

政策性金融的“多渠道引水”之道

——股债工具联动下的投资聚焦

摘要

- 政策性投融资：从“补短”到“育长”。**当前，政策性金融正成为我国新质生产力的重要资本供给。2024-2025年，国家级产业投资基金密集设立，高度聚焦集成电路、人工智能、量子科技等硬科技与未来产业领域。2025年，全国政府引导基金出资额达3982亿元，同比大幅增长73%，其中国家级基金认缴额超2300亿元，增长逾20倍，国家资本的支撑作用增强。在设立8000亿元新型工具前，我国已开展多轮政策性金融工具投放。其投向从早期传统基建，逐步扩展至网络型基建，并向数字经济、人工智能等新质生产力领域倾斜。2025年三家政策性银行共同参与投放，预计带动总投资规模超过7万亿元。2026年3000亿元的规模扩容，也体现了政策对培育新增长动能的加力。
- 股权工具双轮驱动：打通资本“募投管退”全过程。**创投引导基金方面，2025年7月，由中央财政出资、注册资本达1000亿元的国家创业投资引导基金正式成立。至2025年12月底，基金首批下设的三只区域性引导基金，即长三角、粤港澳大湾区和京津冀创业投资引导基金完成注册，注册资本分别为471亿元、450.5亿元和296.46亿元。2026年2月增资后，国家引导基金分别持股39.93%、39.64%和40%。**并购基金方面**，2025年初，发改委首次公开提出研究设立国家级并购基金，同年我国并购市场呈现“量稳价增”态势，全年完成交易3342笔，同比微增0.45%，地方并购基金的加速扩容起到重要推动作用。2025年新设的29支并购基金中，国资类平台和引导基金合计出资占比近半，反映出国有资本在并购领域的参与度持续加深，政策引导作用日益凸显。
- 债权工具精准滴灌：降本扩容的财金协同路径。**新型政策性金融工具的资金来源主要包括央行抵押补充贷款(PSL)、政策性银行金融债以及财政贴息。2024年以来，央行PSL整体呈净回笼态势，PSL利率持续下调，后续预计将延续常态化节奏。政策性银行金融债在2025年以来发行高峰明显，其加权平均收益率呈长期下行趋势。财政贴息近年呈现力度加大、范围拓展的特点。政策围绕产业升级、设备更新、消费提振发力，并逐步延伸至中小微产业链、居民消费等领域，体现出加大链接生产与消费的精准导向。
- 地方投资透视：区域布局与重点投向。**地方投资是政府投资引导产业布局的重要观察维度。**从各省政府工作报告看**，节能环保与新一代信息技术是两大共性布局方向。**区域布局上**，东部省份聚焦新一代信息技术、高端装备和未来产业，中西部与资源型省份则侧重于新能源与节能环保。**从固定资产投资项目看**，2024年8月至2026年3月，全国项目审批量在波动中回升。2025年能源与科技为最主要投资方向，相关项目词频分别达1346和1241次。河北、江苏、浙江、广东等省份在项目数量上领先，其中河北在新能源、节能环保等领域项目突出，宁夏在相关领域增长显著，江苏则呈现多领域均衡布局的态势。地方布局与项目投向，共同印证了国家资本在引导地方产业投资中的锚定作用。
- 风险提示：**政策迭代与市场流动性风险，项目审批标准变化与执行偏差风险，全球产业链重构与地缘风险传导。

西南证券研究院

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-57631106
邮箱：yefan@swsc.com.cn

分析师：刘彦宏
执业证号：S1250523030002
电话：010-55758502
邮箱：liuyan hong@swsc.com.cn

联系人：徐小然
邮箱：xuxr@swsc.com.cn

相关研究

- 风云激荡，蓄力而进——地缘扰动下的经济预期差、产业布局与镜像市场 (2026-03-10)
- 新消费演进中的价格与产业洞察——新经济、新动能行业洞察系列(二) (2026-02-14)
- 新经济工业行业进阶中的质效观察——新经济、新动能行业洞察系列(一) (2026-01-28)
- 地缘博弈之西半球变局——解析关键矿产安全与大宗定价 (2026-01-26)
- 势启新篇章：破局与再平衡——2026年宏观经济与政策展望 (2025-12-08)
- “K型经济”对美国消费的影响 (2025-11-10)

目 录

1 政策性投融资：从“补短”到“育长”	1
1.1 政府投资基金：国家资本锚定高精尖产业	1
1.2 政策性金融工具：加码支持新质生产力领域	3
2 股权工具双轮驱动：打通资本“募投管退”全过程	6
2.1 国家创投引导基金：深耕创新前端，孵化硬科技种子企业	6
2.2 国家级并购基金：筑牢投资后端，地方投资布局 AI 与生物制造	9
3 债权工具精准滴灌：降本扩容的财金协同路径	11
3.1 三类工具联动，护航项目降本落地	11
3.2 专项债前置发力，接续补位项目资金	13
4 地方投资透视：区域布局与重点投向	15
4.1 政策导向：聚焦低碳发展与信息技术	15
4.2 落地验证：能源与科技构成主阵地	16

图 目 录

图 1: 政府引导基金出资情况.....	3
图 2: 政府引导基金出资主体对比.....	3
图 3: 2025 年新型政策性金融工具拉动投资效果.....	5
图 4: 区域基金的出资额和增资情况.....	7
图 5: 增资后国家引导基金在区域基金中的出资及占比情况.....	7
图 6: 首批 27 个直投项目投资领域分布.....	8
图 7: 近一年我国基金业协会备案基金与注册投资实体数量.....	9
图 8: 2026 年 1-2 月各省市备案基金和注册资本情况.....	9
图 9: 近一年我国并购市场完成交易月度趋势.....	10
图 10: 2025 年新设并购基金出资对象占比.....	10
图 11: 央行 PSL 的净投放和利率情况.....	12
图 12: 政策性金融债券的发行金额和同比变化.....	13
图 13: 不同期限的政策性金融债券的到期收益率.....	13
图 14: 地方专项债季度发行情况.....	14
图 15: 地方专项债项目数量和投资额占比.....	14
图 16: 固定资产投资项目审批数量及同比.....	17
图 17: 各省份固定资产投资项目通过数量.....	17
图 18: 2025 年投资项目类型分布.....	17
图 19: 2025 年投资项目名称词云图.....	18
图 20: 2025 年投资项目名称词频数量.....	18

表 目 录

表 1: 中央与地方政府的投资基金政策演进.....	1
表 2: 近两年设立的国家级产业投资基金概况.....	2
表 3: 历年政策性金融工具概况.....	4
表 4: 新型政策性金融工具的运作模式和成本比较.....	5
表 5: 2025 年国开行新型政策性金融工具投放情况.....	5
表 6: 国家创投引导基金的运作模式.....	6
表 7: 三大区域基金的主要投资领域.....	8
表 8: 2025 年目标募集规模超过 100 亿元的新设并购基金.....	11
表 9: 央行 PSL 三次大规模投放的规模与用途.....	12
表 10: 近年财政贴息政策.....	13
表 11: 新兴产业与未来产业投资项目核心关键词分类表.....	15
表 12: 2026 年地方政府工作报告新产业部署关键词词频统计.....	16
表 13: 重点主管部门投资项目排名.....	17
表 14: 2025 年各产业投资项目数量前三省份及项目数量.....	18
表 15: 2025 年各省份分产业投资项目数量.....	19

2026年两会期间，发改委明确表示今年将会同财政部、人民银行等部门设立国家级并购基金，并强调培育未来能源、量子科技、具身智能等未来产业。我国的政策性金融体系从“投早投小”的创投阶段，进阶至“做强做优”的并购整合阶段，旨在构建覆盖未来产业全生命周期的资本支持闭环。国家级并购基金是对2025年设立的国家创业投资引导基金的延续，将与现有政府引导基金互补，形成覆盖企业不同发展阶段的资本支持体系。本报告深入剖析政策性金融工具通过“股权+债权”协同发力，撬动社会资本、加速新兴产业与未来产业的发展：股权端，聚焦国家创业投资引导基金与国家级并购基金形成的政策接力；债权端，测算新型政策性金融工具的杠杆效应及其对产业链的传导作用，并结合地方实践，梳理各省市固定资产投资项目的落地进度与分行业特征。通过解构这套多层次、全链条的政策组合拳，为把握新兴产业与未来产业的投资节奏提供清晰路线。

1 政策性投融资：从“补短”到“育长”

当前，我国经济正处于结构转型升级与新一轮科技革命的交汇期，培育新质生产力已上升为国家核心战略。新质生产力具有高风险、长周期、高投入的特征，传统融资模式难以与其发展需求相匹配，因此亟需构建覆盖全链条的金融支持体系。政策性金融承担着发现市场、撬动杠杆、弥补市场失灵的功能，从以往聚焦民生、基建等领域的“补短板”，转向支撑科技创新、未来产业等领域的“筑长板”，成为支撑新质生产力发展的重要资本供给。其核心目标，是引导社会资本跨越未来产业从实验室走向产业化的“死亡谷”，构建适配国家战略的新型资本形成机制。本研究主要观察两类核心工具：一是股权类的政府投资基金，包括进行直接战略投资的国家级产业投资基金，以及以引导撬动社会资本为核心的各级政府引导基金；二是债权及混合类的政策性金融工具，主要是由政策性银行提供的新型投资工具。

1.1 政府投资基金：国家资本锚定高精尖产业

从政策演进看，已发布的中央与地方政府投资基金政策形成了分层协同、各有侧重的格局。中央层面以2024年优化创投基金管理为基础，于2025年出台首部国家级纲领性文件，并在2026年配套细化投向指引，逐步构建起覆盖基金全生命周期的制度框架。政策确立了市场化、法治化、专业化运作原则，倡导发展耐心资本，并通过分级分类管理、设置投向负面清单等手段，防范同质化竞争与社会资本挤出效应，推动政府投资基金回归服务国家战略、培育新质生产力的核心功能。**地方层面**则在中央框架下积极探索差异化实践。一方面，多地通过设定量化规模目标、构建多层次基金体系来放大财政资金杠杆效应；另一方面，着力创新管理机制，完善容错激励，并将基金发展深度绑定本地产业升级需求，重点引导资本“投早、投小、投长期、投硬科技”。对比来看，中央层面重在构建制度框架，为行业树立规则基础；地方层面则聚焦于推动政策落地，将中央的顶层设计转化为契合区域实际的实施路径。两级政策协同配合，共同引导政府投资基金从注重规模扩张转向提升质量与效能，使其更好地发挥服务于国家战略与地方发展的重要资本功能。

表 1：中央与地方政府的投资基金政策演进

时间	国家部门/地方政府	政策文件	核心内容/发展目标
2024.6	国务院	《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》	提出“优化政府出资的创业投资基金管理，改革完善基金考核、容错免责机制，健全绩效评价制度”，为后续政府投资基金专项政策奠定基础。
2025.1	国务院	《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》	首个国家级政府投资基金顶层设计文件 ，涵盖设立、募资、运行、退出全流程。突出政府引导和政策性定位，按照市场化、法治化、专业化原则运作，发展耐心资本，防止同质化竞争和对社会资本的挤出效应。

时间	国家部门/地方政府	政策文件	核心内容/发展目标
2026.1	发改委、财政部等	《关于加强政府投资基金布局规划和投向指导的工作办法(试行)》	明确基金投向的正负面清单，建立分级分类管理机制。
2024.1	吉林省政府	《吉林省省级政府投资基金管理办法》	将“培育新质生产力”写入目标，细化尽职免责情形和投资损失容忍率。
2024.11	福建省政府	《福建省促进政府引导基金高质量发展行动方案》	提出到2029年构建“300亿元功能类基金群+1000亿元产业类基金群”，突出“投早、投小、投长期、投硬科技”。
2024.12	云南省政府	《云南省政府投资基金支持产业高质量发展实施方案》	构建“省级引导基金+重点产业母基金+子基金”体系，力争5年内规模超500亿元，带动社会资本不低于1000亿元。
2025.9	上海市政府	《上海市政府投资基金管理办法(试行)》	构建“市发展改革委牵头制定重点投资领域清单+市财政局统筹布局”的管理架构。强调“同一政府原则上不在同一行业或领域重复设立基金”，避免同质化竞争。
2025.12	浙江省政府	《浙江省省级政府投资基金管理办法(试行)》	按投资方向分设省产投基金和省创投基金，实行差异化管理(存续期分别不超过15年、20年)。优化绩效评价机制，根据运作绩效支付管理费，并健全尽职免责机制。

资料来源：国务院，发改委，各省市官网，西南证券整理

从类别看，政府投资基金主要包括**国家级产业投资基金**和**各级政府引导基金**两大类：国家级产业投资基金聚焦于服务国家顶层战略，直接对标集成电路、人工智能等特定关键领域，以超大规模资本进行直接投资，旨在攻克“卡脖子”技术、补齐产业链核心短板。政府引导基金的口径更全，不仅包含国家层面，也广泛涵盖了省、市、区县各级政府的出资。其核心功能在于“引导”，通常采用母子基金架构，通过出资参股市场化子基金来撬动和引导社会资本进入政策鼓励的领域，特别是支持早期创新和区域产业发展。

2024-2025年，我国国家级产业投资基金密集设立，形成了明确的国家战略资本布局。期间，国家集成电路产业投资基金三期、国家创业投资引导基金、国家人工智能产业投资基金等多只核心基金相继落地，集中投向关乎国家核心利益与长远发展的关键领域。从**投资方向**看，相关基金高度聚焦硬科技与未来产业，覆盖集成电路、人工智能、量子科技、6G、未来能源等核心领域，同时布局航空航天、高端装备等关乎产业安全的关键板块，实现了对国家安全与科技自立自强战略的全链条、全方位资本支撑。从**国家产业投资基金的设立情况**看，政府资金已不再是简单的补充性资本，而是逐渐成为一级市场最重要的“定价锚”，通过明确的政策导向，引导社会资本向新质生产力相关领域聚集。

表 2：近两年设立的国家级产业投资基金概况

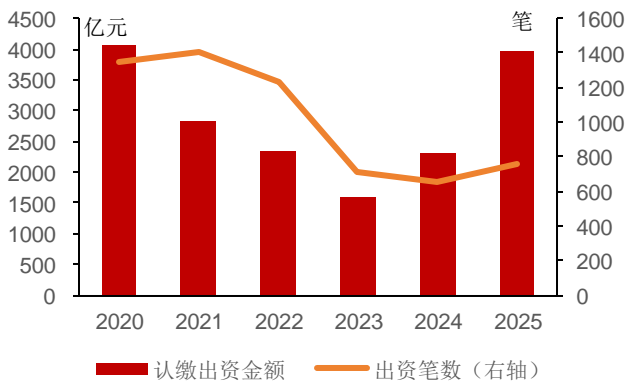
基金名称	设立/启动时间	目标募集规模(亿元)	核心投资领域
国家集成电路产业投资基金三期	2024.5	3440	即“大基金三期”，主要投资集成电路全产业链，包括AI芯片、HBM、先进设备材料等
国家创业投资引导基金	2025.12	1000	集成电路、人工智能、生物医药、量子科技、6G、航空航天、未来能源七大领域
国家人工智能产业投资基金	2025.1	600.6	人工智能全产业链，包括算力、算法、数据、应用等
国家军民融合产业投资基金二期	2025.3	596	延续一期策略，聚焦军民融合领域，通过股权投资推进军工科技成果转化和产业升级

基金名称	设立/启动时间	目标募集规模(亿元)	核心投资领域
中央企业战略性新兴产业发展专项基金	2025.10	510(首期)	投向战略性新兴产业,包括人工智能、航空航天、高端装备、量子科技、新一代信息技术、新能源、新材料、生物医药等;以及未来产业,包括未来能源、未来信息、未来制造等
服务贸易创新发展引导基金二期	2025.7	100	培育外贸新业态新模式,投资数字经济、跨境电商、跨境物流、海外仓等领域的服务贸易企业

资料来源:央广网,中国金融新闻网、西南证券整理

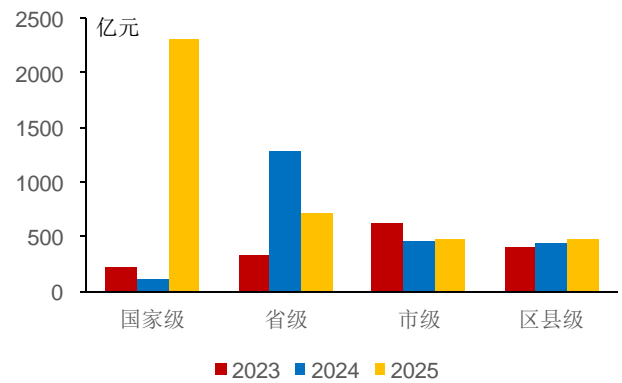
政府引导基金作为政府投资基金的核心载体,在2025年实现爆发式增长,成为一级市场资本供给的核心力量。据执中 ZERONE 统计,2025 年全国共有 307 支政府引导基金完成 757 笔出资,累计认缴出资总额达 3982 亿元,同比 2024 年大幅上涨 73%,增速显著高于往年水平。从出资主体来看,政府引导基金的出资主体可分为国家级、省级、市级和区县级四类。其中国家级引导基金 2025 年的认缴出资总额达 2304 亿元,较 2024 年的 107 亿元增长超 20 倍。2025 年政府引导基金出资活跃度大幅提升,部分原因是以国家创业投资引导基金为代表的国家级引导基金的设立和出资,以及包括国家集成电路产业投资基金三期(即“大基金三期”)在内的各类国家级政府投资基金整体活跃,从市场和信心层面带动了包括地方政府引导基金在内的整个政府投资基金板块的活跃。2025 年,国家“大基金三期”对华芯鼎新、国投集新、国家人工智能产业基金的出资规模达 2240 亿元。区别于大基金一期和二期,三期基金瞄准了人工智能等前沿领域,并以合伙人的形式出资,体现了国家级引导基金布局的多元特征与战略导向。2025 年省级引导基金出资规模有所回落,或受存量基金优化运作,以及配合国家级基金统筹布局、减少领域重复出资等因素影响。而市级、区县级引导基金近三年出资规模整体保持稳定,2025 年均实现小幅增长。

图 1: 政府引导基金出资情况



数据来源:执中 ZERONE,西南证券整理

图 2: 政府引导基金出资主体对比



数据来源:执中 ZERONE,西南证券整理

1.2 政策性金融工具: 加码支持新质生产力领域

在 2026 年全国两会提出设立 8000 亿元新型政策性金融工具之前,我国已先后于 2015 年、2022 年及 2025 年完成三轮政策性金融工具投放,形成了逐步迭代的政策工具体系。从规模节奏看,工具规模始终与经济目标动态适配。2015 年专项建设基金以 8000 亿元规模集中发力,旨在补足传统基建与农业农村短板;2022 年政策性开发性金融工具接续推出,以

7399 亿元规模托底经济稳增长；2025 年新型政策性金融工具调整为 5000 亿元，转向精准滴灌重点领域；2026 年再度扩容至 8000 亿元，体现政策在高质量发展框架下的加码发力。从投放主体看，政策性金融供给体系持续完善。参与机构从 2015 年国开行、农发行两家，拓展至 2022 年后的国开行、农发行、进出口银行三家，形成更均衡的分工格局，其中国开行始终保持核心投放主力地位，为重大项目提供稳定资金支撑。从核心投向看，政策早期聚焦铁路、棚改等传统基建与农业综合开发，2022 年拓展至网络型基建、产业升级、国家安全等多元领域，2025-2026 年进一步向数字经济、人工智能等新质生产力领域、消费基础设施及城市更新、民生保障倾斜，标志着政策性金融从“补短板”式基建投资，转向支撑创新驱动、内需扩容与民生改善的综合赋能，2026 年的规模扩容更凸显了政策强化有效投资、培育经济增长新动能的考虑。

表 3：历年政策性金融工具概况

时间	工具名称	规模 (亿元)	投放银行及金额 (亿元)			核心投向
			国开行	农发行	进出口银行	
2015	专项建设基金	8000	5800	2200	-	铁路、棚户区改造和重大基础设施项目，以及农村基建和农业综合开发项目
2022	政策性开发性金融工具 (基础设施基金)	7399	4256	2459	684	交通水利能源等网络型基础设施、信息科技物流等产业升级基础设施、地下管廊等城市基础设施、高标准农田等农业农村基础设施、国家安全基础设施、重大科技创新等领域
2025	新型政策性金融工具	5000	2500	1500	1000	数字经济、人工智能、消费基础设施，以及交通、能源、地下管网建设改造等城市更新领域
2026	新型政策性金融工具	8000	暂未公布			聚焦新质生产力、新型城镇化、人的全面发展等重点领域，增强市场主导的有效投资增长动力，提高民生类政府投资比重

数据来源：央广网，发改委，人民网，西南证券整理

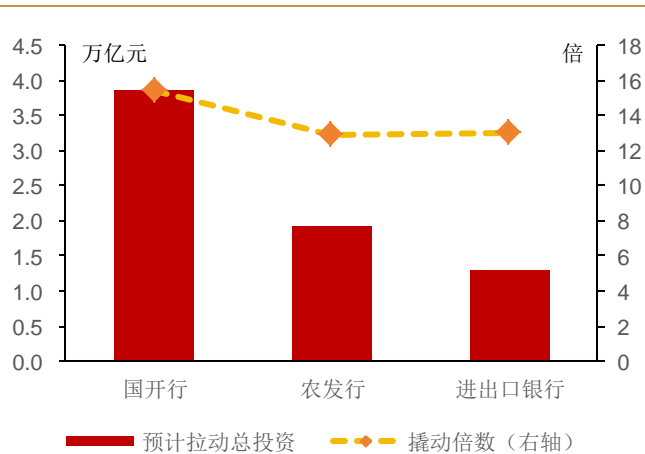
2025 年 4 月，中共中央政治局会议在分析研究当前经济形势和经济工作时指出，要“创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等”。从其迭代过程来看，新型工具在功能定位、操作模式与支持力度上均实现了优化，更适配当前阶段稳投资、育动能的政策需求。在**资金注入与资本金约束层面**，新型工具明确全部用于补充项目资本金，更聚焦破解重大项目资本金不足的核心瓶颈；在资本金比例上限方面，新型工具规定单个项目不超过资本金的 50%，国家重点支持领域可放宽至 80%，较之前的约束更具弹性，提升了对重点领域项目的支持空间。在**资金成本与期限结构层面**，经中央财政贴息后，新型工具实际使用成本约为 1%-2%，略高于此前工具的实际成本，但期限结构延长至 7-15 年、部分项目可至 25 年，更适配新质生产力相关长周期项目的资金需求，有助于缓解项目中长期现金流压力。在**资金来源与撬动效应层面**，新型工具构建了“央行 PSL、政策性银行市场化发债、财政贴息”三位一体的融资框架，资金来源更趋多元且市场化程度提升，保障了资金供给的稳定性；其平均撬动倍数约 14 倍，延续了高效撬动社会资本、放大政策资金杠杆效应的功能，能够更有力地支撑重大项目投资落地。

表 4：新型政策性金融工具的运作模式和成本比较

对比维度	2015年专项建设基金	2022年政策性开发性金融工具	2025年新型政策性金融工具
资金注入模式	以股权投资为主（持股 5%-20%），股东借款补充，投资联动配套	主要采用股权投资与专项债资本金搭桥两种方式	全部用于补充项目资本金，采用“股东借款+股权投资”双轨制
资本金比例上限	未明确统一上限，通常作为部分资本金注入	原则上不超过项目全部资本金的 50%	单个项目不超过资本金的 50%，国家重点支持领域可放宽至 80%
资金成本	中央财政贴息后，实际成本约为 0.5%-1%	政策性银行给到项目的利率为 3.06%，中央财政按股权投资额贴息 2 个百分点，贴息期 2 年，实际成本约 1%	经中央财政贴息后，实际使用成本约为 1%-2%
期限结构	5-10 年，与传统基建项目周期基本匹配	一般为 5 年以上，部分项目可延长至 10-20 年	一般为 7-15 年，部分项目可延长至 25 年
资金来源	政策性金融债、央行再贷款与地方财政配套	央行 PSL 及政策性银行发行金融债券	央行 PSL、政策性银行发债市场化融资、财政贴息三位一体
平均撬动倍数	约 4-5 倍	约 12-14 倍	约 14 倍

资料来源：国务院、财政研究，西南证券整理

从拉动有效投资的实际效果看，2025 年我国三家政策性银行共同参与新型政策性金融工具投放，预计带动总投资规模超 7 万亿元，政策杠杆效应显著。从投资撬动倍数来看，国开行达 15.4 倍，略高于农发行（12.87 倍）与进出口银行（13 倍），凸显其在拉动社会投资中的核心支撑作用。基于已披露的国开行投放数据，数字经济、人工智能及消费领域基础设施合计投放 980.2 亿元，占其总投放规模的 39.2%，体现了资金对新质生产力领域的精准倾斜。经测算，数字经济、人工智能及消费领域单个项目平均投资额达 3.1 亿元，高于低空经济、绿色低碳等其他领域项目 2.1 亿元的平均水平，进一步印证了对重点领域的支持力度。从整体投放与项目数量看，国开行单个项目平均投资额为 2.4 亿元，农发行、进出口银行分别为 1.7 亿元和 2.8 亿元。其中，进出口银行虽投放总额相对较少，但单个项目平均投资额最高，反映其更侧重支持单体投资规模较大的重大项目，精准发力于关键领域的大型工程建设。

图 3：2025 年新型政策性金融工具拉动投资效果


数据来源：国家开发银行、进出口银行、农业发展银行官网，西南证券整理

表 5：2025 年国开行新型政策性金融工具投放情况

投向领域	支持项目数 (个)	投资额 (亿元)	项目平均投资额 (亿元)
数字经济	190	980.2	3.1
人工智能	43		
消费领域基础设施	84		
汇总	317		
低空经济	737	1519.8	2.1
绿色低碳转型			
农业农村			
交通和物流			
市政和产业园区			
汇总	1054	2500	2.4

数据来源：新华网，证券时报，西南证券整理

2 股权工具双轮驱动：打通资本“募投管退”全过程

2025年3月，国家创业投资引导基金首次在两会期间被提出。同年12月，该基金首批三只区域基金完成设立并正式启动运作，标志着国家级早期投资支持体系正式落地。2026年政府工作报告提出“高效用好国家创业投资引导基金”，两会期间发改委同步提出将设立国家级并购基金。两大基金共同构成了支持科技创新从孵化到壮大的全周期资本链条，形成了“募、投、管、退”的良性闭环。国家创业投资引导基金聚焦于解决创新链的“入口”问题，为种子期、初创期的硬科技企业注入“耐心资本”。而国家级并购基金则致力于解决创新链的“出口”问题，通过市场化并购重组，为成长到一定阶段的被投企业提供高效的退出路径，从而畅通创投基金的退出渠道。2026年从“投进去”和“退出来”两端同时发力，有助于引导更多长期资本支持新质生产力发展。

2.1 国家创投引导基金：深耕创新前端，孵化硬科技种子企业

2025年政府工作报告提出“健全创投基金差异化监管制度，强化政策性金融支持，加快发展创业投资、壮大耐心资本”。这一表述明确了国家支持创业投资、培育耐心资本的政策导向。发改委在2025年全国两会经济主题记者会上宣布启动设立程序，提出“组建国家创业投资引导基金，聚焦硬科技、坚持长周期、提高容错率，通过市场化方式投向科技型企业”。2025年7月，由财政部100%出资的“国家创业投资引导基金有限公司”正式注册成立，注册资本1000亿元，资金来源为超长期特别国债，这标志着基金实体正式设立。从运作模式看，国家创投引导基金设置了“基金公司-区域基金-子基金”3层架构。其核心逻辑是利用有限的财政资金，以参股而非直管的方式，经由区域枢纽层层放大，最终引导超万亿社会资本注入早期硬科技企业。这一设计通过刚性投资比例确保“投早、投小、投硬科技”的政策目标不偏离，通过市场化运作保障资本配置效率。从存续期设计来看，20年超长存续周期是国家创投引导基金的核心制度创新之一。基金采用“10年投资期+10年退出期”的架构安排，突破了传统创投基金7-10年的常规存续期约束，旨在构建支持科技创新的长期“耐心资本”。截至2025年12月底，3只区域基金已与49只子基金和27个直投项目签订投资意向，预计后续可完成一批重点子基金和直投项目投资。未来，引导基金将推动在三个区域设立超过600只子基金，服务新兴产业和未来产业发展。

表 6：国家创投引导基金的运作模式

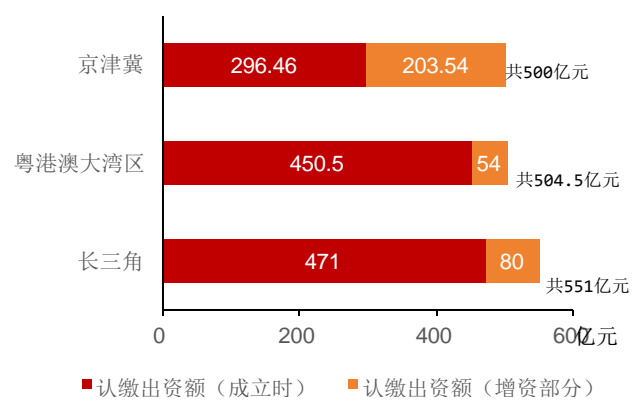
维度	第一层：引导基金公司	第二层：区域基金	第三层：子基金
基金名称	国家创业投资引导基金有限公司	京津冀、长三角、粤港澳大湾区等区域基金	由区域基金参股设立的市场化创业投资基金
资金来源	超长期特别国债 1000 亿元	国家引导基金参股，多方共同出资	区域基金出资（以京津冀为例，出资比例≤30%，且不做第一大出资人），引导社会资本多方参与
法律形式	公司制	有限合伙企业	原则上为有限合伙制直投基金
运作模式	不直接投资项目，通过参股设立区域基金发挥引领和放大作用	“子基金投资（≥80%）+直投项目”结合	完全市场化运作，由 GP 负责“募、投、管、退”
投资要求	明确整体“投早、投小、投长期、投硬科技”原则，不参与具体项目决策	聚焦人工智能、生物医药、量子科技等战略性新兴产业和未来产业	1. “投早”：≥70%资金投种子期、初创期企业
			2. “投小”：单笔投资≤5000万；企业估值≤5亿
			3. “投长期”：设置20年存续期（10年投资期+10年退出期），对于创新药等回报周期长的领域，进一步放宽投

维度	第一层：引导基金公司	第二层：区域基金	第三层：子基金
			资周期限制
			4. “投硬科技”：≥60%资金投资于设定领域；不设地域返投要求，聚焦技术创新

资料来源：国务院、财政研究，发改委，西南证券整理

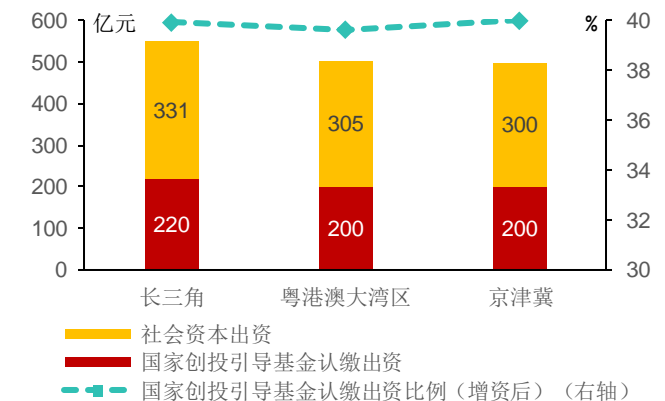
2025年12月，基金首批设立的三只区域基金，即长三角、粤港澳大湾区、京津冀创业投资引导基金完成工商注册，注册资本分别为471亿元、450.5亿元和296.46亿元，国家引导基金在其中分别出资220亿元、200亿元和200亿元，分别持股46.71%、44.4%和67.46%，其余由社会资本出资。从规模总量来看，首批落地设立的三只区域基金合计规模达620亿元，国家创投引导基金首期额度中尚余380亿元未使用，后续有望依托剩余额度继续新设基金布局。从结构看，国家引导基金对长三角区域基金的出资略高于粤港澳大湾区和京津冀。今年2月，三只区域基金均完成增资并备案，目前长三角、粤港澳大湾区、京津冀创业投资引导基金的注册资本分别增至551亿元、504.5亿元和500亿元。京津冀区域基金的增资力度显著领先，而长三角和粤港澳大湾区的增资幅度相对温和。**增资后，国家引导基金在其中分别持股39.93%、39.64%和40%，持股比例相比首次成立时更为均衡，对三只区域基金的持股比例平均为40%左右。**

图4：区域基金的出资额和增资情况



数据来源：企查查，西南证券整理

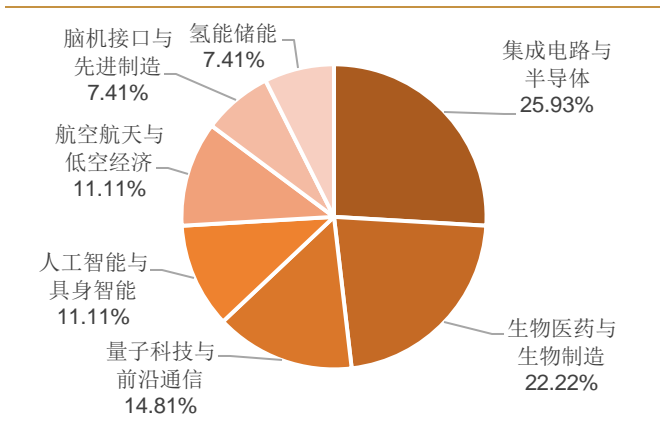
图5：增资后国家引导基金在区域基金中的出资及占比情况



数据来源：企查查，西南证券整理

首批签约项目的行业分布与区域布局，反映了国家创投引导基金的投向逻辑，也为后续投资策略提供了指引。在首批签约落地的49只子基金中，长三角、粤港澳大湾区、京津冀三大区域基金分别落地18只、16只、15只，长三角区域子基金数量略高于其他两大区域，反映出该区域在创投机构供给、项目储备密度及产业链配套上具备更成熟的承接条件。**从基金类型看**，49只子基金覆盖天使基金、早期创投基金、产业创投基金三大类型。其中12只天使基金单只规模集中在1-3亿元，引入英诺天使、联想之星等具备早期项目挖掘与孵化能力的专业机构，着力补齐原始创新阶段资本供给不足的短板；23只早期创投基金单只规模介于5-10亿元，联合创新工场、水木创投等头部机构，强化对中试成果转化与产品验证阶段的支持；14只产业创投基金单只规模达10-20亿元，联合基石资本、亦庄芯创等产业型机构，精准对接区域重点产业链发展需求。分层分类的基金架构实现了对科技创新不同阶段的全覆盖，为打通科技成果转化全链条提供了资本支撑。

从首批 27 个直投项目的分布领域来看，集成电路与半导体和生物医药与生物制造领域的项目个数分别为 7 个和 6 个，两大领域合计占比接近半数，推进了解决关键核心技术“卡脖子”问题和保障人民生命健康的国家战略。量子科技与前沿通信、人工智能与具身智能以及航空航天与低空经济共占据超过三分之一的比例，表明基金正大力布局以塑造未来竞争优势。氢能储能、脑机接口与先进制造占比相对较小，但其入选体现了基金对新能源和颠覆性技术的前瞻培育。从三大区域基金的投资分布来看，京津冀基金侧重前沿技术突破，如具身智能、量子计算、脑机接口等，依托北京高校和科研院所密集优势，聚焦原始创新和成果转化；粤港澳基金侧重市场化应用与国际部署，如半导体、人工智能、生物医药等深圳优势产业，依托前海跨境金融和制度衔接优势，促进资本、技术、人才等要素高效流动；长三角基金侧重产业集群发展，如新能源、新材料、生物制造等，发挥长三角制造业基础雄厚、民营经济活跃优势。三只区域基金虽共同聚焦国家战略急需的硬科技领域，但布局的差异化有助于发挥比较优势，形成协同互补的投资格局。

图 6：首批 27 个直投项目投资领域分布


数据来源：中国网，发改委，西南证券整理

表 7：三大区域基金的主要投资领域

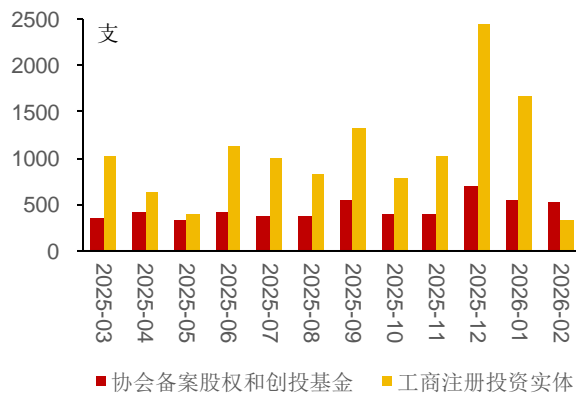
区域基金	管理团队	主要投资领域
京津冀	中金资本	集成电路、人工智能、要素科技、生物医药、商业航天等战略性新兴产业和未来产业细分方向
粤港澳大湾区	深创投 联合华润资本	人工智能、量子信息、生物医药、半导体等前沿硬科技领域
长三角	国投创合	新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业集群；量子科技、生物制造、氢能、核聚变、脑机接口、具身智能等未来产业

资料来源：中国网，发改委，西南证券整理

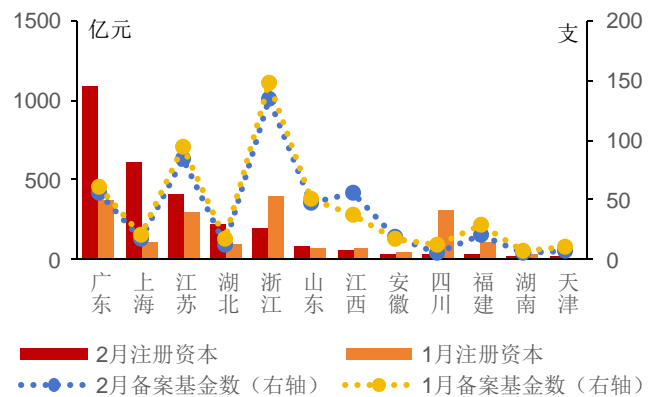
从近一年基金备案和注册的情况来看，2025 年 3 月-2026 年 2 月，工商注册投资实体的波动幅度整体上大于协会备案基金，说明前端投资主体设立对政策信号更敏感，而基金备案环节节奏更平稳，体现了“先设立、后备案”的市场运作规律。2025 年 12 月，注册实体数量从 11 月的 1013 支跃升至 2457 支的峰值，同时备案基金也达到 690 支的阶段性高点。这可能是因为区域基金完成组建后，其管理团队为了开展投资，开始大批量注册设立项目投资所需的实体，导致工商注册数量激增。同时，部分同步推进的、与区域基金签约的子基金也开始完成备案，导致备案基金数量小幅上涨。2026 年 1 月，注册实体虽回落但仍处高位，2 月才显著降温，而备案基金数量保持相对稳定。总的来看，国家创投引导基金及其区域基金的设立与初期运作，已对市场化投资活动产生了明显的带动作用，相关投资主体的设立与备案活动在政策出台后显著增长，这表明政策在启动阶段已展现出积极的引导效应。

自去年 12 月国家创投引导基金启动以来，2026 年初各省市基金备案与注册资本进度有所加快。从注册资本规模看，广东省和上海市在 2 月实现爆发式增资，主要得益于广东省备案了 504.5 亿元的粤港澳基金和 500 亿元的广东省战略性新兴产业投资引导基金，上海市备案了 551 亿元的长三角基金，这两地单只基金平均注册资本规模高于其他地区。广东省战略性新兴产业投资引导基金重点投向战略性新兴产业、未来产业及传统产业升级，服务“百千万工程”、绿美广东生态建设等省委、省政府重点工作，体现了地方对国家创投引导基金功能的承接。从备案基金数量看，2 月浙江省备案基金 135 支，备案数量领先全国，而江苏省

(84支)、江西省(56支)、山东省(48支)等地也较为活跃。这些省份基金设立频率高,反映出其创新创业生态活跃,中小型基金蓬勃发展。京津冀创业投资引导基金已于2026年3月完成基金业协会备案,正式进入实质性投资阶段。首批投资已同步落地,包括签约投资4只子基金及1个直投项目,并完成了首笔出资。在首批项目启动的带动下,预计基金的整体备案规模将在近期呈现上涨趋势。整体来看,广东、上海、浙江、江苏等省市凭借优越的产业基础、人才储备和政策环境,持续吸引资本聚集。2026年创投行业的区域集中度进一步凸显,头部省份的引领作用和地方基金的特色布局共同推动了创投生态的深化发展。

图 7: 近一年我国基金业协会备案基金与注册投资实体数量


数据来源: 烯牛数据, 西南证券整理

图 8: 2026年1-2月各省市备案基金和注册资本情况


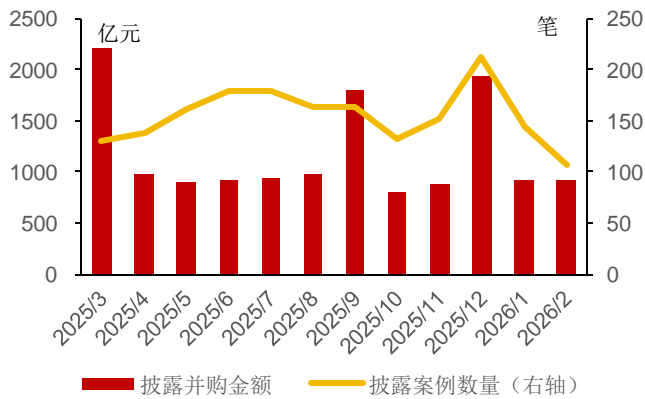
数据来源: 烯牛数据, 西南证券整理

2.2 国家级并购基金: 筑牢投资后端, 地方投资布局 AI 与生物制造

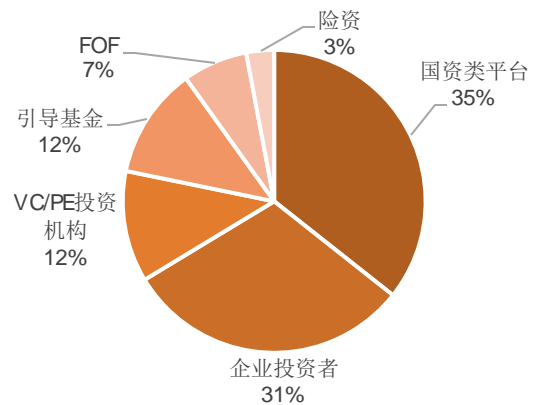
今年1月, 发改委在国新办新闻发布会上表示要研究设立国家级并购基金, 3月6日, 发改委主任郑栅洁在十四届全国人大四次会议经济主题记者会上正式宣布, 今年将会同财政部、人民银行等部门设立国家级并购基金, 其核心使命是“进一步畅通创业投资退出渠道, 提高创投资本周转效率”, 预计该基金将引导撬动各类资金规模超过1万亿元。3月20日, 郑栅洁在主持召开民营企业座谈会时再次强调将加快设立国家级并购基金, 这标志着该基金已进入落地实施的快车道。国家级并购基金与国家创投引导基金共同构成支持科技创新的完整资本链条: 创投引导基金培育早期创新, 而并购基金则为创新成果提供IPO外的市场化退出通道, 从而畅通“募、投、管、退”的资本循环, 吸引更多耐心资本支持早期科技企业。

从全市场的交易情况看, 2025年我国并购市场呈现出“量稳价增”的特征。2025年, 我国全市场并购完成交易达3342笔, 同比小幅上升0.45%。披露金额交易2026笔, 对应交易总金额为1.49万亿元, 同比增幅高达54.41%。这一数据表明, 2025年并购市场已进入结构性优化阶段, 2019年起交易金额的下行趋势出现扭转, 实现了量级回升。近一年我国并购市场整体由少数头部大额交易驱动, 季节性规律突出。市场在2025年3月和12月形成两轮高峰, 其中年末12月的冲刺效应显著, 披露金额与案例数量均达全年峰值; 而在两次高峰之间, 市场进入长达数月的金额平台期, 但案例数量保持相对平稳, 显示出基础活跃度尚可。2026年, 市场从高点快速回落, 进入常规周期。这种金额剧烈波动而数量温和变化的格局, 反映出市场总规模受交易时点影响显著, 并与企业战略部署、财务结算周期紧密相关。从区域维度看, 广东省以约300笔的年度并购交易数量稳居全国第一, 彰显了珠三角

产业层面活跃的整合需求。而上海市与北京市凭借接近 2000 亿元的年度交易规模领跑全国，体现了长三角与京津冀核心城市在大额资本运作、战略型并购上的核心优势。行业分布方面，2025 年并购交易数量居首位的为电子信息行业，共发生 579 起交易，占比 17.32%；其后依次为传统制造、医疗健康、能源及矿业、先进制造等领域，整体呈现出科技产业并购活跃度领先、实体产业持续活跃的特征。从已披露的交易规模来看，金融行业以 2035.96 亿元、占比 13.71% 位居第一；先进制造紧随其后，交易规模 2012.82 亿元，占比 13.55%。两大行业规模相近且领跑全场，反映出资本市场对金融资源整合与高端制造升级的高度重视。

图 9：近一年我国并购市场完成交易月度趋势


数据来源：wind，投中嘉川 CVSource，西南证券整理

图 10：2025 年新设并购基金出资对象占比


数据来源：投中嘉川 CVSource，西南证券整理

2025 年我国并购市场交易总金额出现大幅上升，地方加速扩容的并购基金是重要推动力量之一。在国家级并购基金出台之前，各地方政府和国资平台已积极先行先试，设立了一系列地方性并购基金，为国家级基金的运作积累了经验。2025 年，国内名称中包含“并购”字样的有限合伙制新设基金数量，创下 2018 年以来新高。截至 2025 年 12 月 1 日，年内新设立的此类并购基金共计 29 支，目标募集规模约 1050 亿元人民币。与 2024 年全年相比，新设并购基金数量增幅达 70%，目标募集规模增幅超 200%。从出资对象看，2025 年新设的 29 支并购基金共有 61 位 LP 出资，其中国资类平台（35%）和引导基金（12%）合计占比将近一半。相较于 2024 年，国资及引导基金占比提升约 6 个百分点，显示国有资本持续加大对并购领域的配置力度，政策引导作用凸显。占比提升的还有企业投资者，相较于 2024 年的 22%，2025 年企业投资者出资并购基金的占比提升近 10 个百分点，反映出产业端内生整合需求增强，上市公司及龙头企业更倾向通过并购基金布局产业链。PE/VC 和母基金两类 LP 在 2025 年出资并购基金的占比均小幅下降，一方面与市场资金风险偏好趋于谨慎、配置结构调整有关，另一方面也体现出当前并购基金出资主体正从传统财务型机构，逐步转向以国资引导、产业资本为主导的格局。

2025 年新设并购基金规模的显著扩容，主要由 5 支目标募集超百亿的重量级并购基金推动：其中京国创智算并购基金目标募集规模为 300 亿元，核心聚焦人工智能与算力发展领域；剩余 4 支基金目标募集规模均为 100 亿元。具体布局上，上海、北京亦庄两支基金深耕生物医药与医疗健康领域，杭州富阳区产业并购基金侧重金融科技与区域重大项目协同投资，福建省级并购基金则依托侨乡资源，支持科技型企业并购重组并吸引境外资本参与。除已启动及备案基金外，上海正加快构建总规模 500 亿元的市场化并购基金矩阵，静安、虹口、虹桥三大并购集聚区已相继挂牌运营；北京、浙江、安徽、江西等地亦密集设立地方并购基金。从区域分布到领域选择，各地并购基金与集聚区的设立均紧密贴合国家战略性新兴产业方向

及地方产业规划，是政策性金融赋能产业并购重组的典型实践。后续国家级并购基金的落地，将与地方基金、市场化基金协同构建多层次并购资本体系，推动当前自发、区域性的并购活跃度，转向更有序、更聚焦国家战略的产业整合轨道。

表 8：2025 年目标募集规模超过 100 亿元的新设并购基金

基金名称	成立时间	规模（亿元）	投资方向
上海生物医药并购基金	2025.3	49.6（首期）	聚焦生物医药产业，围绕上海龙头“链主”企业进行补链式战略并购，关注生物制药、创新中药、高端医疗器械、先进装备及材料等领域
北京亦庄康桥产业投资基金	2025.3	65.33（首期）	聚焦医疗健康行业的并购整合，涵盖生物医药、医疗器械、消费医疗、医疗产业服务等领域
杭州富阳区产业并购基金	2025.8	100	根据《杭州市富阳区“3+N”产业基金管理办法》设立，投资方向为金融科技、产业并购及重大项目协同投资
福建省级并购基金	2025.11	15（首期）	根据福建省 2025 年 5 月政策文件筹设，旨在支持科技型上市公司、制造业龙头企业及链主企业开展并购重组，发挥福建侨乡优势吸引境外资本参与
北京京国创智算并购基金	2025.12	300	聚焦智能计算及相关产业的并购投资，旨在推动人工智能算力基础设施领域的产业整合

资料来源：企查查，西南证券整理

3 债权工具精准滴灌：降本扩容的财金协同路径

相较于政策性银行过往使用的金融工具，新型政策性金融工具已从应急性的调节手段，升级为服务国家中长期发展战略的核心引擎。它通过更具市场化的运作机制、更聚焦的支持领域以及更清晰的财政金融协同安排，兼顾了稳增长与调结构双重目标。在资金来源上，该工具除依托央行抵押补充贷款、政策性银行金融债券发行及财政贴息三种基本工具外，还将地方专项债作为资金支撑，二者形成了高效协同的运作格局。一方面，新型政策性金融工具可通过直接注资或贴息方式缓解专项债项目的资本金压力；另一方面，二者在支持领域上形成互补，专项债侧重基础设施与民生领域，新型工具则重点补强科技创新等发展短板。总的来看，新型工具通过资本金注入、股东借款、财政贴息等方式发挥作用，并与作为项目资本金重要来源的地方专项债有效衔接，共同构建起“财政撬动金融、金融反哺财政”的可持续发展模式。

3.1 三类工具联动，护航项目降本落地

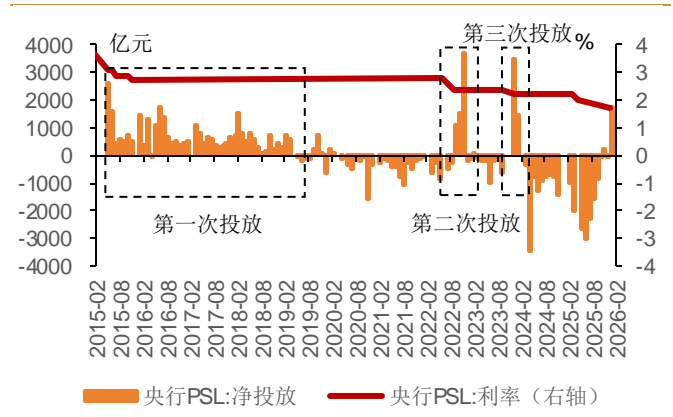
抵押补充贷款（PSL）是我国央行于 2014 年设立的结构性货币政策工具，主要通过质押方式向政策性银行投放中长期低成本资金，用以引导中期政策利率，支持国民经济重点领域。PSL 的功能与投向随经济形势持续迭代，大致可分为三个阶段：初期主要服务于棚户区改造，依托大规模、长周期的资金投放，支持棚改货币化安置，助力房地产去库存。2014-2019 年，PSL 共投放 3.65 万亿元，投放规模与延续时间在三次大规模投放中居于首位。后续随着房地产风险逐步显现，PSL 投放重点转向房地产相关的“保交楼”与基建领域，资金更多用于应急纾困，核心目标转向防范风险和稳定民生。2023 年末至 2024 年，央行重启投放 5000 亿元 PSL，聚焦“三大工程”建设，标志着 PSL 转型为推动房地产发展的长期工具。历经三轮大规模投放后，PSL 从单一提供流动性支持，拓展为引导信贷资源优化配置、投向科技创新、绿色低碳等国家战略重点领域的政策工具，也成为新型政策性金融工具的重要组成

部分。2024 年初以来，央行对 PSL 的操作模式由大规模净投放转向“有借有还”的常态化管管理，整体呈现净回笼态势，同时通过持续下调利率降低重点领域融资成本。2025 年 5 月，PSL 利率从 2.25% 降至 2%，结束一年多的利率持平状态。2026 年 1 月，PSL 利率进一步下调至 1.75%，释放出央行持续推动实体经济融资成本下行的政策信号。2026 年 1 月，PSL 净投放 1744 亿元，结合 2026 年初的政策导向，净投放的资金可能流向了新型政策性金融工具，用于支持重大战略项目。后续 PSL 或将延续常态化投放节奏，与超长期特别国债、专项债、政策性金融债形成财金联动合力，为全年投资稳增长提供资金支撑。

表 9：央行 PSL 三次大规模投放的规模与用途

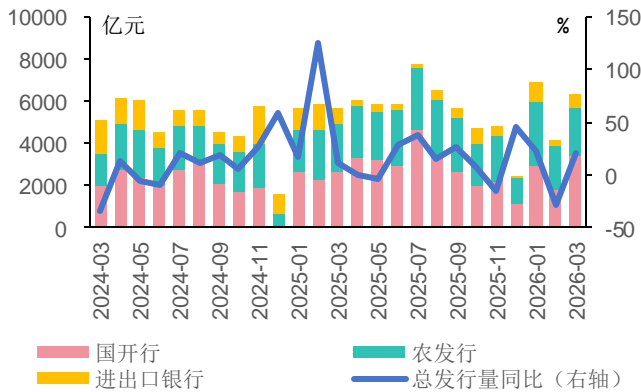
时期	规模 (亿元)	投向领域
2014-2019	36500	棚户区改造，推动三四线城市房地产去库存
2022.9-11	6300	支持“保交楼”和基础设施建设，以应对经济下行压力
2023.12-2024.1	5000	保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”，支持重点转向构建房地产发展新模式

数据来源：中国人民银行，西南证券整理

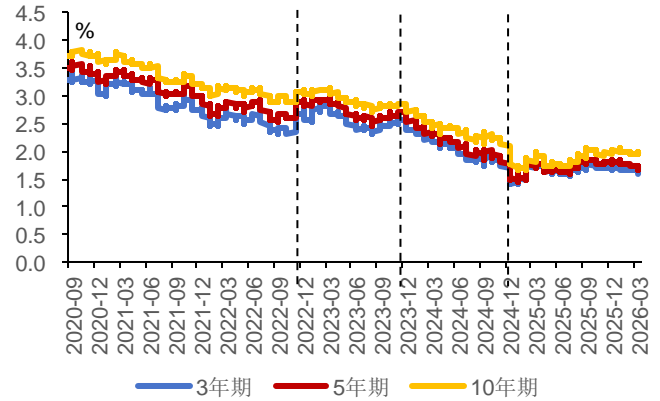
图 11：央行 PSL 的净投放和利率情况


数据来源：wind，西南证券整理

政策性银行发行的金融债券以国家信用为支撑，通过市场化发债渠道汇集社会资金，为新型政策性金融工具提供稳定、长期的资金来源。政金债筹集的资金作为项目资本金注入重大项目，能有效撬动银行贷款和社会资本参与。从三家政策性银行的金融债投放情况看，近年发行总量超 6500 亿元的高峰集中在 2025 年 7 月、2026 年 1 月及 3 月。**结构层面**，国开行始终是核心供给方，占据发行主力地位；农发行发行规模次之，在基建、涉农领域融资中发挥关键作用；进出口银行发行规模相对较小，主要服务于外贸及涉外项目融资。从同比变化看，2024 年 3 月至 2025 年 2 月，总发行量增速波动攀升，2025 年 2 月达到 124.5% 的历史高位，体现了政策性金融在稳增长背景下的大幅加力。此后增速进入震荡区间。2025 年下半年增速回落，既受高基数效应影响，也反映出政策节奏从集中发力向平稳接续转变。2026 年 2 月增速短暂转负后，3 月重回正增长。3 月发行增速再次冲高，或与年初专项债配套融资、重大项目集中开工相关。计算三家政策性银行金融债到期收益率的加权平均值后，三类期限的收益率整体呈长期下行趋势，且始终维持向上倾斜的期限利差结构，反映出市场对长期限资金所要求的风险溢价。**走势层面**，2020-2022 年收益率在 2%-4% 区间震荡下行，2024 年后回落节奏加快，并于 2024 年底至 2025 年初触及阶段低点，此后在 1.5%-2% 区间窄幅震荡，整体利率中枢较前期显著下移。这一走势契合了货币政策宽松、经济复苏节奏温和的宏观环境，也体现了政策性金融债作为准主权信用品种的稳健性，以及市场对其配置需求的持续提升。未来，政金债发行量大概率维持在当前高位区间，发行节奏将与专项债发行节奏、重大项目开工周期高度绑定，年初、年中或出现阶段性小高峰。在经济温和复苏、货币政策维持宽松的背景下，政策性金融债收益率将在当前区间窄幅震荡，若复苏不及预期则利率向区间下沿靠拢，若动能增强则向上沿修复，难现大幅波动。

图 12：政策性金融债券的发行金额和同比变化


数据来源：wind，西南证券整理

图 13：不同期限的政策性金融债券的到期收益率


数据来源：wind，西南证券整理

财政贴息作为新型政策性金融工具的重要注资方式之一，通过结构化成本分担机制，撬动信贷资源流向国家战略优先领域。近年来我国财政贴息政策呈现出力度加码、范围拓展、精准发力的特征。各领域政策均采用年化 1-1.5 个百分点、期限不超过 2 年的核心贴息标准，重点围绕产业升级、设备更新、消费提振三大方向发力，且 2026 年普遍通过提高单户贷款上限、延长贴息期限、扩大覆盖场景等方式优化政策效能。政策从早期侧重设备更新与产业扶持，逐步向中小微重点产业链、居民个人消费、服务业经营主体等领域延伸，既强化对新能源汽车、工业母机等高端制造的定向支持，也通过放宽消费贴息额度、纳入信用卡分期等举措，打通生产端与消费端的政策传导，体现了财政政策在稳投资与促消费方面的精准导向。

表 10：近年财政贴息政策

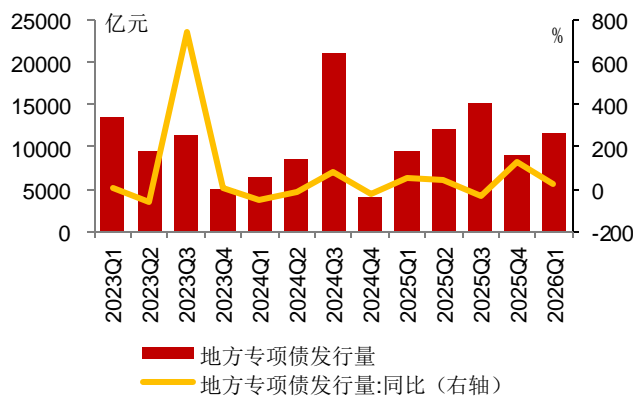
出台时间	政策文件	核心内容与贴息标准	主要支持领域
2026.1	《关于实施中小微企业贷款贴息政策的通知》	对中小微民营企业参与项目使用的新型政策性金融工具资金给予贴息。中央财政按贷款本金给予年化 1.5 个百分点、期限不超过 2 年的贴息，单户上限 5000 万元。	新能源汽车、工业母机、医药工业、医疗备、基础软件和工业软件、民用大飞机等 14 个重点产业链。
2024-2026	设备更新贷款贴息	对设备更新相关贷款给予财政贴息。 2024 年 7 月优化后，贴息比例从 1 个百分点提高到 1.5 个百分点、期限不超过 2 年。	工业、用能设备、能源电力、交通运输、物流、环境基础设施、教育、文旅、医疗、老旧电梯、电子信息、安全生产、设施农业等设备更新领域。
2025-2026	消费领域	对服务业经营主体贷款给予 1 个百分点的贴息，可贴息 1 年。 2026 年单户贴息贷款规模上限从 100 万元提至 1000 万元。	餐饮住宿、健康、养老、家政、文化娱乐、旅游、体育、数字、绿色、零售等 11 类消费服务领域。
	贴息	对居民个人消费贷款中实际用于消费的部分给予 1 个百分点的贴息。 2026 年优化内容：延长期限、纳入信用卡分期、取消消费金额下限、提高贴息标准。	居民各类个人消费。

资料来源：国务院，西南证券整理

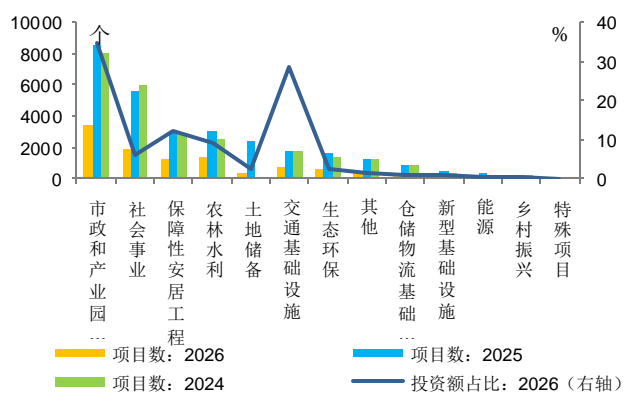
3.2 专项债前置发力，接续补位项目资金

在新型政策性金融工具内部多元融资方式形成的资金供给之外，该工具也与地方政府专项债共同搭建起覆盖项目全生命周期的闭环融资体系。在时序上，政策性金融工具的核心功能集中在项目前端，通过先行注入资本金，破解重大项目因资本金缺位、前期资金约束导致的开工梗阻问题；而专项债在工具完成资本金注入、项目具备落地条件后，通过发行置换完成资金退出。这一组合打通了从资本金补足到项目落地的全流程，更解决了资本金到位滞后、项目开工延误的痛点，有助于提升基建项目的融资效率。2026年政府工作报告指出：“今年地方政府专项债新增限额为4.4万亿元左右，与2025年持平。重点支持建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等”。截至2026年3月底，新增地方专项债已发行1.16万亿元，完成了今年发行限额的26.36%，进度快于去年同期12个百分点。地方政府专项债进度加快，显示地方支持项目开工、稳定投资的意愿显著增强，在财政发力前置的导向下，专项债资金将更快形成实物工作量，有效托底基建投资。

从往期专项债的季度发行情况来看，历年的一季度和三季度为集中发行的高峰期。2025年总体发行节奏更趋平滑，而2026年一季度延续了财政前置的政策导向，发行量与发行进度均快于去年同期，同比增速保持温和正增长，体现出平稳的政策基调。从投向结构看，市政及产业园区、交通基础设施是2025年专项债的核心投向，两者投资额的合计占比超60%。2026年一季度这两大领域投资额仍居前列，表明专项债资金投放重心保持稳定，持续为基建补短板与产业建设提供支撑。从项目维度看，2025年专项债覆盖项目达29228个，较2024年新增3458个，项目扩容态势显著。2026年一季度项目数已达10880个，项目储备与落地节奏加快，既体现了地方政府稳投资、促开工的积极导向，也为后续实物工作量形成奠定了基础。总的来看，地方政府专项债呈现更倾向于偿债能力稳健、项目储备充裕的重点地区，这一布局与新型政策性金融工具聚焦债务压力较重、基建补短板任务紧迫省份的导向形成功能互补，二者共同构建了“稳存量、扩增量”的地方财政与金融支持体系。

图 14：地方专项债季度发行情况


数据来源：wind，西南证券整理

图 15：地方专项债项目数量和投资额占比


数据来源：企业预警通，西南证券整理

2025年投放的5000亿元新型政策性金融工具，累计撬动投资约7万亿元，撬动倍数达14倍。2026年年初投资实现良好开局：1-2月制造业投资同比增长3.1%，增速较2025年全年回升2.5个百分点，高于全国固定资产投资增速1.3个百分点；分行业来看，铁路、船舶、航空航天等运输设备制造、纺织、农副食品加工业投资增速均超10%，新动能领域投资增势突出。基建投资同样显著回暖，1-2月广义基建投资同比增长11.4%，较2025年全年下降1.48%明显转正，主要得益于“十五五”重大项目提前开工、地方政府专项债靠前发力共同支撑。在此基础上，2026年新增新型政策性金融工具规模进一步提高至8000亿元，较上年增加3000亿元，且撬动效率有望提升，初步测算撬动倍数或升至15-18倍，对应带动投资规模有望达到12-15万亿元。

4 地方投资透视：区域布局与重点投向

国家资本工具是撬动地方产业投资的重要抓手，地方投资项目的审批与落地情况，既是观察地方投资布局重点的微观视角，也能直接反应政府投资的实际导向。前文已梳理国家并购基金、创业投资引导基金、政策性金融工具等国家资本支持新兴产业与未来产业发展的核心路径，本部分将在此基础上，结合 2026 年各省市已发布的政府工作报告及“十五五”规划相关展望，通过关键词分析提炼地方政府对新兴产业、未来产业的布局侧重。同时，依托全国固定资产投资项目数据，多维度刻画地方投资最新运行特征，进而挖掘国家资本引导下地方产业投资的实践规律。

4.1 政策导向：聚焦低碳发展与信息技术

依据我国《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》及“十五五”规划相关建议对新兴产业与未来产业的界定，战略性新兴产业主要涵盖新一代信息技术、高端装备、新材料、生物技术、新能源汽车、新能源、绿色环保、航空航天、海洋装备九大门类；未来产业则主要包括类脑智能、量子科技、未来网络、氢能与储能、深海空天开发、具身智能、基因技术、生物制造等领域。本文基于地方政府工作报告文本与发改委固定资产投资项目库开展全局关键词检索，剔除关键词覆盖度较低的细分产业，并结合政策文本与项目库数据的特征差异，分别构建对应产业的检索关键词体系。此外，从固定资产投资项目数据库的检索结果来看，入库项目以基础设施建设类为主，为此在既有新兴产业、未来产业分类基础上，增设“新基建”维度，用以刻画新型基础设施转型的实际落地情况。

表 11：新兴产业与未来产业投资项目核心关键词分类表

产业大类	政府工作报告检索关键词	地方投资项目检索关键词
未来产业	低空经济、脑科学、具身智能、脑机接口	低空、脑机接口
新一代信息技术	数字经济、人工智能、算力	半导体、5G、数据中心、人工智能、AI、大数据、集成电路、算力
高端装备制造	智能制造、机器人、轨道交通、航空航天、海洋工程	智能制造、高端装备、数控机床、航空、轨道交通、发动机、卫星、船舶、航天、机器人
新材料	先进材料、新材料	新材料、复合材料、高分子、合金、电子材料、化工新材料
新能源	光伏、太阳能、风电、储能、氢能、智能电网	太阳能、风电、风力发电、储能、电池、锂电、氢、充电桩、充电站
医药生物	生物医药、医疗器械、生物制造	医药、医疗器械、医疗设备
节能环保	资源循环、环保、碳	节能、环保、污水处理、碳、再生资源
新能源汽车	整车、关键零部件、配套设施、智能网联	新能源汽车、电动车、电动汽车、电机
航空航天	航空、航天、卫星	航空、航天、卫星
新基建	融合基础设施、创新基础设施	智慧城市、实验室、智慧能源、中试基地、智慧物流、智慧园区、科技园区

资料来源：发改委、西南证券整理

从行业维度看，节能环保、新一代信息技术是全国各省市较为集中的布局领域。节能环保在山西、青海、江西等资源型、生态型省份词频领跑，凸显双碳目标下地方绿色投资的核心优先级；新一代信息技术则在浙江、广西、广东等数字经济优势省份高频提及，成为各地布局算力基础设施、人工智能、数字经济等新质生产力的核心载体。从区域维度看，东部沿海经济强省以创新引领为特征，在新一代信息技术、高端装备、未来产业上的词频显著领先，其中广东未来产业词频居全国首位，彰显其在前沿领域的布局力度；中西部及资源型省份以

绿色转型为核心，新能源、节能环保词频高于全国平均水平，是政策性金融工具支持能源革命、绿色基建的重点区域。各省市高频部署领域与国家资本重点支持方向高度契合，体现出国家资本对地方产业投资的引导撬动作用，为投资项目审批和产业资本形成提供了政策锚点。

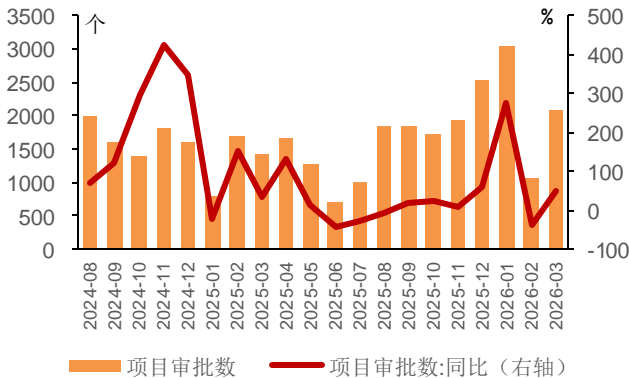
表 12：2026 年地方政府工作报告新产业部署关键词词频统计

省市	新一代信息技术	高端装备制造	新材料	新能源	医药生物	节能环保	新能源汽车	航空航天	未来产业
北京	6	5	0	2	2	8	2	2	1
天津	4	3	5	2	3	0	2	6	2
河北	4	1	0	0	1	4	1	2	0
山西	9	0	2	7	1	27	1	1	3
内蒙古	8	1	1	5	3	9	0	5	2
辽宁	5	3	4	8	2	14	1	3	3
吉林	2	0	2	2	3	19	2	0	4
黑龙江	11	3	1	2	2	9	0	3	3
上海	7	4	0	3	3	15	1	5	2
江苏	11	1	0	1	4	16	0	3	3
浙江	18	3	2	4	4	19	0	3	3
安徽	11	3	3	4	8	17	5	2	5
福建	6	0	1	3	4	15	0	0	3
江西	8	1	2	0	3	22	1	0	3
山东	10	4	1	2	2	20	2	7	6
河南	5	1	2	3	0	8	1	7	0
湖北	4	1	1	2	2	14	0	2	2
湖南	9	2	0	1	2	16	0	2	1
广东	15	5	4	2	4	11	1	4	9
广西	18	1	0	4	1	13	2	2	3
海南	8	1	3	4	5	17	3	6	6
重庆	13	5	3	1	2	16	3	3	4
四川	10	0	0	3	3	20	0	3	2
贵州	10	2	3	0	1	18	1	7	1
云南	5	0	2	2	3	8	1	1	2
西藏	3	0	0	0	0	7	1	1	0
陕西	7	1	0	6	2	13	2	3	1
甘肃	7	0	2	2	2	12	0	1	1
青海	15	0	1	8	1	23	1	1	0
宁夏	8	2	0	5	1	17	0	0	0
新疆	4	0	1	0	1	11	0	0	1

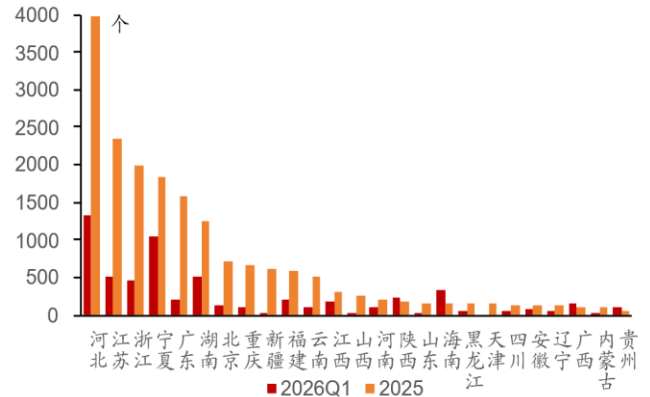
数据来源：各省政府工作报告、西南证券整理

4.2 落地验证：能源与科技构成主阵地

从全国固定资产投资项目审批数量的月度变化来看，2024 年 8 月至 2026 年 3 月，项目审批数量在波动中稳步回升。2024 年 8 月是审批规模的峰值期，随后经历阶段性回落，2025 年 6-7 月，审批规模触底回升。2025 年底至 2026 年初，审批量再度冲高，表明项目落地节奏明显加快。结合同比数据来看，尽管中间存在显著的同比波动，但整体来看，项目审批规模的同比增速在 2025 年中触底后，于 2026 年初重新恢复正增长，反映投资活力持续释放，特别是 2026 年以来，3 月审批规模的同比增速在 2 月回落后显著提升，预示着基建投资和产业投资热潮正在形成。分省份看，2025 年各省份固定资产投资项目通过量呈现显著区域分化，河北、江苏、浙江、广东等基建大省与东部经济强省领跑全国，头部集中特征突出。2026 年一季度，河北、宁夏、海南等省份项目落地节奏明显加快，彰显国家资本引导下地方投资活力持续释放。

图 16：固定资产投资项目审批数量及同比


数据来源：发改委，西南证券整理

图 17：各省份固定资产投资项目通过数量


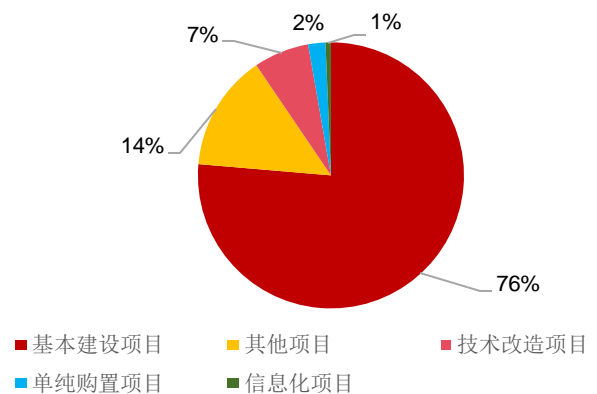
数据来源：发改委，西南证券整理

从重点主管部门投资项目通过量结构来看，发改委及审批局、政务服务管理局等是地方投资项目审批的核心主体，2025 年及 2026 年一季度通过项目量占总规模的比重均超 85%，显示国家资本工具引导地方产业投资的核心作用。分领域看，工信部、住建部等部门承载了制造业、传统基建类项目的审批职能，而 2026 年一季度农业农村部、能源局项目通过量已接近 2025 全年水平，凸显一季度乡村振兴、新能源等国家重点支持领域投资落地节奏显著提速，与地方政府工作报告中绿色发展、新产业布局的部署形成有效印证。从 2025 年投资项目的类型来看，基本建设项目占比高达 76%，显示基建项目是国家资本撬动地方投资的核心载体；技术改造项目占 7%，体现传统产业转型升级的投资力度；信息化项目虽仅占 1%，但对应数字经济、新基建等前沿布局，是未来投资结构优化的重要增量方向，整体结构契合当前以基建托底、转型赋能的政策导向。

表 13：重点主管部门投资项目排名

中央业务指导部门	2025	2026Q1
发展改革委	9809	3433
审批局、政务服务管理局、大数据局等	6101	1810
工业和信息化部	517	169
住房和城乡建设部	463	128
农业农村部	191	163
其他业务指导部门	135	30
教育部	115	23
水利部	112	38
煤矿安监局	108	10
能源局	100	76

数据来源：发改委，西南证券整理

图 18：2025 年投资项目类型分布


数据来源：发改委，西南证券整理

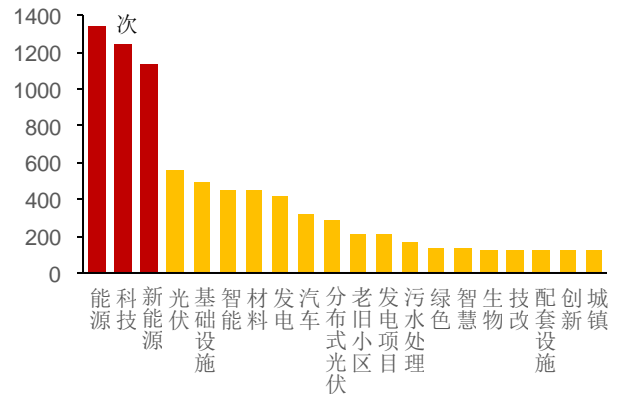
从 2025 年投资项目的词云图和词频数量来看，能源与科技为投资的高频领域，分别在全年投资项目中出现了 1346 和 1241 次，显著领先其余关键词。其中光伏、储能等绿色能源领域领跑，充分印证双碳目标下能源转型是当前投资的核心主线；智能、材料、装备等关键词凸显高端制造、数字经济等新兴产业的投资活力，契合新质生产力培育的政策导向；同时，基础设施、乡村振兴、技改等词汇的高频出现，体现出传统基建托底、民生补短板与产业升级协同推进的投资特征。

图 19：2025 年投资项目名称词云图



资料来源：发改委，西南证券整理

图 20：2025 年投资项目名称词频数量



数据来源：发改委，西南证券整理

从 2025 年全国各省份分产业投资项目数量分布来看，国内产业投资呈现龙头引领和区域协同的格局。新能源、新材料、节能环保成为全国性核心投资主线，其中河北以新能源、节能环保、新材料三大领域项目数遥遥领先，构筑起绿色低碳产业投资高地；宁夏则以新能源、新材料、节能环保的爆发式增长，成为西部产业投资的核心增长极。江苏展现出较强的全产业链投资布局能力，在多个关键领域均位居全国前列，综合投资实力领跑全国；浙江、广东、重庆等省市形成差异化优势，浙江在新材料、节能环保、新能源汽车领域持续发力，广东依托科创优势在医药生物、高端装备制造领域领先，重庆以高端装备制造、新能源巩固西南制造高地地位。同时，区域协同与产业转移效应凸显，湖南、江西等中西部省份在新材料、新能源等领域项目数量亮眼，未来产业、航空航天等前沿领域布局逐步展开，新基建作为数字经济底座在京津冀、长三角、宁夏等区域同步推进。整体投资结构既体现了传统优势产业的升级动能，也彰显了新兴领域的成长潜力。总的来看，绿色低碳是全年绝对投资主线，头部省份项目数量遥遥领先。同时，长三角苏浙引领高端制造与数字经济升级，京津冀冀京筑牢绿色产业高地，西南渝川打造高端制造基地，东西部协同发展的产业分工格局进一步明晰。

表 14：2025 年各产业投资项目数量前三省份及项目数量

产业大类	排名第一		排名第二		排名第三	
	省市	项目数量	省市	项目数量	省市	项目数量
未来产业	河北	6	江西、浙江	5	福建、广东、宁夏	2
新一代信息技术	江苏	56	宁夏	25	浙江	24
高端装备制造	重庆	56	江苏	41	河北	30
新材料	河北	70	江苏	58	浙江	49
新能源	河北	190	宁夏	144	江苏	68
医药生物	河北	20	广东	10	江苏、浙江	9
节能环保	河北	153	宁夏	64	江苏	52
新能源汽车	江苏	43	浙江	25	河北	19
航空航天	江苏	16	河北	10	四川	6
新基建	江苏、宁夏	11	河北、北京	10	浙江	8

数据来源：发改委，西南证券整理

表 15：2025 年各省份分产业投资项目数量

	新一代信息技术	高端装备制造	新材料	新能源	医药生物	节能环保	新能源汽车	航空航天	未来产业	新基建
北京	4	21	2	4	6	7	0	3	1	10
天津	0	3	3	4	1	3	2	1	0	1
河北	19	30	70	190	20	153	19	10	6	10
山西	0	0	0	11	2	8	1	0	1	3
内蒙古	0	1	2	1	0	3	0	1	0	0
辽宁	0	2	1	2	1	2	2	0	0	0
吉林	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0
黑龙江	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0
上海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
江苏	56	41	58	68	9	52	43	16	1	11
浙江	24	21	49	23	9	41	25	4	5	8
安徽	0	0	4	9	0	5	6	0	0	0
福建	4	1	3	8	3	6	1	0	2	1
江西	1	0	20	11	1	15	2	0	5	4
山东	1	0	8	3	0	9	2	0	0	2
河南	0	1	5	10	2	4	0	0	0	0
湖北	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
湖南	9	7	17	21	5	33	3	4	0	2
广东	3	24	9	18	10	25	5	3	2	5
广西	0	0	2	5	0	2	1	0	1	0
海南	1	1	1	6	0	0	2	1	1	0
重庆	1	56	14	28	3	14	8	0	0	1
四川	0	6	1	3	1	5	0	6	0	0
贵州	0	0	0	0	0	2	0	0	0	0
云南	5	4	1	11	1	17	0	3	0	1
西藏	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
陕西	1	0	0	3	0	9	0	0	0	1
甘肃	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0
青海	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
宁夏	25	4	41	144	4	64	7	0	2	11
新疆	1	0	4	6	0	23	0	0	0	0

数据来源：发改委、西南证券整理

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在20%以上
	持有：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于10%与20%之间
	中性：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与10%之间
	回避：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数5%以上
	跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与5%之间
	弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	销售岗	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	销售岗	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	汪艺	销售岗	13127920536	wyfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	张方毅	销售岗	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	欧若诗	销售岗	18223769969	ors@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	张嘉诚	销售岗	18656199319	zhangjc@swsc.com.cn
毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn	
北京	李杨	北京销售主管兼销售岗	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	姚航	销售岗	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	王一菲	销售岗	18040060359	wyf@swsc.com.cn

	马冰竹	销售岗	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
	高欣	广深销售主管兼销售岗	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzs@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
