国泰海通证券
GUOTAI HAITONG SECURITIES

证券研究报告

政策和产业研究院 • 宏观政策组

政策研究方法论

框架、思路与创新 —— 基于宏观政策组外发报告的研究实践

2026年10月 7日

姓名：李明亮 (首席分析师)
邮箱：limingliang@gtht.com
电话：021-23185835
证书：S0880525040001

姓名：纪尧（分析师）
邮箱：jiyao@gtht.com
电话：021-23185836
证书编号：S0880525040003

姓名：孙欣欣（分析师）
邮箱：sunxinxin@gtht.com
电话：021-38038562
证书编号：S0880525010001

姓名：何韫露（分析师）
邮箱：heyunlu@gtht.com
电话：021-23185849
证书编号：S0880525110003

风险提示：政策和资本市场存在不确定性，政策落地不及预期，技术突破不及预期，商业化与场景拓展不及预期；资本与要素保障不足风险，国际规则与地缘政治风险，结构性过剩与市场波动风险。词元经济尚处早期，计量定价、交易与结算规则不成熟，研究方法局限性；各地发展新质生产力过程中，可能面临产业趋同、低水平重复建设的潜在风险。历史可比性受结构性因素约束，结论仅供参考。

宏观政策组：以"政策研究+产业研究"双轮驱动的研究团队

李明亮 首席分析师（宏观政策组）

登记编号 S0880525040001 limingliang@gtht.com 021-23185835

2025年以来牵头撰写政策类研究报告20余篇，研究覆盖五年规划、资本市场制度建设、科技金融、离岸金融、未来产业、国际宏观等方向，形成了稳定的研究框架与方法论体系。

核心成员与分工（按报告署名）

成员	角色	代表研究领域	代表报告（2025—2026）
李明亮	首席分析师	总体规划与政策框架、资本市场稳定机制、国际金融	《“十五五”：新阶段、新环境与新使命》《平准基金的运作模式与完善路径选择》
纪尧	分析师	宏观经济政策：政策事件点评、波动性测算、消费与内需	《A股波动性测算与影响因素分析》《提振消费、扩大内需》
孙欣欣	分析师	科技政策：产业政策、科技创新与科创资本制度	《从“赛道选择”到“生态构建”的制度跨越》《制度革新激活科创资本新生态》
何韫露	分析师	金融政策：中长期资金、区域金融、离岸金融	《资本市场内在稳定性的资金支撑》《上海离岸金融中心建设的战略思考》

资料来源：国泰海通证券政策和产业研究院宏观政策组外发报告（2025.04—2026.07）

目录 CONTENTS

01

研究版图与选题逻辑

15个月、21篇外发报告，围绕政策节奏形成四个产出波段与四条研究主线。

02

分析框架：方法论工具箱

历史纵深、结构分解、文本量化、量化测算、国际比较，五种可复用工具。

03

框架构建：从信息到判断

拆解年度展望、规划解读、归因分析等报告的框架构建过程。

04

资本市场内在稳定性研究集群

五篇报告一条逻辑链：波动测算、平准基金、中长期资金、回购机制。

05

前瞻议题研究：如何研究“未来”

概念研究、博弈分析、情景假设、压力推演、制度设计五种前瞻方法。

06

研究规范与价值输出

数据溯源、口径披露、边界声明，构成政策研究的公信力底座。

阅读指引：本材料不重复报告结论，而是拆解结论背后的生产过程——选题逻辑 · 工具箱 · 框架构建 · 集群方法 · 前瞻方法 · 规范体系；全部案例与图表均取自团队已外发报告。

01 研究版图与选题逻辑

21篇外发报告覆盖哪些领域、遵循怎样的选题次序？政策研究的选题是围绕国家战略节奏、市场关键痛点与前瞻变量三条线索的系统布局。

15个月、21篇外发报告：围绕政策节奏形成的四个产出波段

时间波段	代表报告	对应政策节点
2025.04—05 应对冲击期	《上海离岸金融中心建设的战略思考》《宽货币、稳市场、抵冲击、提信心——5.7一揽子金融政策发布会点评》	关税冲击应对；稳市场稳预期政策出台
2025.09—10 规划前瞻期	《A股波动性测算与影响因素分析》《“十五五”：新阶段、新环境与新使命》《中国五年规划的演进脉络》	“十五五”规划建议发布前后的前瞻研究
2025.12—26.01 年度展望期	《平准基金的运作模式与完善路径选择》《迈向高质量增长的新平衡——2026年政策展望》《提振消费、扩大内需》《资本市场内在稳定性的资金支撑》	中央经济工作会议；年度政策布局
2026.03—04 开局解读期	《聚焦“两会”：2026年政府工作报告与“十五五”战略解读》《新质生产力引领——“十五五”规划纲要深度解读》《开局谋新 质领未来——31省市政府工作报告解读》《监管生态、产业转型与跨域协同——中国台湾地区金融业发展研究》	全国两会；“十五五”规划纲要发布
2026.06—07 前沿探索期	《美债利率高企的成因、传导与应对》《制度革新激活科创资本新生态》《制度型开放与科技金融新纪元》《从“赛道选择”到“生态构建”的制度跨越》《当人口“通缩”遇上AI“通胀”》《词元经济开启新博弈》（半月报）	陆家嘴论坛；科创板“1+6”一周年；AI产业变局

规律：报告密度与国家政策日历高度同步——规划窗口（五年规划/两会/经济工作会议）产出深度解读，冲击窗口（关税、市场波动）产出快速应对，间隙期布局前瞻与制度研究。

资料来源：国泰海通证券政策和产业研究院宏观政策组外发报告（2025.04—2026.07），按报告日期整理

四大研究主线：每条主线内部形成"总论—机制—工具—案例"的纵深

研究主线	覆盖报告	方法论侧重
① 战略规划与宏观政策	《中国五年规划的演进脉络》《“十五五”：新阶段、新环境与新使命》《聚焦“两会”》《“十五五”规划纲要深度解读》《迈向高质量增长的新平衡》《宏观政策半月报》	历史比较、文本分析、指标体系拆解、政策逻辑推演
② 资本市场内在稳定性	《A股波动性测算》《平准基金》《中长期资金入市机制》《构建长效回购机制》《5.7一揽子金融政策点评》	量化测算、国际比较、制度归因、机制设计
③ 制度型开放与科技金融	《上海离岸金融中心建设》《制度型开放与科技金融新纪元》《制度革新激活科创资本新生态》《中国台湾地区金融业发展研究》	制度分析、案例研究、跨域协同、技术路线设计
④ 前瞻议题与外部冲击	《美债利率高企》《关税—技术限制双压》《当人口“通缩”遇上AI“通胀”》《词元经济》《未来产业政策深度报告》《提振消费》《31省市新质生产力布局》	结构分解、情景假设、压力推演、文本量化、产业图谱

版图特征：四条主线共享同一套方法论底座（历史比较 / 量化测算 / 国际对标 / 制度设计），主线之间互为证据——例如A股波动性测算直接支撑平准基金与中长期资金两篇机制研究。

资料来源：国泰海通证券政策和产业研究院宏观政策组外发报告（2025.04—2026.07）

选题方法论：三条线索交汇，把"政策日历"转化为"研究日历"

线索一：顶层战略节奏

跟踪五年规划、政府工作报告、中央经济工作会议等国家战略节点，提前2—3个月布局前瞻研究，节点后快速深度解读。

案例：《“十五五”：新阶段、新环境与新使命》（2025.10，规划建议发布当月）

线索二：市场关键痛点

从市场运行的堵点反向选题——波动、流动性、资金面、回购激励不足，研究直接指向制度完善。

案例：由波动性测算延伸至平准基金、中长期资金、回购机制的系列研究

线索三：前瞻变量识别

在变量成为共识之前立项：美债利率范式、AI与人口的叠加、词元经济、未来产业制度供给。

案例：《词元经济开启新博弈》在"词元"写入官方文件当年完成系统研究

交汇筛选标准：战略重要性 × 市场相关性 × 研究可增量——三者缺一的题目不做

选题映射验证：

- 战略×市场×增量齐备：“十五五”系列（规划前瞻→纲要解读→地方落地，三篇递进）；
- 痛点驱动：2025年4月市场波动后，9个月内完成"波动测算→平准基金→中长期资金→回购机制"四篇递进研究；
- 前瞻卡位：美债利率（44页）、人口×AI（27页）等长周期议题在数据窗口期启动，不追逐短期热度。

资料来源：国泰海通证券政策和产业研究院宏观政策组外发报告（2025.04—2026.07）

四类报告形态：按时效与深度分层，共用同一套证据标准

报告形态	产出时效	写作特征	代表报告
事件点评	当日 / 次日	结构化快拆：把发布会内容按"总量—结构—工具—底气"四问重组，直接回答市场关切	《宽货币、稳市场、抵冲击、提信心——5.7一揽子金融政策发布会点评》（2025.05.07，6页）
专题深度	2—4周	单一问题做透：测算+国际比较+机制建议三段式	《A股波动性测算》（14页）、《构建长效回购机制》（18页）、《平准基金》（22页）
年度/战略展望	1—2个月	框架先行：总判断+分领域展望+风险清单	《迈向高质量增长的新平衡》（49页）、《“十五五”：新阶段、新环境与新使命》（30页）
前瞻探索	不定期	新概念定义+测算框架+情景假设，容忍不确定性但标注边界	《当人口“通缩”遇上AI“通胀”》（27页）、《词元经济开启新博弈》（半月报32页）

分层逻辑：事件点评抢"解释权"，专题深度建"可信度"，年度展望立"框架感"，前瞻探索占"先手"。

四种形态篇幅从6页到49页不等，但均要求：判断前置（导读/投资要点先于正文）、证据可溯源（数据全部注明来源与口径）、风险有提示（每篇末页固定风险提示）。

资料来源：各报告正文页数与结构，国泰海通证券研究

02

分析框架：方法论工具箱

五种可复用的分析工具：历史纵深、结构分解、文本量化、量化测算、国际比较——每种工具附报告中的真实案例与原始图表。

通用研究链条：六步闭环，先梳历史、再找问题、最后给路径



链条出处：《监管生态、产业转型与跨域协同——中国台湾地区金融业发展研究》（2026.04）第1.3.1节"研究思路与技术路线"

环节	任务定义	报告中的操作实例
① 历史梳理	划分发展阶段，总结各阶段核心特征与演进规律	中国台湾金融业划分为"公营主导—自由化—改革完善—数字化转型"四阶段；五年规划分"收官—开局—攻坚"
② 现状分析	基于最新权威数据刻画规模、结构、格局	平准基金持仓3万亿元、占"国家队"72%；汇金系ETF占全市场24.4%
③ 机制剖析	构建分析框架，拆解变量间的传导与相互作用	美债三因子分解；金融监管与行业发展的"双向协同分析框架"
④ 问题诊断	从规则、结构、主体、环境等维度定位深层堵点	中长期资金"比例低—结构失衡—产品错配—配套缺失"四层问题清单
⑤ 经验借鉴	选取可比经济体，提炼成功要素与失败教训	平准基金比较美（正收益退出）、日（短期止跌）、韩（效果不佳）三种结局
⑥ 路径优化	提出可落地、分阶段、可评估的政策建议	离岸金融"短期功能突破—中期法律自治—长期国际司法协作"三阶段

要点：六个环节顺序不可颠倒——没有历史梳理就直接给建议，是政策研究最常见的失分点；问题诊断（④）是全链条的枢纽，向前承接证据，向后决定建议的针对性。

历史纵深比较法：把当期问题放进长周期坐标，避免"就事论事"

方法要义

政策判断的分歧，往往源于坐标系长短不同。团队两类报告均以"拉长历史"破题：

· 制度史坐标：《中国五年规划的演进脉络》把"十五五"放进"十三五—十四五—十五五"三期比较，识别出"收官—开局—攻坚"的战略递进链条；

· 市场史坐标：《美债利率高企的成因、传导与应对》把2026年的利率上行放进1920年以来的百年周期，定位其为"四十年低利率范式可能的终结"；

· 政策史坐标：回购机制研究回溯2005年"原则禁止"到2024年"回购与注销结合"的四次政策转折。

操作要点：先分期（找转折点）、再比较（同维度指标）、后定位（当前处于哪一段）。

比较维度	“十三五”	“十四五”	“十五五”
历史定位	收官（全面建成小康）	开局（高质量发展）	攻坚（中国式现代化）
增长目标	刚性量化（6.5%以上）	弹性区间	质的有效提升和量的合理增长
核心动能	要素投入+保速增效	创新驱动+新发展格局	科技自立自强+扩大内需双引擎
指标体系	数量规模型	质量效益型	系统效能与公平福祉型
科技地位	选项之一	核心支撑	首要任务

表：三期五年规划同维度比较（据《中国五年规划的演进脉络》2025.10 整理）

方法产出：历史比较直接生成判断——"发展主线从规模扩张转向质量、效率与安全并重"这一结论，只能来自三期同维度对照，而非单期文本精读。

反例规避：若只看"十五五"文本，容易把每个表述都当作"新提法"；三期对照才能区分真正的跃升与延续。

资料来源：《中国五年规划的演进脉络》（2025.10.26）、《美债利率高企的成因、传导与应对》（2026.06.05），国泰海通证券研究

案例：用106年利率坐标回答"本轮美债利率上行是不是范式终结"

摘自《美债利率高企的成因、传导与应对》



图：1920年以来10年期美债利率变化（原报告图3，色带为报告作者标注的周期划分）

报告如何在长坐标上"定位"：

- 1946—1981：35年利率上行，史上最长债券熊市；
- 1982—2021：39年利率下行，最长债券牛市；
- 峰值锚点：1981年10年期利率接近15.3%；
- 当前定位：2026年5月10年期逼近4.7%、30年期突破5.1%，已远离后危机时代的低利率环境。

再用沃尔克紧缩、1994年债灾、"格林斯潘之谜"、里根赤字四段历史做成因对照，避免单一类比。

方法论启示：长周期图的价值不在"好看"，而在防止两类误判——把周期顶点当趋势起点，或把结构变化当暂时波动。报告据此提出"财政主导取代货币主导"的结构性解释，而非简单归因于通胀预期。

结构分解框架：把"总量现象"拆成可归因、可测算的分量

10年期美债名义收益率

实际中性利率 r*

LW / HLW 模型动态状态空间估计；2025Q4约0.92%，低于疫情前1.1—1.3%

通胀预期

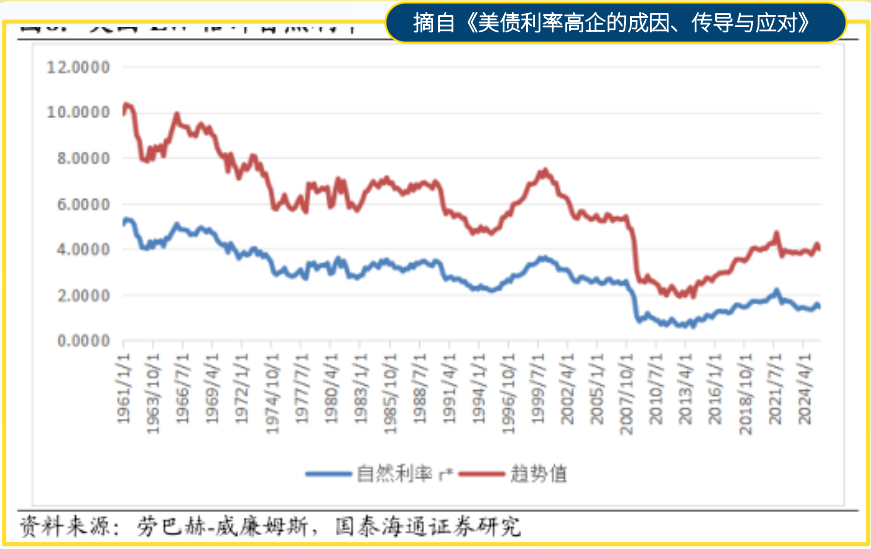
以TIPS盈亏平衡通胀率跟踪；锚定2.4%附近→本轮上行非通胀失控驱动

期限溢价

DKW / ACM 模型估计；从十年负值区间回归正值→财政主导回归的信号

分解带来的判断：三个分量分别对应"货币—预期—财政"三类驱动，权重迥异。本轮上行主要由实际收益率与期限溢价抬升贡献→结论直指财政赤字与供给冲击，而非货币政策。

摘自《美债利率高企的成因、传导与应对》



图：LW模型估计的美国自然利率（原报告图8）。r*长期下行是"低利率范式"的微观基础

方法的复用边界：同一"分解—归因"思路被复用于多处——A股波动率拆解为宏观/交易/红利/基本面四类因素的同步性检验；消费率偏低拆解为"收入—供给—预期"三类约束；基金持仓变化拆解为"比例上限—实际配置—结构偏好"三层缺口。

交叉验证纪律：报告同时参考LW、HLW、DKW、ACM及BIS（2025）替代性估计做交叉验证，并在正文明示HLW模型在供给冲击下"可能存在向下偏误"——模型假设的边界必须写出来。

资料来源：《美债利率高企的成因、传导与应对》（2026.06.05），Laubach-Williams（LW）模型，国泰海通证券研究

文本量化分析：把31份政府工作报告变成可计算、可对标的研究样本

① 样本界定
31省区市2026年政府工作报告全量文本，官方发布渠道，东中西东北全覆盖

② 词频与权重统计
结巴分词、剔除停用词，统计核心词频次、文本占比、语境权重

③ 语义网络与共现
构建政策语义关联网络，区分"创新驱动型/产业升级型/要素保障型"导向

④ 政策工具编码
供给型/环境型/需求型三大类、12个二级维度逐句编码与量化统计

⑤ 案例深描
选取安徽、广东等典型省份做微观机制剖析

流程出处：《开局谋新 质领未来——全国31省市2026年政府工作报告新质生产力布局解读》（2026.03）第1.3节"研究方法"

文本量化产出的三类"单靠精读得不到"的发现：

- 热度排序：“发展”是29个省份的首位高频词，"增长"集中于东北、西北、中部11省——折射区域诉求分化；
- 覆盖率测算：新能源、人工智能、低空经济三大赛道31省全覆盖，生物医药96.77%、集成电路77.42%——量化证明"同质化竞争"；
- 梯队划分：参照熵值法赋权的评价体系（3个一级、6个二级、18个三级指标），将31省划分为引领型、追赶型、特色转型型三大梯队。

同类方法亦用于《聚焦“两会”》：对2026年政府工作报告做文本分析，识别"问题导向"向"愿景引领"的叙事转变与"回顾—规划—开局"结构创新。

政策工具大类	二级维度（例）	分析用途
供给型	技术供给、人才供给、资金供给、基础设施	识别各地"投入端"偏好
环境型	目标规划、财税支持、法规监管、政府采购	衡量制度供给完整度
需求型	应用场景拓展、产业集群培育等	检验"以场景促产业"程度
编码规则	逐句编码+量化统计	横向可比、短板可定位

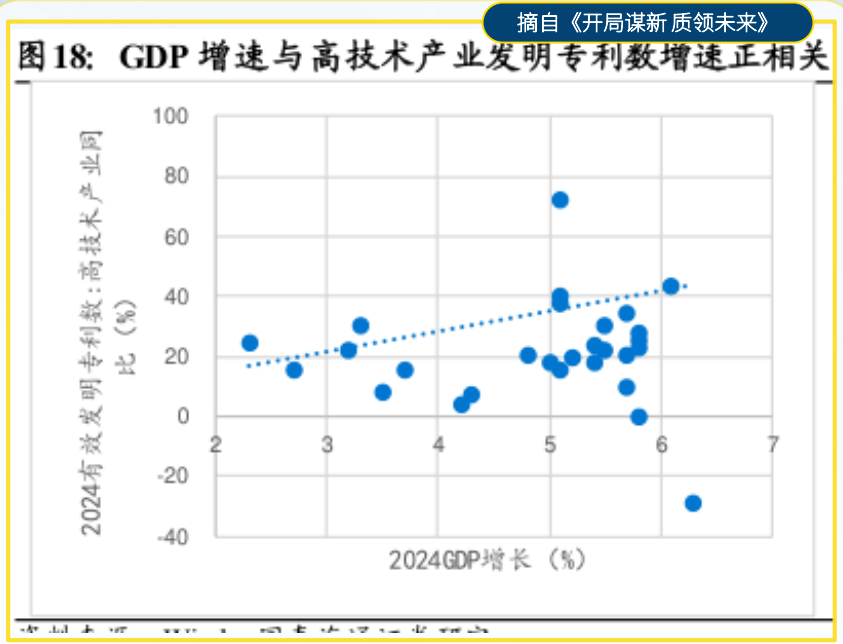
表：政策工具分类编码框架（据原报告1.3节整理）

要点：文本量化不是替代精读，而是先量化定位差异、再深描解释机制——"定量与定性结合"是本报告自封的方法论原则。

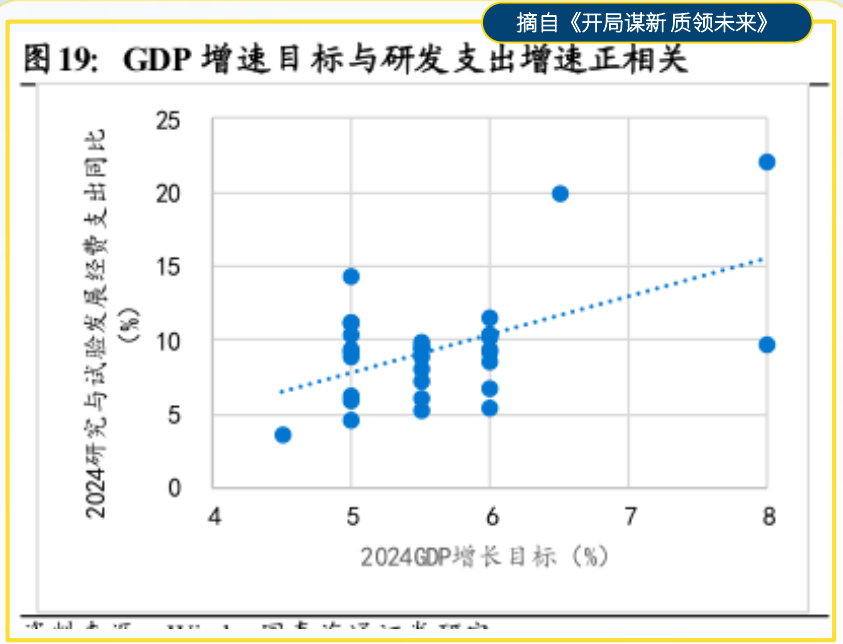
资料来源：《开局谋新 质领未来》（2026.03.23）、《聚焦“两会”》（2026.03.07），国泰海通证券研究

用相关性验证文本结论："科技驱动增长"不停留在口号层面

摘自《开局谋新 质领未来》



摘自《开局谋新 质领未来》



图：GDP增速与高技术产业发明专利数增速正相关（左，原报告图18）；GDP增速目标与研发支出增速正相关（右，原报告图19）。资料来源：Wind，国泰海通证券研究

验证逻辑

文本量化给出的"科技创新是核心主线"判断，再用两套真实数据交叉验证：

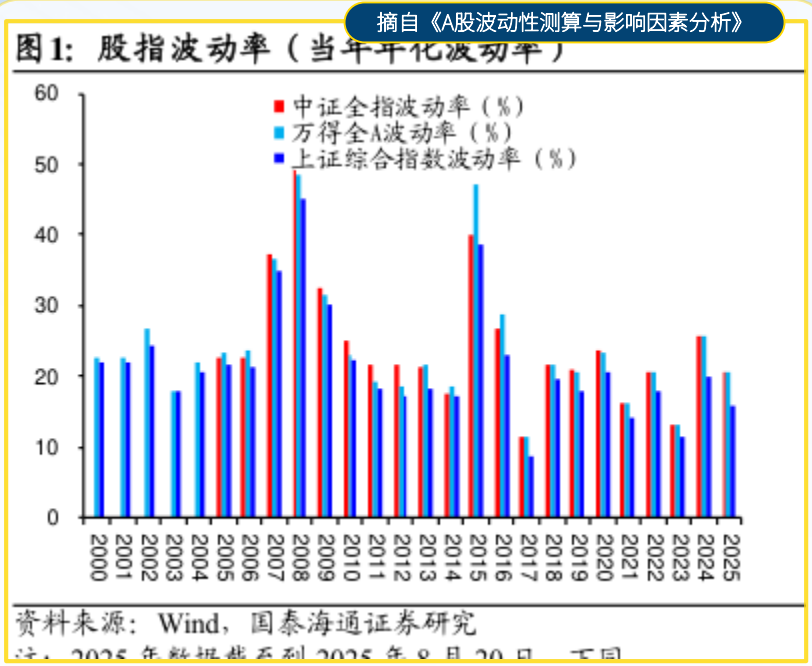
- 实际GDP增速 × 高技术产业有效发明专利增速——高度匹配；
- GDP预期目标 × 研发经费支出增速——显著正相关。

文本说"重视"，数据看"兑现"，两者同向才算结论成立。

方法论启示——"三角验证"意识：政策文本（说了什么）× 资源配置（钱投哪里）× 经济结果（增长如何）三者互证。这一纪律同样体现在消费报告（消费率国际对比验证"结构失衡"判断）与科创报告（ETF规模与成交额验证"指数化投资蓬勃发展"判断）中。

量化测算体系：先定义"波动怎么测"，再回答"波动受什么影响"

摘自《A股波动性测算与影响因素分析》



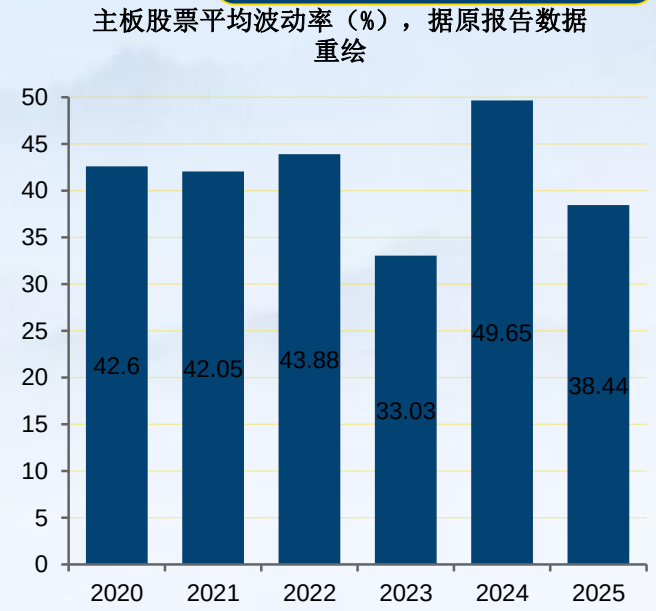
图：股指波动率（当年年化，原报告图1）。资料来源：Wind，国泰海通证券研究

测算设计（三层口径）

- 频率：当年/当季/当月年化波动率三口径并行，避免单一窗口误导；
- 对象：中证全指、万得全A、上证综指三指数互验同步性；
- 分层：主板/科创板/创业板、31个申万行业逐层下钻；
- 对标：与美、英、德、日、韩主要市场同口径比较。

2025年（截至8月20日）三指数年化波动率20.58%/20.62%/15.81%，均低于2020年以来均值。

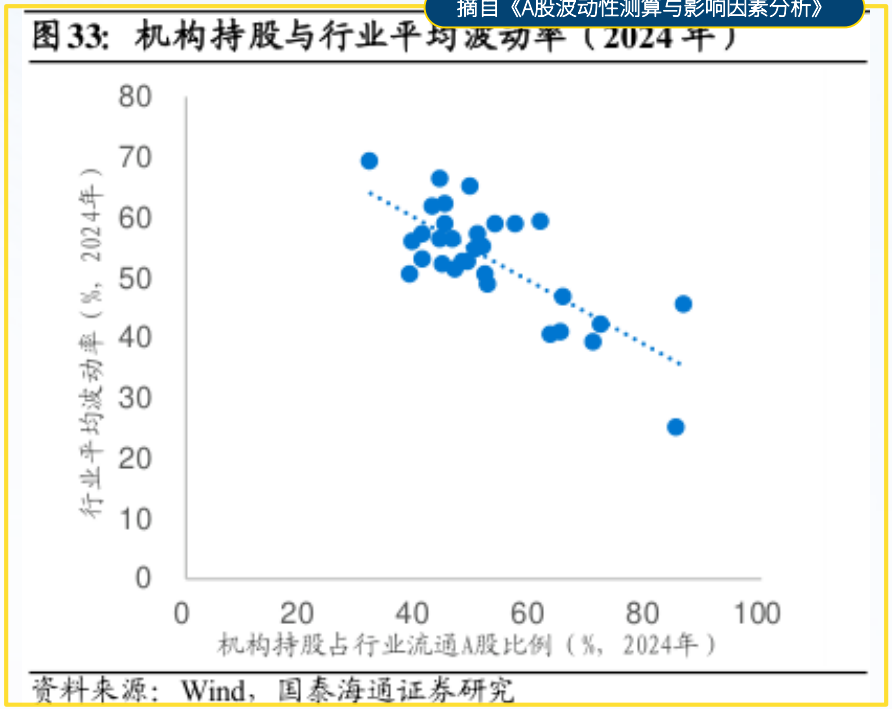
摘自《A股波动性测算与影响因素分析》



归因设计——四因素同步性检验：报告将波动率趋势分别与宏观（GDP、出口、PMI、M2）、交易（换手率、成交金额）、红利（分红强度）、基本面（EPS及变化）四类因素做趋势对照，得出分层结论：宏观因素是趋势性因素、交易行为主导短期波动、分红强度与波动率负相关、盈利指标关系不明显。承认"不明显"与证明"显著"同样重要——利率、汇率与波动率趋势同步性不明显的结论也被如实呈现。

从测算到政策含义：机构持股比例越高的行业，波动率越低

摘自《A股波动性测算与影响因素分析》



图：机构持股与行业平均波动率（2024年，原报告图33）。资料来源：Wind，国泰海通证券研究

稳健性怎么做：同一散点关系用2022、2023、2024三个年份重复检验（原报告图33—35），三年均呈负相关，才写入结论；并在附表中给出31个行业的完整数据，允许读者自行复核。

从相关性到政策含义的跨越：机构持股占比与行业波动率的稳定负相关，为"提升中长期资金入市比例"提供了微观证据——这正是后续《中长期资金入市机制》《平准基金》两篇报告的立论起点。

边界声明：报告同时注明"2008年以来类平准基金持股市值提高伴随波动率下降"是伴随关系，不直接主张因果——相关性与因果性的措辞严格区分。

方法论启示：政策建议的可信度来自"测算—验证—留边界"三步：可量化的先量化，能量化的用多年份验证，不能证明因果的如实降级为相关。测算报告因此成为整个"资本市场内在稳定性"研究集群的地基。

国际比较研究法：对标是"拆要素—测差距—做校正"

① 对标对象选择 → ② 维度拆解 → ③ 差距测算 → ④ 经验与教训 → ⑤ 本土化校正

报告	对标对象与选择理由	差距测算（报告实测口径）	教训识别（不只学经验）
《提振消费、扩大内需》	日德美韩：分别代表性价比消费、制度保障、信贷驱动、文化立国四种模式	中国服务性消费占比46.15%，比可比阶段美、日低10—16个百分点	美国超前消费→2008年危机：警示过度金融化
《平准基金》	美（TARP）、日、韩三次救市的不同结局	汇金系ETF占全市场24.4%，部分宽基持仓超40%	韩国临时运作效果不佳→退出机制必须前置设计
《中长期资金入市》	美（401k/IRA）、欧（GPFG）、日（GPIF）	养老金等权益配置约10%，远低于国际30%—50%；ETF占比不足15% vs 美国60%	长期考核与税收优惠是制度前提，非单纯放开比例
《上海离岸金融中心》	中国香港、新加坡、迪拜、美国四类离岸模式	仲裁国际化程度、绿色金融产品、数字人民币覆盖等逐项对标	联系汇率等制度不可移植→"制度型开放试验场"的本土方案
《长效回购机制》	美国（10b-18规则）、日本（商法修订历程）	A股回购金额占市值不足0.18%（2024），美国超2%、日本1%以上	税收待遇与治理结构差异→中国企业偏好分红是理性选择

方法要点：五篇报告的共同纪律——对标对象必须说明"为什么可比"；差距必须有量化口径；经验与教训并重（韩国平准基金、美国超前消费均作为反面案例）；最后一步永远是本土化校正，而非直接移植。

资料来源：国泰海通证券研究各对应报告，差距数据口径详见原报告

工具与报告的映射：每篇深度报告至少使用两种以上工具组合

工具＼报告	五年规划/两会解读	美债利率	A股波动测算	31省市布局	消费/平准/资金/回购
历史纵深比较	● 三期规划对照	● 百年利率坐标	● 2000年以来趋势	○	● 制度变迁史（回购四阶段）
结构分解归因	○	● 名义利率三因子	● 波动四因素拆解	○	● 消费"收入—供给—预期"
文本量化分析	● 报告叙事结构分析	○	○	● NLP全流程	○
量化测算验证	● 指标体系比较	● 历史胜率回测	● 三口径波动率+散点验证	● 相关性交叉验证	● 缺口测算（比例/规模）
国际比较对标	○	● 美日欧历史周期	● 六国市场波动对标	○	● 多经济体模式比较
制度设计/情景推演	● 政策路径推演	● 五维度应对框架	○	● 分层分类政策建议	● 机制设计（退出/考核/税收）

●＝核心工具　○＝辅助使用。读法：列方向看"一篇报告如何组合工具"，行方向看"一种工具如何跨主题复用"。工具箱的价值在于复用——同一套三因子分解思维，既用于美债利率，也用于消费约束与资金缺口的归因。

资料来源：国泰海通证券政策和产业研究院宏观政策组外发报告，作者整理

03 框架构建：从信息到判断

工具解决“证据”，框架解决“判断”。好的政策研究框架能让读者用一句话记住结论、用一张图复述逻辑——本部分拆解四篇报告的框架构建过程。

年度展望的框架术：用"五个必须"统摄分领域判断，问题与对策一一对应

问题侧：三大老问题、新挑战

- 内需不足、价格承压（短期）
- 人口结构变化、产业转型（中长期）
- 外部环境与风险反复（房地产、地方债务、市场波动）

先把问题分"老/新、短/长"归档，再决定政策工具的总量与结构配比——避免"新政策对应老问题"的错配。

对策侧："五个必须"宏观政策框架

- 财政：“投资于人”与“投资于物”结合，中央财政支出比重适度提升，超长期特别国债支撑重大战略项目
- 货币：适度宽松延续，"小步慢走"+结构性引导
- 产业：“反内卷”从行业自律升级为国家级制度攻坚，全国统一大市场条例
- 资本市场：从"融资主导"转向"投融资协调"，培育"长钱长投"
- 开放：以服务业为重点的单边开放，制度型开放提速

框架出处：《迈向高质量增长的新平衡——2026年政策展望》（2025.12）第2.1节"宏观政策整体框架——'五个必须'应对'三大老问题、新挑战'"

框架构建三步：①先定方位——2026年是"十五五"开局之年、承前启后（第1章全章只做这一件事）；②再找主线——政策基调从"适度宽松"转向"积极有为"，总量稳健与结构精准结合；③后填分论——财政、货币、产业、资本市场、绿色、开放各章都是总框架的展开，章章回扣"五个必须"。

检验标准：读者只看目录就能复述全报告逻辑——分领域章节标题本身就是分判断，而非领域名称的罗列。

资料来源：国泰海通证券研究《迈向高质量增长的新平衡——2026年政策展望》（2025.12.22）

战略方位判断："新阶段—新环境—新使命"三维定位法

新阶段（国内条件）

- 人口总量拐点与老龄化深化
- “工程师红利”加速释放
- 数字经济占GDP比重已超40%
- 消费成为增长主引擎

→ 优势与约束并存的"新常态"，逐条有数据锚定

新环境（国际条件）

- “东升西降”态势加速，大国博弈复杂化
- 产业链"区域化、近岸化、本土化"重构
- WTO功能弱化，新兴领域规则博弈激烈

→ 识变、应变、谋变：环境研判直接导向"制度型开放"对策

新使命（目标体系）

- 为2035年远景目标奠定决定性基础
- 年均增速约4.73%以上（翻番约束倒算）
- 研发投入强度向3%迈进
- 非化石能源消费比重提至25%

→ 目标不是罗列，而是从远景目标"倒算"出来

合成主线：以新质生产力驱动高质量发展 —— “基础技术锻新、传统产业焕新、未来产业育新”

方法论要点：这份30页前瞻报告（2025.10.19，规划《建议》发布当月外发）示范了"规划未出、研究先行"的写法——不猜测具体条文，而是先把阶段、环境、使命三块基石夯实，主线结论自然浮现。待《建议》《纲要》发布后，再以《聚焦“两会”》《纲要深度解读》两篇校验与修正前瞻判断，形成"前瞻→验证"的完整闭环。

资料来源：国泰海通证券研究《“十五五”：新阶段、新环境与新使命》（2025.10.19）

规划解读框架：七大目标体系化+量化指标逐个做"战略考量"追问

解读不是复述，而是回答三个问题：

① 体系怎么搭：十二大任务举措归入"七大核心发展目标"的体系化框架，先讲结构再讲条目；

② 指标为什么这样设：对GDP、全员劳动生产率、研发经费投入、高价值专利、数字经济核心产业等指标逐个追问"战略考量"；

③ 提法哪里变了：与"十四五"同口径对照，识别"数智化发展""能源强国""投资于人"等提法的层级跃升。

例：报告从"算法—数据—算力—电力—应用"五环拆解数智化路径——把分散在纲要各章的表述重组为一条可跟踪的产业链逻辑。

指标	表述变化	报告解读重点
国内生产总值	保持在合理区间	区间化管理的弹性取向
全员劳动生产率	持续快速提升	质量效益的核心抓手
研发经费投入	强度向3%迈进	科技自立自强的投入约束
高价值发明专利	每万人口拥有量	从数量转向"高价值"质量
数字经济核心产业	增加值占比提升	数智化阶段的量化锚
绿色转型	首提"能源强国"	"一个机制+三项任务"结构

表：据《“十五五”规划纲要深度解读》（2026.03）3.2节整理

方法论启示——规划文本的"三层读法"：

- 结构层：任务清单背后的体系逻辑（七大目标如何覆盖十二大任务）；
- 指标层：每个量化指标的目标值、口径变化与可达性（如城镇化率、失业率等民生指标的目标设定逻辑）；
- 话语层：概念提法的变化即政策重心的变化——"十五五"规划《建议》首提"建立未来产业投入增长机制"，团队据此在7月推出未来产业政策深度报告，完成从"文本信号"到"研究选题"的转化。

资料来源：国泰海通证券研究《新质生产力引领，开启现代化建设新篇章——“十五五”规划纲要深度解读》（2026.03.14）

归因框架：提振消费报告如何用"驱动—矛盾—支柱"三段式组织47页

为什么是首要目标?

三重驱动（对应报告第1章）

- 顶层设计：“十五五”将扩大内需作为战略基点
- 外部倒逼：全球供应链重构、地缘风险冲击出口依赖
- 内生矛盾：消费率偏低与储蓄率高企并存

→ 把"周期选项"论证为"战略任务"

差距到底多大?

现状+国际比较（第2章）

- 最终消费对GDP贡献率超50%
- 服务消费占比46.15%，比可比阶段美、日低10—16个百分点
- 农村人均消费支出为城镇的56.48%

→ 积极态势与差距同时呈现，避免单向叙事

怎么办?

四大支柱（国际经验提炼）

- 制度保障（德国社保）
- 收入基础（增收计划）
- 供给创新（日韩新业态）
- 预期管理（稳定就业）

→ 落到六大消费新增长极与央地政策清单

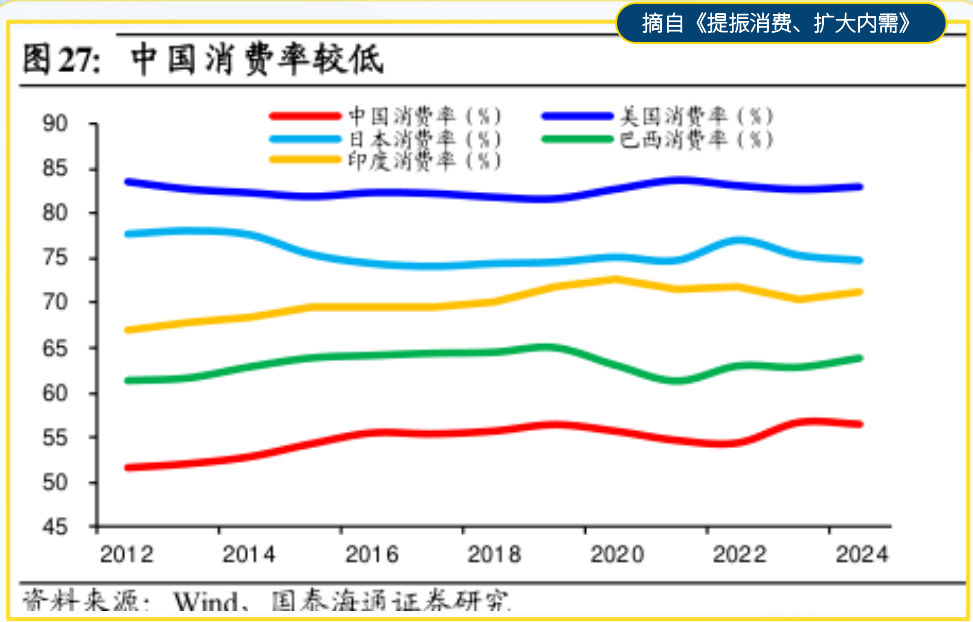
框架设计纪律：

- 每一段都回答一个读者问题——为什么（驱动）、差多少（现状）、学什么（经验）、做什么（路径），章节即问答；
- 国际经验按"模式"而非按"国家"组织——日本提供"高性价比+高情绪价值"业态样本，德国提供"敢消费"制度环境，美国提供信贷驱动的正面效应与2008年危机的反面教训，韩国提供文化立国路径；
- 建议分层落地——中央（增收计划、"两新"政策）—部委（商务部"政策+活动"双轮、发改委新场景）—地方（上海、重庆、海南、杭州差异化路径）三级清单，每条建议都能对应到责任主体。

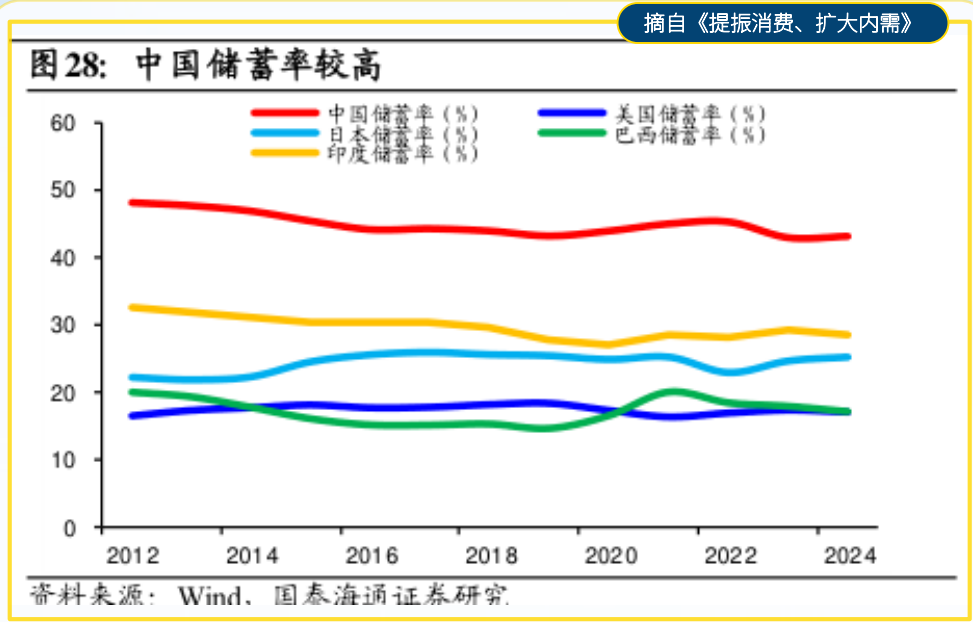
资料来源：国泰海通证券研究《提振消费、扩大内需——中国提振消费的战略选择与国际经验》（2026.01.30）

用一对"镜像图"立论：消费率偏低与储蓄率高企是同一枚硬币的两面

摘自《提振消费、扩大内需》



摘自《提振消费、扩大内需》



读图要点

两图采用同一国别样本（中美日印巴）、同一时间窗（2012—2024），使"消费率最低、储蓄率最高"的判断可直接互证。

图：中国消费率国际比较（左，原报告图27）；中国储蓄率国际比较（右，原报告图28）。资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图表方法论：① 配对呈现——消费率与储蓄率并置，读者一眼看到结构失衡的对称性；② 同口径可比——国别、区间、指标定义全部对齐，避免"拿美国2024年比中国2010年"式的错位比较；③ 服务于论点——两图只为证明"居民消费率偏低与储蓄率高企并存的结构性失衡"这一个判断，不为凑版面。报告进一步用"中国人均GDP相当于90年代初的美国、2000年代初的日本"找到可比发展阶段，再测服务消费的10—16个百分点差距——比较对象的选择本身经过论证。

范式转变的表达：把抽象判断变成可检验的维度清单

	旧范式：赛道选择		新范式：生态构建	对应政策信号
1	技术清单管理	→	产业体系建设	“十五五”规划建议明确量子科技、生物制造、核聚变、脑机接口、具身智能、6G六大赛道
2	研发环节支持	→	全生命周期资本链	2025年《政府工作报告》首提"建立未来产业投入增长机制"
3	政策扶持为主	→	场景开放驱动	各先导区密集开放应用场景（深圳场景密集开放模式）
4	规划部署	→	立法与监管创新	监管沙盒、审慎包容框架进入政策议程
5	单点突破	→	先导区+区域协同	浙江“10+X+先导区+省产业基金”省域统筹
6	国内培育	→	国际竞合与标准主导	国际标准、专利池与规则话语权前置布局

方法论要点：报告的核心判断——"未来产业竞争的胜负手已从选择正确赛道，转向构建持续发现和培育正确方向的制度能力"——是一个范式级命题，无法直接证明。作者的处理是把它分解为六个可观察维度的转变，每个维度各自用政策文件、地方实践、国际案例佐证，大命题由此获得六个独立的支撑点。

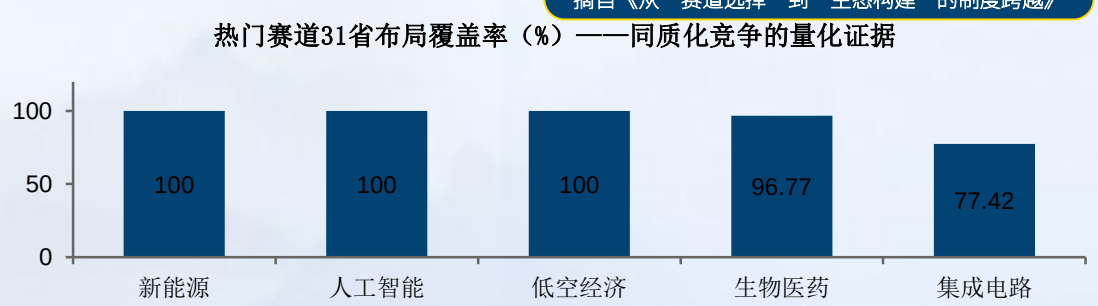
表达纪律：六个维度句式完全对仗（"从X走向Y"），且每个转变都能指认一条具体的政策信号——对仗不是修辞装饰，而是强制每个维度都找到对应证据的写作约束。

资料来源：国泰海通证券研究《从“赛道选择”到“生态构建”的制度跨越——未来产业政策深度报告》（2026.07.09）

地方实践的模式归纳：五种典型模式，各配一条可复制的机制要点

模式	核心机制	主攻赛道	方法论上的可复制点
北京	国家级科研资源牵引的整链条集聚	商业航天	依托存量科研资源而非新建投入
上海	“重大设施+分层基金+应用奖励”组合	核聚变、具身智能	资本链分层匹配产业成熟度
深圳	龙头企业牵引+场景密集开放	新能源汽车、具身智能	以场景供给替代部分财政补贴
合肥	“国家实验室+地方投资+容错机制”	量子信息（6条量子芯片试验线）	容错机制写入制度设计
浙江	“10+X+先导区+省产业基金”	省域系统统筹	省级层面对赛道做组合管理

摘自《从“赛道选择”到“生态构建”的制度跨越》



归纳方法：模式不是贴标签，而是提炼"机制组合"——每个模式都拆解到资源禀赋、资本结构、制度创新三层，使得资源条件不同的省份各取所需。

风险指出：覆盖率数据显示热门赛道同质化已成为核心制约，报告据此建议"分层分类"而非"一哄而上"。

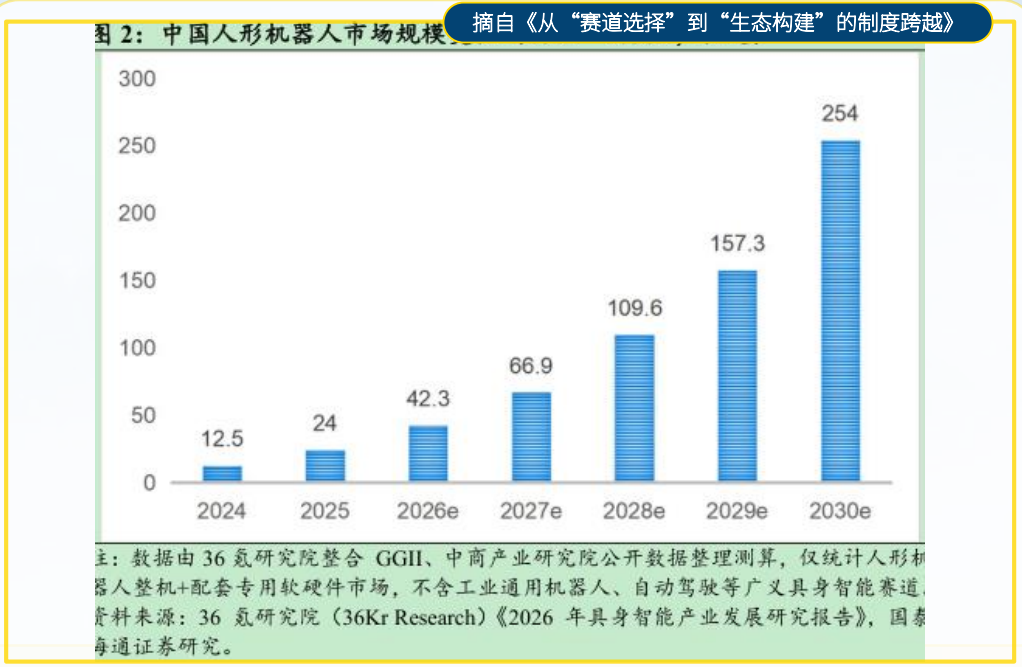
资料来源：国泰海通证券研究《从“赛道选择”到“生态构建”的制度跨越》（2026.07.09）、《开局谋新 质领未来》（2026.03.23）

制度研究也要落到产业数据：规模预测与融资流向为政策判断锚定坐标

摘自《从“赛道选择”到“生态构建”的制度跨越》



摘自《从“赛道选择”到“生态构建”的制度跨越》



图：中国具身智能市场规模预测（左，原报告图3，36氪研究院）；中国人形机器人市场规模变化（右，原报告图2）。均为原报告引用第三方数据并注明口径

方法论要点——政策报告中的产业数据使用规范：① 第三方数据须注明口径——人形机器人图注明"仅统计整机+配套专用软硬件市场，不含工业通用机器人、自动驾驶等广义赛道"，防止口径放大；② 数据服务于制度判断——具身智能2025年约9150亿元、23%上下的复合增速，证明该赛道已到"制度供给影响产业速度"的阶段，政策建议的紧迫性由此成立；③ 融资流向作为国际竞争坐标——报告以聚变领域股权投资47.1亿美元（全球第二）、2023年后增速反超美国的融资数据，支撑"中国在部分未来产业已具并跑能力"的判断。

资料来源：36氪研究院、聚变咨询机构Fusion Energy Base，转引自国泰海通证券研究《从“赛道选择”到“生态构建”的制度跨越》（2026.07.09）

04 资本市场内在稳定性研究集群

五篇报告、一条逻辑链：先度量波动，再研究平抑波动的工具、资金与制度根基——示范“系列化研究”如何把单篇报告积累成研究资产。

集群式研究：每篇报告回答上一篇留下的问题，证据逐层传递

① 度量问题
A股波动性测算（2025.09）
波动率怎么测、受什么影响→机构持股与分红能平抑波动

② 流动性工具
平准基金（2025.12）
类平准基金现状如何、国际经验是什么→退出与边界机制

③ 资金结构
中长期资金入市（2026.01）
缺口多大、美日欧怎么做→考核、产品、生态三层优化

④ 制度根基
长效回购机制（2026）
回购为何少→税收与治理归因

⑤ 生态激活：科创"1+6"评估（2026.06）＋制度型开放（2026.06）
稳定机制建好之后，回答"资本市场如何服务科技创新"——集群从"稳"走向"进"

证据如何在集群内传递：波动测算报告的"机构持股—波动率负相关"散点结论，成为中长期资金报告的缺口测算起点（保险权益实际12.8% vs 上限25%）；中长期资金报告的"指数化产品不足15%"判断，又在科创"1+6"评估中被ETF数据（120只、2400亿元）回访验证。后一篇报告既是新研究，也是前一篇假设的检验。

方法论价值：系列化使单篇报告的"结论"升级为可被后续研究反复引用的"基础设施"，也让团队在同一主题上形成难以速成的数据与认知积累。

资料来源：国泰海通证券研究《A股波动性测算》《平准基金》《中长期资金入市机制》《长效回购机制》《制度革新激活科创资本新生态》

平准基金研究：用三种国际结局反推机制设计

摘自《平准基金的运作模式与完善路径选择》



图：一揽子救市政策后标普500恢复上行（原报告图26），救市节点以箭头标注。资料来源：Wind，国泰海通证券研究

案例	运作特征	结局与教训
美国	2008年向707家金融机构提供2050亿美元资本购买资金	退出时获得正收益——针对性干预+清晰退出机制
日本	多次设立平准基金入市	短期止跌企稳，为基本面修复争取窗口期
韩国	1990—2022年五次临时设立稳定基金	规模小、非常态化，效果不明显——临时运作之鉴

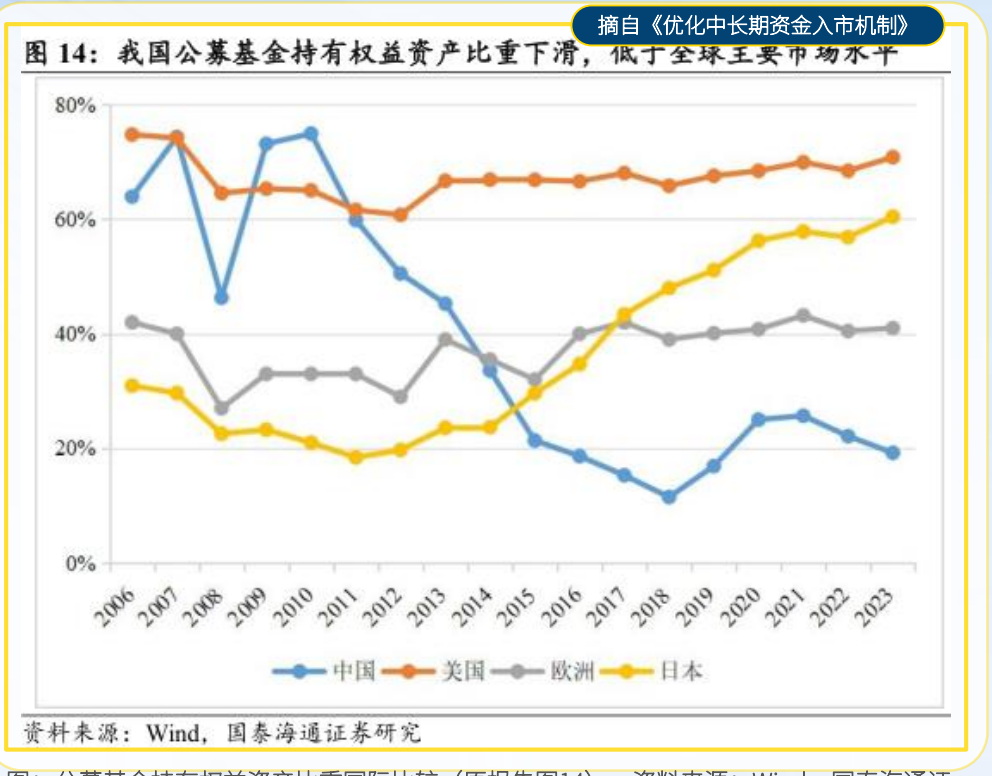
本土化建议（四层面）：

- 机制设计：明确持仓边界，单只ETF持仓不超30%，从"直接持股"转向"引导长期资金"；
- 触发式退出：以沪深300区间、波动率常态化为触发条件分类制定退出路径；
- 政策协同与监督评估：与基本面修复政策联动，建立常态化评估。

方法论要点：报告先做"家底盘点"（截至2025年9月末中央汇金持仓市值超3万亿元、占"国家队"72%），再做国际对照，最后指出三方面不足（退出机制、市场边界、基本面联动）。建议的每一条都能反查到某一国际案例的教训——这是"比较研究"与"国际经验介绍"的本质区别。

缺口测算：用"上限—实际—国际"三把尺子，量出中长期资金的真实空间

摘自《优化中长期资金入市机制》



图：公募基金持有权益资产比重国际比较（原报告图14）。资料来源：Wind，国泰海通证券研究

测算口径	政策上限/国际水平	我国实际	缺口含义
保险资金权益比例	上限平均25%	12.8%	距上限近半空间
养老/年金权益比例	国际约30%—50%	约10%	配置结构失衡
ETF被动化占比	美国约60%	不足15%	产品供给错配

表：中长期资金缺口的三口径测算（据原报告第1、3章整理）

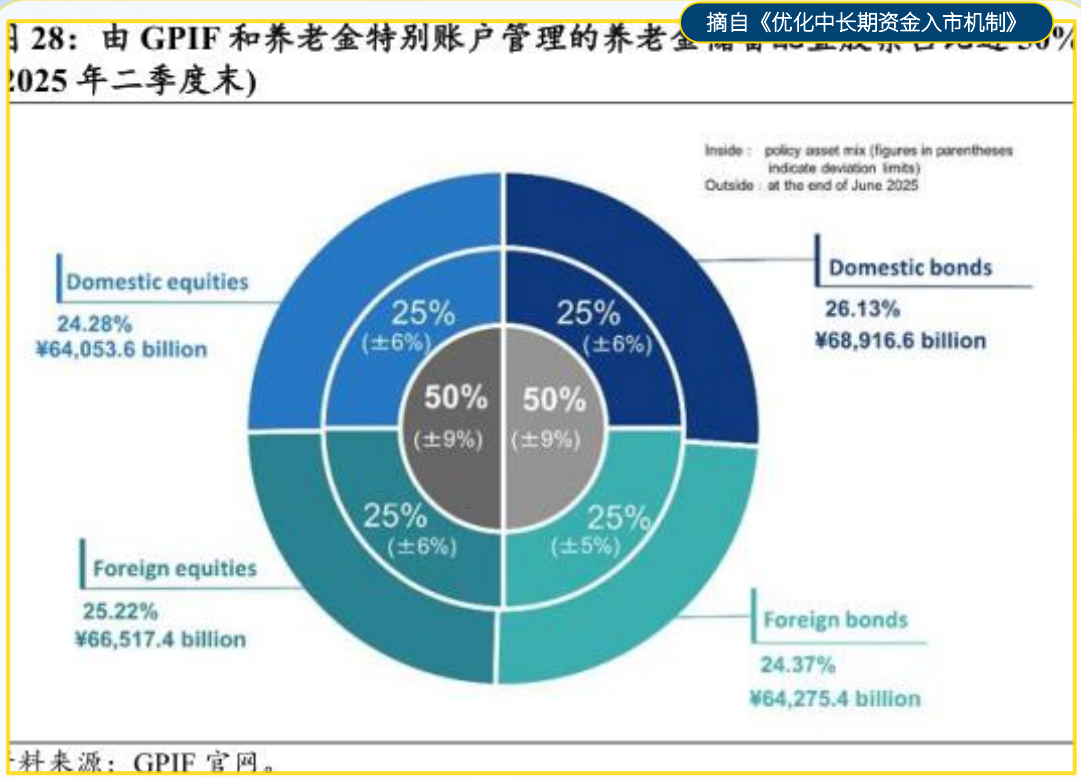
由缺口结构决定建议结构：

- 比例缺口→改革考核机制（长周期考核、税收优惠）；
- 产品缺口→创新产品序列与资产配置体系（指数化、多元化）；
- 生态缺口→完善市场生态与配套支持（衍生品、做市、信息披露）。

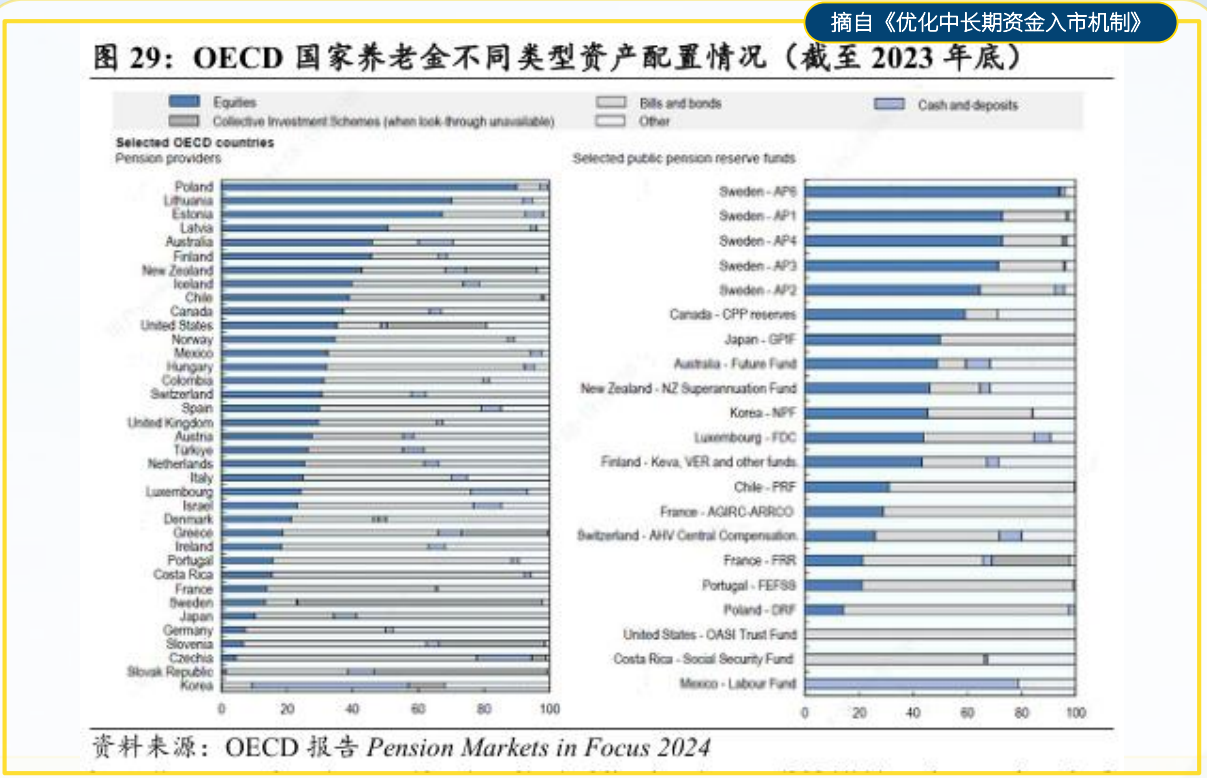
方法论要点："中长期资金不足"是市场共识，但共识不能当研究。报告的贡献在于把模糊判断拆成三组可核验的数字，并指出缺口性质各不相同——比例缺口靠考核改革，产品缺口靠供给创新，生态缺口靠制度建设，避免"一个药方治三种病"。

国际对标页：GPIF配置"锚"与OECD全景，回答"权益比例到底可以到多少"

摘自《优化中长期资金入市机制》



摘自《优化中长期资金入市机制》

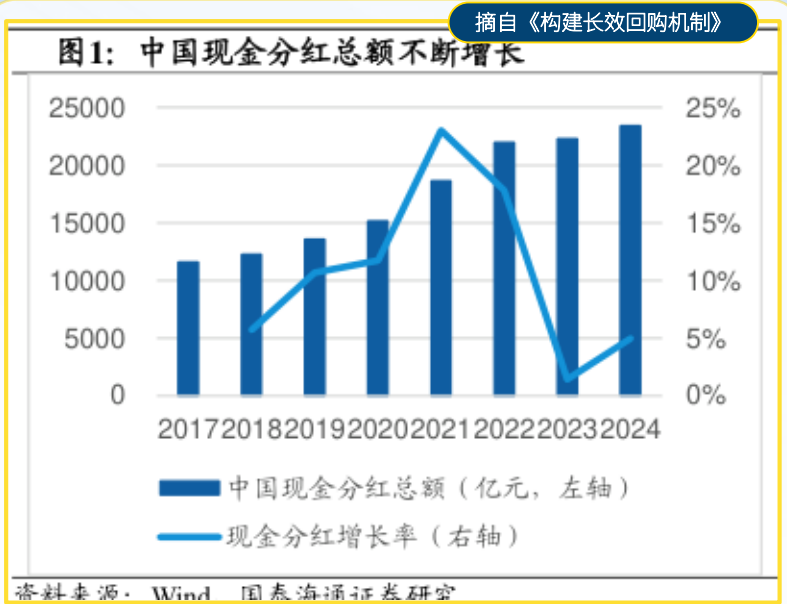


图：GPIF养老金储备配置（左，原报告图28，来源GPIF官网）；OECD国家养老金资产配置（右，原报告图29，来源OECD Pension Markets in Focus 2024）

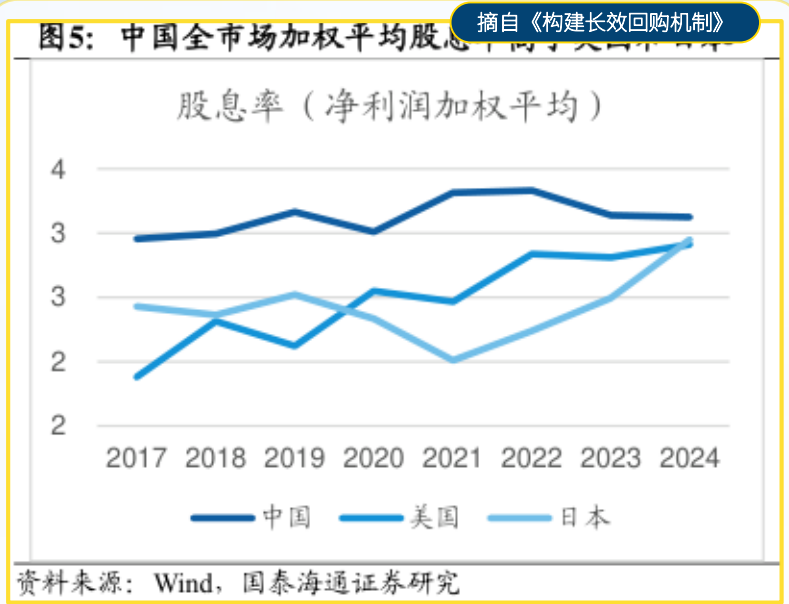
对标素材的选择逻辑：GPIF作为"锚案例"给出具体配置数字（国内股票25.22%、外国股票24.28%，合计近50%且允许±6%—9%的偏离幅度），OECD全景图则防止"以日本个案代替国际规律"。点（深度案例）+面（横截面全景）组合，是团队国际对标页的固定配置；数据来源全部使用GPIF官网、OECD报告等一手出处，并附原始链接。

回购机制研究：先解释"企业为什么不回购"，再谈"政策怎么改"

摘自《构建长效回购机制》



摘自《构建长效回购机制》



图：中国现金分红总额不断增长（左，原报告图1）；中美日加权平均股息率对比（右，原报告图5）。资料来源：Wind，国泰海通证券研究

归因（报告第4章）：

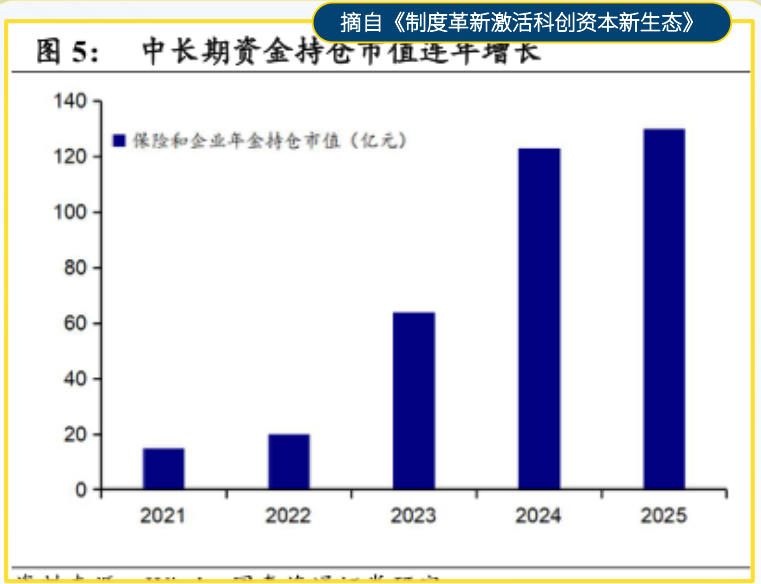
- 税收：股息差别化个税（持股超1年免税），回购的收益不确定性更高；
- 治理：国资、险资等长期股东偏好稳定现金流；民企大股东持股集中且减持受限。

结论：偏好分红是理性选择，政策须改激励而非责备企业。

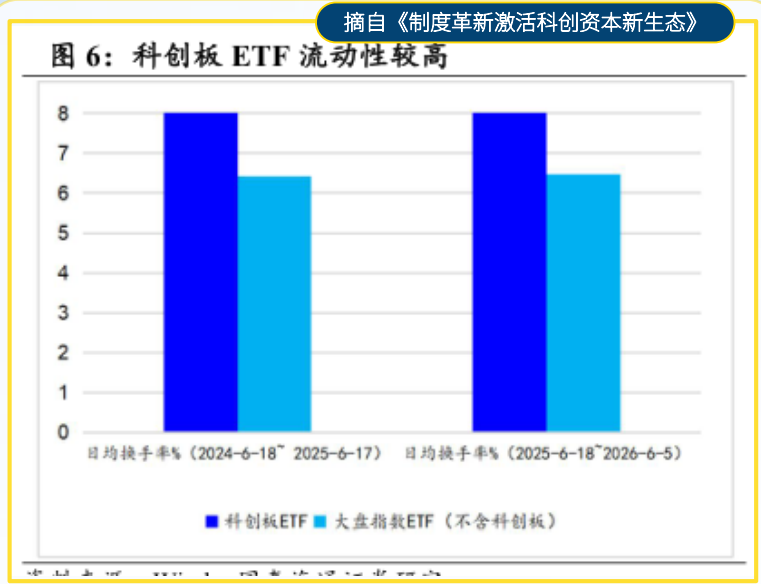
建议	针对的归因	国际参照
① 强化回购履约监管	回购"官宣多、兑现少"的信任缺口	美国10b-18规则的合规框架
② 优化税收激励	回购与分红税收待遇失衡	美国资本利得税长期低于股息税
③ 纳入市值管理考核与披露	大市值企业回购意愿不足	日本政策鼓励期的制度推动

政策评估方法：科创板"1+6"一周年，用四维指标做"期中考试"

摘自《制度革新激活科创资本新生态》



摘自《制度革新激活科创资本新生态》



图：中长期资金持仓市值连年增长（左，原报告图5）；科创板ETF流动性较高（右，原报告图6）。资料来源：Wind，国泰海通证券研究

评估框架（四维）

- 融资端：新增22家上市公司，3家采用第五套标准，首发前三年研发投入占比中位数14.95%；
- 投资端：指数34条、ETF超120只、规模2400亿元；
- 工具端：科创债ETF近3000亿元；
- 生态端：询价转让362.56亿元（+199%），VC/PE退出1087.57亿元（+138%）。

方法论要点：政策一周年评估的难点是"评估基准"——报告把基准设为政策自身目标（包容性、适应性、"科技—资本—产业"循环），逐端对照验收：以政策目标为尺子量政策成效，而非泛泛罗列市场涨跌。同时如实呈现"运行中的风险挑战"，评估才具有公信力。研究还与《制度型开放与科技金融新纪元》（陆家嘴论坛一揽子政策）衔接，把单点政策评估扩展为融资端、投资端、工具端、开放端的系统性制度观察。

05 前瞻议题研究：如何研究“未来”

词元经济、AI与人口、离岸金融制度、美债范式、关税双压——这些议题没有现成结论可引。前瞻研究的方法，是在不确定性中建立“可讨论的确定性”。

新概念研究四步：定义—计量—格局—预置，把"热词"做成"研究对象"

① 先给严格定义

词元＝大模型处理信息的最小运算单元，"能源+芯片+数据集+大模型"贯通融合的标准化产物（引中国工业互联网研究院定义）

② 再找计量抓手

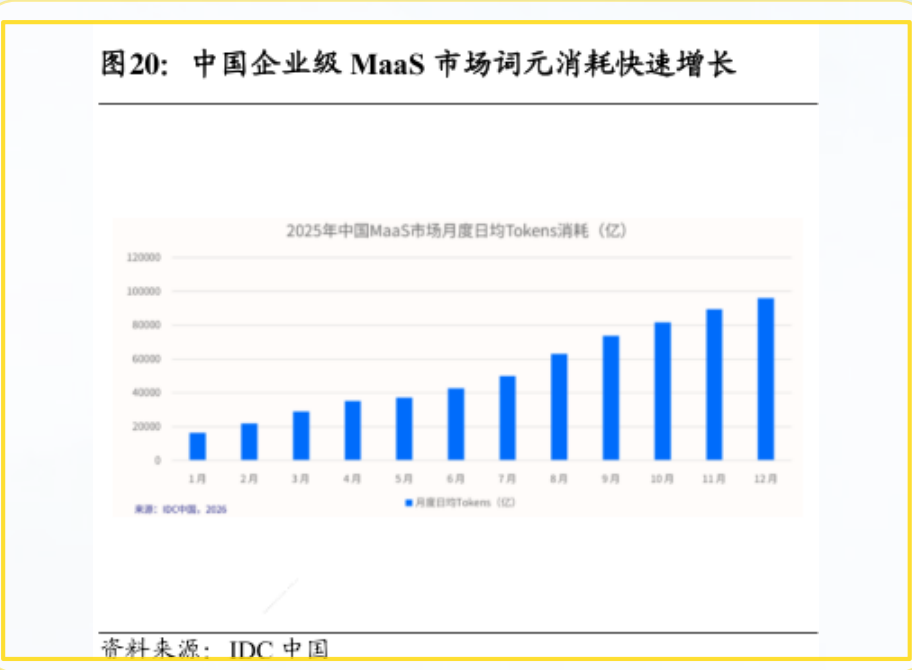
日均调用量：2026年3月我国超140万亿，较2024年初增长1000多倍；全球周度115万亿（2026.8末）

③ 后做格局推演

中美双极格局；沿生产端（算力/芯片/电力）、市场端（闭源溢价vs普惠规模）、规则端（定价与结算货币）三线展开

④ 政策预置

统一词元统计、计量、定价与结算规则；算电协同；争取全球规则话语权



数据锚点示例：中国企业级MaaS市场月度词元消耗（左图，原报告图20，IDC中国）——新概念研究的credibility完全建立在计量数据上；没有计量，"词元经济"只是一个比喻。

报告同时引入"杰文斯悖论"（成本下降反而刺激消耗）作为经济解释框架，把技术现象接入经济学话语。

方法论要点：

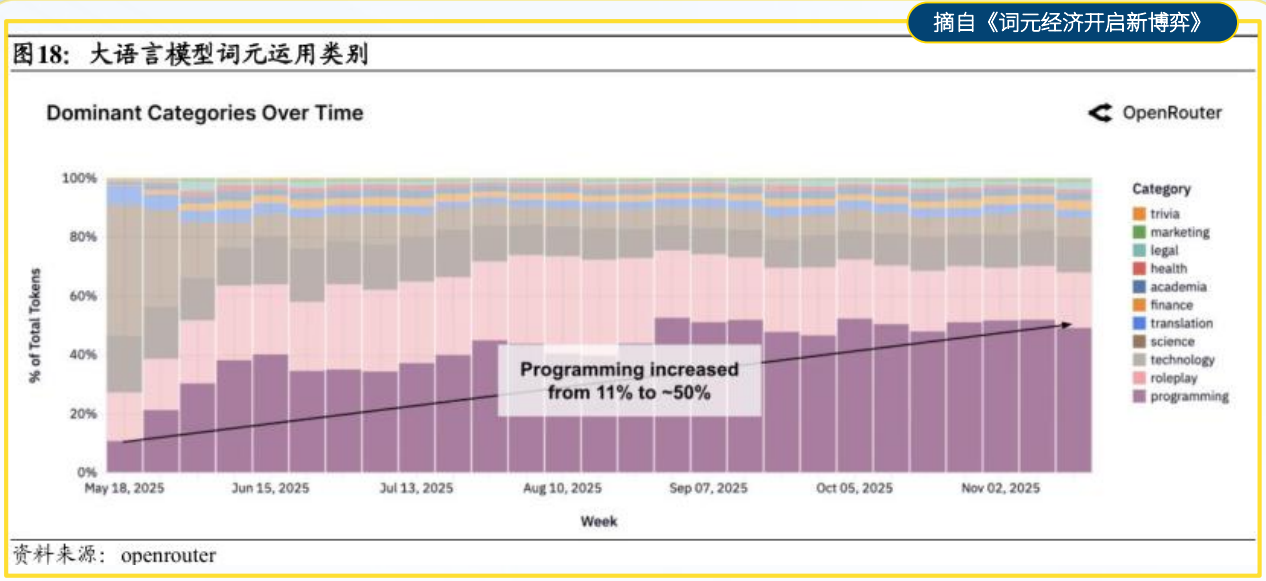
- 定义先行——引用权威机构定义并说明其构成，避免自造概念；
- 溯源共振——把概念爆发解释为技术（推理时代）、经济（按量计费）、制度（数据确权定价）三重共振，而非单一炒作；
- 对标推演——引入美国"词元美元""词元政治"（CSIS）动向，把产业概念上升为博弈议题；
- 风险写实——计量定价体系不成熟、规则治理滞后、地缘供给约束等挑战如实列出。

资料来源：IDC中国、openrouter，国泰海通证券研究《词元经济开启新博弈，重大工程稳投资——宏观政策半月报》

博弈分析框架：把中美词元竞争拆到生产、市场、规则三张牌桌上

摘自《词元经济开启新博弈》

图18：大语言模型词元运用类别



资料来源：openrouter

图：大语言模型词元运用类别演变（原报告图18，openrouter）——编程类占比从11%升至约50%，应用结构本身就是格局证据

牌桌	美国打法	中国打法
生产端	先进芯片与云生态领先	成熟制程+绿电+算电协同+“东数西算”的成本与规模优势
市场端	闭源溢价、生态锁定	普惠规模、应用驱动；DeepSeek份额升至全球第一，"Token出海"
规则端	“词元美元”、期货与稳定币挂钩	词元交易与人民币计价探索

表：中美词元博弈三端拆解（据原报告"中美博弈"节整理）

方法论要点：大国博弈类议题容易写成"情绪叙事"。报告的破法是把博弈拆到三个可观察的操作层面——生产端看成本结构，市场端看份额与商业模式，规则端看定价权与结算货币；每个层面各配证据（数据中心数量、MaaS份额、调用结构），最后才得出"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"等前瞻判断。判断可以超前，证据必须当下——这是前瞻研究与畅想文章的分界线。

情景假设法：人口"通缩"×AI"通胀"——把两种长趋势放进同一个测算框架

下行压力：人口"通缩"

- 劳动力2015年达峰7.81亿人，人口2021年达峰14.13亿人
- 总和生育率2017年1.80→2024年1.01
- 预测最早2035—2040年出现劳动力缺口

上行对冲：AI"通胀"

- AI应用使用比例已超50%
- 短期涨价为主，中长期生产率"通胀"启动
- 借鉴第二次工业革命后的历史经验校准节奏

情景测算结果

- 乐观情境：AI可对冲人口"通缩"对经济增长的负效应
- 实际利率中枢：乐观情境下低利率得到缓解
- 劳动生产率：到2050年累计增长21%—34%

测算模块（附录公开）	方法	输出
全要素生产率测算	对AI渗透设定乐观/中性/悲观情景假设	TFP提升路径
潜在增长预测	生产函数法，劳动力下行×TFP上行叠加	经济增长区间
实际利率测算	利率中枢与人口、生产率变量联动	利率中枢判断
劳动生产率测算	分情景外推至2050年	累计+21%—34%

方法论要点：长周期议题无法给点估计，报告的全部结论都以"情景"形式给出，且四个测算模块在附录完整公开——假设透明化是前瞻研究的信用来源；同时用第二次工业革命的史实校准AI替代人力的节奏，避免线性外推。

资料来源：国泰海通证券研究《当人口“通缩”遇上AI“通胀”——宏观浪潮系列之二》（2026.07.17）

压力推演法：关税—技术双压报告，先推演对手逻辑、再盘点自身底牌

大框架理解对手政策 → 现状测算 → 目的可达性质疑 → 限制领域推演 → 自身优劣势盘点 → 突围建议

推演环节	报告的操作（《关税—技术限制双压下的政策突围》）	方法要点
① 大框架理解	把关税放进特朗普对外政策三大目标中定位，先判断"贸易体系改革是核心环节"	理解动机再评估手段
② 现状测算	美国"服务贸易强、商品贸易弱"；对华逆差并非最高（对欧、北美已反超）	用对方数据说话
③ 可达性质疑	制造业全要素生产率停滞、劳动力成本增速超生产率→关税难挽逆差，"杯水车薪"	证伪比证实更有信息量
④ 领域推演	复盘1.0时期技术限制演变，推演2.0时期限制领域清单	历史路径外推+边际变化
⑤ 底牌与突围	新旧动能转换、贸易多元化、未来产业动能、新兴市场布局→贸易/科创/金融/国际合作四路突围	建议对应底牌，不空喊

方法论要点：外部冲击研究的常见失误是直接跳到"我们怎么办"。本报告先用近一半篇幅推演对方政策的目标、约束与可达性——只有证明对方手段达不到目的，"突围"建议才有前提；技术限制部分用1.0时期的完整复盘支撑2.0推演，使"压力测试"建立在已发生的事实链上。

资料来源：国泰海通证券研究《关税—技术限制双压下的政策突围》

制度设计研究：上海离岸金融的"双轮驱动"机制与三阶段路线图

轮一：立法突破
依托临港新片区争取离岸金融立法授权，补足法律体系国际化短板

×

轮二：监管科技
“宏观审慎+微观监管”风险管理体系，数字金融基础设施为载体

=

制度型开放试验场
以人民币离岸国债为锚的新型国际金融治理方案

短期：功能突破
深化金融市场功能，离岸人民币存款、点心债、外汇交易扩容，大宗商品定价中心建设

→

中期：法律自治
离岸区域法律制度与国际接轨，仲裁规则国际化、跨境执行机制完善

→

长期：国际司法协作
争议解决体系获国际认可，形成完整金融治理方案

方法论要点：制度设计类研究的关键是“可实施性分层”——报告先对标中国香港（联系汇率）、新加坡（税制）、迪拜（免税+司法接轨）、美国（IBF）四种模式并明确指出哪些不可移植，再把方案拆成"功能—法律—司法"三个难度递增的阶段，每一阶段都有明确的制度抓手与验收含义。2026年陆家嘴论坛《上海国际金融中心发展离岸金融行动方案》提出2027/2030/2035三阶段目标，与该报告思路形成呼应（见《制度型开放与科技金融新纪元》）。

资料来源：国泰海通证券研究《上海离岸金融中心建设的战略思考》（2025.04.30）、《制度型开放与科技金融新纪元》（2026.06.18）

06 研究规范与价值输出

方法论的最后一环是“让研究可信”：数据溯源、口径披露、风险提示、边界声明——规范，这是政策研究公信力的来源。

研究生产规范：数据溯源、口径披露与边界声明构成公信力底座

数据溯源：每一张图都能回到源头

数据类别	溯源方式（报告实际做法）
市场行情	Wind、iFinD 数据库，标注截止日期
国际机构数据	OECD、IMF、世界银行官网口径
海外机构持仓	GPIF 等主权基金官网年报原文
政策文本	央行与部委官网文件、会议公报全文
权威报告	脚注附官方报告原文链接，可点击核验

口径与边界：把不确定性写在纸面上

① 口径披露

测算类报告在附录完整给出模型设定与参数：如"人口×AI"报告以四个附录模块披露测算过程，自然利率测算标注所用 LW/HLW/DKW/ACM 模型差异。

② 判断前置

每篇报告以"导读/投资要点"开门见山给出核心结论与逻辑链，正文按链条展开证据，读者30秒可抓取结论、5分钟可检验推理。

③ 边界声明

明确区分相关性与因果（如专利—增长关系注明"相关性而非因果识别"），情景推演标注"压力情景不等于基准预测"，防止结论被误用。

④ 风险提示与合规

篇末固定"风险提示"（政策落地不及预期、外部环境变化等）与分析师声明、免责声明，符合卖方研究合规要求。

方法论要点：政策研究的读者是决策者与机构投资者，可信度即产品本身。宏观政策组的统一做法是：数据可回溯（来源+日期+口径）、模型可复算（附录披露设定）、结论有边界（相关/因果、基准/情景分清）——这三条把"观点"升级为"可检验的判断"。

资料来源：国泰海通证券研究各外发报告脚注、附录与风险提示（2025.04—2026.07）

方法论总览：一条研究主线、六类分析工具、四种产出形态

一条主线：六步研究链条

历史梳理 → 现状分析 → 机制剖析 → 问题诊断 → 经验借鉴 → 路径优化

六类工具：按问题选型

工具	回答的问题	代表方法	报告案例
历史纵深	这事以前做过吗、效果如何	三轮刺激政策复盘、百年利率史	提振消费、美债利率系列
结构分解	变化由什么驱动	三因子分解、三端拆解	美债利率、AI算力博弈
文本量化	政策文本说了什么、重心在哪	NLP分词、语义网络、政策工具编码	31省市"十五五"规划比较
量化测算	规模多大、缺口多少	波动率统计、缺口测算、弹性推演	A股波动、中长期资金、关税压力
国际比较	别人怎么做、能否移植	美日韩对标、可移植性检验	平准基金、养老金入市、离岸金融
情景推演	未来有哪些路径、如何应对	双情景构建、压力测试、路线图设计	人口×AI、关税推演、离岸三阶段

风险提示：文本量化偏差风险，政策变化与判断风险

四种形态：按时效分层

事件点评 24小时
政策快评，第一时间定调

专题深度 1—2周
六步链条完整展开，重证据

年度展望 岁末年初
框架性判断，统领全年研究

前瞻探索 议题领先
AI×人口等新变量，预置认知

资料来源：国泰海通证券研究宏观政策组2025.04—2026.07外发报告（21篇）方法归纳

免责声明

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
E-mail：research@gtht.com

谢谢聆听　敬请指正

以历史纵深校准方向，以结构分解识别机制，以量化测算支撑判断，

以国际比较校准路径，以情景推演预置未来——让政策研究成为可检验的判断。

李明亮　国泰海通证券政策和产业研究院宏观政策组首席分析师