

2026年03月05日

定调积极，扩内需和科技创新是重点

事件点评

投资要点

- ◆ **总体基调和重点强调：定调积极，重点强调扩内需、科技自立自强等。**（1）政策定调积极，经济增长目标符合预期。一是报告明确提出外部环境变化影响加深，地缘政治风险持续上升，这可能使得2026年国内政策偏向积极。二是经济增长目标基本与去年持平，符合预期。（2）继续强调财政发力和货币宽松。一是继续强调实施更加积极的财政政策：今年赤字规模、公共预算支出、中央预算内投资等均较去年继续上调。二是继续强调货币宽松：首先，继续强调把物价合理回升作为货币政策的重要考量；其次，继续强调要灵活高效运用降准降息等工具。（3）扩大内需仍是政策发力的重点。一是扩内需政策优先级继续居于首位。二是新设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金。（4）科技自立自强重要性进一步强化。一是将加快高水平科技自立自强单独列出。二是强调加强原始创新和关键核心技术攻关、推动科技创新和产业创新深度融合等。
- ◆ **新增的：“十五五”规划相关目标、促内需专项资金、新兴产业和未来产业细化、未来能源。**（1）新增“十五五”时期目标和重大任务板块。（2）新设立促内需专项资金。一是相较去年，今年提出安排2000亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新，明确了具体金额。二是新设立1000亿财政金融协同促内需专项资金。（3）明确细化新兴产业和未来产业：进一步明确重点培育的新兴支柱产业为集成电路、航空航天、生物医药、低空经济，未来产业为未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等。（4）首次提出未来能源。一是在未来产业时，首次提出未来能源，可能指向核聚变等方向；二是首次提出培育氢能、绿色燃料等新增长点。
- ◆ **对市场趋势的影响：可能对市场信心有提振，影响偏正面。**（1）短期来看，继续实施积极的财政政策和货币宽松可能对市场信心有支撑。一是维持赤字水平、新增促内需专项资金等继续提振经济和盈利预期。二是继续实行适度宽松的货币政策可能使得流动性维持充裕。三是对财政和货币政策积极的定调以及“十五五”规划对行业发展的明确可能对当前偏低的市場情绪有提振。（2）长期视角下，“十五五”规划等政策可能推动盈利和信用企稳回升，进一步夯实A股慢牛的基础。一是“十五五”规划可能带动科技和周期行业盈利结构性回升，进而推动工业企业盈利回升。二是“十五五”政策可能带动基建和制造业投资增速回升，进而推动信用修复。
- ◆ **行业配置方向：TMT、新能源、机械设备、军工、有色金属、化工、新消费等行业可能受益。**（1）现代化产业体系方面：一是因地制宜发展新质生产力，培育壮大新兴产业和未来产业，相关的TMT、机械设备、军工等科技成长行业可能受益。二是优化提升传统产业，进一步强调反内卷，相关的有色金属、化工等周期行业可能受益。三是推动绿色转型，继续以双碳政策引领，同时进一步发展未来能源，相关的电新、有色金属、化工等行业可能受益。（2）扩内需方面：继续拓展服务消费场景，社会服务、商贸零售等新消费相关的行业可能受益。（3）民生保障方面：强调乡村振兴和医疗保障，相关的医药、农业等行业可能受益。
- ◆ **风险提示：历史经验未来不一定适用，政策超预期变化，经济修复不及预期。**

分析师

邓利军

SAC 执业证书编号：S0910523080001
denglijun@huajinsec.com

相关报告

- 今年两会有哪些方向值得关注？ 2026.3.4
- 美伊冲突不改A股慢牛趋势 2026.3.1
- 节后资金逐步回流，海外扰动或有冲击但预计不改板块结构性活跃预期-华金证券新股周期 2026.3.1
- 三月延续震荡偏强，成长占优 2026.2.28
- 华金研究 2026年3月金股推荐表 2026.2.27



内容目录

一、今年两会的重点有哪些？	3
（一）总体基调和重点强调的：定调积极，重点强调扩内需等	3
（二）新增的：“十五五”规划相关目标、促内需专项资金等	4
二、对市场的影响：偏正面，关注科技周期和消费	6
（一）对市场趋势的影响：可能对市场信心有提振，影响偏正面	6
（二）行业配置：TMT、新能源、有色、化工等行业可能受益	8
三、风险提示	9

图表目录

图 1：2025 及 2026 两会政府工作报告政策目标一览	4
图 2：政府工作报告中“十五五”规划目标相关表述	5
图 3：政府工作报告中“十五五”规划重大战略任务	5
图 4：近三年政府工作报告中资本市场、房地产相关表述对比	6
图 5：2025 年与 2026 年消费、新质生产力、房地产方向表述对比	6
图 6：地方专项债呈增长趋势	7
图 7：地方 2026 年 GDP 目标多持平	7
图 8：科技和周期盈利可能进一步上升	8
图 9：中长贷增速可能进一步上升	8

一、今年两会的重点有哪些？

（一）总体基调和重点强调的：定调积极，重点强调扩内需等

总体基调和重点强调的：定调积极，重点强调扩内需、科技自立自强等。（1）政策定调积极，经济增长目标符合预期。一是报告明确提出外部环境变化影响加深，地缘政治风险持续上升，这可能使得 2026 年国内政策偏向积极。二是经济增长目标基本与去年持平，符合预期：首先，GDP 增速目标调整为 4.5%-5%，符合市场预期；其次，CPI、赤字率、专项债规模等增长目标与去年持平。（2）继续强调财政发力和货币宽松。一是继续强调实施更加积极的财政政策：今年赤字规模、公共预算支出、中央预算内投资等均较去年继续上调。二是继续强调货币宽松：首先，与去年中央经济工作会议定调一致，继续强调把物价合理回升作为货币政策的重要考量；其次，继续强调要灵活高效运用降准降息等工具。（3）扩大内需仍是政策发力的重点。一是扩内需政策优先级继续居于首位：与去年一样，今年继续将统筹促消费和扩投资作为政府工作的首要任务。二是新设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，通过贷款贴息、融资担保、风险补偿等支持扩大内需。（4）科技自立自强重要性进一步强化。一是将“加快高水平科技自立自强”单独列出。二是强调加强原始创新和关键核心技术攻关、推动科技创新和产业创新深度融合等。

图 1：2025 及 2026 两会政府工作报告政策目标一览

	2025	2026
形势判断	<p>从国际看，世界百年变局加速演进，外部环境更趋复杂严峻，可能对我国贸易、科技等领域造成更大冲击。世界经济增长动能不足，单边主义、保护主义加剧，多边贸易体制受阻，关税壁垒增多，冲击全球产业链供应链稳定，对国际经济循环造成阻碍。地缘政治紧张因素依然较多，影响全球市场预期和投资信心，加剧国际市场波动风险。从国内看，经济回升向好基础还不稳固，有效需求不足，特别是消费不振。部分企业生产经营困难，账款拖欠问题仍较突出。群众就业增收面临压力。民生领域存在短板。一些地方基层财政困难。社会矛盾化解和风险防范工作还需要加强。政府效能和依法行政能力有待提升。一些工作协调配合不够，有的政策落地偏慢、效果不及预期。有的部门服务意识不强、办事效率不高。一些干部乱作为、不作为、不善为，一些领域和地方政府问题依然多发。</p> <p>我们既要正视困难问题，更要坚定发展信心。</p>	<p>从国际看，外部环境复杂严峻，单边主义、保护主义升级，对我国贸易、科技领域冲击加大，全球经贸环境急剧变化，世界经济动能疲弱，多边主义、自由贸易受到严重冲击。从国内看，经济深刻转型，深层次结构性矛盾持续显现，消费、投资增长动力不足，新旧动能转换任务艰巨，供需矛盾突出，市场预期偏弱，重点领域风险隐患较多，部分企业经营困难，群众就业和增收难度加大，部分地方财政收支矛盾突出，房地产市场仍在调整，公共服务仍有不少短板弱项。</p> <p>我国经济长期向好的支撑条件和基本趋势没有改变，制度优势和他国优势不断彰显，有信心有能力战胜困难挑战。</p>
GDP	增长5%左右	增长4.5%-5%，实际工作中努力争取更好结果
CPI	涨幅2%左右	涨幅 2% 左右
城镇新增就业	1200万人以上	1200 万人以上
城镇调查失业率	5.5%左右	5.5% 左右
赤字率	拟按4%安排	拟按 4% 左右安排
赤字规模 (万亿)	5.66	5.89
地方专项债券 (万亿)	4.4	4.4 (重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等)
超长期特别国债 (万亿)	1.3	1.3
特别国债 (亿)	5000	3000 (支持国有大型商业银行补充资本)
一般公共预算支出 (万亿)	29.7	首次达到 30 万亿元
中央预算内投资 (亿元)	7350	7550

资料来源：华金证券研究所整理

(二) 新增的：“十五五”规划相关目标、促内需专项资金等

新增的：“十五五”规划相关目标、促内需专项资金、新兴产业和未来产业细化、未来能源。

(1) 新增“十五五”时期目标和重大任务板块：细化提出 20 项主要指标，强调推动高质量发展、做强国内大循环、推进全体人民共同富裕、统筹发展和安全是“十五五”时期的重要任务，并明确“十五五”时期重大工程项目等。(2) 新设立促内需专项资金。一是相较去年，今年提出安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新，明确了具体金额。二是新设立 1000 亿财政金融协同促内需专项资金。(3) 明确细化新兴产业和未来产业：进一步明确重点培育的新兴支柱产业为集成电路、航空航天、生物医药、低空经济，未来产业为未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等。(4) 首次提出未来能源。一是在明确未来产业时，首次提出未来能源，可能指向核聚变等能源方向；二是首次提出“培育氢能、绿色燃料等新增长点”，显示发展绿色低碳经济、建设能源强国仍然是 2026 年的政策重点。

图 2：政府工作报告中“十五五”规划目标相关表述

类别	目标
经济发展	围绕增长、结构、效率提出 3 项指标，国内生产总值增长保持在合理区间、各年度视情提出，为到 2035 年人均国内生产总值比 2020 年 翻一番 、达到中等发达国家水平打好基础。
创新驱动	围绕创新投入及其成效提出 3 项指标，全社会研发经费投入年均增长 7% 以上
民生福祉	针对性提出就业、收入、教育、医疗、健康、“一老一小”等 7 项指标
绿色低碳	围绕降碳减污、生态环保等提出 5 项指标，单位国内生产总值二氧化碳排放累计降低 17% ，继续推动重点领域绿色低碳转型
安全保障	围绕粮食、能源生产能力提出 2 项指标，着力夯实国家安全重要基础保障

资料来源：华金证券研究所整理

图 3：政府工作报告中“十五五”规划重大战略任务

突出方面	重大战略任务
推动高质量发展	1. 深入推进数字中国建设,数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到 12.5% 2. 持续深入推进污染防治攻坚和生态系统优化
做强国内大循环	1. 促进居民消费率明显提高 2. 纵深推进全国统一大市场建设 3. 加快完善要素市场化配置体制机制 4. 统筹用好全球要素和市场资源
推进全体人民共同富裕	1. 劳动年龄人口平均受教育年限提高到 11.7年 2. 人均预期寿命提高到 80岁 3. 养老机构护理型床位占比提高到 73%
统筹发展和安全	1. 粮食综合生产能力达到 1.45万亿斤 左右 2. 能源综合生产能力达到 58亿吨 标准煤 3. 统筹推进房地产、地方政府债务、地方中小金融机构等风险有序化解

资料来源：华金证券研究所整理

图 4：近三年政府工作报告中资本市场、房地产相关表述对比

	2024	2025	2026
资本市场	增强资本市场内在稳定性	深化资本市场投融资综合改革， 大力推动中长期资金入市，加强战略性力量储备和稳市机制建设。改革优化股票发行上市和并购重组制度。 加快多层次债券市场发展	持续深化资本市场投融资综合改革，进一步健全中长期资金入市机制， 完善投资者保护制度，拓展私募股权和创投基金退出渠道， 提高直接融资、股权融资比重。
房地产	优化房地产政策，对不同所有制房地产企业合理融资需求要一视同仁给予支持，促进房地产市场平稳健康发展	持续用力推动房地产市场止跌回稳。 因城施策调减限制性措施， 加大实施城中村和危旧房改造，充分释放刚性和改善性住房需求潜力。 优化城市空间结构和土地利用方式， 合理控制新增房地产用地供应。盘活存量用地和商办用房，推进收购存量商品房，在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权。 拓宽保障性住房再贷款使用范围。发挥房地产融资协调机制作用，继续做好保交房工作，有效防范房企债务违约风险。有序搭建相关基础性制度， 加快构建房地产发展新模式。 适应人民群众高品质居住需要，完善标准规范，推动建设安全、舒适、绿色、智慧的“好房子”。	持续用力稳楼市， 因城施策控增量、去库存、优供给，探索多渠道盘活存量商品房， 鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等； 深化住房公积金制度改革， 下调个人住房公积金贷款利率， 优化保障性住房供给， 加快危旧房改造； 有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设， 实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动； 进一步发挥“保交房”白名单制度作用， 全面完成保交房任务， 防范房企债务违约风险； 深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设， 合理控制新增房地产用地供应。

资料来源：华金证券研究所整理

图 5：2025 年与 2026 年消费、新质生产力、房地产方向表述对比

细分方向	2025	2026
消费	<ol style="list-style-type: none"> 1.安排超长期特别国债3000亿元支持消费品以旧换新 2.从放宽准入、减少限制、优化监管等方面入手,扩大健康、养老、托幼、家政等多元化服务供给 3.创新和丰富消费场景,加快数字、绿色、智能等新型消费发展。落实和优化休假制度,释放文化、旅游、体育等消费潜力 4.完善免税店政策,推动扩大入境消费 5.深化国际消费中心城市建设和健全县域商业体系 	<ol style="list-style-type: none"> 1.促进商品消费扩容升级,安排超长期特别国债2500亿元支持消费品以旧换新,优化政策实施机制 2.设立1000亿元财政资金协同促内需专项资金,组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式,支持扩大内需 3.扩大个人消费贷款和服务业经营主体贷款贴息政策支持领域,提高贴息上限,延长实施期限 4.实施服务消费提质惠民行动,打造一批带动面广、显示度高的消费新场景,加快培育消费新增长点 5.清理消费领域不合理限制措施,释放文旅、赛事、康养等领域消费潜力 6.支持有条件的地方推广中小学春秋假,落实职工带薪错峰休假制度 7.优化入境消费环境,打造“购在中国”品牌
新质生产力	<ol style="list-style-type: none"> 1.因地制宜发展新质生产力,加快建设现代化产业体系 2.开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动,推动商业航天、低空经济等新兴产业安全健康发展 3.建立未来产业投入增长机制,培育生物制造、量子科技、具身智能、6G等未来产业 4.大力发展智能网联新能源汽车、人工智能手机和电脑、智能机器人等新一代智能终端以及智能制造装备 	<ol style="list-style-type: none"> 1.培育壮大新兴产业和未来产业。实施产业创新工程,鼓励央企国企带头开放应用场景,打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业 2.建立未来产业投入增长和风险分担机制,培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G等未来产业 3.构建促进专精特新中小企业发展壮大机制,培育独角兽企业 4.打造智能经济新形态。深化拓展“人工智能+”,促进新一代智能终端和智能体加快推广,推动重点领域行业领域人工智能商业化规模化应用,培育智能原生新业态新模式
房地产	<ol style="list-style-type: none"> 1.持续用力推动房地产市场止跌回稳 2.因城施策调减限制性措施,加大实施城中村和危旧房改造,充分释放刚性和改善性住房需求潜力 3.优化城市空间结构和土地利用方式,合理控制新增房地产用地供应 4.盘活存量用地和商办用房,推进收购存量商品房,在收购主体、价格和用途方面给予城市政府更大自主权 	<ol style="list-style-type: none"> 1.着力稳定房地产市场。因城施策控增量、去库存、优供给,探索多渠道盘活存量商品房,鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等。 2.深化住房公积金制度改革,下调个人住房公积金贷款利率,优化保障性住房供给,加快危旧房改造 3.有序推动安全舒适绿色智慧的“好房子”建设,实施房屋品质提升工程和物业服务品质提升行动 4.进一步发挥“保交房”白名单制度作用,全面完成保交房任务,防范房企债务违约风险 5.深入推进房地产发展新模式的基础制度和配套政策建设,合理控制新增房地产用地供应。

资料来源：华金证券研究所，政府工作报告

二、对市场的影响：偏正面，关注科技周期和消费

（一）对市场趋势的影响：可能对市场信心有提振，影响偏正面

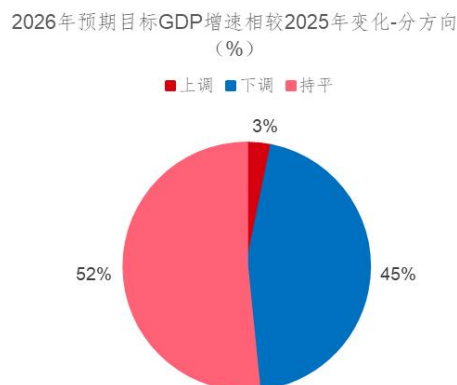
短期来看，继续实施积极的财政政策和货币宽松可能对市场信心有支撑。(1) 维持赤字水平、新增促内需专项资金等继续提振经济和盈利预期：首先，CPI 增速和赤字率等目标和去年持平，同时安排中央预算内投资 7550 亿元、超长期特别国债 8000 亿元、新型政策性金融工具 8000 亿元等资金加大投资力度，继续维持 2500 亿元“以旧换新”规模和新增 1000 亿元促内需专项资金等可能提振消费。(2) 政策重点在着力扩内需和科技创新，同时继续强调反内卷，科技、周期和消费等行业的盈利都可能继续改善。(3) 继续实行适度宽松的货币政策可能使得流动性维持充裕：一是报告强调灵活高效运用降准降息等多种政策工具，宏观流动性可能维持充裕。二是继续强调健全中长期资金入市机制，机构资金可能继续加大流入股市。三是对财政和货币政策积极的定调以及“十五五”规划对行业发展的明确可能对当前偏低的市場情绪有提振。

图 6：地方专项债呈增长趋势



资料来源：华金证券研究所，wind

图 7：地方 2026 年 GDP 目标多持平



资料来源：华金证券研究所，wind

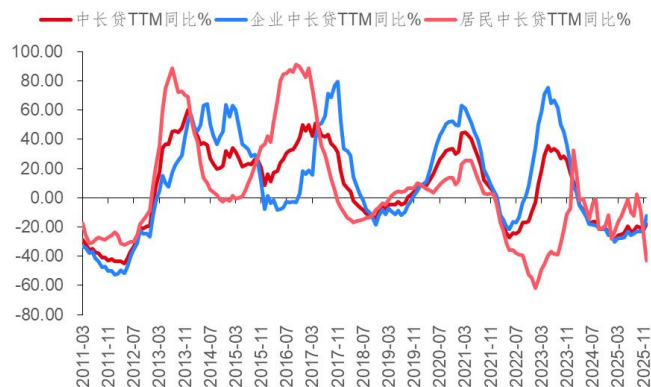
长期视角下，“十五五”规划等政策可能推动盈利和信用企稳回升，进一步夯实 A 股慢牛的基础。(1) “十五五”规划可能带动科技和周期行业盈利结构性回升，进而推动工业企业盈利回升。一是周期类工业企业盈利增速与整体工业企业盈利增速基本同步，科技类工业企业盈利增速领先于整体盈利增速。二是“十五五”规划中，科技自立自强、发展新质生产力、培育新兴和未来产业等政策指向科技成长行业，传统制造业转型升级、降碳减污、反内卷等政策指向周期行业，科技和周期行业受政策支持盈利可能持续回升，进而推动整体企业盈利回升。(2) “十五五”政策可能带动基建和制造业投资增速回升，进而推动信用修复。一是“十五五”规划强调进一步扩大有效投资，同时发展新质生产力、制造业转型升级等政策可能进一步扩大基建和制造业投资，且今年政府工作报告中进一步明确“十五五”重大工程项目，围绕国家综合立体交通网、新型能源体系、新型基础设施、对外开放平台等提出 23 项工程，并提出“以政府投资带动社会力量参与”，显示“十五五”期间基建和制造业投资增速可能进一步回升，进而推动信用修复。二是历史上一轮中长贷增速下行和上行周期均持续 11-23 个月左右，上一轮中长贷增速在 2023 年 7 月见顶，至 2025 年年中见底，当前已出现一定回升趋势，后续“十五五”政策进一步落地下长期信用可能延续修复趋势。

图 8：科技和周期盈利可能进一步上升



资料来源：华金证券研究所，wind

图 9：中长贷增速可能进一步上升



资料来源：华金证券研究所，wind

（二）行业配置：TMT、新能源、有色、化工等行业可能受益

现代化产业体系建设、扩大内需、民生保障等是重点方向，相关的 TMT、新能源、机械设备、军工、有色金属、化工、新消费等行业可能受益。（1）现代化产业体系方面：一是因地制宜发展新质生产力，培育壮大新兴产业和未来产业，相关的 TMT、机械设备、军工等科技成长行业可能受益。报告明确“实施产业创新工程，鼓励央企国企带头开放应用场景，打造集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业。建立未来产业投入增长和风险分担机制，培育发展未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业”，发展智能制造、支持人工智能、培育新兴未来产业等可能为 2026 年政策着力方向，科技创新相关政策可能进一步出台。二是优化提升传统产业，进一步强调反内卷，相关的有色金属、化工等周期行业可能受益。报告明确“优化提升传统产业，持续推进重点产业提质升级”、“实施新一轮制造业重点产业链高质量发展行动”等，后续政策可能进一步通过设备更新、工艺优化推进制造业转型，加快有色和化工等传统制造业行业数字化、智能化转型。三是推动绿色转型，继续以双碳政策引领，同时进一步发展未来能源，相关的电新、有色金属、化工等行业可能受益。报告提出“设立国家低碳转型基金，培育氢能、绿色燃料等新增长点”，指向能源强国也为 2026 年政策着力方向，电新行业中的氢能、核聚变等可能受益，报告同时提出“实施重点行业提质降本降碳行动”、“加快淘汰落后产能”，指向有色、化工、钢铁、煤炭等周期行业进一步优化供给、实现绿色转型。（2）扩内需方面：继续拓展服务消费场景，社会服务、商贸零售等新消费相关的行业可能受益。继续拓展服务消费场景，相关的社会服务、商贸零售等消费行业可能受益。报告强调“实施服务消费提质惠民行动，打造一批带动面广、显示度高的消费新场景”，文旅、赛事、康养等领域消费潜力可能进一步释放。（3）民生保障方面：强调乡村振兴和医疗保障，相关的医药、农业等行业可能受益。民生保障此次重点任务排序由 2025 年的第十位提前至 2026 年的第八位，会议明确“优化医药集采措施，推出商业健康保险创新药目录”、“健全现代农业经营体系和社会化服务体系”等，重点指向医药和农业。

具体行业来看，TMT、新能源、机械设备、军工、有色金属、化工、新消费等行业可能受益。（1）TMT：一是报告明确要培育新兴产业、未来产业，其中的集成电路、量子科技、6G 等均集中在 TMT 行业；二是消费电子方面，终端需求复苏，2026 年虽然可能受存储涨价影响，但

是 AI 端创新加速趋势明确，行业终端需求增长趋势不变；半导体方面：全球 2025 年半导体行业销售额再创新高，存储需求旺盛叠加尖端技术突破，预计 2026 年全球 AI 基础设施建设规模继续扩大或推动市场继续发展。(2) 新能源：报告提出“设立国家低碳转型基金，培育氢能、绿色燃料等新增长点”，指向能源强国也为 2026 年政策着力方向，氢能、核聚变等新能源行业可能受益。(3) 机械设备：一是报告提出“重大技术装备攻关”，指向机械设备行业自立自强，且具身智能为明确要培育的未来产业；二是首个国家级人形机器人与具身智能标准体系发布，覆盖人形机器人全产业链，相关行业进入规范化发展新阶段，大模型参数突破万亿为具身智能介入实体经济提供技术支撑，有利于促进具身智能商业化落地。(4) 军工：报告强调“打造航空航天、低空经济等新兴支柱产业”，科技自立自强也聚焦军工产业链“卡脖子”环节，2026 年政策可能重点导向商业航天、低空经济等军工行业。(5) 有色、化工：一是报告明确“优化提升传统产业，持续推进重点产业提质升级”，后续政策可能进一步通过设备更新、工艺优化推进制造业转型，加快有色和化工等传统制造业行业数字化、智能化转型；二是“实施重点行业提质降本降碳行动”、“加快淘汰落后产能”也指向有色、化工等周期行业进一步优化供给、实现绿色转型。(6) 新消费：一是报告明确提出实施提振消费专项行动，安排 2500 亿元支持消费品以旧换新，因此与此相关的家电、汽车、消费电子、食品、社服、商贸零售等行业可能受益；二是报告还指出实施服务消费提质惠民行动，服务消费如文旅、赛事、康养等主题相关概念题材可能受益。

三、风险提示

- 1.历史经验未来不一定适用：文中相关复盘具有历史局限性，不同时期的市场条件、行业趋势和全球经济环境的变化会对投资产生不同的影响，过去的表现仅供参考。
- 2.政策超预期变化：经济政策受宏观环境、突发事件、国际关系的影响可能超预期或者不及预期，从而影响当下分析框架下的投资决策。
- 3.经济修复不及预期：受外部干扰、贸易争端、自然灾害或其他不可预测的因素，经济修复进程可能有所波动，从而影响当下分析框架下的投资决策。

分析师声明

邓利军声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn