下载日志已记录，仅供内部参考

金融街论坛年会召开，美国加大俄乌斡旋力度

专题报告

——国内外政策周报（1020）

国内政策方面，建议重点关注金融街论坛年会、出口退税政策变化、煤炭保供政策加码、国常会召开聚焦人工智能+这几个方面。海外政策方面，美国近期加大俄乌冲突斡旋力度，旨在稳定国际能源价格。

- **国内政策专题一：金融街论坛年会召开。**10 月 19 日，金融街论坛年会召开，具体有几大要点。

  货币政策方面，建议重点关注两方面。一是利率调控框架改革进一步深化，政策利率由 7 天向隔夜切换。**我们认为政策利率换锚有望产生一定类降息效果，**从当前利率水平看，7 天期 OMO 利率为 1.40%，10 月 19 日 DR001 为 1.26%，两者相差约 14BP。**但择机要求下，落地仍需时间。**此外，考虑到近期 DR001 运行区间已由此前的 1.35%-1.45%下移至 1.25%-1.35%，**意味着部分换锚预期已提前反映在市场定价中。**二是非银机构流动性支持机制进一步明确。**我们认为这一安排主要针对债市。**预计此项支持工具在具体操作机制上有望 SFISF，重点关注合格抵押品范围及折扣率安排。

  资本市场政策方面，建议重点关注监管对风险的判断表述以及北交所改革两个方面。根据吴清主席发言来看，目前市场正面临多重超预期输入性风险挑战，具体包括地缘冲突、海外货币政策偏紧、AI 衍生风险、全球市场联动共振风险。北交所方面，北交所改革有望进一步提速，重点从扩大投资工具供给、优化发行机制及提高上市公司质量三个方向推进。

- **国内政策专题二：出口退税政策再临调整。**10 月 12 日，财政部、税务总局发布《关于调整部分产品出口退税政策的公告》，明确自 2027 年 4 月 1 日起，将新能源汽车增值税出口退税率由 13%下调至 9%，同时取消电子烟设备装置等产品增值税出口退税。我们复盘了 2024 年以来的出口退税政策调整变化情况发现，分行业来看，出口退税政策调整主要集中于新三样、建材、化工、有色金属、非金属矿物、石油石化及电子烟等行业。

- **国内政策专题三：煤炭保供政策进一步加码，政策重心转向加快煤矿复产达产。**10 月 16 日，国家发改委、国家能源局等部门在山西太原召开加快煤矿复产增产保供工作推进会，要求加快停产煤矿复工复产，通过一矿一策制定复产计划、优化复产验收程序、推动复产煤矿尽快达产满产等方式增加煤炭供给。煤炭供给收缩是前期煤价上涨的主要原因，迎峰度夏需求回升进一步强化价格支撑。往后来看，煤炭增产保供政策落地后，煤价持续上涨的供给端支撑或逐步减弱。

- **海外政策专题一：美国加大俄乌斡旋力度。**10 月 11 日，特朗普提出俄乌能源设施停火安排，并要求乌克兰停止打击俄罗斯炼油设施。此前，美俄就柴油供应达成相关安排。10 月 16 日，白宫宣布暂缓实施部分新增对俄制裁及关税措施。10 月 19 日，据路透社报道，美国特使计划赴挪威参加乌克兰问题会谈，随后赴俄罗斯与普京会面。考虑到近期国际油价高位运行、美国中期选举临近，能源价格对通胀及居民生活成本的影响有所上升。美国近期外交斡旋与能源政策调整，均体现出缓解能源供应压力、稳定油价的政策考量。

- **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。**

相关报告

1、《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？———国内外政策周报（1012）》2026-10-12

2、

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

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 国内政策专题：金融街论坛年会召开 3
1、金融街论坛年会召开 3
（1）央行：货币政策利率框架进一步改革，债券市场流动性支持机制有望落地 4
■ 货币政策框架改革持续推进 4
■ 非银流动性支持工具有望于近期落地 5
（2）证监会：稳字当头强化风险防范，北交所改革与稳市机制持续完善 5
■ 多重超预期输入性风险挑战 6
■ 北交所 6
2、出口退税政策再临调整 7
3、煤炭保供政策进一步加码，政策重心转向加快煤矿复产达产 8
4、国常会召开聚焦人工智能+ 9
二、 海外政策专题：美国加大俄乌斡旋力度 11
1、美国加大俄乌斡旋力度 11

图表目录

图 1 2024-2026 年金融街论坛要点对比 3
图 2 当前 DR001 和 7 天 OMO 相差约 14bp 5
图 3 7、8 月山西原煤产量较往年同期大幅缩减 9
图 4 2026 年 7-9 月煤价持续上涨，煤炭指数震荡上行 9

表 1：央行拟出台的几项政策 4
表 2：证监会拟出台多项措施 6
表 3：2024 年以来出口退税调整情况梳理 7
表 4：近几年提及人工智能的国常会表态一览 9
表 5：9 月底以来，美国加大力度旨在控制高企的油价 11
表 6：10 月以来美国参与俄乌斡旋及俄乌双方后续行动 11

下载日志已记录，仅供内部参考

一、国内政策专题：金融街论坛年会召开

国内政策方面，建议重点关注金融街论坛年会、出口退税政策变化、煤炭保供政策加码、国常会召开聚焦人工智能+这几个方面。

1、金融街论坛年会召开

10 月 19 日，金融街论坛年会召开，中国人民银行行长潘功胜、国家金融监督管理总局局长丁向群、证监会主席吴清、国家外汇局局长朱鹤新出席并作主题演讲。

图 1 2024-2026 年金融街论坛要点对比

金融街论坛年会要点对比			
部门	2026年金融街论坛（10月19日）	2025年金融街论坛（10月27日）	2024年金融街论坛（10月18日）
央行	**1.利率改革隔夜换锚：**进一步优化短端利率调控机制。为了进一步提高利率调控的精准性，人民银行将研究择机把央行公开市场主要操作品种的期限切换为隔夜，公开市场隔夜回购利率将相应成为主要政策利率。二是推动贷款利率定价基准改革，从比较单一地参考贷款市场报价利率（LPR）定价向更加多元的定价基准转型。三是退出存贷款基准利率。	**1. 恢复国债买卖。**明确宣布人民银行将恢复公开市场国债买卖操作，此前该工具于2025年初暂停。（当月恢复）	1. 互换便利正式启动。央行当日正式启动证券、基金、保险公司互换便利操作，首期规模5000亿元，20家证券基金公司获批参与，首批申请额度超2000亿元。
	2.设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具。这项工具的目的是**建立债券市场稳定机制**，构成人民银行宏观审慎管理的一项新工具。	**2. 探索非银流动性支持机制。**提出探索在特定情景下向非银机构提供流动性的机制性安排。**（2026年6月陆家嘴论坛进一步提出探索互换方式支持非银流动性）**	2. 股票回购增持再贷款正式落地。当日发布政策文件，明确首期额度3000亿元，利率1.75%，期限1年，可展期。
	3.扩大常备借贷便利（SLF）的适用机构范围。	3. 研究个人信用救济政策。拟对疫情以来一定金额以下且已还清贷款的个人违约记录不予展示。	**3. 明确再次降准预期。**年底前视流动性情况择机再降准25—50BP。**（2024年年底前未再次实施降准）**
	4.推动银行间与交易所债券市场互联互通落地	4. 调整宏观审慎评估框架。研究将宏观审慎评估（MPA）拆分为货币政策执行评估与宏观审慎及金融稳定评估两部分，已形成初步方案。	4. 探索稳市工具常态化。明确两项资本市场货币政策工具将逐步完善，探索常态化制度安排。
	5.试点进一步便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务		
	6.会同科技部等10个部门出台《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》。		
证监会	**1.全力应对多重超预期输入性风险挑战。**证监会深入落实国家“十五五”规划和新“国九条”部署，全力应对多重超预期输入性风险挑战。	1. 启动深化创业板改革。设置更加契合新兴领域和未来产业创新创业企业特征的上市标准。**（2026年4月发布深化创业板改革意见）**	1. 明确互换便利首批参与机构。证监会已批复同意20家证券基金公司参与互换便利。
	2.筹建基金业运行监测中心，承担私募基金份额登记和公私募信息收集、风险监测等职责，着力提高基金业风险防控和监管有效性。	2. 预告再融资储架发行制度。明确将择机推出再融资储架发行制度，提高上市公司再融资便利度。	2. 预告资本市场改革方案。明确正研究制定进一步全面深化资本市场改革实施方案，涉及一二级市场定价、投资者保护等领域。**（2025年5月发布公募基金高质量发展行动方案）**
	3.发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见，健全业务发展。	3. 正式推出合格境外投资者制度优化方案。当日推出《合格境外投资者制度优化工作方案》，资格审批与开户高效办成一件事、配置型外资准入绿色通道两项措施当日落地。	3. 明确中长期资金入市安排。加快落实中长期资金入市指导意见，构建支持长钱长投的政策体系。**（2025年1月发布中长期资金入市实施方案）**
	4.完善违规减持处罚规则。	4. 正式发布23项投资者保护措施。当日发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，围绕发行上市、交易、退市及纠纷化解等八个方面提出23项措施。	
	5.制定发布证券市场先行赔付指导意见，进一步明确适用主体和实施程序等，促进依法、快捷、高效开展先行赔付，更好维护中小投资者合法权益。		

资料来源：证监会、央行、新浪财经、招商证券

下载日志已记录，仅供内部参考

（1）央行：货币政策利率框架进一步改革，债券市场流动性支持机制有望落地

10 月 19 日，潘功胜在金融街论坛宣布五项即将出台的政策举措。具体来看，包括设立非银机构大额赎回流动性支持工具、扩大常备借贷便利（SLF）适用范围、推动银行间与交易所债券市场互联互通、便利境外金融机构开展人民币购售业务，以及出台国际科技创新中心金融支持指导意见。同时，央行进一步明确货币政策框架改革的三个方向，包括择机将主要公开市场操作品种及政策利率切换至隔夜、推动贷款定价基准由 LPR 向多元化发展，以及逐步退出存贷款基准利率。

表 1：央行拟出台的几项政策

	具体内容
将会同金融监管总局、中国证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具	前期，人民银行就这项工具与市场做过多次沟通。这项工具的目的是建立债券市场稳定机制，构成人民银行宏观审慎管理的一项新工具。工具综合权衡防范金融市场体系的系统性风险和道德风险，在资管机构面临群体性流动性风险、债券市场出现赎回—抛售负向循环的特定情景时启用；与央行开展操作必须满足宏观审慎要求、提供高等级抵押品，防止金融市场定价扭曲、形成兜底幻觉，维护市场纪律。工具适用的机构包括银行理财子公司、公募基金管理人，以及对应的银行母行、证券母公司等。我们将在公开市场业务公告中明确工具操作相关要素。
扩大常备借贷便利（SLF）的适用机构范围	目前，常备借贷便利主要是中央银行为城商行和农村金融机构提供抵押融资的一项公开市场操作工具，期限有隔夜、7 天和 1 个月，主要满足临时流动性需求。在此基础上，我们将进一步纳入境内外资法人银行，同时明确全国性银行适用同样的操作安排，实现对境内存款类金融机构的全覆盖。境内外资法人银行纳入后，也获得了央行流动性支持渠道，有助于更好展业。
推动银行间和交易所债券市场互联互通落地	金融市场基础设施之间的互联互通，能够便利债券跨市场发行和交易，促进市场流动性提升和价格形成，更好发挥金融市场价格发现和资源配置作用。前期，人民银行和中国证监会开展了一系列工作，当前互联互通已经具备落地条件，债券市场基础设施运营主体和市场参与者进行测试后，即可开通。
试点进一步便利境外金融机构在境内外汇市场开展人民币购售业务	近年来，人民币国际使用增多，境外金融机构人民币流动性管理需求上升。人民银行拟试点允许 8 家中资和外资人民币境外清算行，根据国际金融市场实践和交易惯例，在境内银行间外汇市场开展自营交易，便利境外机构更深入地参与境内外汇市场，促进在岸和离岸市场融合发展。未来，还将根据试点情况，进一步加大外汇市场开放力度。
会同科技部等 10 个部门出台《关于金融支持建设北京（京津冀）、上海（长三角）、粤港澳大湾区国际科技创新中心的指导意见》	建设京津冀、长三角、粤港澳大湾区国际科技创新中心，是中央的一项重大战略。我们将加快构建与国际科技创新中心核心功能和国际化定位相适应的科技金融服务体系，提升全链条、多元化金融供给水平，指导金融机构增强专业服务能力，加强区域内信息共享、标准互认和设施联通，推动再贷款、债券市场“科技板”、跨境投融资等政策在有关地区加大投入和先行先试，助力打造高水平科技金融生态。

资料来源：央行、招商证券

我们认为，本次会议最值得关注的政策增量集中于两方面：一是利率调控框架改革进一步深化，政策利率由 7 天向隔夜切换，有望提高货币政策调控精度及传导效率；二是非银机构流动性支持机制进一步明确，央行将针对债券市场大额赎回风险建立新的流动性支持工具，完善债券市场稳定机制。

■ 货币政策框架改革持续推进

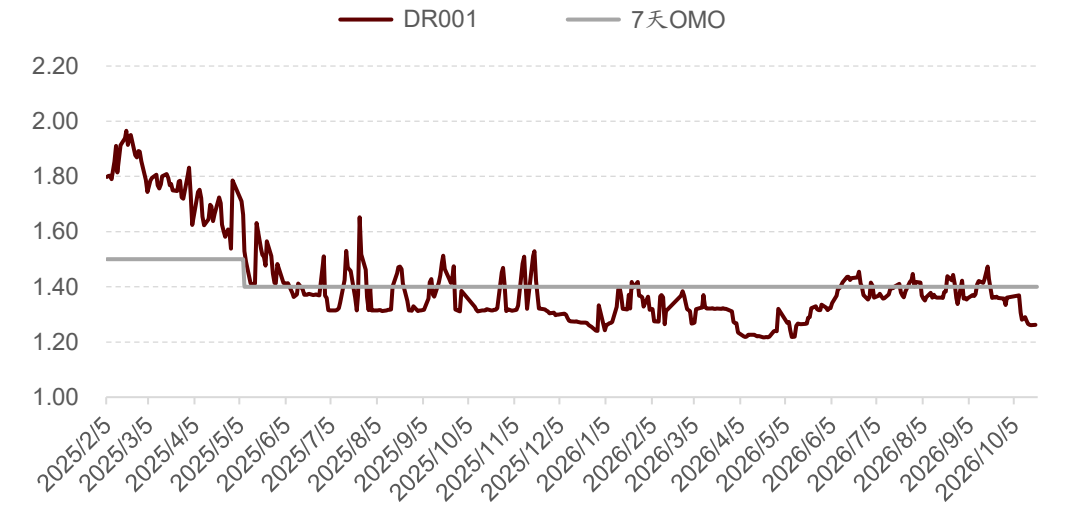
回顾我国货币政策框架改革历程，政策利率逐步由 MLF 向 7 天 OMO 切换，未来有望进一步转向隔夜利率。 2019 年 8 月，央行改革 LPR 报价机制，推动贷款定价与 MLF 利率挂钩；2024 年 6 月，潘功胜在陆家嘴论坛提出明确 7 天期逆回购操作利率的主要政策利率地位；2024 年 7 月，央行创设临时隔夜正、逆回购工具，形成宽度 70BP 的隔夜利率操作区间，并将 7 天期逆回购调整为固定利率、数量招标；2026 年 6 月，央行进一步将利率走廊由 70BP 收窄至 50BP，并于 6 月 29 日正式开展隔夜逆回购操作；2026 年 10 月，潘功胜进一步提出研究择机将公开市场主要操作品种切换至隔夜，相应将隔夜回购操作利率作为主要政策利率，并推动贷款定价基准多元化。

政策利率换锚有望产生一定类降息效果，但择机要求下，落地仍需时间。从当前利率水平看，7 天期 OMO 利率为 1.40%，10 月 19 日 DR001 为 1.26%，两者相差约 14BP。若后续隔夜政策利率向当前市场利率靠拢，有望形成一

下载日志已记录，仅供内部参考

定类降息效果，进一步降低银行短期融资成本，打开中短端债券套息空间，而超长端利率仍受到供需格局及监管因素约束。不过，近期 DR001 运行区间已由此前的 1.35%-1.45%下移至 1.25%-1.35%，意味着部分换锚预期已提前反映在市场定价中。节奏方面，本次潘功胜强调择机、渐进转型，预计改革仍需一定过渡期，短期内或以完善隔夜 OMO 操作机制、稳定短端资金利率为主，后续再逐步实现政策利率切换。

图 2 当前 DR001 和 7 天 OMO 相差约 14bp



资料来源：ifind、招商证券

■ 非银流动性支持工具有望于近期落地

非银流动性支持工具有望于近期落地，主要针对债市。2025 年 10 月金融街论坛，潘功胜首次提出探索特定情景下向非银机构提供流动性的机制安排；2026 年 6 月陆家嘴论坛，进一步明确**当债券等市场出现系统性压力、正常流动性渠道受阻、非银机构群体性面临流动性危机时，可通过互换方式提供紧急流动性支持**。本次会议进一步明确，将会同金融监管总局、证监会设立应对非银机构大额赎回的流动性支持工具，适用对象包括银行理财子公司、公募基金管理人及其银行母行、证券母公司等，并要求满足宏观审慎条件、提供高等级抵押品。我们认为，该工具主要针对债券市场集中赎回引发的流动性风险。当理财产品或债券基金遭遇大规模赎回时，机构可能被迫集中抛售债券，推动债券价格下跌、收益率上行，进一步引发净值回撤和赎回压力。新工具有望通过提供紧急流动性阻断赎回、抛售与净值下跌之间的负向循环。

预计非银流动性支持工具在操作机制上有望参考证券、基金、保险公司互换便利（SFISF），重点关注合格抵押品范围及折扣率安排。 2024 年 10 月，央行创设首期 5000 亿元 SFISF，允许符合条件的证券、基金、保险机构以债券、股票 ETF 等资产为抵押，换入国债、央票等高流动性资产，再通过回购获取资金，互换期限为 1 年，费率由招投标确定，质押品折算率根据风险特征分档设置。参考上述机制，我们预计新的非银流动性支持工具大概率同样采用抵押品互换方式，由符合条件的非银机构或其银行、证券母公司提供合格抵押品，换入高流动性资产后通过回购融资，满足大额赎回需求。具体操作方面，一是预计明确合格抵押品范围，或以国债、政策性金融债、高评级信用债等高等级债券为主；二是根据抵押品种类、信用评级及剩余期限等因素设置差异化折扣率，可能参考同期限国债折扣率作为基准，对其他债券附加一定百分点，信用风险越高、剩余期限越长的资产预计适用更高折扣率；三是或设置抵押品动态估值、补仓及融资用途约束，防范信用风险和道德风险。与 SFISF 相比，新工具主要用于应对债券市场集中赎回引发的流动性危机，预计在适用机构、抵押品质量及触发条件方面具有更严格的限制。后续重点关注央行对工具规模、抵押品范围、折扣率、操作期限及交易对手的具体安排。

（2）证监会：稳字当头强化风险防范，北交所改革与稳市机制持续完善

10 月 19 日，吴清在金融街论坛宣布多项即将出台的资本市场改革举措。具体来看，一是近期将推出四项监管措施，

下载日志已记录，仅供内部参考

包括筹建基金业运行监测中心、发布证券期货业人工智能安全合规应用意见、完善违规减持处罚规则，以及制定证券市场先行赔付指导意见。其中，违规减持处罚规则已于当日正式发布，先行赔付指导意见同步公开征求意见。二是深化资本市场投融资改革，择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则，加快出台上市公司监管条例，推进证券行业并购重组。三是推进北交所改革，稳步推出北证 50ETF、新股市值配售、创新性评价标准及优化新三板分层管理等措施。

表 2：证监会拟出台多项措施

	具体内容
筹建基金业运行监测中心	承担私募基金份额登记和公私募信息收集、风险监测等职责，着力提高基金业风险防控和监管有效性
发布实施人工智能在证券期货业安全合规应用的意见	健全业务发展、数据安全等监管规范，促进在风控、投研等重点场景安全高效应用，引导科技向善。
完善违规减持处罚规则	坚持过罚相当、不枉不纵，细化认定标准，更加精准有效打击违规减持行为。
制定发布证券市场先行赔付指导意见	进一步明确适用主体和实施程序等，促进依法、便捷、高效开展先行赔付，更好维护中小投资者合法权益。
深化再融资改革	择机发布新修订的上市公司证券发行注册管理办法及配套规则
加快推动出台上市公司监管条例	健全公司治理、信息披露、投资者保护等制度机制，培育和壮大优质上市公司群体
北交所	下一步，我们将锚定打造服务创新型中小企业主阵地，稳步推出北证 50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准、优化新三板分层管理等一系列举措，促进北交所新三板一体化高质量发展。

资料来源：证监会、招商证券

我们认为，本次会议最值得关注的政策信号集中于风险判断、北交所改革两个方面。

■ 多重超预期输入性风险挑战

外部风险扰动仍是当前资本市场面临的主要不确定性，监管进一步强化对跨境、跨市场风险传导的关注。吴清主席提到，今年以来证监会全力应对“多重超预期输入性风险挑战”，并指出“一是地缘冲突扰动抬升全球风险溢价。中东战事、乌克兰危机仍在延宕，加大全球产业链供应链脆弱性，也对全球金融市场风险偏好持续产生冲击。二是利率环境复杂化推动资产再定价再平衡。近期美日欧货币政策总体趋紧，发达经济体长债收益率系统性抬升，跨境资金流动和风险资产配置更趋复杂、频繁。三是人工智能驱动市场加快变革。AI 浪潮席卷全球，为金融市场和经济发展注入新动能，同时也衍生出算法黑箱、AI 网络攻击等新型风险，对金融基础设施运营韧性提出更大考验。四是全球市场联动共振明显加大。股、债、汇等市场波动的联动性上升，跨境跨市场跨行业风险传导值得高度警惕。”**总结来看，主要包含地缘冲突、海外货币政策偏紧、AI、全球市场联动共振风险。**

■ 北交所

北交所改革有望进一步提速，重点从扩大投资工具供给、优化发行机制及提高上市公司质量三个方向推进。本次会议，吴清提出稳步推出北证 50ETF、北交所新股市值配售、创新性评价标准及优化新三板分层管理等措施。具体来看，一是北证 50ETF 有望进一步丰富北交所指数化投资工具，降低投资者参与门槛，提高机构资金配置便利度。二是新股市值配售有望改变当前以现金申购为主的新股发行机制，将新股申购资格与二级市场持仓相结合，提高投资者持有北交所股票的积极性，改善市场流动性及资金供需结构。三是创新性评价标准和新三板分层管理改革有助于完善创新型中小企业识别筛选机制，提高北交所上市公司质量。值得注意的是，北交所目前上市公司数量及总市值已较开市初增长超过 3 倍，成交额增长近 10 倍，市场规模和交易活跃度明显提升。我们认为，本轮改革进一步从融资端向投资端延伸，后续重点关注北证 50ETF 产品获批、新股市值配售实施细则及对北交所资金配置的实际影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

2、出口退税政策再临调整

10 月 12 日，财政部、税务总局发布《关于调整部分产品出口退税政策的公告》，明确自 2027 年 4 月 1 日起，将新能源汽车增值税出口退税率由 13%下调至 9%，同时取消电子烟设备装置等产品增值税出口退税。

我们复盘了 2024 年以来的出口退税政策调整变化情况发现，分行业来看，出口退税政策调整主要集中于新三样、建材、化工、有色金属、非金属矿物、石油石化及电子烟等行业。2024 年 11 月，财政部取消铜材、铝材及部分化学改性油脂产品出口退税，将部分光伏、电池、成品油、建材及非金属矿物制品出口退税率由 13%下调至 9%。2026 年 1 月，政策进一步扩大至光伏电池片及组件、锂电材料、基础化工、农药及中间体、电子烟、建材等细分领域，同时明确电池产品退税率于 2026 年 4 月由 9%下调至 6%，2027 年 1 月起取消出口退税。2026 年 10 月，政策进一步延伸至新能源汽车及电子烟设备，自 2027 年 4 月起将新能源汽车出口退税率由 13%下调至 9%，并取消部分电子烟设备出口退税。整体来看，出口退税调整呈现出覆盖行业逐步扩大、部分产品分阶段取消的特征。其中，建材、非金属矿物及新三样是多轮政策调整的重点领域，反映出政策对出口价格竞争较为激烈、产业结构调整压力较大行业的支持力度逐步收缩。

表 3：2024 年以来出口退税调整情况梳理

大类行业	细分行业	政策发布时间	调整情况
新三样	新能源汽车	2026-10	2027 年 4 月 1 日起 13%→9%
	单晶硅片：经掺杂用于电子工业的单晶硅片	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	光伏电池片、光伏组件（85414200、85414300）	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	部分电子工业用单晶硅切片	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	正极材料：锰酸锂、钴酸锂、三元材料等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	电解质及前驱体：六氟磷酸锂、镍钴锰氢氧化物等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	原电池：锌锰电池、锂原电池、氧化银电池、燃料电池等列明产品	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	蓄电池：锂离子、镍氢、全钒液流电池及部分零件	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	原电池及相关零件	2026-01	2026 年 4 月 1 日起 9%→6%；2027 年 1 月 1 日起取消出口退税
	蓄电池：锂离子、镍氢、全钒液流电池等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起 9%→6%；2027 年 1 月 1 日起取消出口退税
电子烟	含尼古丁的非燃烧吸用产品	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	其他电子烟及类似个人电子雾化设备（8543400090）	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	电子烟设备装置等列明产品	2026-10	2027 年 4 月 1 日起取消出口退税
钢铁铝	铜材：铜合金型材、铜丝、铜板带、铜箔、铜管等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起取消出口退税
	铝材：铝合金型材、铝板带、铝箔、铝管及附件等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起取消出口退税
建材	石材：大理石、花岗岩、石灰石、板岩等加工制品	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	磨料磨具：砂轮、磨石、砂布、砂纸等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	矿物纤维：硅酸铝纤维、岩棉等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	石膏及水泥混凝土制品：石膏板、水泥砖、混凝土预制构件等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	其他矿物制品：石棉制品、摩擦材料、云母制品等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	陶瓷：建筑陶瓷、卫生陶瓷、日用陶瓷、技术陶瓷等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%

下载日志已记录，仅供内部参考

大类行业	细分行业	政策发布时间	调整情况
	玻璃：部分原板玻璃、安全玻璃、玻璃容器、玻璃器皿等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	玻璃纤维及其制品：玻纤纱、玻纤织物、玻璃棉等	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	石材：大理石、花岗岩、石灰石、板岩等加工制品	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	磨料磨具：砂轮、磨石、砂布、砂纸等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	石膏及水泥混凝土制品、矿物纤维	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	石棉制品、摩擦材料、云母制品等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	陶瓷：建筑陶瓷、卫生陶瓷、日用陶瓷、技术陶瓷等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	玻璃：部分原板玻璃、安全玻璃、玻璃器皿等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	部分玻璃纤维及其制品	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
化工	化学改性的动植物或微生物油脂	2024-11	2024 年 12 月 1 日起取消出口退税
	基础化工：甲醇、乙二醇、1,4-丁二醇、三氯乙烯等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	磷化工：部分磷酸盐、磷酸酯、有机磷化合物等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	农药及中间体：草铵膦、敌百虫、部分有机磷农药等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	合成树脂及聚合物：部分聚氯乙烯、聚醚、聚硅氧烷等	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
非金属矿物	球化石墨	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	球化石墨、表面处理的球化石墨	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
	碳纤维：碳纤维织物、预浸料及其他制品	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
	碳纤维：碳纤维织物、预浸料及其他制品	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税
石油石化	成品油：车用汽油、航空汽油、航空煤油、柴油	2024-11	2024 年 12 月 1 日起 13%→9%
化工及医药原料	咖啡因及其盐	2026-01	2026 年 4 月 1 日起取消出口退税

资料来源：财政部、招商证券；注：标红为本次公告调整

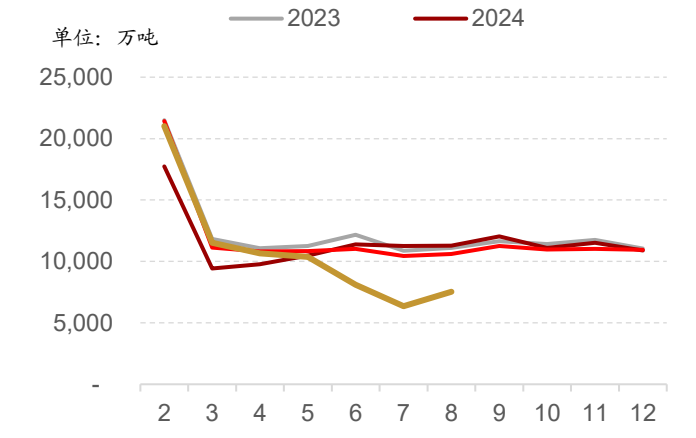
3、煤炭保供政策进一步加码，政策重心转向加快煤矿复产达产

煤炭保供政策进一步加码，政策重心转向加快煤矿复产达产。10 月 16 日，国家发改委、国家能源局等部门在山西太原召开加快煤矿复产增产保供工作推进会，要求加快停产煤矿复工复产，通过一矿一策制定复产计划、优化复产验收程序、推动复产煤矿尽快达产满产等方式增加煤炭供给。同时，会议提出强化每日监测调度、加强电煤中长期合同履约、研究确定应急保供煤矿，并加快研究出台煤炭增产保供系列政策举措。此次会议是继 9 月 18 日三部门部署煤炭安全稳产保供工作后，进一步针对山西煤炭供给恢复偏慢作出的专项部署，反映出迎峰度冬背景下煤炭保供的重要性进一步提升。

煤炭供给收缩是前期煤价上涨的主要原因，迎峰度夏需求回升进一步强化价格支撑。供给端来看，5 月 22 日山西长治煤矿事故后，主产区安全监管趋严，部分煤矿停产整顿，复产进度偏慢。7、8 月山西原煤产量分别同降 39%、29%；全国原煤产量 7-9 月分别同降 10%、6%、5%，供给收缩持续较长时间。需求端来看，7 月底至 8 月初，高温天气推动电厂日耗提升，叠加港口库存去化，带动动力煤价格上行。8 月 5 日至 11 日，环渤海 5500 大卡动力煤现货综合价格升至 857 元/吨，较前一周上涨 25 元/吨。分煤种来看，炼焦煤受安监限产影响更为明显，山西 8 月炼焦煤价格环比上涨 9.5%，同期动力煤价格仅上涨 0.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 3 7、8 月山西原煤产量较往年同期大幅缩减



资料来源：ifind、招商证券

图 4 2026 年 7-9 月煤价持续上涨，煤炭指数震荡上行



资料来源：ifind、招商证券

往后来看，煤炭增产保供政策落地后，煤价持续上涨的供给端支撑或逐步减弱。一方面，此次会议明确提出优化复产验收程序、加快释放先进产能，且相关部门已赴山西开展调研督导，后续停产煤矿复产和在产煤矿达产进度有望加快，带动原煤产量逐步修复。另一方面，考虑到煤矿安全生产仍是政策前提，停产产能全面恢复仍需一定时间，供给修复节奏可能较为渐进。同时，随着冬季采暖用煤需求逐步释放，煤炭市场仍存在季节性支撑。综合来看，本次政策有利于缓解前期供给约束，抑制煤价过快上涨，降低下游火电及高耗煤行业的燃料成本压力。后续重点关注山西煤矿复产进度、原煤产量同比变化及电厂库存水平。

4、国常会召开聚焦人工智能+

10 月 16 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，听取“人工智能+”行动进展情况汇报，讨论《中华人民共和国教师法（修订草案）》《中华人民共和国价格法（修正草案）》，审议通过《国务院关于修改和废止部分行政法规的决定（草案）》。其中，人工智能再次成为国常会重点议题；价格法修订则进一步明确治理低价无序竞争、规范平台价格竞争等要求。

“人工智能+”行动进一步聚焦实体经济应用，政策部署更加重视技术转化和产业落地。2024 年 1 月国常会重点部署人工智能赋能新型工业化，2025 年 7 月审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》，2026 年 6 月进一步强调关键技术攻关、智算集群建设和规模化商业应用。本次会议提出“以落地应用牵引技术创新”，并将应用落地细化至供需衔接、联合研发、中试验证和场景培育。这一部署延续了 10 月 9 日《中共中央国务院关于发展新质生产力的意见》提出的“全面实施‘人工智能+’行动”要求，进一步强化以应用促创新的政策导向。

表 4：近几年提及人工智能的国常会表态一览

时间	主题	主要内容
2024/1/22	研究部署推动人工智能赋能新型工业化有关工作	会议强调，要统筹高质量发展和高水平安全，以人工智能和制造业深度融合为主线，以智能制造为主攻方向，以场景应用为牵引，加快重点行业智能升级，大力发展智能产品，高水平赋能工业制造体系，加快形成新质生产力，为制造强国、网络强国和数字中国建设提供有力支撑。
2025/7/31	审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》	会议审议通过《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。会议指出，当前人工智能技术加速迭代演进，要深入实施“人工智能+”行动，大力推进人工智能规模化商业化应用，充分发挥我国产业体系完备、市场规模大、应用场景丰富等优势，推动人工智能在经济社会发展各领域加快普及、深度融合，形成以创新带应用、以应用促创新的良性循环。政府部门和国有企业要强化示范引领，通过开放场景等支持技术落地。要着力优化人工智能创新生态，强化算力、算法和数据供给，加大政策支持力度，加强人才队伍建设，构建开源开放生态体系，为产业发展壮大提供有力支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

时间	主题	主要内容
2026/6/29	听取人工智能发展情况汇报	要提升安全能力水平，加快形成动态敏捷、多元协同的人工智能治理格局。 会议指出，要深刻把握人工智能演进趋势，完善支持政策和治理体系，牢牢掌握发展主动权。要加力推进人工智能创新突破，加快关键技术攻关和超大规模智算集群建设，强化高质量数据供给，加强人才、资金等要素保障，支持企业开展基础研究和前沿探索。要深入实施“人工智能+”行动，发挥我国产业体系完备、应用场景丰富等优势，促进智能产品和服务加快规模化商业应用。要守牢人工智能安全底线，完善科技伦理、测试认证等制度规则，构建动态适应、分级分类的安全监管体系，加强国际人工智能治理合作。
2026/10/16	听取“人工智能+”行动进展情况汇报	会议指出，人工智能是影响未来发展的关键变量，要从我国产业体系完备、应用场景丰富、工程化能力强等实际出发，注重以落地应用牵引技术创新，不断深化拓展“人工智能+”行动。要夯实发展底座，加强技术攻关和算法创新，促进算电协同，增加高质量数据供给，着力补短板、锻长板。要突出赋能应用，以实体经济为重点强化供需衔接，鼓励联合研发，推进中试验证，加大场景培育力度，让人工智能技术更好转化为现实生产力。要统筹发展和安全，因业分级分类施策，加强风险研判评估，守牢人工智能安全底线。

资料来源：新华社、招商证券



下载日志已记录，仅供内部参考

二、海外政策专题：美国加大俄乌斡旋力度

1、美国加大俄乌斡旋力度

美国近期加大俄乌冲突斡旋力度，稳定国际能源价格或是重要考量。10 月 11 日，特朗普提出俄乌能源设施停火安排，并要求乌克兰停止打击俄罗斯炼油设施。此前，美俄就柴油供应达成相关安排。10 月 16 日，白宫宣布暂缓实施部分新增对俄制裁及关税措施。10 月 19 日，据路透社报道，美国特使计划赴挪威参加乌克兰问题会谈，随后赴俄罗斯与普京会面。考虑到近期国际油价高位运行、美国中期选举临近，能源价格对通胀及居民生活成本的影响有所上升。美国近期外交斡旋与能源政策调整，均体现出缓解能源供应压力、稳定油价的政策考量。

表 5：9 月底以来，美国加大力度旨在控制高企的油价

时间	具体内容
9 月 23 日	美国特使通过卡塔尔等地区斡旋方与伊朗开展间接磋商，研究分阶段恢复霍尔木兹海峡通航、调整美国对伊朗海上封锁等方案。
9 月 29 日	美国能源部宣布启动最多 4000 万桶战略石油储备原油置换招标，继续落实此前宣布的 1.72 亿桶释放计划。
9 月 30 日	特朗普表示正在考虑限制美国柴油出口，希望优先保障国内供应。
10 月 2 日	特朗普参加七国集团能源安全视频会议，重点讨论柴油供应紧张和国际油价问题。各方要求国际能源署继续研究协调释放储备、促进能源供应恢复等措施。
10 月 5 日	特朗普签署《柴油燃料紧急税收减免》行政令，允许在特定条件下将染色柴油用于公路运输，并安排相关联邦消费税延期缴纳及罚款减免，适用期间涉及 10 月 5 日至 12 月 31 日，旨在降低运输和农业用油成本。
10 月 7 日	国际能源署成员国同意加快执行 3 月已承诺的石油储备释放，优先安排柴油库存。彼时已释放约 3.25 亿桶，剩余约 1 亿桶待投放。此举主要针对柴油供给紧张。
10 月 9 日	特朗普宣布俄罗斯同意向美国及全球市场供应超过 30 万吨柴油，美国对相关俄罗斯燃料交易给予特定制裁豁免。
10 月 13 日	美国政府宣布拟依据《国防生产法》推动得克萨斯州 Tyler 炼油厂扩产，提高柴油等成品油供应能力。但扩产规模和资金安排尚未明确，短期稳价作用相对有限。
10 月 15 日	国际能源署进一步明确，将加快释放剩余约 1 亿桶既定储备，其中包括尽快释放超过 2000 万桶柴油，并鼓励具备产能的成员国增加原油和成品油供应。
10 月 16 日	白宫发布实施《Graham Act》的行政令，同时豁免该法案下多项新增关税与制裁措施，包括针对俄罗斯能源购买国的部分新增关税。既有对俄制裁未被全面撤销，后续豁免安排仍可调整。
10 月 16 日	据《金融时报》报道，美国正在研究适度调整涉及俄罗斯、伊朗影子船队的制裁安排，以增加可用油轮运力、缓解运费压力。

资料来源：白宫、IEA、美国能源部、路透社、招商证券

但美国推动的能源停火并未实际落地，俄乌反而加大了对彼此能源基础设施的打击力度。10 月 11 日特朗普宣布能源停火后，10 月 12 日乌方表示俄罗斯仍袭击了至少 6 处乌克兰能源设施；10 月 15 日，乌克兰重新对俄罗斯梁赞州炼油厂发动袭击；10 月 18 日，乌克兰进一步对俄罗斯圣彼得堡能源设施发动大规模无人机袭击；10 月 19 日，俄罗斯再次对乌克兰多地电力设施发动导弹和无人机袭击，造成超过 50 万户家庭停电。与此同时，俄乌在领土安排、安全保障等核心问题上尚未达成共识，美乌围绕对俄制裁、能源设施打击及军事支持的分歧有所增加。整体来看，双方仍通过能源设施打击施加军事和经济压力，停火安排缺乏有效执行机制，短期冲突缓和难度仍然较大。

表 6：10 月以来美国参与俄乌斡旋及俄乌双方后续行动

时间	美国斡旋及政策安排	俄罗斯、乌克兰后续动作
10 月 8 日	美国特使威特科夫、库什纳计划在迈阿密与乌方代表会谈，讨论停火方案、安全保障及战后重建。美国试图协调俄乌及欧洲各方立场，形成新一轮谈判方案。	乌方派出总统办公室及安全部门代表参与磋商。俄乌领土及安全保障分歧尚未取得突破。
10 月 9 日	特朗普宣布与俄罗斯达成柴油供应安排，俄方将向美国及全球市场供应超过 30 万吨柴油。美国通过特定制裁豁免支持相关交易，试图同时增加成品油供应、推动俄方	俄方同意增加柴油供应。泽连斯基批评美国放松相关制裁，认为有关安排可能削弱对俄经济压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

时间	美国斡旋及政策安排	俄罗斯、乌克兰后续动作
	参与谈判。	
10 月 11 日	特朗普宣布俄乌已达成即刻生效的能源设施停火，但未公布协议文本、期限或监督机制。	乌克兰表示支持能源停火，但尚未收到完整安排，要求俄罗斯停止袭击乌方能源设施；俄方当时未正式确认协议。能源设施袭击并未全面停止。
10 月 12 日	据路透社报道，美方希望通过柴油贸易安排改善俄方谈判态度，并要求乌克兰暂停袭击俄罗斯炼油厂。	乌克兰一度暂停对俄炼油设施打击。10 月 13 日，克里姆林宫表示围绕能源停火的接触仍在继续，但没有公布已达成的具体协议。
10 月 14 日	美国此前宣布的能源停火尚无双方确认的执行安排。美国继续推动谈判，但未能阻止能源设施袭击。	俄罗斯对基辅、哈尔科夫等地发动导弹及无人机袭击，乌方称约 30 处能源设施受损，至少 60 万人停电。能源停火未能落实。
10 月 15 日	特朗普推动的能源停火面临破裂，俄乌双方围绕能源设施打击相互指责。	乌克兰宣布不再继续单方面暂停能源设施打击，并袭击俄罗斯梁赞州炼油厂。俄方指责乌方行动违反美方停火倡议，乌方则强调俄罗斯此前仍持续袭击其能源设施。
10 月 16 日	白宫正式发布《Graham Act》实施行政令，同时豁免法案下多项新增对俄制裁和关税，保留后续重新施压的政策空间。特朗普公开批评乌克兰恢复袭击俄罗斯炼油设施。	普京宣布在乌克兰边境地区建立约 660 公里安全区，并称有关安排不纳入未来谈判，显示俄方在领土及安全问题上仍坚持自身条件。
10 月 18 日	美国继续通过威特科夫、库什纳与乌方保持沟通，准备下一轮外交接触。	乌克兰对圣彼得堡能源设施和石油港口发动大规模无人机袭击，相关设施起火。泽连斯基同日与美国特使通话，讨论后续外交安排。
10 月 19 日	据路透社报道，美国特使计划赴挪威参加乌克兰问题会谈，随后前往俄罗斯与普京会面，尝试推进新一轮谈判。相关行程当时仍处于计划阶段。	俄罗斯再次对乌克兰多地发动大规模空袭，超过 10 处能源设施受损，逾 50 万户家庭停电。泽连斯基同时就美国军事援助交付和情报预警问题表达担忧。
10 月 19 日	美方继续筹备挪威及俄罗斯方向的外交接触。特朗普对进一步推动俄乌谈判保持开放态度，但尚无新一轮正式停火协议。	乌方提出，如果获得相应防空支持，愿考虑暂停对俄罗斯炼油设施的打击 30 天。双方仍未就能源设施停火形成共同执行机制。

资料来源：路透社、Axios、招商证券

展望后续，一是关注美国特使赴俄及相关会谈进展，观察俄乌能否就能源设施停火形成具体安排。二是关注美国对俄制裁豁免及俄罗斯能源出口政策，若国际能源价格持续高位运行，美国稳定能源供应的政策诉求可能进一步增强。三是关注美国中期选举前外交斡旋力度及美乌关系变化。总体来看，短期局部停火和能源领域安排仍有推进空间，但全面停火取决于领土、安全保障等核心分歧能否得到解决，短期难以实现。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。