下载日志已记录，仅供内部参考

政策类

政策研究报告

证券研究报告

词元经济开启新博弈，重大工程稳投资

■ 宏观政策半月报（2026 年 9 月上）

何韫露(分析师)
021-23185849
heyunlu@gtht.com
登记编号 S0880525110003

孙欣欣(分析师)
021-38038562
sunxinxin@gtht.com
登记编号 S0880525010001

纪尧(分析师)
021-23185836
jiyao@gtht.com
登记编号 S0880525040003

李明亮(分析师)
021-23185835
limingliang@gtht.com
登记编号 S0880525040001

董琦(分析师)
021-38674711
dongqi@gtht.com
登记编号 S0880520110001

本报告导读：

生成式人工智能的规模化落地，正在推动全球经济进入以词元（Token）为核心价值载体的新阶段。

投资要点：

- 词元是大模型处理文本、图像、音视频等信息的最小运算单元，也是可计量、可定价、可交易的智能服务价值载体。中国工业互联网研究院将其定义为“能源+芯片+数据集+大模型”贯通融合的标准化产物。围绕词元计量、调用、核算和价值转化形成的“词元经济”，正重构数字经济价值逻辑：AI 产业从流量驱动转向词元驱动，词元成为连接技术供给与商业需求的“结算单位”，推动 AI 从项目制服务转向工业化按量输出。
- 词元概念爆发是技术、经济、制度共振的结果。技术端，大模型从训练转向推理，智能体、多模态应用普及，2026 年 3 月我国日均词元调用量超 140 万亿，较 2024 年初增长 1000 多倍。经济端，AI 推理具有刚性成本，行业从免费补贴转向按量计费；杰文斯悖论下，词元成本下降反而刺激消耗量增长。制度端，数据确权、定价、交易难题迫切需要可计量载体，中国 2026 年 3 月正式定名“词元”。
- 政策脉络上，中国从“数据二十条”、生成式 AI 管理办法、“数据要素×”、“人工智能+”、“东数西算”逐步推进，2026 年词元写入官方文件，地方层面广东、扬州、北京、内蒙古、贵阳、安徽等密集布局。美国则推动“词元美元”、全栈技术输出、出口管制和盟友基建外交。
- 中美沿生产、市场、规则展开。生产端，底层是算力，核心是芯片与电力。美国先进芯片和云生态领先，中国以成熟制程、绿电、算电协同和“东数西算”形成成本与规模优势。市场端，美国走闭源溢价、生态锁定路线；中国走普惠规模、应用驱动路线，成本优势明显，DeepSeek 市场份额升至全球第一，“Token 出海”成为新叙事。规则端，竞争核心是谁定义词元、谁定价、用什么货币结算；中国探索词元交易与人民币计价，美国推动词元美元和期货、稳定币挂钩。
- 当前全球词元经济呈中美双极格局，2026 年 8 月末全球周度调用量达 115 万亿。我国面临计量定价体系不成熟、规则治理滞后、地缘供给约束与跨境安全风险等挑战。未来词元消耗将爆发式增长，电力有望成为词元的“石油”；“词元通胀”表现为单价通缩、消耗通胀、质量稀释。政策启示是：深化算电协同，建立统一词元统计、计量、定价与结算规则，拓展应用生态，争取全球规则话语权。
- 宏观政策聚焦普惠、绿色、数字、智能与“十五五”重大项目，包括促进中小企业发展、AI 中小企业创业支持、数字化绿色化协同、发改委推进“六张网”和重大工程、信息通信“十五五”、特别国债补充金融企业资本、治理中小企业回款难、智能网联新能源汽车规划等。金融政策涉及私募基金募集监管、期货公司监管、保险法修订、银行保险信息披露。科技政策包括“人工智能+软件”、信息通信规划、智能网联汽车、国常会研究算力网、数据产权登记制度。国际方面，关注英伟达收购 Hugging Face、美国 8 月 CPI 同比 3.4%、欧洲央行加息 25 个基点、美加贸易摩擦升级、第 81 届联大开幕等。
- 风险提示：词元经济尚处早期，计量定价、交易与结算规则不成熟。

相关报告

新疆：基于资源和区位优势，对接国家战略需求 2026.09.06
外热内冷温差走扩，新扩旧缩格局延续 2026.09.03
经济韧性犹存，结构分化延续 2026.09.01
资本市场支持构建房地产发展新模式——资本市场月报（2026 年 8 月） 2026.09.01
共同迈向现代化：全球南方可持续发展与中国合作 2026.08.28

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 词元经济：大国博弈的新抓手 4
1.1. 词元经济从何而来、意为何物 4
1.1.1. 词元与词元经济：从“最小处理单元”到“新型经济形态” 4
1.1.2. 词元概念的爆发：技术、经济、制度不断成熟 4
1.2. 政策脉络：词元如何从技术术语走入大众视野 6
1.2.1. 中国：从“数据二十条“到词元写入官方文件 6
1.2.2. 美国：智库首提“词元政治（Tokenpolitik）” 8
1.3. 中美路径对比：生产、市场、规则 9
1.3.1. 生产端：底层是算力，算力的底层是芯片与电力 9
1.3.2. 市场端：市场份额与定价权 11
1.3.3. 规则端：标准制定权与治理话语权 13
1.4. 发展现状与核心挑战 13
1.4.1. 全球市场格局：中美双极体系初步形成 13
1.4.2. 我国发展词元经济面临的挑战 15
1.5. 未来趋势与战略研判 16
1.5.1. 词元消耗将爆发式增长，电力有望成为词元的“石油” 16
1.5.2. “词元通胀”或成新挑战：计量标准与结算货币之争 17
1.5.3. 对中国的政策启示 17
2. 宏观经济政策：普惠、绿色、数字、智能领域专项政策出台，“十五五”重大项目建设推进支撑投资企稳 18
2.1. 工业和信息化部等十部门发布《促进中小企业发展“十五五”规划》 18
2.2. 工业和信息化部发布《人工智能中小企业创业支持计划（2026-2028 年）》 18
2.3. 中央网信办等七部门联合印发《促进数字化绿色化协同转型发展实施方案（2026-2030 年）》 18
2.4. 国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进机制会以及“十五五”规划《纲要》重大工程建设推进会议 19
2.5. 工业和信息化部发布《信息通信行业发展“十五五”规划》 19
2.6. 财政部发行特别国债，补充中央金融企业核心一级资本 20
2.7. 《国务院办公厅关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》发布 21
2.8. 工信部等九部门印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》 22
3. 金融政策 22
3.1. 中国证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见 22
3.2. 证监会主席会见阿曼金融服务管理局执行总裁萨尔米、沙特投资部助理大臣穆巴拉克 22
3.3. 证监会发布《期货公司监督管理办法》及配套实施公告 23
3.4. 国家金融监督管理总局就《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见 23
3.5. 国家金融监督管理总局就《银行保险机构信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见 23
4. 科技政策 24
4.1. 工信部印发《“人工智能 +软件”专项行动实施方案》 24
4.2. 工信部印发《信息通信行业发展“十五五”规划》 24
4.3. 九部门印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》 25
4.4. 国务院常务会议研究算力网建设 25
4.5. 我国正式推行数据产权登记制度 25
5. 国际财经与政治资讯 25
5.1. 英伟达收购 Hugging Face 25
5.2. 美国 8 月 CPI 同比上涨 3.4%，核心通胀黏性显现（9 月 11 日） 26
5.3. 欧洲央行年内第二次加息 25 个基点（9 月 10 日） 26

下载日志已记录，仅供内部参考

5.4. 特朗普政府将禁止部分加拿大摩托车、乳制品和酒精饮料，以应对贸易摩擦的最新升级 26
5.5. 美国技术发展 27
5.6. 第 81 届联合国大会开幕（9 月 8 日） 27
6. 重要事件提醒（2026.9.16-9.30） 27
7. 风险提示 28

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 词元经济：大国博弈的新抓手

1.1. 词元经济从何而来、意为何物

1.1.1. 词元与词元经济：从“最小处理单元”到“新型经济形态”

从技术定义看，词元（token）是大模型处理文本、代码、图像、音频、视频等所有信息时采用的最小运算单元，模型的每一次输入与输出都要先被“切”成词元序列，再完成计算并还原成人们可读的结果。模型的输入提示与输出内容均以词元为基础核算消耗，从换算关系看，英文语境下一个词元约对应 3-4 个字母，100 个词元大约为 75 个单词（OpenAI API，Gemini ）。中文语境下，不同模型可能采用各自的切分方法，Token 所对应的汉字数量也会有所不同，整体看 1 个词元大约对应 1.5-2 个汉字。多模态内容的词元消耗则根据像素、帧率成倍提升，图像、视频生成的单任务词元消耗可达文本场景的数十上千倍。

表1：我国不同模型下词元对应的汉字数量不同

模型	1 个 Token ≈汉字数
DeepSeek	1.6 - 1.7 个汉字
通义千问 (Qwen)	约 1.5-1.8 个汉字
腾讯混元 (Hunyuan)	约 1.8 个汉字
Kimi (Moonshot)	1.5 - 2 个汉字

数据来源：DeepSeek，Qwen，kimi，腾讯云，国泰海通证券研究

从经济定义看，词元是可计量、可定价、可交易的智能服务价值载体。可计量指如电力按“度”、流量按“GB”,人工智能按词元；可定价指词元直接锚定算力、电力与算法成本，形成“按量计费”的商业模式；可交易指词元是纯虚拟商品，无物理介质，天然具备跨境流通与结算属性。它将大模型的智能能力转化为标准化的可交易标的，打破了传统 AI 服务定制化、非标准化的商业化瓶颈，让智能服务首次具备了工业化大规模输出的基础。中国工业互联网研究院 2026 年 6 月发布的《Token 驱动智能经济研究报告（2026 年）》即把 Token 定义为“‘能源+芯片+数据集+大模型’贯通融合的标准化产物”，是 “构筑智能经济新形态的通用接口与价值标尺”。

从产业链结构看，词元向上连接能源、芯片、数据集、大模型等供给资源，向下对接研发设计、生产制造、质量检测、运维服务、供应链管理等各应用场景，成为贯通基础设施层、平台层、应用层的流动的生产要素，支撑全域资源最优配置与动态调度。

随着词元调用规模的持续快速增长，围绕词元计量、调用、核算和价值转化而形成的一种经济新形态——“词元经济”正在加速成形。词元经济是指在生成式人工智能运行和应用过程中，以词元为基础计量单位，围绕模型调用、信息处理、成本核算、服务定价和价值转化所形成的一种资源配置方式。词元之所以能定义一种新型经济形态，核心在于其重构了数字经济的价值逻辑。国家数据局局长刘烈宏指出，AI 产业价值逻辑正从流量驱动转向词元驱动，词元不仅是智能时代的价值锚点，更是连接技术供给与商业需求的 “结算单位”。人工智能服务成为可精确度量、可标准化交易的商品，推动 AI 从项目制服务转向工业化按量输出；贯通了数据要素、算力基建、模型能力的价值链，成为三者之间的通用计价单位，为数据要素价值释放提供了可落地的出口。

1.1.2. 词元概念的爆发：技术、经济、制度不断成熟

词元概念从行业内部术语快速走向公众视野、成为公众日益熟知、高度关注的热词，本质是技术迭代、商业模式转型与制度需求共振的结果。

技术条件层面，2024 年以来大模型产业的发展重心从训练阶段转向推理阶段。应用场景从简单对话向智能体、多模态快速延伸，图像生成、视频理解等多模态技术的成熟，让模型把像素和帧率也转化成了词元消耗，“万物皆可词元化”。随着以 OpenClaw(“龙虾”）为代表的智能体应用爆火,AI 的任务执行模式从人机对话升级为机器自循环，词元消耗量呈指数级增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026 年 3 月，我国日均词元（Token）调用量已超过 140 万亿，相比 2024 年初的 1000 亿增长了 1000 多倍，相比 2025 年底的 100 万亿增长 40%。

经济条件层面，人工智能产业走到了从免费补贴模式到“按量结算”的拐点。一方面，**推理具有刚性物理成本**，大模型的每一次推理都伴随着 GPU 算力消耗、电力支出与硬件折旧。与传统互联网服务“用户越多、边际成本趋近于零”的规律不同，AI 推理的成本与词元处理量呈严格正相关。另一方面，**资本市场的盈利要求推动行业全面建立按词元计费的商业模式**。2025 年，国内 AI 大模型行业整体亏损约 180 亿元；全球标杆企业 OpenAI 当年收入约 130 亿美元，亏损却高达 385 亿美元。2025 年，国内大模型相关融资事件同比减少 23%，在持续“烧钱”而盈利前景不明的背景下，资本市场对 AI 企业的估值逻辑已从算力投入和参数规模转向投入产出回报的商业兑现。词元作为可精确计量、可追踪的结算单位，使得 AI 服务从粗放的免费公测阶段进入按量计费的精细化运营阶段。**模型成本下降推动需求爆发增长**。杰文斯悖论指出，资源使用效率的提升会降低单位成本，从而刺激需求大规模扩张，最终导致资源总消耗量不降反增。根据钛媒体，贝恩公司数据显示，从 2024 年 12 月到 2025 年 12 月，词元成本下降了一半，同期词元消耗量却增长了 450%。2026 年，OpenAI 将 GPT-5.6 Luna 模型价格大幅下调 80%，中阶 Terra 模型价格下调 20%。降价后，Luna 的实际使用成本下降约十倍，使用量却暴增约 14 倍；Terra 使用成本下降约三倍，使用量增加约五倍。

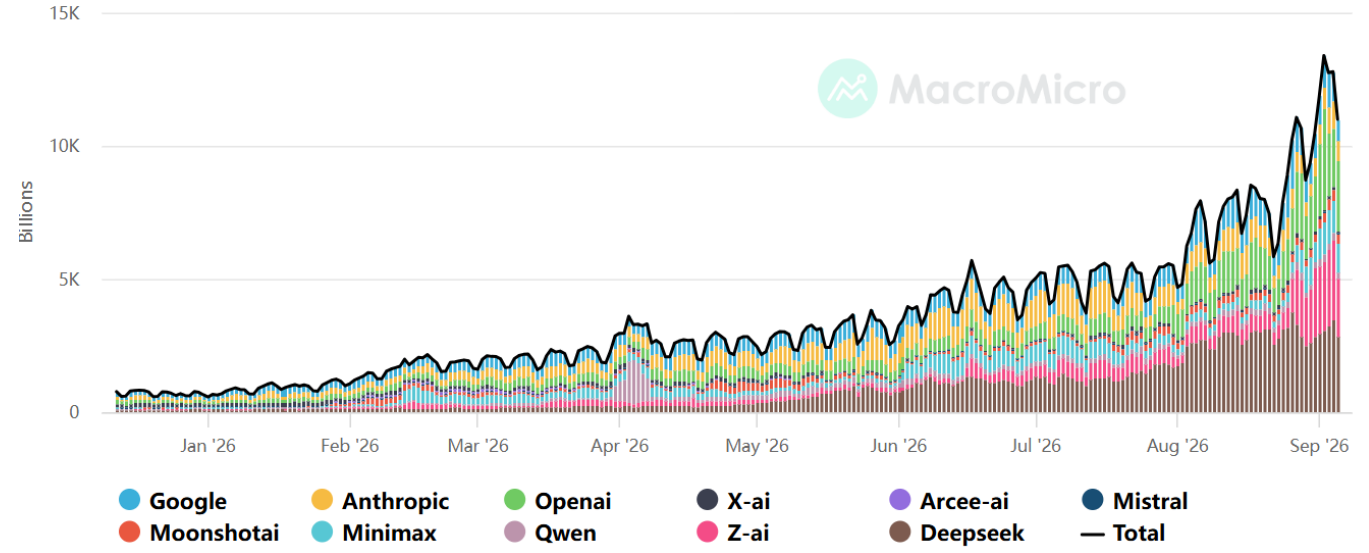
图1：头部科技公司 AI 资本开支将大幅增长



资料来源：Statista

下载日志已记录，仅供内部参考

图2：全球词元单日使用量破 10 万亿



资料来源：MacroMicro

制度条件层面，数据要素领域长期存在的“确权难、定价难、交易难”问题，**迫切需要可计量的价值载体打通价值释放堵点**，词元恰好承担了这一功能。从全球范围看，词元是先有市场计价现实、后有官方命名，命名权本身就是规则话语权的体现。中国 2026 年 3 月官方定名“词元”，是制度层面确认词元经济地位的标志性事件；国际上，美国 CSIS 等智库提出词元是数字时代的“新货币”，共同推动词元进入全球制度与政策视野。

词元经济的加速形成，是生成式人工智能从技术突破走向规模化应用的自然结果，是供给侧词元成本的不断降低与需求侧应用场景的持续拓展所形成的合力。**从供给侧看**，随着大模型能力通过接口调用等方式不断嵌入具体业务场景，智能服务的供给方式也在发生变化，按需接入、按量计费正成为重要趋势。**从需求侧看**，软件开发、深度研究、个人助理等智能体应用加快落地，推动人工智能应用由简单问答延伸至更复杂的任务处理场景。相较传统交互场景，这类智能体任务通常涉及更长的上下文窗口、更密集的交互轮次以及更精细的子任务分解，单位任务所消耗的词元量明显高于一般交互场景，带动整体词元调用量快速增长。

1.2. 政策脉络：词元如何从技术术语走入大众视野

1.2.1. 中国：从“数据二十条“到词元写入官方文件

词元经济的发展质量取决于词元的应用深度，产业纵深在于价值转化。中国词元经济的政策发展，沿着基础制度搭建、算力基建布局、应用场景普及、词元纳入官方体系的路径逐步推进。

2022 年《数据二十条》出台，构建了数据要素市场化改革的顶层框架，为数据价值化奠定了产权与制度基础。2023 年 7 月，《生成式人工智能服务管理暂行办法》由国家网信办等七部门公布，确立“包容审慎和分类分级”的 AI 服务监管基调。2023 年 10 月，国家数据局成立，负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用。

2024 年 1 月，国家数据局会同 17 部门印发《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026 年）》，推动数据要素与各产业融合，在 12 个行业领域推动发挥数据要素的乘数效应，为词元经济的发展创造了场景基础。2025 年 8 月，国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，给出到 2027 年新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%、到 2030 年超 90%的量化目标，并提出支持“模型即服务”“智能体即服务”，为词元的发展奠定了场景基础。

算力建设方面，2023 年 12 月，国家发展改革委、国家数据局等五部门印发《关于深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施

下载日志已记录，仅供内部参考

意见》，明确“算力电力双向协同”机制并设下国家枢纽节点新建数据中心绿电占比超过 80%的目标。2025 年 1 月，国家发展改革委、国家数据局、工业和信息化部联合印发《国家数据基础设施建设指引》，围绕“东数西算”场景提出建设全国一体化算力网监测调度平台。

2026 年，词元被纳入进入官方政策体系。3 月全国科学技术名词审定委员会优先推荐“词元”作为人工智能领域名词 token 的中文名，国家数据局正式将 Token 的标准中文译名定为“词元”，明确其价值锚点定位。5 月国家数据局召开词元经济座谈会，将词元经济纳入正式工作体系。6 月“词元交易”首次写入国家级政策文件《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案》，提出探索以词元为基础的新型交易模式。8 月 2026 中国国际数字经济博览会以“词元——数据要素价值释放新路径”为主题，词元经济成为我国数字经济发展的重要方向。

表2：中国词元经济发展脉络

时间	政策/事件	相关部门	核心内容
2022.12	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（“数据二十条”）	中共中央、国务院	构建数据要素市场化顶层框架，奠定数据价值化基础。包括：建立保障权益、合规使用的数据产权制度；建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度；建立合规高效、场内外结合的数据要素流通和交易制度；建立安全可控、弹性包容的数据要素治理制度等
2023.07	《生成式人工智能服务管理暂行办法》	国家网信办等七部门	明确“包容审慎、分类分级”的生成式 AI 服务监管框架，规范服务供给
2023.12	《关于深入实施“东数西算”工程 加快构建全国一体化算力网的实施意见》	国家发展改革委等五部门	算力、数据、算法协同应用，算力和绿色电力协同建设，枢纽节点新建数据中心绿电占比超 80%
2024.01	《“数据要素×”三年行动计划(2024—2026年)》	国家数据局等十七部门	在工业制造、商贸流通、现代农业、交通运输等 12 个行业领域放大数据要素乘数效应
2025.01	《国家数据基础设施建设指引》	国家发展改革委 国家数据局 工业和信息化部	统筹东数西算与一体化算力网，夯实算力底座
2025.08	《关于深入实施“人工智能 +”行动的意见》	国务院	部署 AI 全场景应用，明确智能终端与智能体普及目标，即 2027 年新一代智能终端/智能体应用普及率超 70%、2030 年超 90%;发展“模型即服务”“智能体即服务”
2026.03	《试用人工智能领域名词 token 中文名“词元”的公告》	全国科学技术名词审定委员会	全国科学技术名词审定委员会是经国务院授权的权威性机构，优先推荐“词元”作为人工智能领域名词 token 的中文名，面向全社会发布试用
2026.05	国家数据局党组书记、局长刘烈宏主持召开词元经济座谈会	国家数据局	国家数据局将把推动词元经济发展纳入工作体系
2026.06	《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案》	国家数据局	首次写入“词元交易”，探索词元交易等新型交易模式，构建以词元为基础，可量化、可定价的数据价值体系
2026.08	2026 中国国际大数据产业博览会举行	国家数据局、贵州省政府	明确词元为数据要素价值释放新路径

数据来源：中国政府网，新华社，国家发改委，国家数据局，国泰海通证券研究

广东、江苏、北京、贵州、内蒙古、安徽等地依托自身禀赋，纷纷密集布局“词元经济”。广东作为全国首个出台省级完整词元专项政策的地区，兼顾词元生产、交易制度、市场主体、跨境出海全链条制度设计，发挥制造业与沿海对外开放优势，侧重词元产业体系构建与词元出海试点。汕头已于 2026 年 4 月打通词元出海全链路，韶关获批国家“来数加工”试点，积极探索发展“港数韶算”“澳数韶算”模式。**北京**立足 AI 创新生态优势，重在词元价值转化，政策偏向全产业链培育，畅通词元产业全链条要素循环，全面建成体系化、标准化、市场化的词元分发与消费基础设施。**江苏扬州**作为地市样本，以词元券小切口政策降低中小企业 AI 使用成本，实操性强。**内蒙古、贵州**依托“东数西算”枢纽的绿电优势，政策重心放在词元供给端（词元工厂、智算中心），着力打造低成本绿色算力和词元产能基地。**安徽**

下载日志已记录，仅供内部参考

推动词元计费等相关标准建设，将搭建全省统一词元公共服务平台，打造“词元超市”，集成数据、算力、模型以及定价结算、存证溯源等一站式服务，设置 OPC 一人公司专区，普惠中小微企业。

表3：国内部分地区已出台词元专项政策

时间	政策	相关部门	核心内容
2026.06	《广东省释放数据要素价值促进词元经济高质量发展若干措施》	广东省政务服务和数据管理局	全国首份省级词元经济专项政策；围绕高质量数据供给、词元工厂基础设施、词元交易体系、市场主体培育、词元出海、优化发展环境六大方向；目标 2027 年建成全国词元供给高地、智能应用标杆、词元出海枢纽，探索跨境词元服务新模式
2026.07	《扬州市关于推进人工智能词元券（Token 券）的实施意见（试行）》	扬州市人民政府办公室	江苏省首个词元券专项政策；建立“算力券 + 数据券 + 词元券”协同体系；按实际费用比例给予补贴，同一主体年度最高申领 50 万元，年度财政总规模上限 1000 万元
2026.08	《北京经济技术开发区关于支持词元驱动智能经济高质量发展的若干措施（试行）》	北京经济技术开发区管委会	北京首个词元经济专项政策；着力推进词元（Token）价值转化，加速建设全域人工智能之城。目标到 2030 年，智能经济产业规模突破 4000 亿元。以词元新型生产要素布局为抓手，深化算电协同与硬件优化，推动全区算力规模突破 10 万 P，高标准建成 4 个万卡级词元工厂。对开展实际场景应用的企业，按照词元消耗费用的 50%，给予最高 500 万元资金支持
2026.08	《内蒙古自治区促进词元经济高质量发展的若干措施》	内蒙古政务服务与数据管理局、内蒙古发改委、内蒙古财政厅、内蒙古科技厅、内蒙古能源局六部门	着力打造全国高质量词元供给地、词元出海枢纽和词元经济发展先行示范区。立足绿电优势，打造低成本绿色“词元工厂”；建设自治区词元交易平台；将词元经济纳入自治区产业基金投向；建设 OPC 生态社区
2026.08	《贵阳贵安建设中国数谷·词元之城三年行动方案（2026 年—2028 年）》	贵阳市人民政府办公厅 贵安新区办公室	打造规模化、集约化的“词元工厂”集群；全面提升绿色算力供给水平，降低词元生产综合能耗成本；打造高质量数据集。2026 年，建设 10 个高质量数据集，打造 30 个以上人工智能典型应用场景，力争建设 OPC 社区 5 个，新招引词元生产、服务等相关企业 10 户
2026.08	《关于推进词元高质量发展 培育数据要素价值释放新路径的若干举措》	安徽省数据资源管理局	强化数据供给、夯实算力模型支撑、深化场景应用、培育服务生态。明确推动词元计费等相关标准建设

数据来源：国家数据局，广东政数，扬州市人民政府，北京经济技术开发区，贵阳市人民政府，内蒙古自治区政务服务与数据管理局，安徽省数据资源管理局，国泰海通证券研究

1.2.2. 美国：智库首提“词元政治（Tokenpolitik）”

世界正步入一个由词元政治主导的大国竞争新时代。2026 年 8 月美国战略与国际问题研究中心（CSIS）发布《Tokenpolitik：美国如何与中国竞争构建全球人工智能技术栈》报告，提出“词元政治（Tokenpolitik）”概念，CSIS 认为，AI 正在成为战略基础设施，代币将成为定义权力利益的核心，美国政府需要联合科技企业、学术界、智库等制定竞争战略。CSIS 紧随其后发表的《从石油美元到代币美元：人工智能时代的经济治国之道》一文，提议让美元成为词元生成与计价的默认货币，并把这一计价体系接入美国期货市场、与锚定美元的稳定币挂钩，以最大限度提升流动性，提升国际影响力。其逻辑与上世纪七十年代的“石油美元”如出一辙。

美国通过针对性管制，强化美国词元产能的全球竞争力。第一，监管松绑。2025 年 1 月美国发布行政令《扫除美国人工智能领导力障碍》废除上届政府的 AI 监管框架，转向产业扶持优先、技术优先而非安全。**第二，产业与基建提速。**2025 年 7 月 23 日，白宫发布《赢得 AI 竞赛——美国 AI 行动计划》，以“加速创新、建设美国 AI 基础设施、引领国际外交与安全”三大支柱推进 90 余项联邦政策行动，力求通过技术出口、出口管制和国际合作，确立美国在全球 AI 生态的核心地位。同日签署的第 14320 号行政令专门部署“促进美国 AI 技术栈出口”，旨在向全球盟友输出全栈人工智能技术。**第三，出口管制更有针对性。**2025 年 5 月 BIS 宣布撤销拜登政府年初出台的《AI 扩散规则》，转向面向可信伙伴的出口，同时加强了对我国的出口管制，包括不允许使用华为昇腾芯片、警告美国人工智能芯片用于中国人工智能

下载日志已记录，仅供内部参考

模型的训练和推理的潜在后果等。**第四，盟友与基建外交**。美国国务院 2025 年 12 月推出“硅和平”（Pax Silica）倡议，目标是联合盟友打造从关键矿产到半导体、AI 基础设施与物流的全链条硅供应链。CSIS 报告则建议在此基础上建设 AI 工厂走廊，以小型模块化反应堆（SMR）、电网升级、劳动力培训等为海外伙伴提供电力与算力支持。

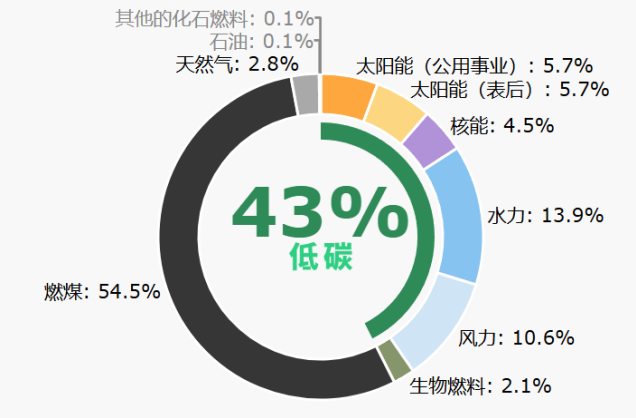
1.3. 中美路径对比：生产、市场、规则

1.3.1. 生产端：底层是算力，算力的底层是芯片与电力

词元生产的底层支撑是算力，算力的核心构成是芯片与电力，生产端的竞争本质是全供应链的成本与效率竞争。美国依托先进芯片、软件生态和超大规模云平台构筑技术壁垒，聚焦高性能、高附加值词元供给；中国则依托庞大电力系统、低成本绿电和全国算力网络建设推进算电协同，形成规模优势。

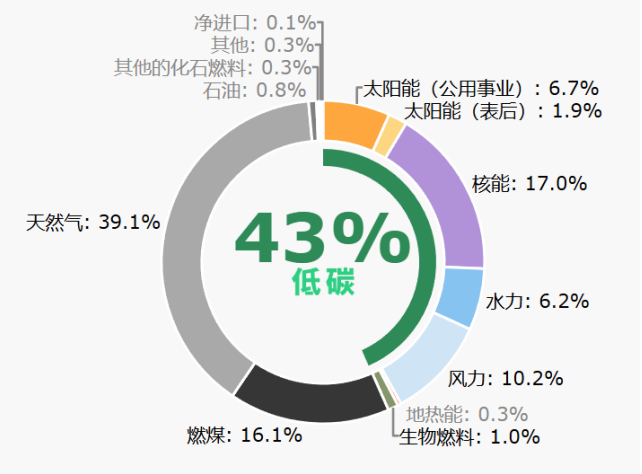
电力方面，美国能源基础较好但局部电网约束日益突出，中国则凭借供给扩张能力和西部低成本绿电形成算电协同优势。欧洲本土电力成本居高不下，与欧洲相比，中国和美国的电力成本优势都比较明显，2025 年美国居民用电价格为 0.15 美元/千瓦时，中国为 0.08 美元/千瓦时。美国拥有丰富的天然气、核电和可再生能源资源，微软、谷歌、亚马逊等大型科技企业可以通过长期购电协议、自建电源和投资核电等方式锁定电力供应。美国数据中心集中在北弗吉尼亚、得州和中西部地区，但 AI 数据中心过度集中，输电线路、并网审批受到地方治理约束。**中国**具备通过大规模新增风光电、储能和特高压输电支持算力扩张的能力，通过绿电交易、直供和源网荷储一体化，将电价压低。截至 2026 年 6 月底，中国可再生能源发电量接近 2 万亿千瓦时，占全部发电量的 41.2%，可再生能源发电增量覆盖同期全国新增用电量的 61.9%。以呼和浩特为例，2026 年当地数据中心绿电使用比例已经达到 86%，电力到户交易价格稳定在约 0.35 元/千瓦时，折合约 4.9 美分，显著低于美国工业平均电价。

图3：中国发电结构



资料来源：Low-Carbon Power

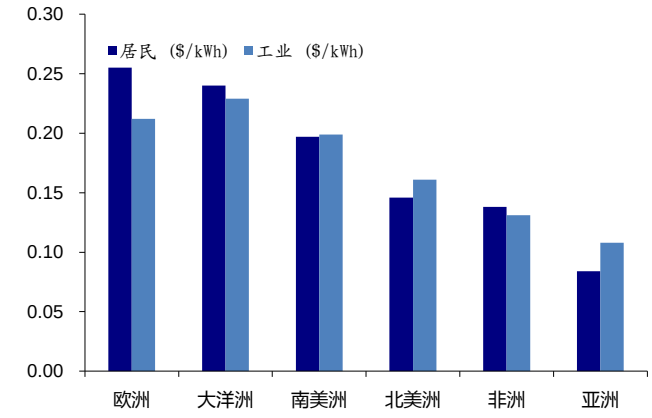
图4：美国发电结构



资料来源：Low-Carbon Power

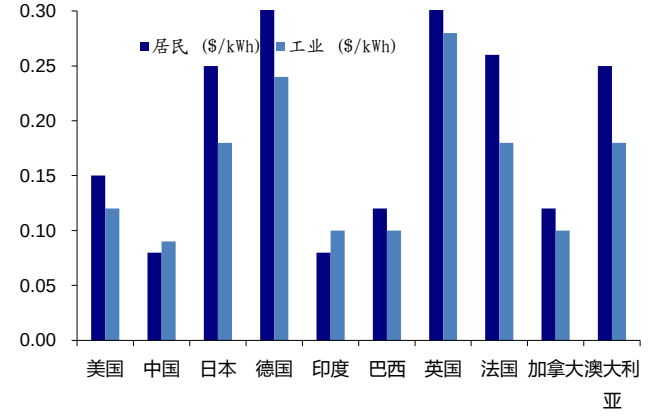
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：截至 2025 年末，欧洲电力成本明显高于北美洲和亚洲



资料来源：Global Electricity，国泰海通证券研究

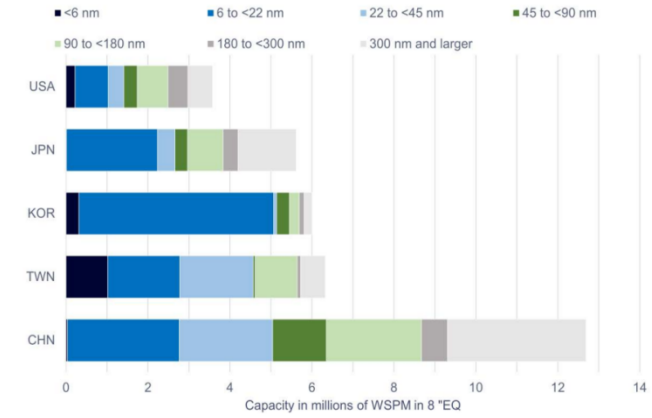
图6：截至 2025 年末，中国整体电力成本低于美国



资料来源：Global Electricity，国泰海通证券研究

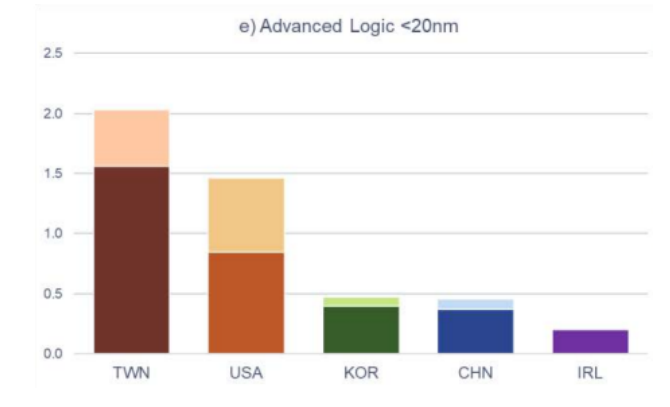
芯片方面，美国在算力芯片方面形成了以英伟达为代表的高度集中的生态与市场优势，中国则以成熟制程、多元化的技术路线提升国产替代比例。大多数高端训练集群仍围绕 NVIDIA 平台构建，NVIDIA 围绕 CUDA 构建起覆盖深度学习、HPC（高性能计算）、数据科学与 AI 推理的完整体系。我国芯片路线多元化，华为昇腾、以及海光、壁仞、昆仑芯、天数智芯等国产 GPU/加速芯片蓬勃发展，逐步形成相对完整的产品谱系。2025 年 12 月 OECD 发布的《The chip landscape: Geographical distribution of wafer fabrication capacity》显示，中国在成熟逻辑、功率、模拟芯片以及服务器和通信设备制造方面具有规模优势。中国成熟逻辑芯片（>20nm）产能约为 423 万片/月，先进逻辑芯片产能约 39 万片/月；美国先进逻辑芯片产能约 84 万片/月，约为中国的 2.2 倍。

图7：中国成熟制程芯片产能高



资料来源：OECD《The chip landscape: Geographical distribution of wafer fabrication capacity》

图8：美国先进逻辑芯片产能远高于中国（百万 (M) WSPM，8 英寸当量）

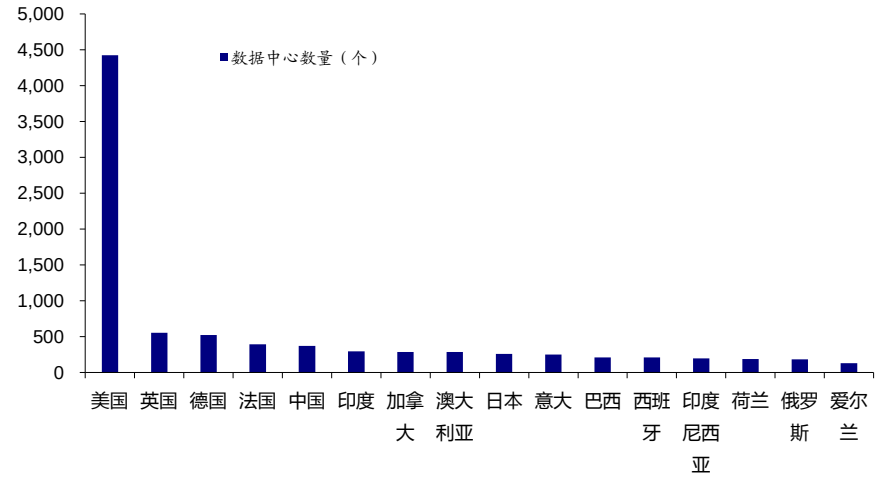


注：深色阴影对应于正在生产的晶圆厂所占的产能，浅色阴影对应于正在生产的晶圆厂所占的产能
资料来源：OECD《The chip landscape: Geographical distribution of wafer fabrication capacity》

基础设施方面，美国优势在高端集群，中国注重一体化算力网建设。美国构建了以超大规模数据中心和顶级科研超算为核心的算力供给体系，截至 2026 年 4 月 14 日，美国共有 4423 个数据中心，数量居全球之首。截至 2026 年 7 月 30 日，美国拥有 580 座超大规模数据中心，另有 437 座处于规划或建设阶段。2025 年第四季度，亚马逊、Alphabet、Meta、微软和甲骨文等超大规模云服务商占全球累计 AI 算力的约 71%，高于 2024 年第一季度的 63%。面对东部算力需求高度集中、西部能源与土地资源相对充裕的结构性矛盾，我国提出“东数西算”战略，并提出“全国算力一张网”的目标，并依托八大国家算力枢纽和“东数西算”加快全国布局。

下载日志已记录，仅供内部参考

图9：美国数据中心数量全球第一



数据来源：Statista，国泰海通证券研究

图10：“东数西算”规划的八大算力枢纽和十大数据中心集群



数据来源：国家科技创新中心

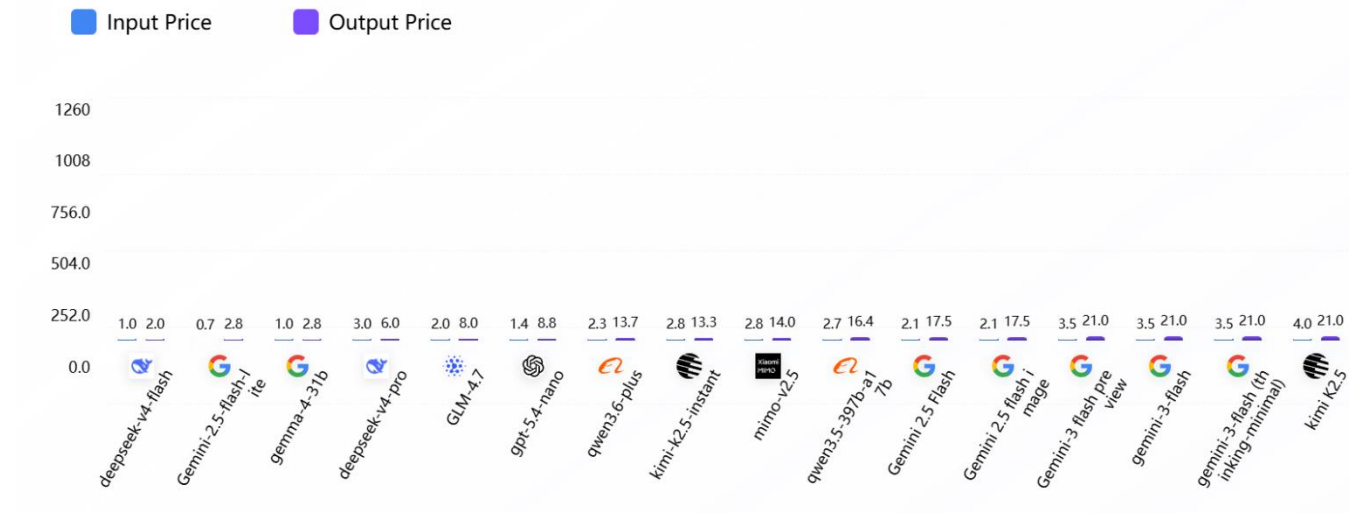
1.3.2. 市场端：市场份额与定价权

生产端的能力差异，直接传导至市场端的定价模式与份额格局，从终端定价看，美国依托技术优势走“高端溢价、生态锁定”路线，中国依托场景优势走“普惠规模、应用驱动”路线，双方在不同细分市场形成各自的竞争优势。

美国形成“闭源赚溢价、开源控生态”的市场格局。高价并不只对应文本生成，还对应长上下文、推理、代码、工具调用、区域部署和企业级治理等服务能力，美国的定价权来自模型能力与开发者生态，而非单纯来自词元稀缺。闭源头部模型如 OpenAI、Anthropic、谷歌等旗下模型系列走价值定价路线，面向全球大型企业客户与高端研发场景提供不同单价、不同性能的产品，凭借技术领先性维持高单价。chatgpt、Claude 输出价格可达数百元/百万词元，最高达 1260 元，远高于国内 deepseek、qwen 模型。源模型如 LLaMA 系列通过技术授权绑定全球开发者生态，与全球头部企业深度绑定，构建生态护城河。

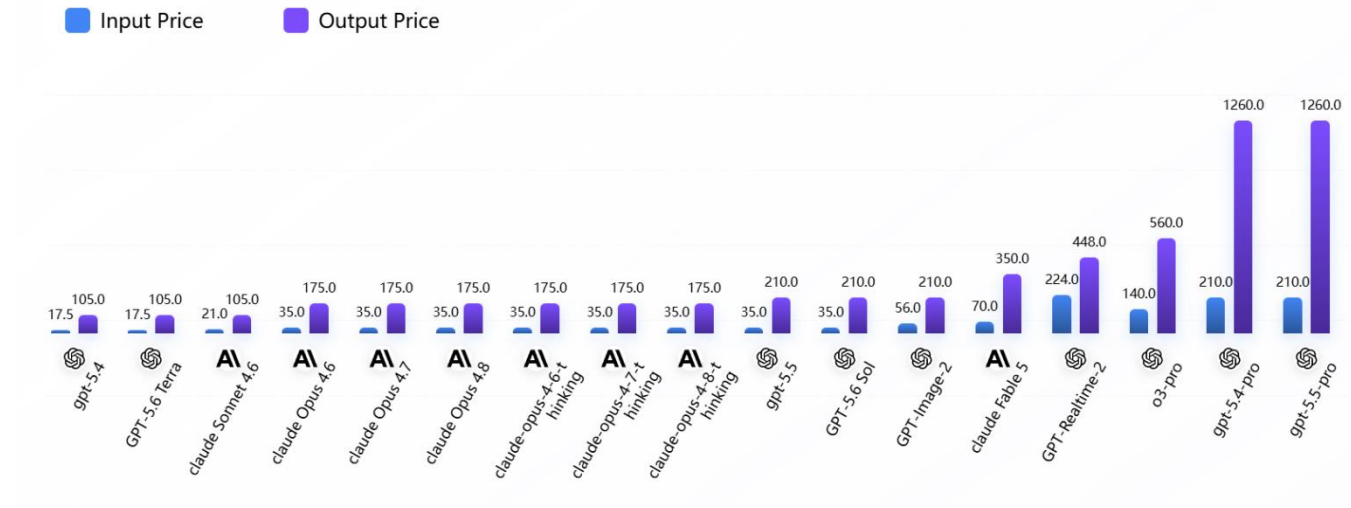
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：国内外较低价格模型（人民币/百万词元）



资料来源：fishersama

图12：国内外较高价格模型（人民币/百万词元）



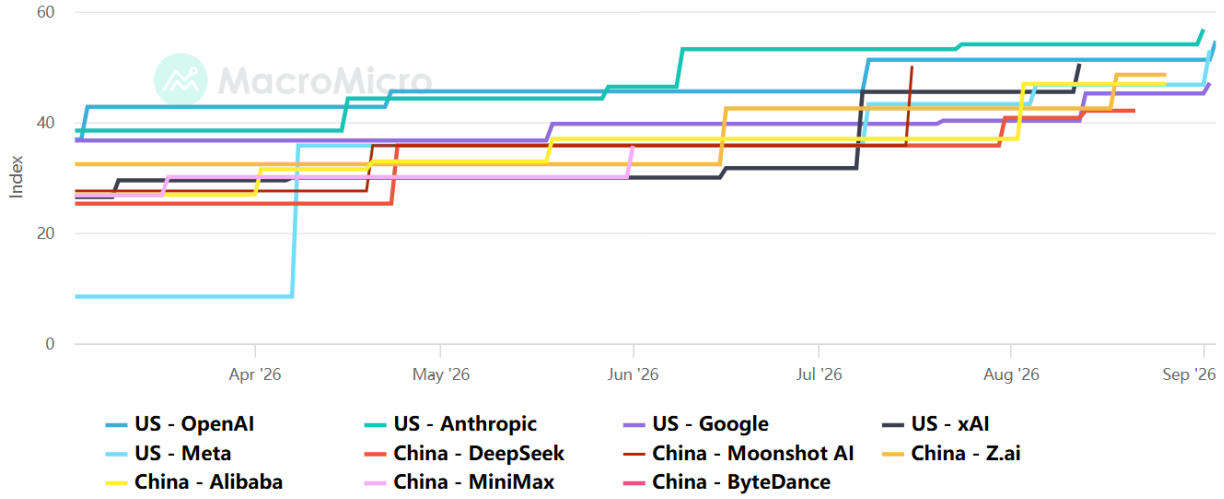
资料来源：fishersama

中国具有超大规模市场优势，模型以普惠定价为核心，通过低价策略快速抢占市场份额。摩根士丹利研究指出，实现同等智能水平，中国的人工智能推理成本仅为美国水平的 15%至 20%。在人工智能非常重要的高价值场景应用编程方面，deepseek 成本优势极为明显，OpenRouter 数据显示，随着对话轮次的增多，美国头部模型成本是 deepseek 的上百倍。中国头部模型的 token 消耗份额由 2025 年 4 月的 5%快速攀升至 2026 年 3 月的 32%，同期美国头部模型份额由 58%大幅下滑至 19%。2026 年 7 月以来，deepseek 市场份额超过 20%，8 月末 deepseek 以 23.8%的市场份额超过 openai 和 google，成为全市场第一。“Token 出海”随之成为被广泛讨论的出口新叙事：中国本土模型通过 API 向全球提供推理服务，算力与电力并不出境，出境的只是 AI 生产力，以成本更低、效率更高的优势向“世界 Token 工厂”迈进。

同时中国市场正从“以补贴换客户”的价格战，转向“以价值换利润”定价权的争夺，并且涨价并未带来词元调用量的减少。2026 年以来，智谱已完成三轮 API 价格上调，截至 8 月末 API 平均价格上涨了 101%；MiniMax 在发布第三代旗舰模型 M3 的同时，将 API 价格全面翻倍；从 8 月起，DeepSeek 不同产品的 API 价格上涨了大约 3 倍到 12 倍。

下载日志已记录，仅供内部参考

图13：按会话划分的编程智能体成本（codex），deepseek 成本优势明显



资料来源：MacroMicro

1.3.3. 规则端：标准制定权与治理话语权

规则端的竞争，本质是“谁来定义词元、谁来给词元定价、用什么货币结算词元”的竞争。

中国正探索以词元为基础的数据价值体系，争夺全球定价权。2026 年 3 月的官方正式将“Token”译为“词元”并给出定义，国家数据局在 2026 年 5 月明确将推动词元经济发展纳入工作体系，并指出词元正成为人工智能服务的计量单位、结算单位和统计单位。2026 年 6 月发布的《关于推进行业高质量数据集建设行动的实施方案》进一步提出探索词元交易等新型交易模式，构建以词元为基础、可量化和可定价的数据价值体系。这意味着当前政策重点仍是探索词元的计量、定价和流通机制。另外，各地也根据自身特色布局词元经济，词元工厂、词元出海频频提及。

美国以“词元美元”为制高点，推动全栈技术输出。CSIS 的设想是让美元成为词元生成与计价的货币、使计价体系接入美国期货市场并与稳定币挂钩。美国走向全球市场的主要做法，是为盟友与伙伴国建设 AI 基础设施，出口“全栈式”人工智能技术包是美国 AI 战略的第三大支柱内容，即拥有“AI 主权”。然而，建立全栈式基础设施能帮助国家获得 AI 技术需要大量投入，动辄数十亿至数百亿美元，对大多数国家而言成本巨大，如微软与法国 AI 企业 Mistral 达成协议，斥资数十亿美元在欧洲建设算力基础设施，沙特 AI 公司 HUMAIN 与 AMD 达成 100 亿美元算力部署合作。更何况，运营、升级、维护都依靠美国，仅基础设施在本国，并不是真正的 AI 主权。

1.4. 发展现状与核心挑战

1.4.1. 全球市场格局：中美双极体系初步形成

全球词元经济正处于规模指数级扩张的发展阶段，调用量呈现爆发式增长态势，中美双极体系初步形成。据 OpenRouter 测算，2026 年 8 月末全球周度总词元调用量已达 115 万亿，较 2025 年同期的 5.51 万亿实现数十倍增长。从前十大模型来看，中国的词元调用量是美国的 2.7 倍。从各国模型的文本请求次数占比来看，中国（包括 deepseek、智谱、千问、腾讯、Minimax）占 45.3%，美国（包括 openAI、谷歌、Anthoropic、Meta）占 45%。

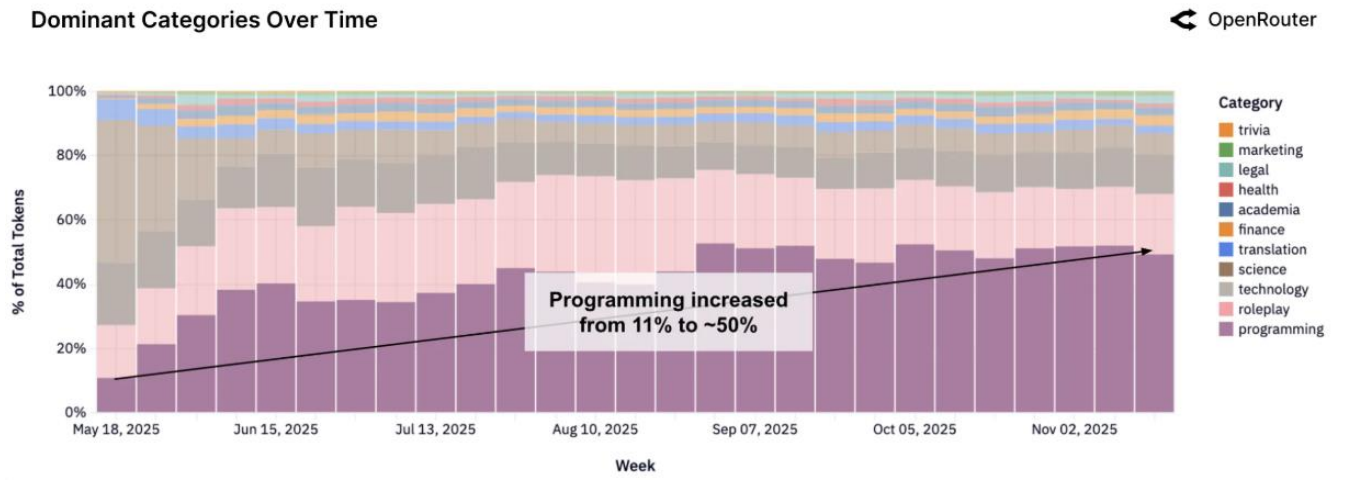
场景决定词元的消耗规模与价值空间，产业级应用正成为词元消耗增长的核心驱动力。全球层面来看，编程是核心应用场景。据 a16z 与 OpenRouter 联合发布的 100 万亿级词元实证研究《State of AI: An Empirical 100 Trillion Token Study》，编程是大语言模型（LLM）最重要的应用，任务类别分为编程、角色扮演、翻译、写作等，编程从 2025 年初占总词元量的约 11%攀升至年底的超过 50%。如果仅看开源模型，角色扮演（约占 52%）和编程始终占据开源软件词元消耗量的主导地位。从中国的开源模型来看，角色扮演是第一大应用场景，约占 33%，编程和技术类模型的使用量合计

下载日志已记录，仅供内部参考

达 39%。

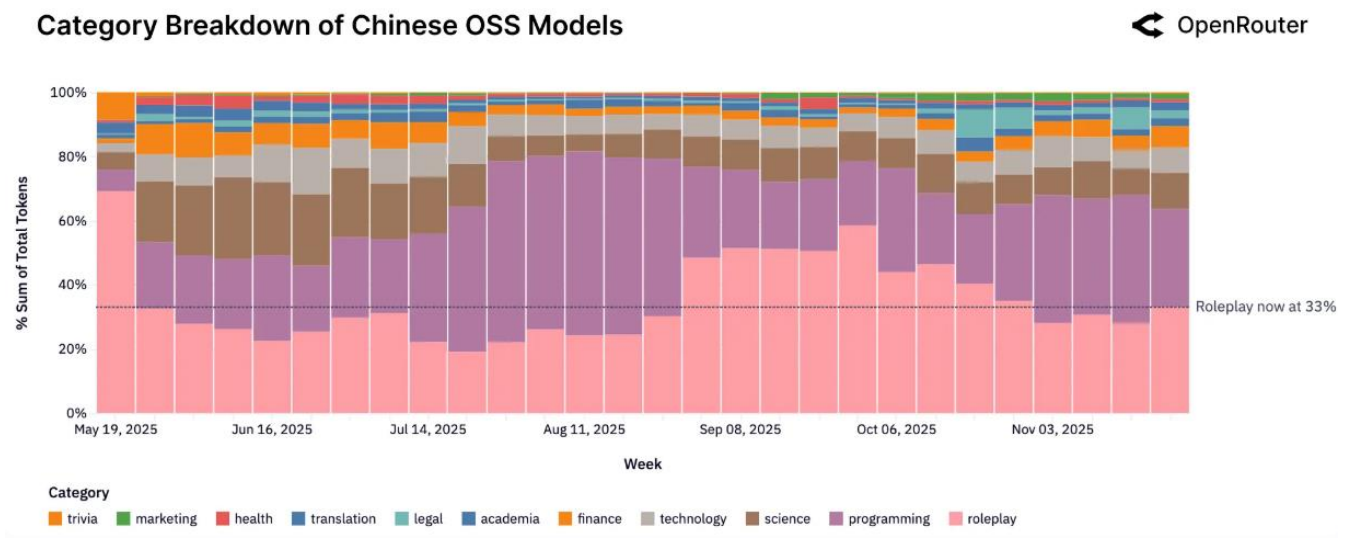
企业级 MaaS 市场高速增长，主要应用场景包括角色扮演、短剧生成、市场营销等。据 IDC 统计，中国企业级 MaaS 市场按词元调用量从 2024 年的 114 万亿跃升至 1944 万亿 Tokens，增长约 16 倍。2025 年火山引擎占据了接近一半的份额，其次是阿里云、百度智能云、硅基流动以及移动云。其他值得关注的厂商还包括腾讯云、商汤科技、华为云、天翼云等。从应用场景的分布来看，当前公有云上 MaaS 的主要应用群体集中在泛互联网行业（游戏、娱乐、教育）、智能办公赛道、智能硬件赛道（智能汽车、手机、智能眼镜）以及大消费赛道。主要的应用场景包括角色扮演、短剧生成、市场营销、搜索、数据处理、数据分析和文档处理。而在传统政企的私有化部署项目中，应用场景相对收敛，主要集中在智能办公、数据处理与分析、市场营销等几个方向。

图14：大语言模型词元运用类别



资料来源：openrouter

图15：中国开源大语言模型词元运用类别



资料来源：openrouter

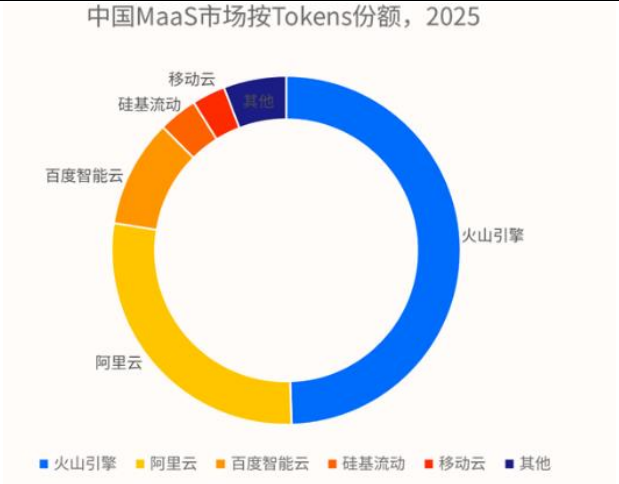
下载日志已记录，仅供内部参考

图16：中国企业级 MaaS 市场词元消耗快速增长



资料来源：IDC 中国

图17：公有云 MaaS 市场，2025 年火山引擎占据了约一半份额（按调用量）



资料来源：IDC 中国

1.4.2. 我国发展词元经济面临的挑战

当前我国词元经济对内产业深化与对外出海拓展均面临多重共性挑战，集中体现在计量定价、规则治理、产业安全三大核心维度，需要统筹国内制度建设与国际布局系统性应对，推动词元经济从规模扩张向高质量发展转型。

词元价值计量与市场化定价体系不成熟，是贯穿国内发展与出海拓展的共性核心问题，直接制约产业规范化运行与全球竞争力提升。一方面，**不同应用场景的词元价值差异极大**，根据新华网，腾讯研究院相关负责人表示，闲聊场景百万词元价值可能约 0.01 美元，法律文档审阅场景则可达 1000 美元，但行业尚未建立统一的质量分级与计价标准，既容易诱发低价无序竞争，也可能导致以调用总量衡量发展水平的“量质背离”误区，出现无意义过度消耗、产业价值密度偏低的问题。另一方面，**在出海层面，词元作为新型数字服务贸易形态，尚未被纳入现行国际贸易统计与税收征管框架**，全球范围内缺乏统一的交易计价基准，我国词元出口目前多以美元计价结算，既存在贸易统计盲区，也制约着人民币定价权与国际价格影响力的形成。

针对这一问题，需加快建立涵盖词元计量、质量分级、服务定价的统一标准体系，引导产业从规模导向转向价值导向；同时研究完善词元出口统计核算方法，探索推出以人民币计价的词元价格指数，逐步培育全球定价影响力。

全链条规则治理体系供给滞后，叠加全球监管规则碎片化，构成了制度层面的双重制约。从国内来看，词元交易流转、知识产权界定、合规审核等新业态配套规则仍处于探索阶段，制度建设速度滞后于产业创新速度，大量 AI 服务创造的价值游离于现有统计框架之外，不利于产业长期规范发展。从出海来看，全球 AI 治理规则呈现明显的碎片化特征，欧盟《人工智能法案》、美国各州 AI 监管法案在数据合规、反垄断等方面要求各异，不同市场的规则差异大幅提升了我国词元服务出海的合规适配成本。

对此需从内外两端协同发力，对内加快完善词元交易、安全、知识产权等全链条治理规则，补齐制度空白；对外加快建立与国际主流接轨的 AI 服务合规认证体系，推动与主要贸易伙伴达成合规标准互认，同时出台行业出海合规指引，降低中小企业的合规门槛。

地缘政治博弈加剧下，产业链供给约束与跨境安全风险同步凸显，成为词元经济高质量发展与出海的壁垒。供给端，欧美国家持续加码 AI 芯片出口管制，从生产工具端约束我国高端算力与高端词元产能扩张，斯坦福大学《2026 年人工智能指数报告》显示，美国私营部门大量资本持续涌入高端芯片与前沿模型研发领域，技术竞争与供应链博弈持续升级。流动端，词元跨境交付过程中承载着数据泄露、内容伪造、诈骗陷阱等多重安全风险。

应对这一挑战，需坚持“算力出海”而非“芯片出海”的总体策略，短期通

下载日志已记录，仅供内部参考

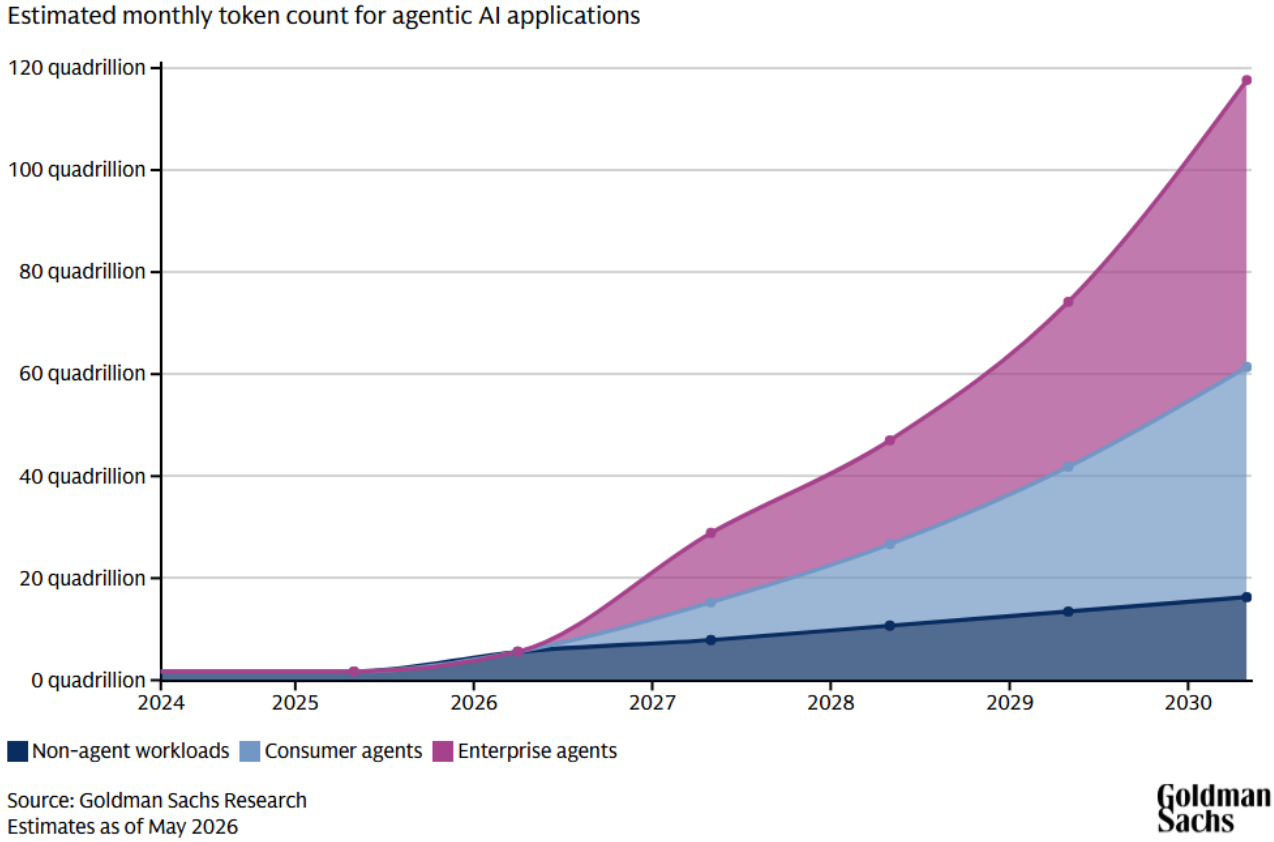
过架构创新与集群化部署降低对高端单芯片的依赖，中期加快国产先进制程 AI 芯片研发与规模化应用，同时依托区域全面经济伙伴关系协定、金砖国家等多边框架构建多元化供应链合作；同步强化词元全流程安全治理体系，防范跨境流动中的各类安全风险。

1.5. 未来趋势与战略研判

1.5.1. 词元消耗将爆发式增长，电力有望成为词元的“石油”

未来 3—5 年，AI 竞争的核心矛盾大概率将从“缺芯片”逐步转向“缺电力、缺并网、缺电气设备”。需求端已呈现典型的指数扩张特征：据国家数据局披露，2026 年 3 月中国日均词元调用量已超过 140 万亿，较 2024 年初增长超 1000 倍。摩根大通进一步测算，中国 AI 推理 Token 消耗量将由 2025 年的约 10 千万亿升至 2030 年的约 3900 千万亿，5 年增长约 370 倍。高盛则预测，到 2030 年全球 Token 消耗量将较 2026 年增长约 24 倍，达到约 120 千万亿 token/月，其中消费级智能体约 60 千万亿 token/月、企业级智能体约 56 千万亿 token/月。这反映出词元消耗正从“人类问答”加速转向“机器持续工作”，电力、并网与电气设备也将随之成为 AI 竞争的关键约束。

图18：预计到 2030 年，AI 智能体的 Token 使用量将增长 24 倍



资料来源：Goldman Sachs Research.

这种变化的关键不只是用户更多，而是 Agent 化与多模态显著抬升单任务词元消耗。智能体执行任务通常包含任务拆解、多轮推理、工具调用、结果验证和上下文记忆，词元消耗天然高于传统聊天机器人；多模态又进一步引入图像、语音、视频、代码等长上下文输入，使得单位任务的计算深度和时长同步上升。这意味着，即便模型效率提升、单个词元价格持续下降，总消耗和总账单仍可能因调用量爆发而继续膨胀，形成“单价通缩、总量通胀”的典型结构。

供给端的数据进一步支持“电力将取代芯片成为最紧约束”的判断。国际能源署预计，全球数据中心用电将由 2024 年的 415TWh 增至 2030 年的约 945TWh。美国已率先暴露出供电瓶颈：摩根士丹利预测，2025—2028 年美

下载日志已记录，仅供内部参考

国数据中心累计潜在电力缺口达 47GW；数据中心并网等待平均已接近 5 年，部分地区甚至需 10 年以上；大型变压器平均交货周期约 128 周（约 2.5 年），部分高功率型号可达 4 至 5 年，明显长于数据中心约 24 个月的建设周期。这意味着，2027—2030 年决定词元供给上限的，不只是 GPU 数量，而是可快速交付的稳定电力与电网接入能力。

1.5.2. “词元通胀”或成新挑战：计量标准与结算货币之争

“词元通胀”在这里不表现为单价上涨，而是三层叠加：一是单价通缩。斯坦福 HAI《2025 AI Index》给出了一个被反复引用的数字：达到 GPT-3.5 水平（按 MMLU 等效）的推理成本，从 2022 年 11 月的每百万 Token 20 美元，跌到 2024 年 10 月的 0.07 美元，约 18 个月里降幅超过 99%，即降至原来的约 1/280。二是消耗通胀。价格越便宜，调用越多、任务链越长，智能体与长上下文放大消耗，企业总支出和功耗可能不降反升。三是质量稀释。低价词元泛滥，低可靠性、低信息密度、合成数据喂养合成模型的内容占比可能上升，导致“同样是 100 万词元，质量并不同质”。因此，真正的问题不只是每百万词元价格，还包括计量口径是否可比、以何货币结算，以及单位词元承载的有效智能与可靠性。

未来定价权竞争的最高形态，不是谁把 token 卖得更便宜，而是谁来定义“什么是一个可结算、可比较、可审计的有效词元”。当前计量标准正从单纯按输入/输出 token 数，向可靠性、任务完成率、时延等级延伸；能耗与碳排也已实现词元级计量，并开始作为分时定价的参考信号。规则制定方若能主导这套复合计量体系，将掌握更高层级的产业话语权。进一步看，结算货币的选择可能影响服务贸易统计口径、数字税规则、跨境数据流监管与穿透式合规。当前全球高端模型仍以美元计价为主，但随着数币达（CBETS）整合 mBridge 与 CIPS、数字人民币跨境结算在东南亚和中东等区域市场持续落地，未来在区域市场和南南合作中探索人民币或多元货币结算词元服务，已具备基础设施层面的可行性，尽管具体场景的落地仍取决于监管框架的明确。

1.5.3. 对中国的政策启示

中国的战略重点，不应仅停留于“追赶单点模型能力”，而应围绕四条主线同步推进：一是形成低成本、大规模、绿色化的词元生产与供给能力；二是加快建立全国统一的词元统计、计量、核算与数据产权规则体系；三是依托超大规模场景与数据优势，构建“模型—芯片—数据—应用”闭环生态；四是推动词元出海中的跨境结算机制与数据合规治理，提升规则制定话语权。

第一，夯实产能底座，核心是深化算电协同。中国已将算力基础设施、全国算力互联互通和绿电约束纳入政策框架：国家发展改革委等五部门《关于深入实施“东数西算”工程加快构建全国一体化算力网的实施意见》首次提出算力电力协同机制；“算电协同”已写入《政府工作报告》和“十五五”规划纲要；国家数据局明确要求确保枢纽节点新建算力设施绿电应用占比达到 80%以上。相比美国“算力建设快于电力交付”的产业现实——据美国能源信息署（EIA）数据，新建高压输电线路通常需 7 至 10 年，而数据中心通常希望 18 至 24 个月内投运——中国更有条件依托“东数西算”、跨区域电力调度和源网荷储协同，把低电价、可再生能源优势转化为以词元为计量单位的 AI 算力服务规模化供给能力，即产业界所称的“词元制造”能力。

第二，完善规则体系。建议加快建立全国统一的词元交易、计量、定价与结算标准，推动形成可测量、可比较、可追溯的词元经济规则框架。重点在输入/输出、多模态折算、缓存命中、可靠性等级、能耗折算等口径上推动标准化落地：输入/输出计费已有商业实践，可率先推动跨平台统一；多模态折算、缓存命中判定、可靠性等级和能耗折算多数仍
律或技术突破阶段，宜由主管部门牵头、行业组织协同，
范。同时，在现有央企经营投资尽职合规免责制度基础上
济领域的国资参与合规指引和尽职免责细则，明确战略投
形的容错边界，降低制度摩擦。

第三，拓展应用生态。中国最大的长期优势在于拥有

下载日志已记录，仅供内部参考

金融、教育、交通等海量场景，能够以超大规模应用反哺模型优化和系统降本，形成“应用—技术—成本”正向循环。

第四，争取规则话语权。未来全球 AI 治理的重要分水岭之一，将是词元如何计量、如何结算、如何纳入跨境服务贸易和数字监管框架。中国应主动参与全球 AI 治理，推动在词元计量标准、跨境结算规则、数据合规治理等具体议题上形成更具普惠性的国际共识，并依托厦门数贸通等试点，探索基于数字人民币的跨境词元结算安排，提升在新兴数字贸易体系中的制度影响力。

2. 宏观经济政策：普惠、绿色、数字、智能领域专项政策出台，“十五五”重大项目建设推进支撑投资企稳

2.1. 工业和信息化部等十部门发布《促进中小企业发展“十五五”规划》

9 月 3 日，《促进中小企业发展“十五五”规划》发布，《规划》重点在总量、科技创新、数智化转型等方面提出了“十五五”时期中小企业的发展目标，到 2030 年：（1）总量方面，我国中小企业整体发展量质齐升，中小企业营业收入、资产总额保持稳定增长，劳动报酬和劳动生产率稳步提高，规模以上中小企业人均营业收入累计增长 15%左右；（2）科技创新方面，创新发展能力显著增强，规模以上工业中小企业研发费用内部支出年均增长 8%以上，专精特新“小巨人”企业达到 2.2 万家，国家级中小企业特色产业集群达到 600 个；（3）数智化绿色化水平加速跃升，打造一批数智化转型典型应用场景，专精特新中小企业数智化水平二级占比达到 95%以上、三级占比达到 80%以上，能源资源利用效率明显提升。

当前，新一轮科技革命和产业变革加速突破，大国博弈更加复杂激烈，中小企业发展战略机遇和风险挑战并存，进一步加大中小企业政策支持力度，强化改革创新举措，充分挖掘发展潜能，有利于增强企业内生动力，巩固壮大实体经济根基。

2.2. 工业和信息化部发布《人工智能中小企业创业支持计划（2026-2028 年）》

9 月 4 日，《人工智能中小企业创业支持计划（2026-2028 年）》发布，《支持计划》提出：通过三年，在行业应用、数据服务、智能算力等重点领域，培育形成一大批创新活力强、成长潜力大的人工智能创业企业，新培育科技和创新型中小企业 1 万家以上，专精特新“小巨人”企业突破 2000 家，涌现一批瞪羚企业和独角兽企业。

《支持计划》提出从算力供给、数据供给、主体培育等方面支持人工智能中小企业创业发展：（1）夯实普惠算力资源供给，创业企业提供高效集约的低成本算力支撑。（2）丰富优质数据资源供给，围绕智能制造、材料研发、生物医药等领域，率先建设高质量行业数据集，有序向人工智能创业企业开放。培育优质数据服务企业，为人工智能创业企业提供数据咨询、治理、标注等服务，降低数据获取成本。（3）培育新型主体壮大创业阵营，鼓励各地对依托智能工具开展敏捷创业的“一人公司”、超级个体等微型主体给予包容支持。

2.3. 中央网信办等七部门联合印发《促进数字化绿色化协同转型发展实施方案（2026-2030 年）》

9 月 4 日，《促进数字化绿色化协同转型发展实施方案（2026-2030 年）》公布，明确了“十五五”时期推进数字化绿色化协同转型发展的思路目标、重点任务和政策举措。

《实施方案》的核心是数字化和绿色化协同，部署了 4 个方面的重点任务。一是推动数智技术与绿色技术融合创新，发展绿色高效人工智能技术，推动人工智能赋能绿色低碳技术创新。二是提升新兴领域用能效率，推动算力设施、通信基站、数字企业绿色低碳发展。三是深化重点领域双化协

下载日志已记录，仅供内部参考

同应用，推动农业、制造业、贸易、消费、城市运行等领域数字化绿色化和生态环境智能化治理。四是夯实双化协同基础支撑，优化发展环境，提升数字化碳管理水平，深化国际交流合作。

《实施方案》将绿色算力放在了突出位置，提出：“推动算力与电力协同发展，统筹算力设施绿电需求和新能源消纳需要，引导算力资源向风光水等清洁能源富集地区集聚，攻关算力和电力协同调度、绿电直连以及高效、长时、大容量新型储能等技术和标准，开展绿证绿电交易，着力提升算力设施绿电使用比例。”

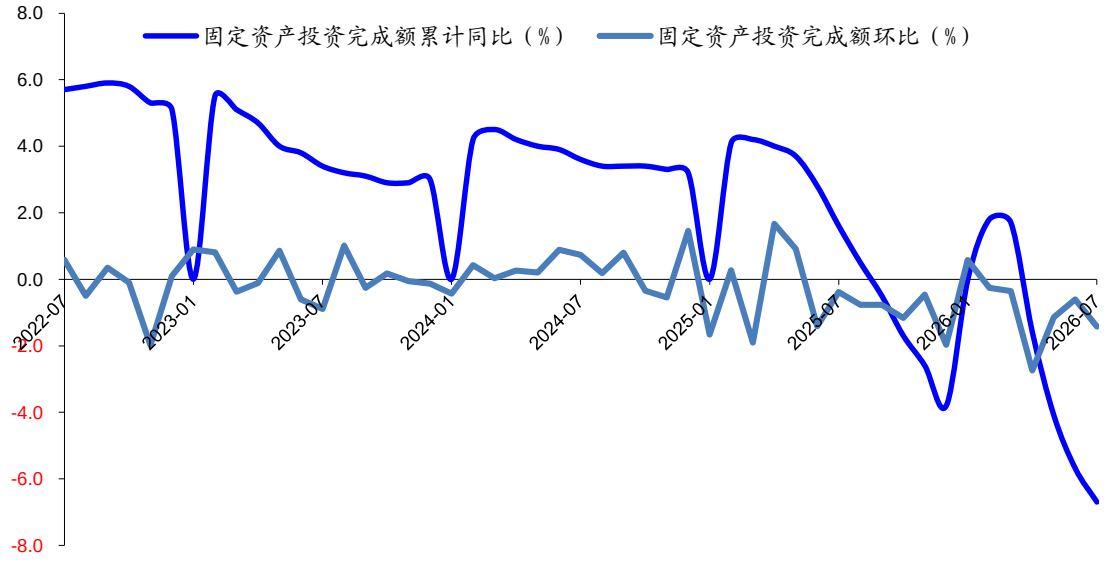
2.4. 国家发展改革委召开“六张网”重大项目协调推进机制会以及“十五五”规划《纲要》重大工程建设推进会议

2026 年 9 月 2 日，国家发展改革委党召开“六张网”重大项目协调推进机制会，研究完善政银企协作机制和项目库建设。会议专题研究推动各牵头部门和地方加快建设“六张网”项目库，加强与金融机构的信息共享，实现高效“投贷联动”；加快梳理一批具有吸引力的工程项目向社会公开推介，鼓励多元主体参与；更好发挥政府投资的撬动作用，同步完善价费形成等机制和配套支持政策，推动商业模式创新，形成共同推进“六张网”建设的合力。

2026 年 9 月 3 日，国家发展改革委召开“十五五”规划《纲要》重大工程建设推进会议，调度 109 项重大工程建设进展，加快推进在建项目实施，推动一批新项目尽早开工建设，进一步强化要素保障，压实项目质量和安全管理责任，形成共同推进重大工程建设合力，为实现“十五五”良好开局提供有力支撑。

9 月上旬发改委连续召开两场投资项目推进会议，体现了以重大项目拉动内需、夯实“十五五”开局投资的政策导向。当前固定资产投资内生动力偏弱，推动重大项目和重大工程加快形成实物工作量有利于推动固定资产投资企稳。

图19：4-7 月连续三个月固定资产投资负增长，7 月固定资产累计同比降幅扩大



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.5. 工业和信息化部发布《信息通信行业发展“十五五”规划》

9 月 7 日，工业和信息化部发布《信息通信行业发展“十五五”规划》。

《规划》提出“十五五”时期发展目标：到 2030 年，全面建成覆盖完善、性能领先的新一代通信网，加快形成技术先进、安全可控的信息通信产业体系，有效构建技管结合、敏捷高效的信息通信行业治理体系，打造全域联动、实战实用的网络和数据安全保障能力，行业赋能水平与全球化发展水平进一步提升，信息通信行业现代化迈出坚实步伐，为到 2035 年基本实现信息

下载日志已记录，仅供内部参考

通信行业现代化奠定坚实基础。

算力基础设施、卫星通信是“十五五”时期信息通信的发展重点。《规划》提出：（1）提升算力设施发展水平。加快全国一体化算力网建设，构建“枢纽-区域-边缘”多层次算力设施体系，有序部署**万卡、十万卡及以上智算集群**，面向场景按需部署推理算力设施，**加大力度适配国产算力芯片**。深化算力自动化监测与供需匹配，提高算力资源利用率。加强算力关键共性技术研发与应用，探索太空算力技术前瞻研究及生态培育，持续完善算力标准和评价体系建设，深入实施算力强基揭榜行动。**（2）构建天地一体的空间网络。**强化高中低轨卫星星座协同，提升高轨宽窄带通信卫星系统容量，增强低轨卫星互联网、高轨卫星通信系统、卫星物联网等组网服务能力。推动卫星网络与地面通信网络深度融合，统筹建设星地互联中心，开展手机直连卫星、卫星物联网等应用。充分利用 5G/5G-A 等地面通信设施，按需推进低空通信网络覆盖。积极探索 5G 地空通信（5G-ATG）部署，适时扩大航线技术试验规模，促进机载通信发展。探索平流层飞艇、太阳能无人机等高空浮空平台应用，提升通信网覆盖能力和质量。推动“5G+北斗”融合发展。

图20：“十五五”信息通信行业发展主要指标

专栏 1 “十五五”信息通信行业发展主要指标

序号	指标名称	2025 年	2030 年	年均/累计
1	信息通信行业收入（万亿元）	3.8	4.1	1.5%
2	信息基础设施累计投资（万亿元）	3.7*	3.8*	〔0.1〕
3	电信业务总量增速（%）	9	—	7
4	研发投入强度（%）	4.7	4.8	〔0.1〕
5	单位电信业务总量二氧化碳排放量下降幅度（%）	6	17*	—
6	新建大型超大型算力设施运行电能利用效率（PUE）	1.25	<1.2	〔>0.05〕
7	每万人拥有 5G（含 5G-A）基站数（个）	34	50	〔16〕
8	50G-PON 端口数（万个）	2	100	〔98〕
9	智能算力规模（每秒百亿亿次浮点运算）	1590	9800	〔8210〕
10	先进存力规模（EB）	540	1700	〔1160〕
11	5G（含 5G-A）用户普及率（%）	85.7	95	〔9.3〕
12	千兆以上宽带用户数（亿户）	2.4	3.2	〔0.8〕
13	通信网络终端连接数（亿个）	54	65	〔11〕

注：①〔〕内为 5 年累计变化数。②带*的为连续 5 年累计值。③信息通信行业收入、信息基础设施累计投资、研发投入强度包括基础电信企业及规模以上互联网企业数据。

资料来源：工业和信息化部

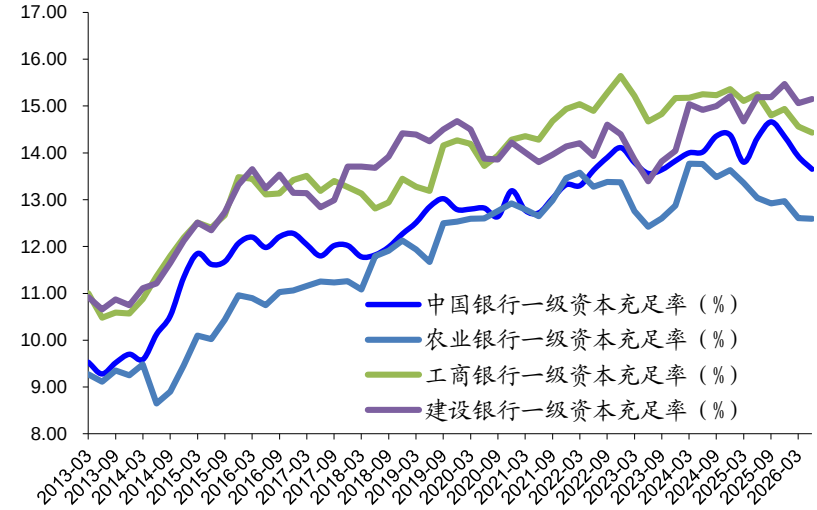
2.6. 财政部发行特别国债，补充中央金融企业核心一级资本

9 月 7 日，财政部宣布近期将发行特别国债 3000 亿元，积极支持中国工商银行股份有限公司、中国农业银行股份有限公司、中国进出口银行、中国出口信用保险公司、中国人民保险集团股份有限公司、中国人寿保险（集团）公司、中国太平保险集团有限责任公司、中国再保险（集团）股份有限公司补充核心一级资本。

对中央金融企业增资属于前瞻性安排。财政部表示：“当前，上述 8 家中央金融企业经营发展稳健，资产质量稳定，主要监管指标运行平稳，处于安全健康范围。通过发行特别国债支持有关中央金融企业补充核心一级资本，有利于进一步巩固提升其稳健经营能力、抵御风险能力和服务实体经济能力，促进企业高质量发展，为国民经济平稳健康发展提供更为坚实的支撑。对于其中的上市中央金融企业，支持其补充核心一级资本，也有助于为投资者创造更大价值并带来长期稳定的回报。”

下载日志已记录，仅供内部参考

图21：国有大行一级资本充足率



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.7. 《国务院办公厅关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》发布

9 月 10 日，《国务院办公厅关于加强中小企业回款难问题治理有关工作的通知》发布。《通知》从三方面治理中小企业回款难问题。

（1）制定完善各行业领域结算支付管理规定。《通知》指出：制定完善本行业领域结算支付管理规定，明确账期起算节点、账款支付方式及流程、货物和服务检验验收（或工程竣工结算）标准及期限、最长付款期限等关键要素。

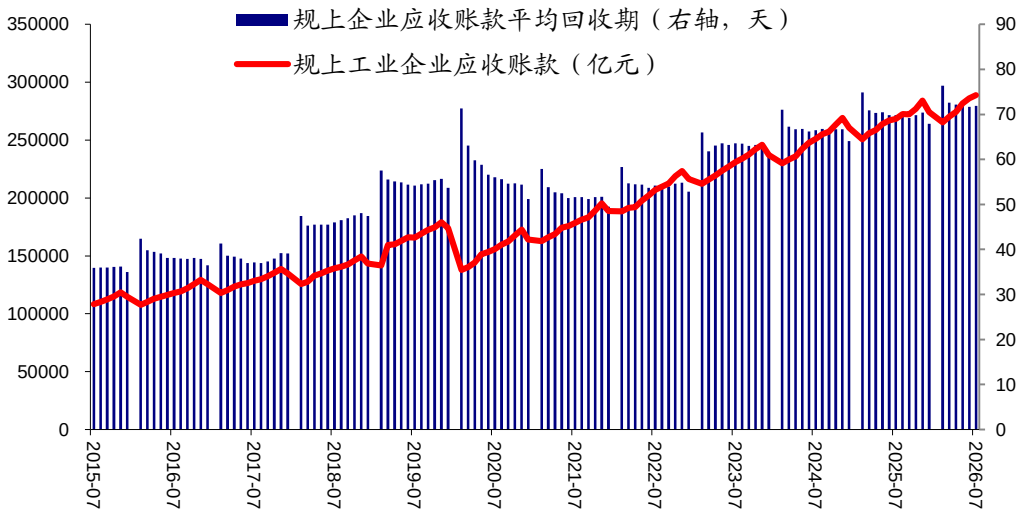
（2）限制对中小企业付款账期在 60 日内。《通知》指出：在尊重交易习惯的同时，引导本行业领域大型企业及其全资或控股子公司（以下统称大型企业）将对中小企业最长付款期限限制在 60 日内。

（3）发挥头部企业的引领作用。一是推动龙头企业率先践行“60 日付现承诺”。发布行业领域大型企业及时支付倡议，引导大型企业特别是龙头企业带头发布并践行自货物、工程、服务交付之日起 60 日内以现金方式向中小企业支付账款的承诺。二是发挥央企国企及时支付表率作用。中央企业率先在合同中明确付款四项关键要素，带头落实关于电子凭证业务和电子凭证服务平台管理的各项要求，对中小企业全部采用现金支付，对大型企业保持合理的现金支付比例。

当前规模以上工业企业应收账款金额已达 28.9 万亿元，平均回收期已超过 70 天。缩短中小企业应收账款账期有利于畅通实体经济资金链，畅通经济循环。

下载日志已记录，仅供内部参考

图22：规上工业企业应收账款平均回收期超过 70 天



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.8. 工信部等九部门印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》

工业和信息化等部门联合印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》。《规划》提出（到 2030 年）：

（1）市场占有率方面。国内市场新能源乘用车、商用车在各自领域新车总销量的占比分别达到 70%、40%。

（2）能耗指标方面。乘用车平均燃料消耗量达到每百公里 3.3 升、纯电动乘用车平均电能消耗量达到每百公里 11.5 千瓦时左右。

（3）自动驾驶方面。高速公路、城市快速路、部分城市道路等场景实现高度自动驾驶。产业结构持续优化。

3. 金融政策

3.1. 中国证监会就《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

9 月 4 日，中国证监会根据《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《基金法》）、《私募投资基金监督管理条例》（以下简称《私募条例》）等法律法规，起草了《私募投资基金募集监督管理办法（征求意见稿）》（以下简称《募集办法》），向社会公开征求意见。《基金法》《私募条例》确立了向合格投资者非公开募集的基本原则，并授权中国证监会对合格投资者标准、募集阶段监管要求等作出具体规定。《募集办法》的制定是落实党中央、国务院决策部署和细化法律法规的**具体举措**，通过进一步细化完善差异化合格投资者标准，压实私募投资基金管理人、私募投资基金销售机构等相关主体责任，明确募集行为监管要求，对私募投资基金募集业务活动全面规范，推进私募投资基金行业规范健康发展。

《募集办法》共七章四十五条，主要内容包括：一是明确**“卖者尽责、买者自负”**的基本原则，明确募集方式，细化禁止性行为规范。二是**完善合格投资者资产规模、收入水平和投资经历**等认定标准，强化穿透监管要求。三是**明确资金募集过程、募集文件和监管要求**，压实私募投资基金管理人、私募投资基金销售机构适当性管理义务与风险揭示义务。四是完善保障**募集资金安全机制**，明确对募集结算专用账户、募集结算资金监督机构等的要求，加强对私募投资基金管理人内控制度建设要求。五是明确监督管理和法律责任。

3.2. 证监会主席会见阿曼金融服务管理局执行总裁萨尔米、沙特投资部助理大臣穆巴拉克

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月 7 日，中国证监会主席吴清在京会见了阿曼金融服务管理局执行总裁萨尔米（Abdullah Bin Salem Al Salmi）。双方就加强中阿资本市场合作及中国资本市场改革开放成效等议题交换了意见。同日吴清主席会见了沙特投资部助理大臣穆巴拉克（Ibrahim bin Yousef Al-Mubarak）。双方就加强中沙资本市场合作、促进双向投资等议题交换了意见。

3.3. 证监会发布《期货公司监督管理办法》及配套实施公告

9 月 11 日，中国证监会修订了《期货公司监督管理办法》（以下简称《办法》），并制定了《关于实施〈期货公司监督管理办法〉有关事项的公告》（以下简称《实施公告》）。《办法》的修订进一步完善了期货公司监管的主要制度规则，对于强化期货公司监督管理、规范期货公司行为、防范期货公司风险、保护客户合法权益、维护社会公共利益具有重要作用。

修订主要有以下看点：一是期货公司**分类更明确**，将期货公司业务分为基础类业务（境内期货经纪、期货交易咨询）和交易类业务（期货做市交易、期货资产管理、衍生品交易），并具体**完善了期货公司设立变更、业务准入等方面的规范要求**。二是强化对期货公司**股东、实际控制人的监管**，强化股东的说明、报告等义务，提升期货公司股权透明度。三是完善期货公司的**公司治理和内部控制**，要求期货公司建立健全组织机构，加强期货公司的合规管理、风险管理、内部控制要求等。四是严格对期货公司**子公司和分支机构的监管**，加强备案管理。五是健全期货公司的业务规则，完善一般业务规范，健全境内期货经纪、期货做市交易和期货资产管理等主要业务规范。六是**全面加强监管执法**，进一步完善了监督管理和法律责任条款。

3.4. 国家金融监督管理总局就《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见

9 月 4 日，修订草案主要内容包括：一是加强股东穿透监管，将保险机构的股东、实际控制人纳入监管范围；二是完善审慎监管制度，强化公司治理、风险管理、内部控制等监管要求，改进偿付能力监管，强化资产负债管理，完善资金运用监管；三是健全风险处置机制，完善风险处置及市场退出规则；四是加强保险消费者保护，完善保险合同规则，进一步明确保险机构禁止性行为规定；五是提高违法违规成本，扩大法律责任覆盖面，提高罚款幅度。

现行保险法自 1995 年施行，其间于 2002 年、2009 年、2014 年、2015 年四次修改。本次修法是保险法出台以来最新一次系统性修订，与 2009 年侧重保险合同规则不同，本次修订重点主要在**保险机构监管与风险处置方面**。修订草案共 8 章 214 条，在现行法 185 条基础上新增条文 41 条、删除 8 条、对 100 条作实质修改，实质变动条文过半。根据国家金融监督管理总局发布的《中华人民共和国保险法（修订草案征求意见稿）》起草说明，本次修订以全面强化保险业监管为主线，主要修改内容涵盖加强股东穿透监管、完善审慎监管制度、健全风险处置机制、加强保险消费者保护、提高违法违规成本五个方面。需要说明的是，部分条文系将现有监管规则或司法解释上升为法律规定，并非均为实质新增。

3.5. 国家金融监督管理总局就《银行保险机构信息披露管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

为健全银行保险机构法人治理，完善信息披露制度，金融监管总局研究制定了《银行保险机构信息披露管理办法（征求意见稿）》（以下简称《办法》），自 2026 年 9 月 4 日起公开征求意见。

《办法》适用于中华人民共和国境内依法设立的金融控股公司、全国性商业银行、城市商业银行、民营银行、直销银行、外资银行、农村商业银行、农村合作银行、农村信用合作社、村镇银行、金融资产管理公司、企业集团财务公司、金融租赁公司、汽车金融公司、消费金融公司、货币经纪公司、信托公司、理财公司、金融资产投资公司、人身保险公司、财产保险公司、保险资产管理公司、保险集团（控股）公司、再保险公司、相互保险组织。

下载日志已记录，仅供内部参考

《办法》主要从几个层面压实信息披露工作责任：一是**压实银行保险机构主体责任**，对其责任主体、制度建设、内部管理、主要义务等提出明确要求。二是**压实董事、监事、高级管理人员、股东、实际控制人等的责任**，明确其提供信息、报送信息和配合信息披露工作的义务，明确董事长是本机构信息披露管理的第一责任人，要求董事、监事、高级管理人员忠实勤勉履职。三是**压实第三方服务机构责任**，明确会计师事务所、律师事务所出具专业意见时，应当诚实守信、勤勉尽责，不得协助、配合实施违法违规行为。四是**强化监管手段**，明确对银行保险机构及其董事、监事、高级管理人员等违反信息披露规定的，监管部门可以依法采取监管措施或进行处罚。

4. 科技政策

4.1. 工信部印发《“人工智能 +软件”专项行动实施方案》

9月2日，工业和信息化部印发《“人工智能+软件”专项行动实施方案》，明确推动软件开发智能化转型、软件产品及服务智能化升级、培育智能体软件新业态三大方向。方案提出完善智算云服务体系，发展算力、模型、软件工具一体化服务，支持发展弹性灵活、按需扩容的算力服务，用好算力券等普惠性支持政策。支持软件企业与智能手机、智能家居、智能网联汽车等终端厂商联合创新，加速轻量化模型与终端软件融合部署应用，探索发展具身智能系统软件。方案还提出培育量子计算、类脑计算等系统软件，探索以智能原生等为代表的未来软件方向。

该方案是继7月20日工信部在国新办发布会宣布“加快出台‘人工智能+软件’行动方案”后正式落地的政策文件，标志着 AI 与软件产业深度融合从政策信号进入实施阶段。方案将“智能原生”作为未来软件方向，意味着软件架构将从“AI 外挂”走向“AI 原生”，从根本上改变软件的开发范式、交互方式和部署形态。量子计算、类脑计算系统软件的前瞻布局，体现了对下一代计算范式的战略预判。算力券等普惠性政策的运用，有助于降低中小软件企业的 AI 转型成本。

4.2. 工信部印发《信息通信行业发展“十五五”规划》

9 月 7 日，工业和信息化部正式印发《信息通信行业发展“十五五”规划》，围绕信息基础设施建设、信息通信产业体系、行业治理体系和治理效能、网络和数据安全保障以及融合应用拓展、全球化发展 6 个方面，提出 26 项重点任务和 13 个专栏。规划提出加快全国一体化算力网建设，构建“枢纽—区域—边缘”多层次算力设施体系，有序部署万卡、十万卡及以上智算集群，面向场景按需部署推理算力设施，加大力度适配国产算力芯片。到2030年，我国智能算力规模较2025年增长超5倍，新建大型和超大型算力设施运行电能利用效率（PUE）低于1.2。规划首次明确“适时启动6G商用”，提出研制6G智能手机，基于开源鸿蒙等研发支持智能体通信、环境感知等功能的操作系统。规划还提出推动智能眼镜、智慧家庭中枢、脑机接口等新型终端与通信网络协同优化。规划披露信息通信业“十五五”期间五年累计投资3.8万亿元。

该规划是信息通信业“十五五”时期的纲领性文件，多项指标和部署具有标志性意义。智能算力规模增长超5倍的目标，意味着到2030年我国智能算力将实现跨越式增长，国产算力芯片的适配被置于突出位置。PUE 低于 1.2 的要求，体现了绿色低碳发展的硬约束。首次在五年规划中明确“适时启动 6G 商用”，为 6G 产业链提供了明确的时间预期。智能眼镜、脑机接口等新型终端与通信网络的协同优化，标志着信息通信基础设施从“连接人”向“连接万物、连接智能”的战略延伸。3.8 万亿元的五年累计投资规模，为产业界提供了清晰的市场空间预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

4.3. 九部门印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》

9 月 9 日，工业和信息化部等九部门联合印发《智能网联新能源汽车产业发展“十五五”规划》，提出积极稳妥推进自动驾驶技术规模应用，深化汽车与信息通信融合发展。规划提出开展自动驾驶乘用车、特种作业等多场景示范应用，有序推进智能网联汽车准入和上路通行。规划明确面向重点城市和部分高速公路持续深化 5G/5G-A 网络覆盖，建设 C-V2X 直连通信路侧设施。规划还提出推动直连卫星、北斗系统等技术在车辆上的应用，进一步拓展智能网联汽车在偏远地区和无网络覆盖场景下的服务能力。

该规划标志着我国自动驾驶产业正从技术验证阶段向规模化应用阶段加速过渡。“有序推进智能网联汽车准入和上路通行”的表述，意味着 L3 级及以上自动驾驶的商业化进程将提速。5G/5G-A 与 C-V2X 的融合部署，为车路云协同提供了明确的通信基础设施支撑方案。直连卫星技术的装车应用，将解决智能网联汽车在偏远地区和无网络覆盖场景下的通信难题，拓展了应用边界。九部门联合印发也体现了智能网联汽车产业跨部门协同治理的特征。

4.4. 国务院常务会议研究算力网建设

9 月 11 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究算力网建设有关工作。会议指出，算力网是人工智能发展的基础支撑，要坚持合理布局、规范有序，进一步完善算力基础设施，积极推进关键技术和装备研发应用，构建多层次网络化算力体系。要推动算电协同、算网融合，加强算力资源监测调度和骨干光纤网络建设，强化算电设施规划衔接，加快绿电直连、源网荷储等项目落地。要更好发挥市场机制作用，支持企业开展科技创新、资源整合和应用推广，促进供需更好匹配。

算力网建设首次在国务院常务会议层面进行专题研究，标志着算力基础设施已从行业规划上升为国家战略统筹。我国已形成以 8 大国家算力枢纽、10 个国家算力集群、3 个算电协同发展区域为重点的“8+10+3”算力空间布局。会议明确“算电协同、算网融合”两大方向，绿电直连、源网荷储等项目落地将有效降低算力用能成本，推动算力绿色低碳发展。市场机制被置于更重要位置，企业将在算力网建设中发挥主体作用。此次会议与工信部 9 月 7 日印发的《信息通信行业发展“十五五”规划》形成政策接力，前者定调战略方向，后者细化实施路径。

4.5. 我国正式推行数据产权登记制度

9 月 11 日，国家数据局宣布我国正式推行数据产权登记制度。登记机构将为各类形态数据出具“身份证明”，明确数据持有权、数据使用权、数据经营权等权利归属，更好支撑数据流通交易、数据资产入表、融资担保、作价入股等生产经营活动。国家数据局政策和规划司司长栾婕表示，国家层面推行统一的数据产权登记制度，将着力解决一段时间以来市面上多种类型数据登记并存、标准不一、互认不足的问题，实现“一次登记、全国通用”。国家数据产权登记服务系统于 9 月 11 日启动试运行，北京国际大数据交易所等多家数据交易所率先成为登记机构。

数据产权登记制度的正式推行，是数据要素市场化配置的基础性制度突破。今年 7 月国家数据局已印发《数据产权登记工作指引（试行）》，此次正式推行标志着“三权分置”的数据产权制度框架从构想变为实践。对科技型企业而言，数据产权登记提供了制度化的产权凭证，使其在数据资产入表、融资担保、作价入股等场景中具备更清晰的权属依据，有助于将数据资源转化为可量化、可交易的资产。全国统一登记体系的建立，将有效降低数据流通的交易成本，促进数据要素在全国范围内高效配置。

5. 国际财经与政治资讯

5.1. 英伟达收购 Hugging Face

下载日志已记录，仅供内部参考

9 月 2 日，英伟达同意以价格 129.3 亿美元收购 Hugging Face。已有超过 1800 万开发者、研究人员和创作者使用 Hugging Face 共享超过 300 万个模型、50 万个数据集和 100 万个应用程序，超过 20 万家公司使用该平台来发现、评估、定制和部署人工智能。黄仁勋承诺该平台将继续开放，且不需 NVIDIA 计算技术通过平台构建或部署。

5.2. 美国 8 月 CPI 同比上涨 3.4%，核心通胀黏性显现（9 月 11 日）

美国 8 月消费者价格指数于东部时间于 9 月 11 日星期五上午 8：30 公布，正好符合市场预期——8 月上涨 0.4%，年初上涨 3.4%。核心指数则高出市场的 0.29%，而市场共识为 0.2%。利率市场对美联储 9 月加息的押注进一步上升，加息 25 个基点的概率由数据公布前的约 70%一度升至接近 90%，随后回落到 8 成左右。

5.3. 欧洲央行年内第二次加息 25 个基点（9 月 10 日）

中东冲突持续引发通胀压力，通胀预计将在较长时间内远高于目标，理事会决定将欧洲央行三大关键利率上调 25 个基点，以确保中期通胀稳定在 2%。

表4：欧洲央行主要利率（%）

年	日期（生效日期）	存款设施	主要再融资业务固定收费招标定收费	边际贷款便利
2026	9 月 16 日	2.5	2.65	2.9
2026	6 月 17 日	2.25	2.4	2.65
2025	6 月 11 日	2	2.15	2.4
2025	4 月 23 日	2.25	2.4	2.65
2025	3 月 12 日	2.5	2.65	2.9
2025	2 月 5 日	2.75	2.9	3.15
2024	12 月 18 日	3	3.15	3.4
2024	10 月 23 日	3.25	3.4	3.65
2024	9 月 18 日	3.5	3.65	3.9
2024	6 月 12 日	3.75	4.25	4.5
2023	9 月 20 日	4	4.5	4.75
2023	8 月 2 日	3.75	4.25	4.5
2023	6 月 21 日	3.5	4	4.25
2023	5 月 10 日	3.25	3.75	4
2023	3 月 22 日	3	3.5	3.75
2023	2 月 8 日	2.5	3	3.25
2022	12 月 21 日	2	2.5	2.75
2022	11 月 2 日	1.5	2	2.25
2022	9 月 14 日	0.75	1.25	1.5
2022	7 月 27 日	0	0.5	0.75
2019	9 月 18 日	-0.50	0	0.25

数据来源：欧洲央行，国泰海通证券研究

5.4. 特朗普政府将禁止部分加拿大摩托车、乳制品和酒精饮料，

下载日志已记录，仅供内部参考

以应对贸易摩擦的最新升级

特朗普政府决定从 9 月 29 日起禁止进口加拿大摩托车、部分乳制品和大多数类型的酒精，进一步加剧了两国之间的贸易摩擦。特朗普政府指责加拿大存在不公平的贸易行为，但加拿大官员则指责美国提出了不合理的要求。根据特朗普总统签署的一系列公告，加拿大摩托车、乳清、糖蜜和无酒精啤酒的禁令将在同一天生效。政府还将对加拿大的奶酪制品、钢铁、铝材和竹制家具征收额外 50%的关税。一位高级政府官员表示，在政府对关税影响进行更多研究后，部分现有的卫生纸、水泥和钓鱼竿部件关税已被终止。

解读：美加贸易摩擦从“加征关税”升级为“禁运+高关税”的混合对抗。美方禁止大部分加拿大酒类及摩托车、乳清等，并对奶酪、钢铝、竹家具再加 50%关税；加方以 200 亿美元商品高关税和省级抵制酒类反制。双方互指对方缺乏诚意，谈判虽未中断，但短期难降温。影响上，消费者价格上升、供应链受扰，农业和制造业首当其冲。

5.5. 美国技术发展

美国环保网络（EPN）于 2026 年 9 月 10 日发布了一份关于数据中心健康后果的报告，并声称特朗普政府计划加快对这些设施的审批，这些设施会加剧对健康的危害。报告列出了环境保护署及其他政府机构采取的 30 项联邦行动，这些措施可能进一步增加排放和健康风险。

解读：美国为维持 AI 与技术竞争力，优先速度与算力基建，却可能牺牲环境评估、公众参与和健康保护。若属实，短期或引发社区抵制、诉讼与政策反弹，长期则迫使数据中心承担更高环保与能源成本。

5.6. 第 81 届联合国大会开幕（9 月 8 日）

第 81 届联合国大会（UNGA 81）将于 2026 年 9 月 8 日星期二开幕。高级别一般辩论首日将于 2026 年 9 月 22 日星期二举行。

6. 重要事件提醒（2026.9.16-9.30）

（1）第 81 届联合国大会高级别周（9 月 18—28 日，纽约）。一般性辩论于 9 月 22 日至 26 日及 28 日举行，各国元首和政府首脑将集中发言；期间还有气候行动、海平面上升、大流行病防范等多场高级别会议。

（2）美联储 FOMC 议息决议（9 月 15—16 日）。决议将于美东时间 9 月 16 日 14:00 公布（北京时间 9 月 17 日凌晨 2:00），本次会议同步发布经济预测摘要(SEP)和点阵图。当前联邦基金利率目标区间为 3.50%—3.75%，是全球金融市场本月最大看点。

（3）欧元区 8 月 CPI 终值则于 17 日出炉。

（4）9 月 17– 18 日 | 日本央行议息：加息预期发酵.日本央行金融政策决定会合定于 17– 18 日，18 日（周五）公布决议，植田和男总裁 15:30（北京时间 14:30）举行记者会。

（5）30 日，美国发布 8 月个人收入与支出（含美联储最看重的 PCE 通胀）及二季度 GDP 终值，且 BEA 首次将国民、产业与地区账户年度修订集中于同日发布。

（6）可持续发展目标（SDG）时刻：2026 年 9 月 18 日。

（7）WINGSForum 2026 将在加拿大蒙特利尔举行，全球慈善与公益论坛，来自 50 余国代表参与。

（8）《上海期货交易所不锈钢期货业务细则（修订版）》自 2026 年 9 月 24 日起实施。

下载日志已记录，仅供内部参考

（9）9 月 14 日—16 日，2026 上合组织数字经济论坛在乌鲁木齐举办，由国家数据局、新疆维吾尔自治区人民政府共同主办，主题为“数连上合 智启未来”。部长级闭门会将商讨形成《上合组织数字经济领域（2026—2027 年度）重点合作事项清单》。

（10）9 月 15 日—16 日，第五届北斗规模应用国际峰会在湖南株洲举办，由国家发改委、国家网信办、工信部、交通运输部、湖南省人民政府共同举办，主题为“同世界·共北斗—赋能全球”。

（11）9 月 20 日—21 日，PAIR Conference 2026 在上海举办，由上海物理智能与机器人研究院发起并主办首届年度会议，以“下一代物理智能前沿”为主题。

（12）9 月 22 日—23 日，2026 数字低空大会在深圳举办，由鹏城实验室和未来移动通信论坛共同主办，围绕通信、感知、计算、人工智能、安全治理等技术方向，探索构建覆盖“连接、感知、管理、安全、应用”的数字低空基础设施体系。

（13）9 月 22 日—24 日，2026 云栖大会在杭州举办，核心聚焦 Agent Native。

7. 风险提示

词元经济尚处早期，计量定价、交易与结算规则不成熟。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666