节拉动	国家水网骨干工程、现代化灌区、水利设备与管材泵阀、数字孪生水网
新型电网	电力设备与工程施工拉动较为集中	主网架及跨区输电、配电网升级、新型储能、智慧调度与数字电网
算力网	算力硬件与信息服务协同拉动	智算集群、服务器及算力设备、液冷、算力调度与互联平台
新一代通信网	通信设备与网络服务协同拉动	5G-A、万兆光网、光通信、低轨卫星互联网
城市地下管网	市政工程、管材设备与公用事业共同拉动	燃气及供排水管网更新、综合管廊、城市生命线智慧监测
物流网	枢纽设施、物流装备与运输服务共同拉动	国家物流枢纽、冷链物流、多式联运、智慧物流

资料来源：国家发展改革委、《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》、中信建投证券

水网方面，国家水网主骨架和骨干输配水通道仍是建设主线，大中型灌区建设改造构成重要增量。“十五五”规划纲要明确提出完善国家水网主骨架和骨干输配水通道，健全跨流域跨区域水资源调配体系，并整装推进大中型灌区建设改造。由此形成两类较为明确的产业需求：一类是重大引调水、灌区改造等工程建设需求，直接对应水利工程施工、管材、泵阀及水工设备；另一类是水网运行管理能力升级，带动感知监测、数字孪生和智能调度等数字化环节。整体上，水网仍以工程建设形成实物工作量为主体，同时向数字化运营和管理延伸。

新型电网方面，建设重点正在由单一网架扩容转向“主网强化、配网升级、调节能力提升和智能化改造”并进。《新型电力系统建设“十五五”规划》提出优化跨区域电力流向和主网架结构，推动配电网建设改造与智慧升级，并明确到 2030 年配电网承载分布式新能源能力由 5 亿千瓦提升至 9 亿千瓦、新型储能规模达到 3 亿千瓦。对应产业端，主网架和跨区输电继续支撑换流、变压、GIS、电线电缆等电力设备需求；配电网升级对应分布式新能源、电动汽车及新型负荷接入；新型储能承担新能源消纳和系统调节功能，构网型技术的应用场景也在逐步拓展；智慧调度、智能微电网等则构成电网数字化升级的重要增量。

算力网方面，建设重心正在由单体数据中心扩容向智算集群、算力互联和算电协同延伸，扩容强度在六网中最为突出。“十五五”规划纲要提出推进算力资源规模化、集约化、绿色化发展，加快国家枢纽算力设施集群建设，加强高性能智算资源供给，并完善全国一体化算力监测调度。9 月工信部印发的《信息通信行业发展“十五五”规划》进一步明确了量化目标，智能算力规模由 1590 EFLOPS 增至 9800 EFLOPS，年均复合增速约 44%，先进存力规模由 540 EB 增至 1700 EB，同时提出有序部署万卡、十万卡及以上智算集群，加大力度适配国产算力芯片，并实施城域“毫秒用算”专项行动，完善算力设施间互联网络架构，推进算力设施内高性能网络设备部署与组网架构优化，提升枢纽间跨域长距无损网络传输效率。由此看，智算集群仍是新增算力设施的重要载体，服务器、计算及网络设备直接承接硬件资本开支；随着高密度算力部署加快，供配电和液冷等基础设施的重要性同步提升，规划要求新建大型算力设施运行电能利用效率由 1.25 降至 1.2 以下，绿色低碳约束进一步收紧；算力监测调度、枢纽互联以及绿电与算力协同，则对应算力体系由“扩规模”向“提效率、强协同”演进。以国家“东数西算”八大枢纽节点之一的乌兰察布为例，枢纽节点的算力建设正在进入密集落地期。截至 2026 年上半年，乌兰察布已签约数据中心项目 89 个，实际运行算力规模 16.5 万 P，年内目标突破 20 万 P，全域绿电占比达 67%。2026 年 8 月，远景星河基地正式投产（总规划电力容量 2GW，采用高比例绿电直连），同月绿色算力大会期间，乌兰察布集中签约火山引擎、协鑫能科、中国电信等 5 个算力项目，企商在线签署总投资约 180 亿元的人工智能算力中心集群框架协议。这一案例印证了算力网建设的三个特征：一是投资以企业自有资金和社会资本为主，地方重点项目清单难以完整覆盖；二是“算电协同”下绿电直供、源网荷储配套成为项目落地的核心约束和增量环节；三是枢纽节点的建设节奏正在加快，企业资本开支的兑现领先于宏观高频指标的反映。

下载日志已记录，仅供内部参考

新一代通信网方面，网络升级和空间网络建设构成两条主要增量线索，但投资总量整体平稳。“十五五”规划纲要在深化 5G 和千兆光网规模部署的基础上，进一步提出推进 5G-A、万兆光网建设发展和 6G 技术创新，并加快低轨卫星互联网组网。9 月工信部印发的《信息通信行业发展“十五五”规划》给出了更具体的量化锚点，“十五五”信息基础设施累计投资约 3.8 万亿元，相较“十四五”的 3.7 万亿元小幅提升，每万人 5G（含 5G-A）基站数由 34 个增至 50 个、新建 5G-A 基站 50 万个，50G-PON 端口数由 2 万个增至 100 万个，并提出适时启动 6G 商用。对应产业链，5G-A 推动无线网络能力继续升级，万兆光网带动固网及光通信基础设施扩容，1.6Tb/s 光传输系统、200G-PON、空芯光纤光缆等超大容量全光承载产品构成设备升级的主要方向；低轨卫星互联网则将通信网络由地面进一步延伸至空间，规划明确提升低轨卫星载荷性能、实现单星容量超百 Gbps，并推广手机直连卫星应用。总体上，通信基础设施建设正由传统覆盖扩张转向网络能力升级、固定与移动网络协同以及空天地融合，产业机会更多集中于光传输升级和天地一体等结构性方向。

城市地下管网方面，存量更新具有较强确定性，安全监测和智慧化改造构成新增方向。“十五五”期间全国计划继续建设改造城市地下管网约 77 万公里；2026 年“两重”建设安排超长期特别国债资金 1600 亿元支持燃气、排水、供水、供热等地下管网建设改造，较上年增加 250 亿元。由此，燃气、供排水和供热管网更新将持续形成工程施工、管材、阀门及检测设备需求；与此同时，城市生命线工程建设正推动地下管网由单纯更新改造向实时感知、监测预警和闭环处置延伸，智慧监测成为存量基础设施升级的重要方向。

物流网方面，政策重心正由通道和节点数量扩张转向网络衔接效率提升。2026 年印发的《实施多式联运攻坚 打通堵点卡点行动方案（2026—2030 年）》明确以主要港口、重点内陆港、大型物流园区和规模化产业园区等货运节点为载体，力争用 5 年左右推动约 1000 个主要货运节点提升多式联运功能，并同步完善设施、信息联通和运输组织体系。对应产业端，物流枢纽和集疏运设施仍构成基础设施建设基本盘，多式联运进一步带动铁路专用线、换装设施及综合货运通道建设；冷链物流体现专业物流设施的结构性扩容；智慧物流则更多对应数据互联、智能调度和供应链协同。物流网建设的核心正在由“增加节点”向“节点成网、设施衔接和运营提效”转变。

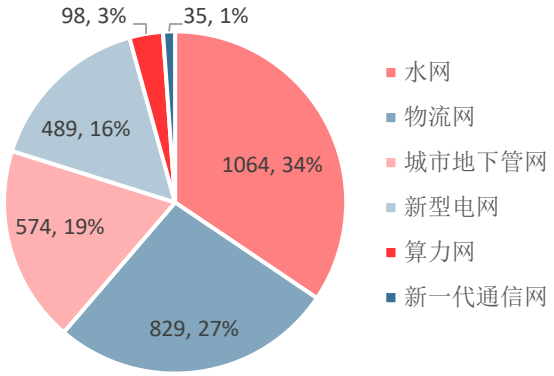
（二）2026 年地方重点项目：储备结构与建设重心

地方重点项目清单显示，2026 年“六张网”建设在地方层面的项目储备较为充足，水网、物流网和城市地下管网构成主要建设方向。本研究汇集各省 2026 年重点项目清单，在超过 2.6 万个重点项目构成的项目库中，通过文本识别与分类分析，共识别出 3089 个“六张网”相关项目。其中，水网项目 1064 个，占 34.4%；物流网 829 个，占 26.8%；城市地下管网 574 个，占 18.6%，三类项目合计占比接近八成。新型电网项目 489 个，算力网和新一代通信网分别为 98 个和 35 个。从样本结构看，地方重点项目布局更集中于水利治理、市政更新和物流基础设施等公共属性较强、工程建设特征较为突出的领域。

需要强调的是，本组数据反映的是地方政府视角下的重点建设与储备安排，不能直接等同于全社会“六张网”投资结构。地方重点项目清单本质上由地方政府筛选形成，对水利、市政更新等政府组织程度较高的领域覆盖相对充分，而对央企自主资本开支、企业投资和社会资本主导的项目覆盖可能相对有限。因此，算力网、新一代通信网等方向在样本中项目数量较少，并不意味着其实际投资规模或建设景气偏弱。本节更适合用于识别地方层面的项目储备广度、建设重心和项目组织方式，而非对六网全社会投资规模进行横向排序。

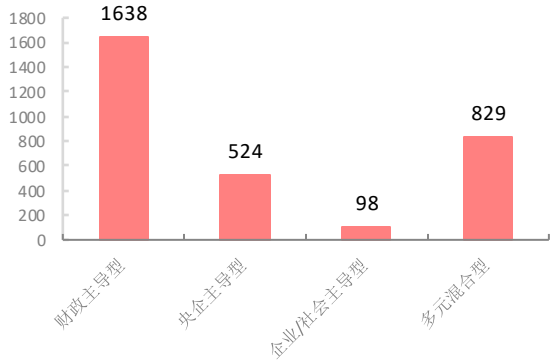
下载日志已记录，仅供内部参考

图 10：地方重点项目样本中“六张网”项目数量分布



数据来源：各省发展改革委、中信建投证券

图 11：地方重点项目样本中“六张网”融资模式结构



数据来源：各省发展改革委、中信建投证券

从地方建设重心看，防洪减灾、城市更新、能源系统调节能力提升和物流基础设施补短板是当前项目储备最集中的方向。细分项目中，防洪排涝与河湖治理项目达到 508 个，数量居首；供排水管网更新 341 个，新型储能与抽水蓄能 223 个，仓储物流园与配送体系 202 个，冷链物流 143 个，现代化灌区与农业节水 133 个。由此看，地方重点项目并非在六类网络之间平均铺开，而是明显向具有政策优先级和现实补短板需求的细分领域集中。

分网看，各网络的地方项目形态与其建设属性高度一致。水网项目以防洪排涝、河湖治理、水处理和现代化灌区等工程型项目为主，体现较强的公共基础设施和民生保障属性。**城市地下管网**则明显集中于供排水管网更新等存量改造方向。**物流网**覆盖仓储园区、配送体系、冷链、物流枢纽和多式联运等多种节点和通道型项目，项目形态相对多元。**新型电网**虽然项目总量低于水网、物流网和城市地下管网，但新型储能与抽水蓄能项目达到 223 个，占该网项目的 45.6%，显示提升电力系统调节能力已成为地方电力基础设施布局的重要方向。**算力网**项目数量较少，但智算集群与数据中心占比超过七成，项目集中度较高。**新一代通信网**则主要集中于 5G-A 与移动通信建设。

项目数量主要反映储备广度和建设方向，并不能代表投资规模或实际落地强度。不同网络的单体项目投资额差异较大，重大水利工程、抽水蓄能、数据中心与一般物流园区项目不能简单按项目数量比较；同时，地方重点项目清单通常同时包含续建、新建和储备项目，也不能据此直接判断开工率、投资完成额或资金投放节奏。因此，项目库更适合作为识别地方建设重点和项目结构的工具，实际建设进度仍需结合资金下达、项目开工、招投标、设备订单和实物工作量等高频指标进一步验证。

从融资属性看，六网地方重点项目的资金组织方式呈现明显分化，核心取决于项目的公共属性、经营属性和建设主体。水网和城市地下管网公共属性较强，建设周期较长、直接经营收益相对有限，财政资金、专项债、政策性金融和银行信贷的重要性更高；新型电网和新一代通信网更多由大型央企持续资本开支推动，项目推进与企业中长期投资计划联系更紧密；算力网市场化程度较高，企业和社会资本参与更为突出，因此地方重点项目清单难以完整覆盖其实际投资活动；物流网则同时包含公共基础设施和园区、仓储、冷链等经营性资产，融资方式更加多元。由此看，地方重点项目样本能够较好反映不同网络的项目属性和资金组织方式，但不宜据此直接推断六网整体融资结构。

从资产形态看，六网进一步呈现工程型、网络型和经营型项目的差异，资产形态的不同将直接决定后续长期资金的介入方式。水网和城市地下管网更多体现为重大工程建设和存量设施更新，公益属性较强、回收周期

下载日志已记录，仅供内部参考

较长；**新型电网和新一代通信网**主要围绕骨干网络、储能和设备升级展开，项目规模化和建设主体集中度相对较高；**算力网**项目虽然数量较少，但明显向智算集群和数据中心集中；**物流网**则覆盖园区、冷链、枢纽、多式联运等多种资产形态，经营模式和现金流来源差异较大。不同项目在建设主体、资产属性和现金流形成机制上的分化，将进一步影响后续融资工具和长期资金的适配方式。

表 3：地方重点项目样本中“六张网”细分方向

六网主类	总项目数	细分方向	项目数	网内占比
水网	1064	防洪排涝与河湖治理	508	47.74%
		水处理与供排水工程	156	14.66%
		现代化灌区与农业节水	133	12.50%
		重大引调水与水资源配置	86	8.08%
		其他/综合	181	17.01%
物流网	829	仓储物流园与配送体系	202	24.37%
		冷链物流	143	17.25%
		物流枢纽与港航节点	122	14.72%
		多式联运与集疏运	103	12.42%
		智慧物流与供应链平台	61	7.36%
		其他/综合	198	23.88%
城市地下管网	574	供排水管网更新	341	59.41%
		燃气管网改造	58	10.10%
		综合管廊	31	5.40%
		供热与热力管网	17	2.96%
		其他/综合	127	22.13%
新型电网	489	新型储能与抽水蓄能	223	45.60%
		特高压与主网架	93	19.02%
		输变电与配电网升级	50	10.22%
		新能源接入与送出	8	1.64%
		数字电网与智能调度	2	0.41%
		其他/综合	113	23.11%
算力网	98	智算集群与数据中心	71	72.45%
		算力调度与枢纽互联	5	5.10%
		其他/综合	22	22.45%
新一代通信网	35	5G-A与移动通信	18	51.43%
		光通信与通信线路	2	5.71%
		卫星互联网与空间网络	2	5.71%
		其他/综合	13	37.14%
合计	**3089**	—	**3089**	—

资料来源：各省发展改革委、中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

三、长线资金视角：收益分层、可投主体与介入路径

“六张网”建设具有投资规模大、建设周期长、资产运营期长等特征，与保险资金、银行信贷等长久期资金具有较强的期限匹配基础，但不同网络的可投性并不取决于投资规模本身，而更多取决于现金流稳定性、主体信用、资产成熟度和退出机制。对建设期资产而言，银行信贷和债权类资金更适合承接尚未形成稳定经营现金流的融资需求；随着项目进入运营期、现金流和产权边界逐步清晰，股权、基金及基础设施 REITs 等资产化工具的适配度相应提升。保险资管债权投资计划的监管要求也体现这一逻辑，融资主体需具有或预计能够产生稳定可靠的收入和现金流。

（一）分网收益特征：现金流稳定性与成长弹性明显分层

按照收益形成机制和现金流特征，六张网大体可以分为四类：水网和新型电网偏公用事业属性，收益弹性有限但现金流久期较长；**新一代通信网和物流网**以持续运营收费为主，市场化程度较高且具备相对明确的经营现金流；**算力网**成长性和收益弹性最高，但同时面临较强的技术和需求波动；**城市地下管网**公益属性最强，项目自身现金流形成能力分化较大。这一差异决定长线资金不能仅按行业配置，而需要进一步下沉至具体项目和资产层面。

表 4：“六张网”投资收益、现金流与长线资金适配特征

网络	收益及现金流特征	现金流久期	主要回收机制	长线资金适配度
水网	收益相对稳定、公益与经营属性并存	很长	水费及经营收入、财政支持	较高
新型电网	受监管收益为主、现金流稳定	很长	输配电等受监管收入	高
算力网	成长弹性高、经营波动较大	中等	机柜租赁、算力服务等市场化收入	分化
新一代通信网	持续运营收费、现金流相对稳定	中长	通信服务收入	较高
城市地下管网	公益属性强、经营现金流项目分化	很长	水气热收费、财政投入	项目分化
物流网	经营性较强、不同资产现金流差异较大	长	租金、仓储、运输及综合服务收入	较高

资料来源：国家发展改革委、国家能源局、国家数据局、工业和信息化部、国家金融监督管理总局、中信建投证券

水网和新型电网的核心优势在于现金流可预期，而非高收益。重大水利工程供水价格具有较强的公共事业定价属性，制度安排兼顾成本补偿和合理收益；新型电网的输配电价则按照监管周期核定，因此两类资产的盈利弹性通常有限，但收费机制、主体信用和长期运营属性相对清晰。对于长久期资金而言，这类项目的主要价值在于期限匹配和现金流稳定，而非追求较高的经营收益率。

新一代通信网和物流网均以持续经营收费为基础，但前者的稳定性来自强主体信用，后者则更依赖具体资产的租约和收费机制。通信网络具有持续运营和用户收费基础，核心网络又主要由大型运营商建设运营，主体信用较强；物流基础设施中，高标准仓库、冷库和成熟物流园区通常具备较清晰的租约和运营收入，现金流边界相对容易识别，而多式联运通道、集疏运设施等网络型资产则涉及多主体协同和复杂收费机制，对运营能力和融资结构要求更高。

算力网的成长弹性最为突出，但资产价值对利用率、技术周期和运营效率也更为敏感。算力服务正在由传统机柜租赁向智算服务、按需调用等多元模式演进，收入增长取决于客户结构、上架率、算力价格和设备利用率，同时受到芯片和服务器迭代、设备折旧、电力成本及需求变化影响。因此，算力网不宜简单按传统基础设施的稳定现金流逻辑定价，其长期资金适配度更依赖具体资产的成熟程度和合同稳定性。

城市地下管网的公共属性最强，建设工程与经营性资产之间需要明确区分。供水、供气、供热等运营环节

下载日志已记录，仅供内部参考

能够形成持续收费，而排水、防涝和大量老旧管网更新具有较强的公共产品属性，建设成本较难完全依靠项目自身经营收入覆盖。因此，建设期更多依赖财政、政策性金融和银行信贷；进入运营阶段后，具备独立收费机制的水务、燃气和供热资产才更容易形成适合长期配置的现金流。

（二）长线资金可投主体与资产：主体信用之外，更看重现金流和退出机制

对保险资金等长线资金而言，“六张网”的可投性并不能简单以国企、民企或行业属性划分，核心仍在于主体信用、资产现金流、治理安排和退出机制是否与长线资金的配置要求相匹配。央企主导的新型电网和新一代通信网具有较强主体信用，信用投资和项目层融资更具优势；算力、物流等市场化程度较高的领域，则需要进一步区分企业层股权和资产层投资；水网、城市地下管网则应重点区分公益性建设工程与具备持续收费能力的运营资产。

1. 算力网：资产层融资的适配性高于控制权型投资

对于市场化程度较高、技术迭代较快的算力企业，险资通过非控制型股权和资产层工具介入通常比控制权型长期直投更为匹配。2025 年金融监管总局明确，保险机构及其关联方对未上市企业构成控制或共同控制的直接股权投资属于重大股权投资，并要求全部使用自有资金；不构成控制或共同控制的财务性股权投资，则可在符合安全性、流动性和收益性要求的前提下自主选择行业，但标的企业仍需具备稳定现金流回报预期，或具有明确的市场、技术、竞争优势和资产增值价值。这一监管框架意味着，算力网的关键不在于是否由民营企业运营，而在于控制权投资是否必要，以及底层资产能否独立形成可识别现金流。对于技术更新快、运营效率要求高的企业，控制权型长期持股意味着更复杂的治理、资本补充和退出安排；相较之下，少数股权、股权投资计划、基础设施基金以及资产证券化工具能够在保留原运营主体专业能力的同时，为长期资金提供资产敞口。

数据中心 REITs 的落地进一步强化了算力基础设施“企业运营、资产融资”的路径。2025 年首批两个数据中心基础设施 REITs 获批注册，且均为民间投资项目，表明成熟数据中心可以在不转让企业控制权的情况下，通过底层资产证券化实现资本回收。国家发展改革委此后进一步将数据中心、人工智能基础设施纳入基础设施 REITs 行业范围。

绿电直连、源网荷储、高效储能等“算电协同”配套资产，是长线资金介入算力网最现实的资产层切入点。9 月工信部印发的《信息通信行业发展“十五五”规划》将“算电协同”单列部署，明确鼓励绿电直连、源网荷储、高效储能等建设模式，提出完善“绿色算力”评价体系、研究核发绿色算力凭证，并在组织实施部分明确鼓励金融机构等加大支持力度。这类资产的收益结构接近公用事业，介入不依赖于对算力运营企业的控制权投入，与险资资产层融资的适配逻辑高度一致；绿色算力凭证一旦落地，还将为算力资产的绿色溢价提供可计量的定价基础。由此看，算力网可以形成较为清晰的分阶段融资路径：建设期以项目贷款、产业基金及股权资金承接较高资本开支，重点关注绿电、储能、供配电等现金流边界相对清晰的配套资产；待数据中心投入运营、利用率和租约结构趋于稳定后，再通过 Pre-REITs、公募 REITs 等方式盘活成熟资产，实现“建设—运营—退出—再投资”的资本循环。

2. 物流网：从成熟“点状资产”向网络化资产延伸

物流网的长线资金机会正在由仓储、园区等成熟点状资产，逐步向枢纽、集疏运和多式联运等网络型基础设施延伸。仓储物流园、高标准仓库和冷库产权及租约边界较清晰，收入主要来自租金和运营服务费，已经形成较成熟的基础设施 REITs 实践；相比之下，铁路专用线、联运场站和综合货运通道等资产涉及多个运输方式和运营主体，现金流形成机制更为复杂。

下载日志已记录，仅供内部参考

对长线资金而言，物流网融资工具的选择取决于资产形态：仓储、冷链等成熟点状资产适配股权和 REITs，枢纽集疏运、多式联运等网络型建设期资产现阶段更适配长期债权。2026 年 8 月 28 日国家发展改革委、交通运输部联合印发的《物流网建设实施方案》进一步强化了物流基础设施由“布点畅线”向“成链成网”升级的方向。方案从物流枢纽组网、骨干通道、多式联运、城乡物流、国际物流、数智绿色化和信息共享等方面部署 17 项重点任务，并明确要统筹运用相关资金渠道，发挥政府资金引导作用，利用市场化金融工具带动社会资本参与，同时鼓励金融机构提供成本合理、期限匹配的信贷资金。这一政策变化意味着，物流网的融资对象将不再局限于能够独立证券化的仓储资产，而会逐步从节点向通道和网络延伸。短期内，仓储物流园、冷链基地等成熟经营性资产仍然最适合股权和 REITs 等长期配置工具；枢纽集疏运、铁路专用线、多式联运设施等建设期资产则更适合银行贷款、债权投资计划等久期较长的债权融资。待运输需求、收费机制和资产边界逐步稳定后，再向 Pre-REITs、公募 REITs 等资产化工具延伸。

3. 其他网络：区分主体信用投资与独立资产现金流

新型电网和新一代通信网更适合围绕高信用主体和独立基础设施资产配置，而水网和城市地下管网则应重点区分公益性建设工程与经营性运营资产。新型电网和通信网主要由大型央企建设运营，通过企业控股获取行业敞口的必要性较低，更适合依托主体信用开展中长期债权融资，或围绕储能、特高压、通信铁塔等可独立识别的基础设施资产开展资产化投资。

基础设施 REITs 行业范围的持续扩容，正在为“六张网”成熟资产打通标准化退出渠道。国家发展改革委 2025 年版行业范围清单已明确将特高压输电、增量配电网、微电网、数据中心、5G、通信铁塔以及具有供水、发电等功能的水利设施等纳入符合条件即可申报的范围，为六网中更多成熟基础设施资产形成标准化退出渠道提供了制度基础。

水网和城市地下管网则需要更加突出资产筛选。防洪排涝、公益性管网更新等项目主要承担公共服务功能，建设阶段仍更依赖财政和银行信贷；具有长期收费能力的供水、水处理、供气、供热等资产，则能够形成相对稳定的经营现金流，更适合险资及其他长期配置资金介入。

（三）长线资金介入：由建设期融资向成熟资产配置递进

从项目全生命周期看，“六张网”的长线资金介入路径可概括为：建设期以银行信贷和债权融资为主，成长及运营初期增加股权和基金工具，待资产现金流稳定后逐步转向 Pre-REITs 和公募 REITs。不同工具并非相互替代，而是对应资产成熟度、现金流形成程度和风险收益特征的不同阶段。

表 5：长线资金参与“六张网”的工具适配与主要方向

工具	更适配的方向	主要适配逻辑
银行贷款	水网、城市地下管网、新型电网、物流通道、算力建设期	承接建设期资本开支，对尚未形成稳定经营现金流的项目适配度较高
债权投资计划	新型电网、水网、成熟物流、经营性市政设施	久期较长，重视主体信用和稳定现金流，与险资负债端期限匹配
财务性股权/股权投资计划	算力、储能、物流运营等	承接成长收益，适用于具备较明确竞争优势或现金流预期的资产和主体
保险私募基金	算力、储能、算电协同及跨网项目	可组合多类资产，兼顾产业成长性与风险分散

下载日志已记录，仅供内部参考

Pre-REITs	数据中心、仓储物流、水务、市政运营资产	提前布局进入成熟期的经营性资产，衔接后续公开市场退出
公募 REITs	仓储物流、数据中心、水利、能源及成熟市政资产	底层资产运营成熟、现金流稳定、产权边界清晰，退出渠道标准化

资料来源：国家金融监督管理总局、国家发展改革委、中国证监会、中信建投证券

整体来看，“六张网”为长线资金提供的增量并非简单扩大企业融资需求，而是推动更多长期基础设施由融资项目逐步转化为可配置资产。建设初期，资金主要依赖主体信用和项目融资；随着项目投入运营，资产现金流、产权关系和运营数据逐步清晰，融资逻辑由主体信用向底层资产现金流迁移。目前仓储物流、水利、数据中心等资产均已进入基础设施 REITs 发行范围并形成实践，特高压、5G、通信铁塔等资产也已被纳入可申报行业范围。

这一变化的核心意义，在于“六张网”正在逐步形成“建设—运营—盘活—再投资”的资本循环。基础设施 REITs 通过盘活成熟资产释放原始权益人资本，再将回收资金投入新增项目，有助于将银行信贷、保险资金、社会资本和公开市场资金衔接到项目生命周期的不同阶段。对于长线资金而言，配置逻辑也将由单纯依赖主体信用，逐步扩展至对稳定经营现金流和成熟基础设施资产的长期配置。

四、资本市场影响：方向与节奏

（一）A 股二级市场：政策定价明显分化，算力产业链弹性更强

2026 年两次核心政策节点显示，“六张网”并非普涨型政策主题，市场定价呈现明显的结构分化：行情弹性高度集中于算力产业链，新型电网具备一定但并不稳定的政策敏感度，而通信网建设主体、水网、城市地下管网和物流网等方向表现相对平稳。整体看，政策增量能够在短期内提升六网相关方向的市场关注度，但行情持续性仍取决于产业景气、订单兑现和盈利预期能否形成后续支撑。

首次系统部署后，市场反应较为广泛，但随着交易窗口拉长，行情迅速由主题扩散转向结构分化。4 月 28 日中央政治局会议首次系统部署“六张网”后，多数相关指数在 T+5 取得正收益，其中算力链设备、云计算、大数据、电网设备和通信服务表现相对靠前；至 T+20，申万通信设备指数累计上涨 24.0%，明显高于同期沪深 300 的 3.0%，需要说明的是，申万通信设备指数当前权重股以中际旭创、新易盛、天孚通信等光模块龙头为主（前三大合计权重超过五成），行情主要由 AI 算力资本开支驱动，实质上是算力链资产而非通信网建设定价；电网设备上涨 5.3%，而云计算、大数据、水利、通信服务、基础建设、物流等方向均出现不同程度回落。由此看，政策首次提出阶段能够形成较广泛的主题催化，但中期持续性已经开始取决于各方向产业逻辑和业绩预期的差异。

7 月 31 日投资规模和建设安排进一步明确后，市场定价更加集中于数字基础设施，算力链成为最主要的高弹性方向。政策节点后 T+5，算力链设备（申万通信设备指数）上涨 15.1%，云计算和大数据主题指数均上涨 12.9%；至 T+20，算力链设备仍录得 17.2%的累计涨幅，云计算和大数据分别上涨 6.2%和 6.9%。相比之下，申万通信服务指数 T+5、T+20 分别上涨 5.6%和 2.4%，小幅跑赢沪深 300（同期分别为 2.2%、1.8%）但弹性有限，水利、基础建设和物流整体表现相对平稳。**两次政策节点的共同特征是，算力产业链兼具较强的短期响应和中期持续性；新型电网在首次系统部署后表现相对占优，但在投资安排进一步明确后响应转弱，政策敏感度并不稳定；新一代通信网建设主体仅呈温和响应，而传统工程类基础设施的指数层面弹性相对有限。**

下载日志已记录，仅供内部参考

指数弹性的分化，本质上反映了各网政策增量向订单和盈利转化效率的差异。算力和新型电网较多对应设备采购和企业资本开支，产业链映射相对集中，政策增量更容易转化为设备订单和盈利预期，因而能够较早反映在二级市场定价中；通信网建设以运营商资本开支为主，5G-A、万兆光网属于渐进式升级，资本开支总量平稳、盈利弹性有限，政策增量难以形成强定价；水网、城市地下管网和物流网的增量需求则分散于工程施工、材料设备和运营服务等多个环节，单一行业指数对政策增量的映射相对有限。因此，行业指数弹性较弱并不意味着产业端受益程度较低，而更多反映其收益分布更分散、业绩兑现载体更为多元。

向后看，“六张网”的市场定价逻辑将逐步由政策预期转向订单和业绩验证。需要注意的是，算力链设备在 4 月 28 日节点前 20 日已上涨 26.8%、在 7 月 31 日节点前 20 日下跌 30.3%，事件后收益中包含了相当程度的既有趋势延续和超跌修复成分，不宜全部归因于政策催化。随着政策框架和投资规模逐步明确，单纯依赖主题催化的边际作用可能减弱，后续更值得关注项目开工、招投标、央企及企业资本开支、设备订单和盈利变化等高频信号。对传统基础设施而言，还需进一步由宽泛行业指数下沉至水利设备、管材泵阀、管网监测、物流装备等直接承接项目需求的细分环节；对算力、新型电网，则重点观察前期较强的政策预期能否兑现为持续订单和盈利增长；对通信网，建议直接跟踪运营商资本开支指引和集采招标节奏，而非依赖行业指数表现。

表 6：两次核心政策节点前后“六张网”相关行业市场表现

2026-04-28 中央政治局会议：首次系统部署“六张网”				
六网方向与相关领域指数	**发布前20日**	**T+1**	**T+5**	**T+20**
水网｜中证水利指数	-4.4%	0.5%	1.9%	-0.1%
新型电网｜申万电网设备指数	-9.2%	-0.6%	3.8%	5.3%
算力网（云计算）｜中证云计算指数	9.8%	-2.6%	5.2%	-0.5%
算力网（大数据）｜大数据主题指数	7.2%	-2.7%	5.2%	-6.1%
算力网（算力链设备）｜申万通信设备指数	26.8%	-2.4%	5.3%	24.0%
新一代通信网｜申万通信服务指数	3.4%	-0.6%	4.9%	-0.6%
城市地下管网｜申万基础建设指数	-2.7%	-0.4%	2.9%	-5.3%
物流网｜申万物流指数	0.0%	-0.1%	1.5%	-5.1%
市场基准｜沪深300指数	6.0%	-0.3%	2.7%	3.0%

2026-07-31 国家发改委发布会：“六张网”投资规模与建设安排进一步明确				
六网方向与相关领域指数	**发布前20日**	**T+1**	**T+5**	**T+20**
水网｜中证水利指数	2.3%	0.0%	-0.3%	-0.3%
新型电网｜申万电网设备指数	5.4%	0.8%	1.2%	-1.6%
算力网（云计算）｜中证云计算指数	-8.8%	6.7%	12.9%	6.2%
算力网（大数据）｜大数据主题指数	-8.9%	6.3%	12.9%	6.9%
算力网（算力链设备）｜申万通信设备指数	-30.3%	4.5%	15.1%	17.2%
新一代通信网｜申万通信服务指数	-4.1%	2.0%	5.6%	2.4%
城市地下管网｜申万基础建设指数	1.3%	0.7%	0.4%	-0.8%
物流网｜申万物流指数	2.2%	0.3%	-0.8%	-0.2%
市场基准｜沪深300指数	-5.5%	0.8%	2.2%	1.8%

资料来源：Wind、中信建投证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）债市：融资需求分层扩张，长期基础设施资产供给增加

“六张网”建设对债市的影响并非简单体现为债务融资总量同步扩张，而更可能表现为融资主体分层、工具结构分化以及长期基础设施资产供给增加。建设阶段，水网、城市地下管网等公共属性较强的领域更多形成政府债务、政策性金融和银行信贷需求，新型电网、新一代通信网等央企主导领域则更多对应高等级主体的中长期融资；随着项目进入稳定运营期，部分基础设施将由融资需求逐步转化为具有稳定现金流的可配置资产。由此看，六网对债市更重要的影响在于融资结构和资产供给的重塑，而非单纯增加信用债发行量。

从融资端看，建设主体信用和现金流属性的不同，决定六网债务融资沿政府信用、央企信用、市场化工具三条路径展开。水网和城市地下管网公益属性较强、建设周期较长，自身经营现金流通常难以完全覆盖前期资本开支，因此更依赖专项债、政策性金融和银行信贷；新型电网和新一代通信网主要由大型央企持续投入，投资扩张更容易转化为高等级主体的中长期融资需求；算力网和物流网市场化程度较高，除传统银行贷款和产业债外，成熟经营性资产还具备通过 ABS 等工具盘活存量资产的基础。因此，六网建设预计更多带来高等级长期融资需求和多元基础设施融资工具的结构性扩张，而非各行业信用债供给同步增长。

从资产端看，更值得关注的变化是基础设施由“融资项目”逐步转化为“可配置资产”。随着项目由建设期进入成熟运营期，仓储物流、数据中心、水利及部分市政公用资产能够逐步形成较为稳定的经营现金流，并通过 ABS、Pre-REITs、公募 REITs 等方式实现资产化和证券化。当前基础设施 REITs 已经覆盖数据中心、水利、仓储物流等六网相关领域，其他具备稳定经营现金流和清晰资产边界的基础设施类型也在持续拓展。

这一变化意味着，“六张网”对固定收益市场的影响将同时体现在负债端和资产端：前期增加长期融资需求，后期增加长久期现金流资产供给。在建设阶段，债市更多承担资金供给和期限匹配功能；进入运营阶段后，随着资产现金流逐步成熟，底层资产本身开始成为保险、银行理财等长期资金可配置的标的。其结果是六网不仅扩大基础设施融资需求，也有望提升高等级长期信用资产和基础设施现金流资产的供给，为长期配置型资金提供新的资产来源。

总体而言，六网建设可能推动债市由“为项目融资”进一步向“配置基础设施资产”延伸。这一过程与上一章所讨论的“建设—运营—盘活—再投资”资本循环相衔接：建设期主要依赖主体信用和债务融资，运营成熟后则更多依赖底层资产现金流实现证券化和再配置。随着六网项目逐步进入建设和运营阶段，债市需要关注的不仅是新增融资规模，更应关注不同主体信用资质、债务期限、现金流形成及资产证券化进程所带来的结构性机会。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

（1）“六张网”投资规模及政策资金落实不及预期。若财政资金、专项债、超长期特别国债、政策性金融及央企资本开支低于预期，相关项目建设节奏可能放缓。（2）项目开工及实物工作量形成不及预期。部分重大基础设施项目建设周期较长，可能受到审批、配套资金、招投标及施工进度等因素影响，导致政策向订单和实物工作量的传导慢于预期。（3）新型基础设施需求及技术迭代存在不确定性。算力、通信、新型储能等领域技术路线迭代较快，若终端需求、设备利用率或商业模式发展不及预期，可能影响相关投资回报和产业景气。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

周之瀚

中信建投政策分析师，中国人民大学理学学士、经济学学士，北京大学金融学博士，曾挂职于中信集团。主要研究领域包括：宏观经济、货币政策、金融监管等。联系电话：18813198117；邮箱：zhouzhihan@csc.com.cn。

下载日志已记录，仅供内部参考

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告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