新质生产力、公募基金管理办法、财政等多项政策频出，如何理解？

专题报告

——国内外政策周报（1012）

国内政策方面，建议重点关注新质生产力、公募基金运作管理办法征求意见稿、财政 5500 亿元增量及六张网建设进度这几个方面。海外政策建议关注中欧贸易磋商进展。

- **国内政策专题一：新质生产力顶层设计文件出台。**整体来看，政策主要有三项重点：1）《意见》旨在解决工作实践中已出现的苗头性问题。**包括忽视传统产业升级改造、发展新兴产业没有落实因地制宜要求、盲目举债铺摊子、违规出台招商引资优惠政策，突破环保红线、产业链安全底线等问题。**2）相较于十五五规划，延续十五五规划确定的八大战略性新兴产业方向、六大未来产业重点方向，**但强调低空经济和商业航天的安全发展，并突出强调避免新兴产业的内卷式竞争。**3）此外，《意见》同时突出强调全面实施“人工智能+”行动以及能源革命。

- **国内政策专题二：公募投资基金运作管理办法征求意见稿发布，有三大重点。**

1）风格漂移约束进一步强化。本次监管进一步覆盖基金名称、业绩基准、行业集中度、权益仓位和实际投资行为。后续主动权益基金通过大幅切换行业、集中押注短期热门赛道提升排名的空间预计进一步收窄，产品风险收益特征更加稳定。基金经理的超额收益来源也将更多回到行业比较、个股选择和组合管理能力。

2）ETF、REITs 及长期资金产品的制度空间进一步扩大。ETF 方面，后续除投资者直接配置外，还可以更大比例成为主动基金、固收加、FOF 等产品的底层配置工具。**REITS 方面，**本次征求意见稿减少 REITs 因法律形式属于基金而受到的基金中基金规则限制，普通公募配置 REITs 的制度空间进一步扩大。**长期资金产品方面，**本次规则新增永续封闭式基金，同时取消现行封闭式基金每年至少分红一次、年度可分配利润 90%以上分配的强制要求，并允许符合条件的投资管理人员兼任公募基金、养老金投资组合等产品。相关安排有利于降低长期产品因分红要求被动变现资产的压力，提高产品期限、投资期限与养老金等长久期资金的匹配程度。

3）权益类基金供给机制进一步优化，政策重点由提高权益产品数量进一步转向提高逆周期供给能力和持续运营质量。本次《运作办法》在产品成立环节进一步放宽，将股票基金、混合基金、FOF 等非固收产品成立门槛由 2 亿元降至 5000 万元，下降 75%，固收类基金仍保持 2 亿元；同时将建仓期由 6 个月压缩至 3 个月。政策效果主要体现在三个方面：一是降低市场低迷阶段权益基金募集失败的概率，有利于逆周期发行；二是降低产品成立对渠道短期募集能力的依赖；三是缩短募集资金从产品成立到形成实际仓位的时间。

- **国内政策专题三：5500 财政增量落地，六张网加速。**10 月 9 日，财政部宣布安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中 3000 亿元一般债务结存限额全部分配县区，用于提高县区一般公共预算保障能力；2500 亿元专项债务结存限额主要分配给四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，优先保障在建项目，新建项目聚焦六张网等重点领域。**六张网方面，从资金端看，截至 1-9 月，专项债对六张网多数领域的支持力度高于去年同期。**从项目端看，7 月政治局会议后，六张网相关项目审批节奏均出现不同程度

相关报告

1、《六张网投资进展更新，中美元首会晤在即———国内外政策周报（0921）》2026-09-21

李昊阳 S1090524120005
lihaoyang1@cmschina.com.cn
郭佳宜 S1090525040003
guojiayi@cmschina.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

加快，地下管网、算力网、物流网、水网、电网和通信网均在 7-9 月出现项目数量或项目总投资额的年内阶段性高点。

- **海外政策专题一：中欧贸易磋商进展。**中欧贸易磋商近期取得实质性进展，短期继续升级的风险有所下降。 10 月 8 日至 9 日，中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京举行，双方发表联合声明，并围绕贸易和投资平衡、出口管制、知识产权及世贸组织改革形成 16 项成果共识。相比 6 月首次会议主要确立磋商机制和工作框架，本次已推进至具体行业和政策工具层面。汽车方面，双方就混合动力汽车贸易达成谅解，欧方将继续推进电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审相关程序；市场准入方面，双方同意探讨降低部分商品关税的可能性，并就医疗器械、农食产品、逆变器融资限制等继续开展磋商；出口管制方面，双方同意加强两用物项许可沟通，研究贸易便利化措施。中欧贸易逐步转向通过常态化磋商机制管控分歧。
- **风险提示：政策理解不全面、国内外政策及经济数据不及预期。**

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、 国内政策专题：新质生产力、公募基金、财政等多项政策频出 4
1、新质生产力顶层设计文件出台，如何理解？ 4
2、5500 财政增量落地，六张网加速 6
3、公募投资基金运作管理办法征求意见稿如何理解？ 9
二、 海外政策专题：关注中欧贸易谈判进展，美伊谈判窗口重新打开 13
1、关注中欧贸易谈判进展 13
2、美伊短期冲突升级风险下降 14

图表目录

图 1 截止 1-9 月，专项债投向六张网的金额 7
图 2 地下管网相关项目审批情况 7
图 3 专项债中投向地下管网的金额 7
图 4 算力网相关项目审批情况 8
图 5 专项债中投向算力网的金额 8
图 6 物流网相关项目审批情况 8
图 7 专项债中投向物流网的金额 8
图 8 水网相关项目审批情况 8
图 9 专项债中投向水网的金额 8

表 1：发改委解读《意见》重点 4
表 2：对比意见和十五五规划对细分产业的提法变化 5
表 3：近两年对风格漂移的表述变化 9
表 4：公募投资基金运作管理办法征求意见稿重要条款对比及解读 10
表 5：中欧贸易投资磋商机制第二次例会 16 项成果对比 13
表 6： 2026 年以来中欧贸易投资磋商主要进展 14

仅供内部参考，请勿外传

一、国内政策专题：新质生产力、公募基金、财政等多项政策频出

国内政策方面，建议重点关注新质生产力、公募基金运作管理办法征求意见稿、财政 5500 亿元增量及六张网建设进度这几个方面。

1、新质生产力顶层设计文件出台，如何理解？

10 月 9 日，中共中央、国务院发布《关于发展新质生产力的意见》，围绕科技创新、产业创新、发展方式创新、体制机制创新、人才工作机制创新等五个方面部署 19 项任务。《意见》以习近平总书记关于发展新质生产力的重要讲话、重要指示批示、重要论述为根本遵循，总结理论研究成果和生动实践成果，提出 19 条重大发展改革任务，将习近平总书记的原创思想理论转化为行动指南，为全国发展新质生产力确立了统一思想行动的标尺[1]。

政策发布后，国家发改委关于《意见》接受记者采访，国家发改委在其官方印发四篇专家解读文章。结合这五个材料及《意见》全文，我们认为主要有以下几个要点：

- **《意见》旨在解决工作实践中已出现的苗头性问题。**发改委提到，有的片面认为发展新质生产力就是抓未来产业、新兴产业，忽视传统产业升级改造；有的重发展轻改革，割裂发展、改革任务，没有将改革贯穿到各领域全过程；有的布局规划未来产业、新兴产业赛道雷同，没有体现因地制宜要求。未来在抓好落实方面，要从严整改整治发展新质生产力一哄而上、大干快上，盲目上马同质化产业项目、跟风布局新赛道，忽视科技创新、人才培育、基础设施等基础性工作，脱离地方资源禀赋搞“一刀切”产业布局，盲目举债铺摊子、违规出台招商引资优惠政策，突破环保红线、产业链安全底线，打造华而不实形象工程、面子工程等突出问题。
- **在发展产业方面，《意见》突出强调全面实施“人工智能+”行动。**发改委提到，突出强调“全面实施‘人工智能+’行动”，主要有 3 方面考虑。一是人工智能是数字经济时代引领新一轮科技革命和产业变革的战略性技术。二是人工智能是发展新质生产力、建设现代化产业体系的核心支撑。三是人工智能技术突破和商业化规模化应用是一项长期的复杂系统工程。
- **《意见》突出强调能源革命。《意见》提出“积极推进能源革命”，主要有三方面考虑。**一是能源革命是新一轮科技革命和产业变革的关键赛道。二是积极推进能源革命是实现碳达峰碳中和的必由之路。中国式现代化以实体经济为根基，能源的饭碗必须端在自己手里。中长期看，我国能源刚性需求仍将继续增长。从源头上减碳是实现碳达峰碳中和的治本之策。三是发展新质生产力需要通过能源革命来提供可靠安全保障。当前，地区冲突频发加剧地缘政治风险，能源问题政治化、武器化属性更加突出，全球能源市场波动加剧。发展新质生产力等新兴产业用能增长需求，推动产业高端化、智能化、绿色化，要求我们积极推动能源革命，持续提高国内能源供给占比。

表 1：发改委解读《意见》重点

	主要内容	发改委解读
发展原则	一是坚持创新主导；二是坚持改革为要；三是坚持因地制宜；四是坚持先立后破。	针对实践探索中出现的脱离实际盲目布局和投资、一哄而上发展新兴产业和未来产业、忽视传统产业改造升级、重发展轻改革等问题的纠偏。实践中要始终坚持这 4 条原则，确保新质生产力发展不走偏、不冒进、不泡沫化。
总要求	一是统筹好政府和市场的关系。二是统筹好质态和业态的关系。 三是统筹好改革和发展的关系。四是统筹好自主和开放的关系。五是统筹好发展和安全的关系。	统筹好政府和市场的关系，重点在政府有所为、有所不为上。有所不为，就是严禁借发展新质生产力之名搞恶性招商引资、盲目“跟风”上项目、乱“烧钱”等。统筹好质态和业态的关系，就是要将质优作为所有业态发展的导向，不能简单将新质生产力等同于某些业态，推动未来产业、新兴产业与传统产业联动发展，防止单兵突进。发展新质生产力，必须进一步全面深化改革，形成与之更相适应的生产关系。新质生产力发展得越快越好，就越需要改革，而且改革只有进行时，没有完成时。开放带来进步，封闭必然落后。过去 40 多年中国经济发展、科技发展是在开

[1] 发改委：https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/202610/t20261009_1408037.html

仅供内部参考，请勿外传

主要内容		发改委解读
		放条件下取得的，未来中国经济高质量发展、高水平科技自立自强也必须在更加开放条件下进行。科技是发展的利器，也可能成为风险的源头。各类前沿技术加速迭代应用，新兴产业加速发展，“双刃剑”效应日益显现。
五大重点任务	（一）加强原创性颠覆性科技创新	当前新一轮科技革命和产业变革加速突破，国际科技竞争向基础前沿前移，迫切需要我们加强基础研究，从源头和底层解决关键技术问题，为新质生产力发展提供基础理论支撑和源头技术供给。
	（二）加快突破关键核心技术	关键核心技术要不来、买不来、讨不来，只有把关键核心技术掌握在自己手中，才能从根本上保障国家经济安全、国防安全和其他安全。
	（三）统筹国家战略科技力量建设。	对建强国家战略科技力量作出部署，目的就是要增强科技创新体系化攻关能力。
	（四）强化企业科技创新主体地位。	未来产业兴起、新兴产业发展、传统产业升级改造，都要发挥市场配置创新资源的决定性作用，都要靠企业一步一步突破带动。只有强化企业科技创新主体地位，才能破解科技和经济“两张皮”问题，提高国家创新体系的整体效能。
推动科技创新和产业创新深度融合	（五）加速科技成果向现实生产力转化。	在“大力推进科技创新”中部署，就是要引导大家更加重视应用导向，将科技创新目标锚定在发展新质生产力上。
	（六）改造提升传统产业。 （七）培育壮大新兴产业。 （八）前瞻布局未来产业。 （九）促进实体经济和数字经济深度融合。 （十）全面实施“人工智能+”行动。	《意见》在“推动科技创新和产业创新深度融合”部分，主要部署“改造提升传统产业”、“培育壮大新兴产业”、“前瞻布局未来产业”、“促进实体经济和数字经济深度融合”等内容。突出强调“全面实施‘人工智能+’行动”，主要有 3 方面考虑。一是人工智能是数字经济时代引领新一轮科技革命和产业变革的战略性技术。二是人工智能是发展新质生产力、建设现代化产业体系的核心支撑。三是人工智能技术突破和商业化规模化应用是一项长期的复杂系统工程。
着力推进发展方式创新	（十一）构建绿色低碳循环发展经济体系。 （十二）优化绿色发展政策工具箱。 （十三）积极推进能源革命。	一是能源革命是新一轮科技革命和产业变革的关键赛道。二是积极推进能源革命是实现碳达峰碳中和的必由之路。三是发展新质生产力需要通过能源革命来提供可靠安全保障。

资料来源：发改委、招商证券

从具体产业来看，新兴产业方面，与十五五规划相比《意见》延续十五五规划确定的八大战略性新兴产业方向，但强调低空经济和商业航天的安全发展，并突出强调避免内卷式竞争。从具体领域看，两份文件均聚焦新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天八大产业，重点支持方向未发生变化。政策增量主要体现在三个方面：一是强调深化产业内、产品内专业分工，促进跨行业跨区域融合，避免内卷式竞争；二是提出以产业链为主导、以企业为主体建立跨区域产业协作机制，支持东部地区带动中西部和东北地区发展新兴产业；三是进一步强调低空经济、商业航天健康有序发展。整体来看，新兴产业政策进一步强化资源整合、区域协作和产业分工，有助于减少低水平重复建设，推动产业资源向具备技术和产业链优势的企业集中。

未来产业方面，本次《意见》延续十五五规划的六大重点方向，进一步强调财政支持和社会资本投入。从产业布局看，量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信六大领域保持不变。十五五规划主要围绕未来产业识别、动态调整、示范工程、未来产业研究院、概念验证中心及先导区建设作出部署，本次《意见》进一步提出探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式和市场监管规则，加快形成比较完备的产业生态。同时，在延续未来产业投入增长和风险分担机制的基础上，明确充分用好现有财政政策支持未来产业发展，引导社会资本持续加大投入。整体来看，未来产业政策进一步强化长期资金支持和商业化探索，有助于缓解早期技术研发及产业化过程中的资金约束，但具体政策效果仍取决于财政支持措施、社会资本投入及应用场景落地进度。

表 2：对比意见和十五五规划对细分产业的提法变化

	意见	十五五规划纲要
培育壮大新兴产业	新一代信息技术	新一代信息技术
	新能源	新能源
	新材料	新材料

仅供内部参考，请勿外传

	意见	十五五规划纲要
	智能网联新能源汽车 机器人 生物医药 高端装备 航空航天等	智能网联新能源汽车 机器人 生物医药 高端装备 航空航天等
	因地制宜建设各具特色、优势互补的战略性新兴产业集群，推动资源集聚、主体集中、成果集成、分工合作	因地制宜建设各具特色、优势互补的战略性新兴产业集群，着力打造一批成长潜力大、技术含量高、渗透领域广的新兴支柱产业
	深化产业内、产品内专业分工，促进跨行业跨区域融合，避免“内卷式”竞争。	拓展海洋经济发展空间，推进低空经济健康有序发展
	以产业链为主导、以企业为主体建立跨区域产业协作机制，支持东部地区带动中西部和东北地区因地制宜发展新兴产业。	实施新技术新产品新场景大规模应用示范行动，加大场景培育和开放力度，加快新兴产业规模化发展。
	在确保安全前提下，推动低空经济、商业航天健康有序发展。	鼓励发展战略性产品和服务，推进国产大飞机规模化系列化发展，加强北斗系统创新应用，扎实推进智能驾驶、新型太阳能电池、新型储能等关键技术创新，支持创新药临床使用。
前瞻布局未来产业	量子科技 生物制造 氢能和核聚变能 脑机接口 具身智能 第六代移动通信等	量子科技 生物制造 氢能和核聚变能 脑机接口 具身智能 第六代移动通信等
	探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则...加快形成比较完备的产业生态	加强未来产业识别和动态调整，强化基础性、前沿性、颠覆性技术布局。
	建立未来产业投入增长和风险分担机制，充分用好现有财政政策支持未来产业发展，引导社会资本持续加大投入。	建立未来产业投入增长和风险分担机制，组织实施未来产业发展示范工程，探索多元技术路线、典型应用场景、可行商业模式、市场监管规则。
		布局一批国家未来产业研究院和概念验证中心，依托科教资源优势突出、产业基础雄厚地区建设一批未来产业先导区。

资料来源：中国政府网、新华社、招商证券

2、5500 财政增量落地，六张网加速

国内政策继续向稳增长和扩大有效投资发力，5500 亿元地方政府债务结存限额成为四季度新增财政支持的重要来源。10 月 9 日，财政部宣布安排使用 5500 亿元地方政府债务结存限额，其中 3000 亿元一般债务结存限额全部分配县区，用于提高县区一般公共预算保障能力；2500 亿元专项债务结存限额主要分配给四季度有实际项目资金需求的地区，并向经济大省倾斜，优先保障在建项目，新建项目聚焦六张网等重点领域。政策安排延续了 9 月底以来加大宏观政策逆周期调节力度的方向，财政支持进一步兼顾基层预算保障和重大项目建设，四季度政策落实重点也开始向债券发行、资金拨付及实物工作量形成转移。

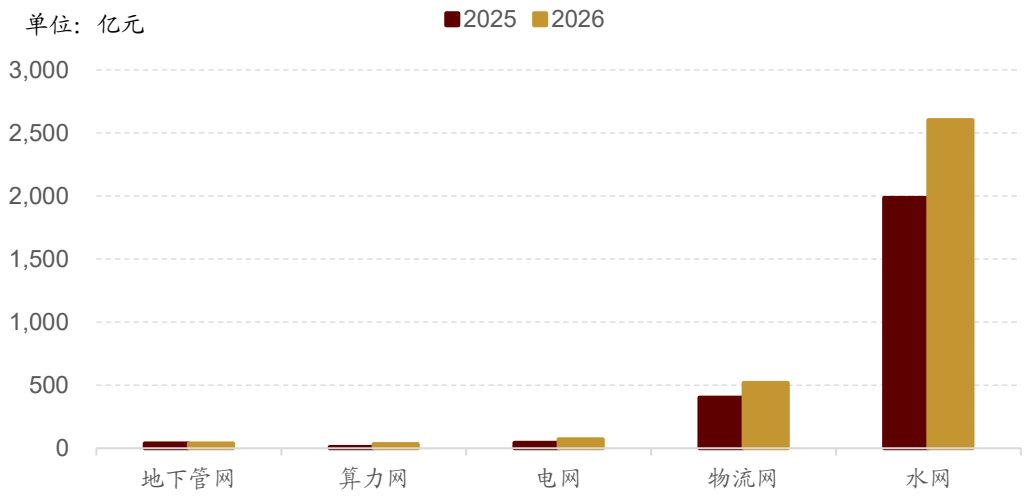
5500 亿元政策需要区分预算保障和项目投资两类用途，其中 2500 亿元专项债结存限额对四季度投资形成更直接的支持。 3000 亿元一般债务结存限额主要用于增强县区财政保障能力，有助于缓解基层财政收支压力、维护正常公共支出和预算执行，不能直接计入新增工程投资。2500 亿元专项债结存限额则直接对应项目资金需求，主要用于保障在建项目持续推进和部分重点领域新项目建设。但考虑到政策明确在建项目优先，2500 亿元也不能全部视为新增项目投资，其作用更多体现为缓解资金约束、减少项目施工中断，并加快现有项目形成实物工作量。此外，本次使用的是地方政府既有债务结存限额，属于存量限额盘活形成的增量政策空间，后续实际拉动规模仍取决于债券发行、资金拨付及项目建设进度。

六张网方面，从资金端看，截至 1-9 月，专项债对六张网多数领域的支持力度高于去年同期。水网投向金额由 2025 年同期的 1980 亿元左右提高至 2600 亿元以上，是六张网中专项债投入规模最大的领域。**从项目端看，7 月政治局**

仅供内部参考，请勿外传

会议后，六张网相关项目审批节奏均出现不同程度加快，地下管网、算力网、物流网、水网、电网和通信网均在 7-9 月出现项目数量或项目总投资额的年内阶段性高点。这表明六张网政策推进已经由前期部署逐步进入项目储备和审批加速阶段，建议持续跟踪项目审批能否进一步转化为专项债发行、开工和实物工作量。

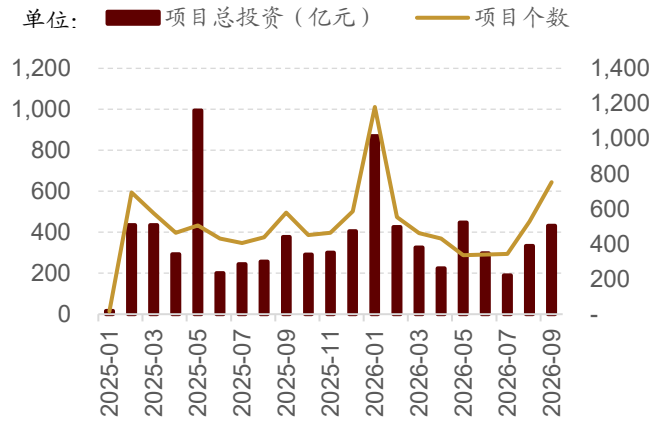
图 1 截止 1-9 月，专项债投向六张网的金额



资料来源：企业预警通、招商证券；注：通信网相关未纳入统计

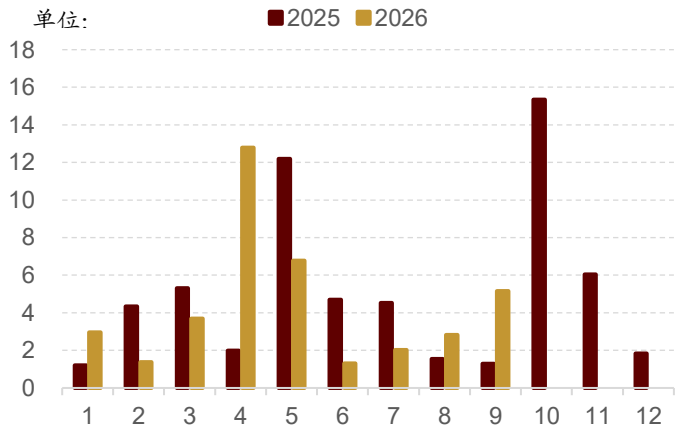
地下管网方面，项目审批节奏在 8、9 月明显回升。

图 2 地下管网相关项目审批情况



资料来源：企业预警通、招商证券；注：数据截止 10 月 4 日

图 3 专项债中投向地下管网的金额

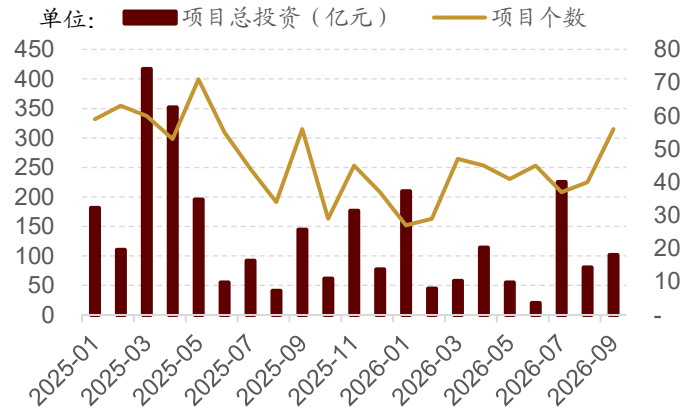


资料来源：企业预警通、招商证券；注：数据截止 10 月 4 日

算力网是今年专项债增幅最明显的方向之一，项目审批也在 7 月后明显提速。

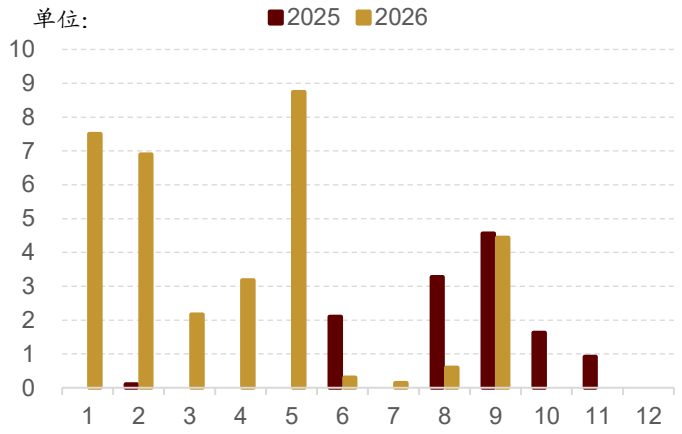
仅供内部参考，请勿外传

图 4 算力网相关项目审批情况



资料来源：企业预警通、招商证券；注：数据截止 10 月 4 日

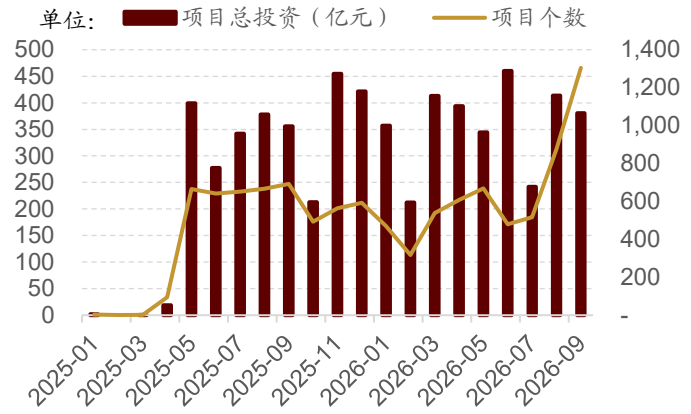
图 5 专项债中投向算力网的金额



资料来源：企业预警通、招商证券；注：数据截止 10 月 4 日

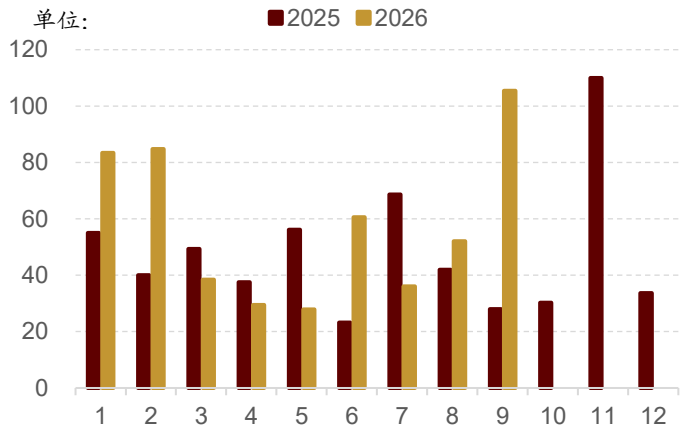
物流网相关项目审批在 7 月后再次提速，项目数量和投资额均处于年内相对高位，专项债投向规模整体较去年同期升高。

图 6 物流网相关项目审批情况



资料来源：企业预警通、招商证券

图 7 专项债中投向物流网的金额



资料来源：企业预警通、招商证券；注：数据截止 10 月 4 日

水网仍是六张网中财政资金支持力度最大的领域，且金额较去年有所增加。近几个月水网项目审批均有加速。

图 8 水网相关项目审批情况

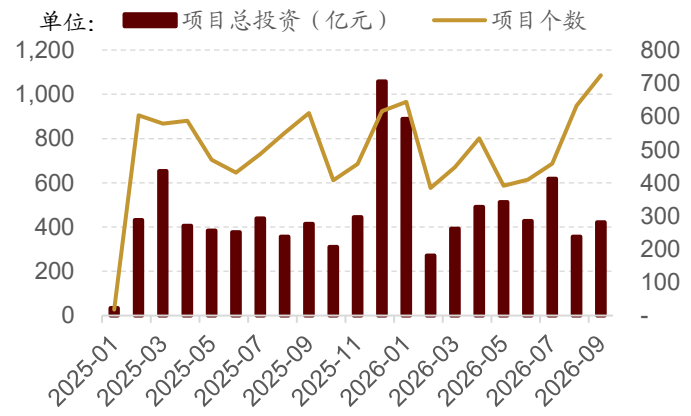
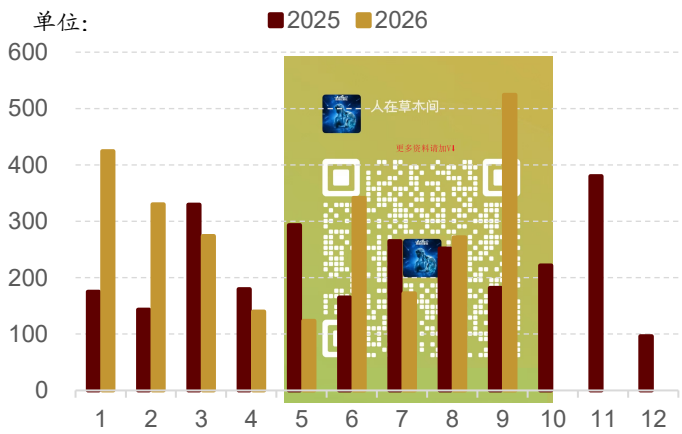


图 9 专项债中投向水网的金额



仅供内部参考，请勿外传

资料来源：企业预警通、招商证券；注：数据截止 10 月 4 日

资料来源：企业预警通、招商证券；注：数据截止 10 月 4 日

3、公募投资基金运作管理办法征求意见稿如何理解？

10 月 9 日，中国证监会就《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》及配套规则公开征求意见。此次修订主要围绕完善基金投资运作监管、支持权益类基金发展、优化投资运作机制三方面展开。2025 年《推动公募基金高质量发展行动方案》提出推动行业由重规模向重回报转变，此后销售费用、业绩比较基准等制度陆续落地。本次修订进一步覆盖基金设立、投资、申赎、存续和退出环节，公募基金全生命周期制度继续完善。

第一，风格漂移约束进一步强化。风格漂移一直是近年公募改革的重点。2025 年 5 月，吴清在国新办新闻发布会上明确提出，针对基金“风格漂移”、“货不对版”等问题，要增强基金投资行为稳定性，尽量确保投资者“所见即所得”；2026 年 6 月，吴清在中国证券投资基金业协会第四届会员代表大会上进一步提出，要“坚决遏制赌押赛道、风格漂移、高位发行等顽疾”。今年 3 月实施的《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》已要求业绩比较基准发挥“表征产品投资风格、约束投资和衡量业绩”等功能，本次《运作办法》进一步从实际持仓层面强化约束。

具体来看，一是直接要求基金管理人“确保投资风格稳定性”，不得为短期收益、规模排名等切换投资风格；二是基金名称显示投资方向的，80%以上基金总资产需符合对应方向，较现行规则 80%以上非现金资产的口径进一步收紧，同时要求建立投资对象风格库；三是首次对非主题基金提出约束，要求“不得集中投资于单一行业或主题”；四是重新划分混合基金，偏股、偏债及其他混合基金均设置更明确的权益仓位边界。本次监管进一步覆盖基金名称、业绩基准、行业集中度、权益仓位和实际投资行为。**后续主动权益基金通过大幅切换行业、集中押注短期热门赛道提升排名的空间预计进一步收窄，产品风险收益特征更加稳定。基金经理的超额收益来源也将更多回到行业比较、个股选择和组合管理能力。**

表 3：近两年对风格漂移的表述变化

时间	具体内容
2025-01-23	吴清在国新办大力推动中长期资金入市、促进资本市场高质量发展新闻发布会上提出，"强化对基金投资交易行为的引导和约束，坚决纠治“高换手率”“风格漂移”等过度投机行为，加大对违法违规行为查处力度，严厉打击基金投资中的各类违法违规行为，加强基金公司信息披露的社会监督，进一步营造风清气正的行业文化。"
2025-05-07	吴清在国新办一揽子金融政策支持稳市场稳预期新闻发布会上提出，"针对基金“风格漂移”“货不对版”等问题，要求为每只基金产品设定清晰的业绩比较基准，作为衡量产品真实业绩的“尺子”，避免产品投资行为偏离名称和定位，尽量确保投资者所见即所得。同时，围绕锻造长期投资的长板，建立健全监管部门、自律组织、评价机构、公司自身等全方位激励约束机制，督导基金公司全面实施长周期考核，明确三年以上考核权重不低于 80%，减少基金经理“追涨杀跌”现象，提高产品长期收益。"
2025-05-07	《推动公募基金高质量发展行动方案》提出：“强化业绩比较基准的约束作用。制定公募基金业绩比较基准监管指引，明确基金产品业绩比较基准的设定、修改、披露、持续评估及纠偏机制，对基金公司选用业绩比较基准的行为实施严格监管，切实发挥其确定产品定位、明晰投资策略、表征投资风格、衡量产品业绩、约束投资行为的作用。"
2026-01-22	中国证监会发布《公开募集证券投资基金业绩比较基准指引》，要求"业绩比较基准的要素与权重应当表征基金产品投资风格，符合基金合同关于投资目标、投资范围、投资策略、投资比例限制等的约定，并与主要的资产类别、国别或地区、市场板块、货币类型等相匹配。"
2026-06-06	吴清在中国证券投资基金业协会第四届会员代表大会上提出，"坚决遏制赌押赛道、风格漂移、高位发行等顽疾，更不能回到“冲规模、赚快钱”的老路上去。"
2026-06-12	中国证券投资基金业协会发布《公开募集证券投资基金主题投资风格管理指引》，明确：“基金管理人、托管人应当依据有关法律、法规和本指引，建立健全内部控制机制和合规风控制度，强化对主题投资基金投资风格的监督和管理，切实提高投资行为稳定性，保证规范、高效的开展投资业务活动。"
2026-10-09	本次《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》进一步要求基金管理人采取有效措施“确保投资风格稳定性”，并明确“不得为了短期收益、规模排名等切换投资风格”。同时，基金名称所示投资方向的 80%比例口径由非现金基金资产调整为基金总资产；未显示特定行业或主题的

仅供内部参考，请勿外传

时间	具体内容
	基金，也要求加强分散投资管理。

资料来源：证监会、新浪财经、招商证券

第二，ETF、REITs 及长期资金产品的制度空间进一步扩大，公募基金产品体系进一步向资产配置工具延伸。

ETF 方面，政策支持具有较强连续性。2025 年 1 月，吴清在国新办新闻发布会上提出“加快推进指数化投资发展”，并明确实施股票 ETF 快速注册机制；2025 年《推动公募基金高质量发展行动方案》进一步提出“大力发展各类场内外指数基金”；2026 年 6 月陆家嘴论坛又提出“支持在沪深交易所推出主动 ETF”。本次规则继续向投资端延伸，这意味着 ETF 的需求来源进一步拓宽，除投资者直接配置外，还可以更大比例成为主动基金、固收加、FOF 等产品的底层配置工具；ETF 产品形态也由被动指数进一步向主动 ETF 扩展。后续 ETF 有望进一步成为公募体系中的基础配置工具。

REITs 方面，2025 年底证监会已提出“支持符合条件的公募基金将 REITs 纳入投资范围”，并研究 REITs ETF 等产品；2026 年陆家嘴论坛又提出商业不动产 REITs 可“为投资者大类资产配置提供新选择”。本次《运作办法》首次将不动产投资信托基金明确列为基金基本类别，同时规定公募投资 REITs 不再适用普通基金投资其他基金的相关比例约束。核心变化在于减少 REITs 因法律形式属于基金而受到的基金中基金规则限制，普通公募配置 REITs 的制度空间进一步扩大。随着 REITs 供给扩容、指数体系完善及公募配置限制优化，REITs 有望逐步由相对独立的另类产品向公募资产配置工具延伸。

长期资金产品方面，2025 年金融街论坛吴清提出要“丰富适配长期投资的产品和风险管理工具”。本次规则新增永续封闭式基金，同时取消现行封闭式基金每年至少分红一次、年度可分配利润 90%以上分配的强制要求，并允许符合条件的投资管理人员兼任公募基金、养老金投资组合等产品。相关安排有利于降低长期产品因分红要求被动变现资产的压力，提高产品期限、投资期限与养老金等长久期资金的匹配程度。

第三，权益类基金供给机制进一步优化，政策重点由提高权益产品数量进一步转向提高逆周期供给能力和持续运营质量。本次《运作办法》在产品成立环节进一步放宽，将股票基金、混合基金、FOF 等非固收产品成立门槛由 2 亿元降至 5000 万元，下降 75%，固收类基金仍保持 2 亿元；同时将建仓期由 6 个月压缩至 3 个月。政策效果主要体现在三个方面：一是降低市场低迷阶段权益基金募集失败的概率，有利于逆周期发行；二是降低产品成立对渠道短期募集能力的依赖；三是缩短募集资金从产品成立到形成实际仓位的时间。**但权益产品成立更加容易，并不意味着产品数量重新成为基金公司的主要竞争目标。**《推动公募基金高质量发展行动方案》已经明确推动行业从“重规模”向“重回报”转变。本次规则同时要求同类投资风格产品申报需论证合理性和必要性；基金公司存在已批未募产品较多、小规模基金较多等情形时，后续产品可在 3 至 6 个月内不适用简易注册程序；小规模基金选择继续运营的，管理人还需承担固定运作费用，并建立规模过低产品的退出机制。换言之，成立门槛下降解决的是权益基金在合适时点发得出来的问题，后续监管同时要求产品养得下去、做得长期。

综合来看，权益基金供给将更加逆周期，产品发行对短期渠道和市场热度的依赖下降，基金公司的竞争重点则进一步转向产品长期业绩、持续持营和投资者回报。

表 4：公募投资基金运作管理办法征求意见稿重要条款对比及解读

	《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》	《公开募集证券投资基金运作管理办法》（证监会令第 104 号）	解读
基金成立门槛	第十八条：“债券基金、货币市场基金、同业存单基金等固定收益类基金募集份额总额不少于两亿份，不少于两亿元人民币；其他类型基金募集份额总额不少于五千万份，基金募集金额不少于五千万元人民币，法律法规、中国证监会另有规定的除外；（二）基金份额持有人的人数不少于二百人。”	第十二条：“基金募集期限届满，募集的基金份额总额符合《证券投资基金法》第五十九条的规定，并具备下列条件的，基金管理人应当按照规定办理验资和基金备案手续：基金募集份额总额不少于两亿份，基金募集金额不少于两亿元人民币；基金份额持有人的人数不	**权益类产品成立门槛下降 75%，固收产品门槛不变：**政策在产品成立环节明确向权益类基金倾斜。弱市阶段募集不足 2 亿元的权益产品，未来达到 5000 万元即可成立，逆周期发行的可操作性明显提高。

仅供内部参考，请勿外传

	《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》	《公开募集证券投资基金运作管理办法》（证监会令第 104 号）	解读
		少于二百人。"	
基金分类	第六条新增同业存单基金、期货和衍生品基金、不动产投资信托基金等类别，并明确股票基金、债券基金等按照"基金总资产"计算投资比例。	第三十条规定股票基金、债券基金、货币市场基金、基金中基金、混合基金和"中国证监会规定的其他基金类别"。	REITs、同业存单基金、衍生品基金由实践中的产品类别进一步进入部门规章，产品分类体系更加完整，过去十多年已经形成的产品创新被正式纳入基础运作规则。
混合基金分类	第七条："（一）权益类资产最低投资比例在百分之六十以上的，为偏股混合基金；（二）权益类资产最高投资比例在百分之三十以下的，为偏债混合基金；（三）权益类资产投资比例不符合前述规定的，为其他混合基金。其他混合基金的权益类资产投资比例上下限区间幅度不得超过百分之四十，中国证监会认可的情形除外。"	第三十条第五项："投资于股票、债券、货币市场工具或其他基金份额，并且股票投资、债券投资、基金投资的比例不符合第（一）项、第（二）项、第（四）项规定的，为混合基金"	**压缩风格漂移空间：**压缩权益仓位自由度，以后偏股就是偏股、偏债就是偏债，其他混合基金的权益区间原则上也只能相差 40 个百分点。
基金名称与实际投资方向	第三十七条："基金名称显示投资方向的，基金合同、招募说明书应当使用可识别或者可量化的方式清晰界定基金名称所示投资方向，界定范围应当符合市场基本常识和普遍认知、与投资方向直接相关，且百分之八十以上的基金总资产属于投资方向确定的内容。前述投资方向包括特定市值、行业、主题、市场板块、地域、策略、资产类别等。基金管理人应当按照规定建立和维护投资对象风格库，确保投资对象风格库内证券符合基金合同、招募说明书关于投资方向的约定。基金名称未显示特定行业或主题的，基金管理人应当加强分散投资管理，不得集中投资于单一行业或主题。"	第三十一条："基金名称显示投资方向的，应当有百分之八十以上的非现金基金资产属于投资方向确定的内容。"	**进一步压缩名实不符和风格漂移：**计算口径从"非现金基金资产"改成"基金总资产"，主题暴露要求实际提高；监管开始反向约束非主题基金，名称没写行业主题，也不能实际做成高度集中的主题基金
普通基金投资其他基金	第三十八条："除基金中基金外，一只基金持有其他基金市值超过基金资产净值的百分之三十"属于禁止情形。	第三十二条第四项："一只基金持有其他基金（不含货币市场基金），其市值超过基金资产净值的百分之十，但基金中基金除外"属于禁止情形。	**普通基金投资基金的上限由 10%提高到 30%：**利好 ETF，ETF 等基金产品可以更大比例进入主动基金的底层组合。
公募 REITs 投资规则	第三十八条："基金财产投资不动产投资信托基金按照前款第（一）项至第（三）项规定执行，不适用前款第（四）项、第（五）项和基金中基金有关规定。"		**普通公募配置 REITs 的制度空间扩大，**把 REITs 从一般基金投资额度约束中剥离出来：
新基金建仓期	第四十条："基金管理人应当自基金合同生效之日起三个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定，未达到基金合同约定的，不得办理基金份额赎回和上市交易，中国证监会认可的情形除外。期间，基金的投资范围、投资策略和风险收益特征应当符合基金合同的约定。"	第三十四条："基金管理人应当自基金合同生效之日起六个月内使基金的投资组合比例符合基金合同的有关约定。期间，基金的投资范围、投资策略应当符合基金合同的约定。"	建仓期直接从 6 个月压缩到 3 个月
大额申赎管理	第二十一条："建立大额资金申购赎回的监测、识别和管控机制"，可采取"控制募集规模""限制申购、赎回规模或比例""拒绝大额申购、赎回"等措施。	第十五条："发生申购、赎回损害持有人利益的情形时，应当及时暂停申购、赎回业务。"	监管从事后暂停转向事前管理：现行规则主要是在申赎已经损害持有人利益时采取措施；新规要求提前识别大额资金，并允许直接限制规模和比例。降低机构

仅供内部参考，请勿外传

	《公开募集证券投资基金运作管理办法（征求意见稿）》	《公开募集证券投资基金运作管理办法》（证监会令第 104 号）	解读
			资金大进大出对基金净值、交易和中小持有人的扰动。
封闭式基金收益分配	第四十三条：“基金收益分配，由基金合同约定。”	第三十七条：“封闭式基金的收益分配，每年不得少于一次，封闭式基金年度收益分配比例不得低于基金年度可供分配利润的百分之九十。”	**封闭式基金从强制高比例分红转向合同自主约定：**长期封闭产品不再需要为了满足年度 90%分红比例被动变现资产。
普通小规模基金持续运作	第四十七条规定，基金规模连续不满足成立条件时需提出解决方案；拟持续运作的，“基金管理人应当承担基金运作固定费用”。	第四十一条：“按照本办法第十二条第一款成立的开放式基金，基金合同生效后，连续二十个工作日出现基金份额持有人数量不满二百人或者基金资产净值低于五千万元情形的，基金管理人应当在定期报告中予以披露；连续六十个工作日出现前述情形的，基金管理人应当向中国证监会报告并提出解决方案，如转换运作方式、与其他基金合并或者终止基金合同等，并召开基金份额持有人大会进行表决。”	**为迷你基金提供持续运作路径：**迷你基金可以继续运作，但要求基金公司承担固定费用。监管给长期培育留下空间，也降低基金公司单纯为了保产品数量长期维持低效基金的动力。
发起式基金退出机制	第十八条保留发起式基金募集豁免；第四十七条规定：“按照本办法第十八条第二款成立的发起式基金，在基金合同生效三年后继续存续的，依照前款规定执行。”	第十二条：“发起式基金不受上述限制。发起式基金是指，基金管理人在募集基金时，使用公司股东资金、公司固有资金、公司高级管理人员或者基金经理等人员资金认购基金的金额不少于一千万元人民币，且持有期限不少于三年。发起式基金的基金合同生效三年后，若基金资产净值低于两亿元的，基金合同自动终止。”	**对权益、养老、特色策略等需要较长培育期的产品更友好：**政策从统一按 2 亿元清盘，转向根据实际规模、持有人结构和运营成本决定是否继续运作。
基金合同修改及持有人大会	第四十八条规定，经管理人和托管人协商一致，提前公告且“对基金份额持有人利益无实质性不利影响”，且“不涉及投资目标、范围、策略、运作方式等发生重大变更”的，可以不召开持有人大会修改基金合同。	第四十二条：“约定对基金合同当事人权利、义务产生重大影响，须召开基金份额持有人大会的其他事项。”	**非重大合同修改的程序成本下降：**核心事项仍受严格约束，但对投资者利益没有实质性不利影响的技术性、适应性修改，可以不再每次召开持有人大会。对存量基金批量适配新规尤其重要。
违法违规处罚	第六十二条规定，相关严重违规“给予警告，并处十万元以下的罚款”，涉及金融安全且有危害后果的，“并处二十万元以下的罚款”。	第五十六条、第五十七条规定，相关情形情节严重的，可“单处或者并处警告、三万元以下罚款”。（中国证券监督管理委员会）	规则放宽与责任加重同步推进：产品成立、基金投资和长期运作的灵活度增加，同时违规成本明显提高。

资料来源：证监会、招商证券

仅供内部参考，请勿外传

二、海外政策专题：关注中欧贸易谈判进展，美伊谈判窗口重新打开

1、关注中欧贸易谈判进展

中欧贸易磋商近期取得实质性进展，短期继续升级的风险有所下降。 10 月 8 日至 9 日，中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京举行，双方发表联合声明，并围绕贸易和投资平衡、出口管制、知识产权及世贸组织改革形成 16 项成果共识。相比 6 月首次会议主要确立磋商机制和工作框架，本次已推进至具体行业和政策工具层面。汽车方面，双方就混合动力汽车贸易达成谅解，欧方将继续推进电动汽车反补贴案企业价格承诺和复审相关程序；市场准入方面，双方同意探讨降低部分商品关税的可能性，并就医疗器械、农食产品、逆变器融资限制等继续开展磋商；出口管制方面，双方同意加强两用物项许可沟通，研究贸易便利化措施。

表 5：中欧贸易投资磋商机制第二次例会 16 项成果对比

领域	具体事项	商务部	欧盟委员会
贸易与投资平衡	1. 部分商品关税	双方同意在世贸组织规则框架下，继续探讨降低部分商品关税的可能性。	欧方进一步披露，双方就降低中国对部分欧盟商品的最惠国关税形成共识，涉及汽车零部件、橄榄油、鞋类等，现有出口规模约 40 亿欧元，预计可节省至少 2.25 亿欧元关税。
贸易与投资平衡	2. 贸易监测机制	继续发挥联合贸易监测机制作用，交换贸易数据，推动贸易向上平衡。	强调利用贸易监测机制识别贸易失衡并推动结构性调整。
汽车	3. 混合动力汽车	双方以尊重事实、非歧视和符合世贸规则为原则，就混动汽车贸易达成谅解，维护中国企业出口利益及贸易稳定。	欧方进一步提出，双方已就调节中国普通混动及插电混动汽车对欧出口规模形成共识，未来四年相对无政策变化的预测情景，有望削减超过 50%的出口量。
汽车	4. 纯电动汽车反补贴	双方回顾此前价格承诺通用指导文件，欧方将积极推进企业价格承诺和复审相关程序。	欧方确认 2026 年 1 月发布的价格承诺指导文件继续有效，相关申请仍按现有程序审查。
市场准入	5. 医疗器械	双方继续就医疗器械市场准入开展对话，探讨解决彼此关切。	欧方欢迎中国增加进口欧盟医疗器械，并提及第九届进博会期间开展企业供需对接活动。
市场准入	6. 农食产品	双方愿在已有合作基础上继续推进农食产品市场准入问题磋商。	中方将根据风险评估，加快认可符合条件成员国的动物疫病区域化管理，并就蓝舌病相关动物产品限制开展技术交流。
市场准入	7. 航空订座系统、化妆品及药品	继续围绕化妆品、药品监管和相关市场准入问题沟通。	明确继续就计算机订座系统开展技术交流，并推进化妆品和药品监管框架磋商。
贸易监管	8. 外国补贴条例	双方同意就欧盟外国补贴条例开展技术对话。	欧方确认开展外国补贴条例技术层面交流。
新能源	9. 逆变器融资限制	中方将继续就欧盟涉及逆变器项目的融资指导文件表达关切，推动解决市场准入问题。	欧方解释，涉及部分逆变器的欧盟清洁能源项目资金使用指引在形式上不针对特定国家，双方将继续讨论。
投资合作	10. 双向投资及未来合作	双方同意探讨双向投资合作，并在新能源、人工智能、服务贸易、数字经济、绿色低碳等领域探索机会。	欧方同意讨论投资对双方经济的积极作用及未来合作。
出口管制	11. 出口管制对话	进一步发挥中欧出口管制对话机制作用，加强政策沟通和培训交流。	双方同意继续加强政策信息交换、指导及合规培训。
出口管制	12. 稀土及两用物项许可	中方愿通过绿色通道继续便利稀土及永磁体对欧出口许可；欧方将在解决两用领域对华重点许可个案方面推动进展。	欧方重点强调稀土及永磁体许可便利化，并将与成员国协调处理对华重点两用物项许可。
出口管制	13. 结构性便利措施	双方探讨相互出台合规两用物项贸易便利化措施的可能性。	双方同意研究符合各自法律框架的结构性便利化措施。
出口管制	14. 实体列名与移	双方同意加强制裁列名、移除等程	双方同意提高列名及移除程序透明度和预

仅供内部参考，请勿外传

领域	具体事项	商务部	欧盟委员会
	除	序的沟通，并在各自法律框架内支持和启动有关流程。	告程度，并依法支持相关实体移除步骤。
知识产权	15. 知识产权保护	双方同意继续通过知识产权工作组加强交流，设定阶段性目标，推进相关关切解决。	欧方强调提高知识产权保护及执法效率、公平性、透明度和可预期性，并通过工作组监督进展。
世贸组织改革	16. 世贸组织改革	双方同意加强世贸组织改革沟通合作，维护以规则为基础的多边贸易体制。	欧方同意以开放、建设性的方式讨论改革议题，争取取得实质进展。

资料来源：商务部、欧盟委员会、招商证券

中欧关系短期改善预期有所增强，但贸易限制全面退出仍需要时间。本次成果主要集中于继续磋商、程序推进、贸易便利化及部分领域谅解，电动汽车反补贴措施、外国补贴条例等核心限制工具尚未全面调整。欧盟推动本地产业链建设、强化经济安全和贸易防御的政策方向仍在，中美关系及美欧政策协调也将继续影响欧洲对华经贸取向。行业层面，汽车及零部件、逆变器、医疗器械、稀土及永磁体等领域与本次磋商成果关联较高，后续重点观察电动汽车价格承诺审批、出口许可便利化和具体市场准入措施是否落地。时间上，2027 年 1 月部长级视频会议及 3 月第三次例会将是重要的后续验证窗口。

表 6： 2026 年以来中欧贸易投资磋商主要进展

时间	主要进展	主要内容
2026-01	电动汽车价格承诺取得进展	商务部通报中欧电动汽车反补贴案磋商进展。双方同意形成价格承诺通用指导，欧方将按照相关法律标准审查企业价格承诺申请。
2026-06	建立贸易投资磋商机制	王文涛与欧委会贸易委员谢夫乔维奇在布鲁塞尔举行首次会议，建立贸易和投资平衡、出口管制、知识产权、世贸组织改革四个工作板块，并设立贸易监测机制。
2026-08	工作层磋商	商务部副部长凌激与欧委会贸易和经济安全总司副总司长雷东内在北京磋商，为第二次部长级会议作准备。
2026-09	混动汽车贸易分歧公开化	商务部回应欧盟希望中国自愿限制混动汽车出口的报道，明确反对违反世贸组织规则的自愿出口限制，强调解决方案须符合世贸规则及各自法律。
2026-09	汽车产业沟通	王文涛与欧洲汽车工业协会主席视频通话，双方讨论汽车贸易和产业合作，推动通过磋商解决经贸分歧。
2026-09	第二轮工作层磋商	凌激与欧委会贸易和经济安全总司总司长约根森在北京磋商，继续为部长级例会作准备。
2026-09	欧盟潜在贸易限制引发中方关切	商务部回应欧盟部分成员国推动强化贸易限制工具的报道，强调双方应坚持通过贸易投资磋商机制管控分歧。
2026-10	第二次部长级例会	双方在北京举行第二次例会并发表联合声明，形成 16 项成果共识，覆盖汽车、市场准入、出口管制等领域。
2027-01	后续部长级视频会议	双方商定继续保持部长级沟通，跟踪第二次例会成果落实情况。
2027-03	第三次贸易投资磋商机制例会	双方计划召开第三次部长级例会，继续推进经贸议题磋商。

资料来源：商务部、欧盟委员会、招商证券

2、美伊短期冲突升级风险下降

美伊冲突短期进一步升级的风险有所下降，中期选举前或进入以间接谈判为主的阶段。 10 月 8 日，伊朗外长阿拉格齐表示，美伊仍通过调解方保持间接谈判，伊方已提出七日计划，并正在评估美方关于重开霍尔木兹海峡的回应。同日，特朗普表示美伊磋商取得积极进展，并称 11 月 3 日美国中期选举前不会对伊朗发动新的军事攻击。从近期进展来看，美伊双方均释放继续谈判的意愿，短期进一步扩大军事行动的必要性有所下降。考虑到中期选举临近，持续冲突带来的油价上涨、通胀压力及国内政治成本均对美方形成约束，我们倾向于认为，11 月中期选举前，美伊维持间

仅供内部参考，请勿外传

接谈判、避免大规模军事升级的概率相对较高。

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。