

合理的经济增速目标，提升对经济质的要求

2026年3月5日

宏观经济

深度报告

——2026年政府工作报告点评

分析师

康明怡 电话：021-25102911 邮箱：kangmy@dxzq.net.cn

执业证书编号：S1480519090001

投资摘要：

报告认为 2025 年我们从最坏处打算,向最好处努力,不仅稳住了宏观经济大盘,推动高质量发展取得新成效,而且极大提振了全社会的士气和信心。在这个过程中,我们进一步认识到,做好新形势下经济工作必须充分挖掘经济潜能、必须坚持政策支持和改革创新并举、必须做到既“放得活”又“管得好”、必须坚持投资于物和投资于人紧密结合、必须以苦练内功来应对外部挑战。

报告认为 2025 年面对的是多年少有的外部冲击挑战和国内两难多难问题交织叠加的复杂严峻形势,重点领域风险隐患较多。但同时,报告认为新质生产力稳步发展,连续第二年不再提科技创新能力不强。

报告设定的 2026 年的 GDP 目标为 4.5-5%, 财政赤字率 4%, 以及 CPI 目标 2%。今年调降了 GDP 的目标,符合时间 2035 年达到中等发达国家经济水平的目标,体现了近年对高质量发展,对 GDP 质的提升的要求。政策基调的连续性较强。政策和今年工作重点任务基本延续了去年 12 月中央经济工作会议的精神。总基调仍为加大力度,即更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。

报告坚持把发展经济的着力点放在实体经济上,因地制宜发展新质生产力,建设现代化产业体系。内容包括优化提升传统产业、拓展智能制造、培育壮大新兴产业和未来产业,培育独角兽企业,推动更多初创企业加快成长为科技领军企业。

报告今年继续提出扩能提质服务业。报告提出要壮大科技服务市场,促进软件服务价值提升。人工智能继续成为工作重点。

从词频看,报告对投资、科技、高质量发展、服务业的词频均有提高,特别是服务业上升明显,凸显出今年政府工作内容的科技含量和对经济发展质的提升的要求。

风险提示：全球通胀超预期导致全球衰退。

目 录

1. 实体经济：GDP 目标降至 4.5-5%	3
2. 经济政策具有连续性	3
2.1 财政政策：维持与去年相近的财政刺激规模	3
2.2 货币政策：适度宽松	3
2.3 扩大内需政策：内需继续放在首位	4
3. 加紧培育新动能，加快高水平科技自立自强	4
相关报告汇总	9

插图目录

图 1： 历年政府工作报告第三、四部分关键词词频（次）	4
-----------------------------------	---

表格目录

表 1： 2025-2026 年政府工作报告和中央经济工作会议表述对比	5
---	---

1. 实体经济：GDP 目标降至 4.5-5%

报告认为 2025 年我们从最坏处打算,向最好处努力,不仅稳住了宏观经济大盘,推动高质量发展取得新成效,而且极大提振了全社会的士气和信心。在这个过程中,我们进一步认识到,做好新形势下经济工作必须充分挖掘经济潜能、必须坚持政策支持和改革创新并举、必须做到既“放得活”又“管得好”、必须坚持投资于物和投资于人紧密结合、必须以苦练内功来应对外部挑战。

报告认为 2025 年面对的是多年少有的外部冲击挑战和国内两难多难问题交织叠加的复杂严峻形势。对外,经贸环境急剧变化,单边主义、保护主义陡然升级,市场预期受到频繁扰动,对外贸易明显承压。对内,国内经济深刻转型,深层次结构性矛盾问题持续显现,消费、投资增长动力不足。重点领域风险隐患较多(表述与去年相仿),一些企业经营困难,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等。

报告认为新质生产力稳步发展,人工智能、生物医药、机器人、量子科技等研发应用走在世界前列,芯片自主研发有了新突破,国产大模型引领全球开源生态,高技术制造业、工业机器人、集成电路产量保持高速增长。连续第二年不再提科技创新能力不强。

报告设定的 2026 年的 GDP 目标为 4.5-5%, 财政赤字率 4%, 以及 CPI 目标 2%。去年报告最大的变化是调降了 CPI 目标到历史低位 2%, 而今年则是调降了 GDP 的目标, 这一调降符合时间 2035 年达到中等发达国家经济水平的目标, 体现了近年对高质量发展, 对 GDP 质的提升的要求。

CPI 目标维持在去年最低位。CPI 目标在最低位没有变化表明政策制定者对国内低通胀环境有了更长的心理预期。虽然短期内价格达到 2% 仍有不确定性, 但稳定在最低位的通胀目标再次体现了宏观政策的长期稳定性。特别是货币政策仍将较长时间处于较为宽松的环境, 金融体系仍将较长时间处于低利率环境。

2. 经济政策具有连续性

2.1 财政政策：维持与去年相近的财政刺激规模

政策基调的连续性较强。政策和今年工作重点任务基本延续了去年 12 月中央经济工作会议的精神。总基调仍为加大力度。今年财政赤字率维持在去年高位, 体现了去年 12 月会议中提出的“保持必要的赤字率”工作要求。同时, 维持超长期特别国债和地方政府专项债发行规模, 以及略低的特别国债以维护银行体系稳定。当前政府债券发行成本低, 居民持有政府债券比例较低, 购买政府债券有较大空间。虽然财政赤字率以及新发各类特别国债和专项债规模与去年基本持平, 但考虑到 2026 年 GDP 目标下降, 相对经济增长目标而言, 财政政策的宽松程度可以认为没有收紧, 仍是宽松导向。

财政支出方向上, 与 2025 相比, 今年的倾斜方向没有太大变化, 常规财政支出仍继续聚焦提振消费、投资于人、保障民生和三保底线。去年 12 月经济工作会议中明确重视解决地方财政困难, 这意味着中央财政的权重将继续有所增加。例如在今年的 8000 亿长期特别国债用于“两重”项目建设中, 将提高中央投资补助标准等。

2.2 货币政策：适度宽松

货币政策的表述基本与去年 12 月经济工作会议一致，从去年政府工作报告中的“适时降准降息”转为“灵活高效运用降准降息”，紧迫性有所下降。在优化创新结构性货币政策工具方面，新增适当增加规模,完善实施方式的表述。

此外，继续强调宏观政策体系性。近几年的宏观政策发展，开始重视政策体系的一致性，这一观念在去年 12 月经济工作会议稿中有进一步的完善和发展。对宏观政策取向一致性评估中，不仅涵盖各类经济政策和非经济政策，还新增了存量政策和增量政策，这在本次政府工作报告中再次体现。

2.3 扩大内需政策：内需继续放在首位

报告明确要充分利用好我国超大规模市场优势（消费、投资均是如此）。消费方面，继续深入实施提振消费专项行动，释放服务消费潜力。收入方面，继续提出增收计划，维持对中低收入人群增收的倾斜，但提出提高人民财产性收入的表述。提振消费专项行动的以旧换新补贴规模有所下降(从去年 3000 亿降至 2500 亿)，但新增 1000 亿财政金融协同促内需专项资金。消费场景方面，提出激活线下消费和下沉市场。服务消费方面，明确提出文旅、赛事、康养等可持续的服务消费增长愿景，以及明确推动有条件的地方落实中小学生的春秋假制度和相应的成年人的带薪错峰休假制度，以开拓新的服务消费增长点。

积极扩大有效投资。今年中央预算内投资增至 7550 亿（去年为 7350 亿）。用好超长期特别国债，更大力度支持“两重”建设。投资重点方向为新质生产力、新型城镇化、人的全面发展等重点领域，在民生方面提高政府投资比重。此外，引导民间投资向高技术、现代服务业等新赛道拓展。

3. 加紧培育新动能，加快高水平科技自立自强

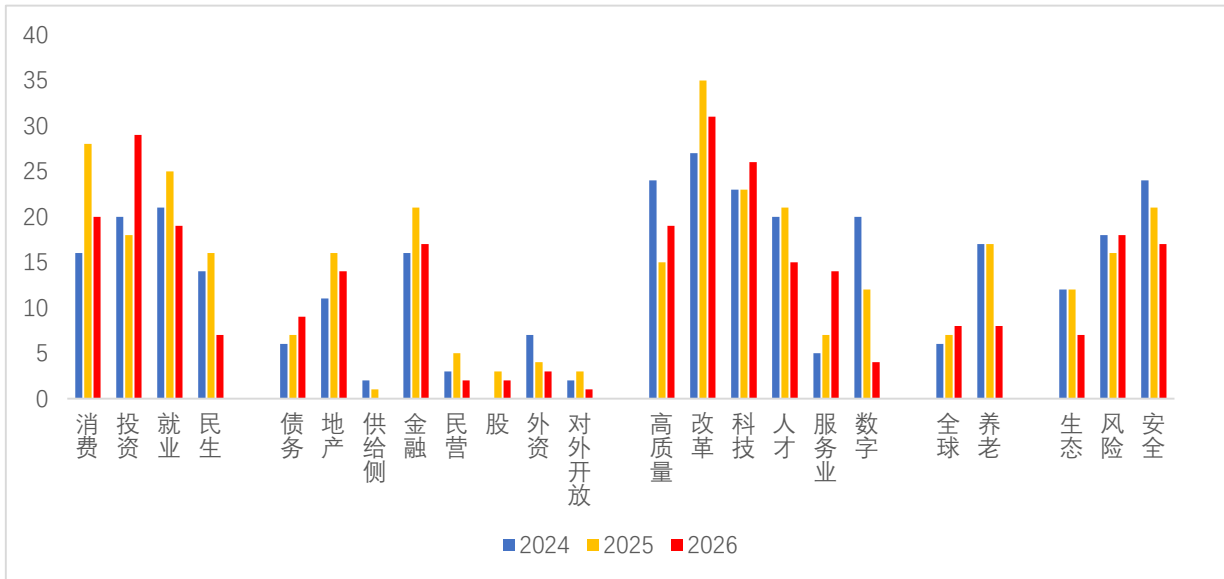
报告坚持把发展经济的着力点放在实体经济上,因地制宜发展新质生产力,建设现代化产业体系。内容包括优化提升传统产业（其中安排 2000 亿元超长期特别国债资金支持大规模设备更新）、拓展智能制造、培育壮大新兴产业和未来产业。其中新兴支柱产业包括集成电路、航空航天、生物医药和低空经济等；未来产业包括未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业。通过构建促进专精特新中小企业发展壮大机制,培育独角兽企业，推动更多初创企业加快成长为科技领军企业。

报告继去年提出先进制造业和现代服务业融合发展试点，加快发展服务型制造后，今年继续提出扩能提质服务业。报告提出要壮大科技服务市场，促进软件服务价值提升，发展金融、现代物流、知识产权、检验检测等生产性服务业。

人工智能继续成为工作重点。报告深化拓展“人工智能+”，包含促进新一代智能终端和智能体加快推广,实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度，加快发展卫星互联网，完善人工智能治理等。

从词频看，报告对投资、科技、高质量发展、服务业的词频均有提高，特别是服务业上升明显，凸显出今年政府工作报告内容的科技含量和对经济发展质的提升的要求。

图1：历年政府工作报告第三、四部分关键词词频（次）



资料来源：中国政府网，东兴证券研究所

表1：2025-2026年政府工作报告和中央经济工作会议表述对比

2025年政府工作报告	2025年12月中央经济工作会议	2026年政府工作报告
<p>总基调</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪稳中求进 ▪完全准确贯彻新发展理念、新发展格局、高质量发展 ▪更好统筹发展和安全 ▪更加积极有为的宏观政策 ▪扩大国内需求 ▪推动科技创新和产业创新融合发展 ▪稳住楼市股市 ▪防范化解重点领域风险和外部冲击 ▪稳定预期、激发活力 	<ul style="list-style-type: none"> ▪稳中求进 ▪完全准确贯彻新发展理念、新发展格局、高质量发展 ▪更好统筹国内经济工作和国际经贸斗争 ▪更好统筹发展和安全 ▪更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性 ▪持续扩大内需、优化供给 ▪做优增量、盘活存量 ▪因地制宜发展新质生产力， ▪纵深推进全国统一大市场建设 ▪持续防范化解重点领域风险 ▪着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期 ▪推动经济实现质的有效提升和量的合理增长 ▪保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪稳中求进 ▪完全准确贯彻新发展理念、新发展格局、高质量发展 ▪统筹国内国际两个大局 ▪更好统筹发展和安全 ▪更加积极有为的宏观政策，增强政策前瞻性针对性协同性 ▪持续扩大内需、优化供给 ▪做优增量、盘活存量 ▪因地制宜发展新质生产力 ▪纵深推进全国统一大市场建设 ▪持续防范化解重点领域风险 ▪着力稳就业、问企业、稳市场、稳预期 ▪推动经济实现质的有效提升和量的合理增长 ▪保持社会和谐稳定，实现“十五五”良好开局。
GDP目标	5%（上年年末5%）	4.5-5%（上年年末5%） 在实际工作中努力争取更好结果
城镇失业率	5.5%（上年年末5.1%）	5.5%（上年年末5.1%）

	2025 年政府工作报告	2025 年 12 月 中央经济工作会议	2026 年政府工作报告
CPI	2%（上年年末 0.1%）		2%（上年年末 0.8%）
赤字率	4%		4%
政策取向	坚持稳中求进、以进促稳,守正创新、先立后破,系统集成、协同配合,充实完善政策工具箱,根据形势变化动态调整政策,提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性.注重目标引领,把握政策取向,讲求时机力度,强化系统思维,提升宏观政策实施效能。	坚持稳中求进、提质增效,发挥存量政策和增量政策集成效应,加大逆周期和跨周期调节力度,提升宏观经济治理效能。	坚持稳中求进、提质增效,发挥存量政策和增量政策集成效应,加大逆周期和跨周期调节力度,切实提升宏观经济治理效能。
财政	<p>更加积极的财政政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪赤字率 4% ▪拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿 ▪拟发行超长期特别国债 1.3 万亿 ▪拟发行特别国债 5000 亿（银行补充资本） ▪拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元,比上年增加 5000 亿元 ▪加快资金下达拨付,尽快形成实际支出 ▪中央财政加大对地方一般性转移支付力度,向困难地区和欠发达地区倾斜 ▪优化财政支出结构,注重惠民生、促销费,增后劲,兜牢“三保”底线 ▪坚持政府过紧日子 	<p>继续实施更加积极的财政政策。</p> <p>保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量,加强财政科学管理,优化财政支出结构,规范税收优惠、财政补贴政策。重视解决地方财政困难,兜牢基层“三保”底线。</p> <p>严肃财经纪律,坚持党政机关过紧日子。</p>	<p>更加积极的财政政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪赤字率 4% ▪拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿 ▪拟发行超长期特别国债 1.3 万亿（“两重”“两新”） ▪拟发行特别国债 3000 亿（银行补充资本） ▪拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元 ▪中央财政增加对地方财力性转移支付规模,开展整合统筹使用转移支付资金试点,增强地方自主财力和统筹能力。 ▪优化财政支出结构,更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面,兜牢基层“三保”底线。 ▪坚持政府过紧日子
货币	<p>适度宽松的货币政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪适时降准降息,保持流动性充裕 ▪社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配 ▪优化创新结构性货币政策工具,更大力度促进楼市股市健康发展 ▪加大对科创、绿色、消费以及民营、小微企业支持 ▪疏通货币政策传导渠道,完善利率形成和传导机制 ▪落实无还本续贷政策,强化融 	<p>继续实施适度宽松的货币政策。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量,灵活高效运用降准降息等多种政策工具,保持流动性充裕,畅通货币政策传导机制 ▪引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域。 ▪保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。 	<p>适度宽松的货币政策</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪灵活高效运用降准降息等多种政策工具 ▪社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配 ▪优化创新结构性货币政策工具,适当增加规模,完善实施方式 ▪畅通货币政策传导机制,引导金融机构加力支持扩大内需、科技创新、中小微企业等重点领域

	2025 年政府工作报告	2025 年 12 月 中央经济工作会议	2026 年政府工作报告
	资增信和风险分担等支持措施，推动社会综合融资成本下降 ■保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定 ■拓展中央银行宏观审慎与金融稳定功能，创新金融工具，维护金融市场稳定		■规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行 ■保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
政策协同	强化宏观政策民生导向 ■政策着力点更多向惠民生活促销费，以消费提振畅通经济循环，以消费升级引领产业升级，打造新的经济增长点 ■打好政策“组合拳” 出台实施政策要能早则早、宁早勿晚，与各种不确定性抢时间，看准了就一次性给足 ■塑造积极的社会预期	增强宏观政策取向一致性和有效性 ■将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估。 ■健全预期管理机制，提振社会信心	强化改革举措与宏观政策协同 ■推动高质量发展，既要政策给力，也要改革发力。要用改革的办法打通经济循环的卡点堵点，将政策效果转化为经济内生增长动能。 ■增强宏观政策取向一致性和有效性，将各类经济政策和非经济政策、存量政策和增量政策纳入宏观政策取向一致性评估，使各类政策措施同向发力、形成合力。...深入挖掘政策结合点，创新实施工具，持续放大“组合拳”效应 ■健全预期管理机制，提振社会信心
工作重点	1 大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求 2 因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。 3 深入实施科教兴国战略，提升国家创新体系整体效能 4 推动标志性改革举措加快落地，更好发挥经济体制改革牵引作用 5 扩大高水平对外开放，积极稳外贸稳外资 6 有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线 7 着力抓好“三农”工作，深入推进乡村全面振兴 8 推进新型城镇化和区域协调发展，进一步优化发展空间格局 9 协同推进降碳减污扩绿增长，加快经济社会发展全面绿色转型 10 加大保障和改善民生力度，提升社会治理效能	1 坚持内需主导，建设强大国内市场 2 坚持创新驱动，加紧培育壮大新动能 3 坚持革攻坚，增强高质量发展动力活力 4 坚持对外开放，推动多领域合作共赢 5 坚持协调发展，促进城乡融合和区域联动 6 坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型 7 坚持民生为大，努力为人民群众多办实事 8 坚持守牢底线，积极稳妥化解重点领域风险	1 着力建设强大国内市场 2 加紧培育壮大新动能 3 加快高水平科技自立自强 4 持续深化重点领域改革 5 进一步扩大高水平对外开放 6 扎实推进乡村全面振兴 7 推动新型城镇化和区域协调发展 8 更大力度保障和改善民生 9 加快推动全面绿色转型 10 加强重点领域风险防范化解和安全能力建设
扩大国内需求	促进消费和投资更好结合，加快补上内需特别是消费短板，使内	坚持内需主导，建设强大国内	坚持内需主导，统筹促消费和扩投资，拓展内需增长新空间，更

2025 年政府工作报告

2025 年 12 月

2026 年政府工作报告

中央经济工作会议

求

需成为拉动经济增长的主动力和稳定锚。

消费：实施提振消费专项行动

- 多渠道促进居民增收,推动中低收入群体增收减负,完善劳动者工资正常增长机制
- 安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新
- 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。
- 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。
- 完善免税店政策,推动扩大入境消费。
- 深化国际消费中心城市建设,健全县域商业体系。
- 完善全口径消费统计制度。
- 强化消费者权益保护,营造安全放心消费环境。

积极扩大有效投资

紧扣国家发展战略和民生需求,...加快实施一批重点项目,推动“十四五”规划重大工程顺利收官

- 中央预算内投资 7350 亿
- 用好超长期特别国债,强化超长期贷款等配套融资,更大力度支持“两重”项目
- 优化地方政府专项债管理机制

市场

深入实施提振消费专项行动

- 制定实施城乡居民增收计划
- 扩大优质商品和服务供给
- 优化“两新”政策实施
- 清理消费领域不合理限制措施,释放服务消费潜力。

推动投资止跌回稳,适当增加中央预算内投资规模,优化实施“两重”项目,优化地方政府专项债券用途管理,继续发挥新型政策性金融工具作用,有效激发民间投资活力

- 高质量推进城市更新

好发挥我国超大规模市场优势。

消费：实施提振消费专项行动

- 制定实施城乡居民增收计划,在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措
- 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
- 设立 1000 亿元财政金融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
- 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.实施好一次性信用修复政策
- 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。活跃线下消费,激发下沉市场消费活力
- 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
- 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
- 加强消费者权益保护
- 优化入境消费环境,打造“购在中国”品牌

充分挖掘释放有效投资潜力

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

- 安排中央预算内投资 7550 亿
- 安排 8000 亿元超长期特别国债资金用于“两重”项目,分类提高中央投资补助标准
- 单列并提高用于项目建设的地

	2025 年政府工作报告	2025 年 12 月 中央经济工作会议	2026 年政府工作报告
	简化投资审批流程,建立健全跨部门跨区域重大项目协调推进机制 ■加大服务业投资力度 ■规范实施政府和社会资本合作新机制,引导更多民间资本参与重大基础设施、社会民生等领域建设让民间资本有更大发展空间		方政府专项债券额度,继续向投资项目准备充分、资金用得好的地方倾斜 ■发行新型政策性金融工具 8000 亿元,带动更多社会资本参与投资 ■统筹用好各类政府投资资金,支持工作基础较好的地方探索编制全口径政府投资计划 ■落实促进民间投资的政策措施,完善民营企业参与重大项目建设长效机制,引导民间投资向高技术、现代服务业等新赛道拓展,有效激发民间投资活力。
地产	持续用力推动房地产市场止跌回稳	着力稳定房地产市场	着力稳定房地产市场
地方债	稳妥化解地方政府债务风险	积极有序化解地方政府债务风险	积极有序化解地方政府债务风险

资料来源：中国政府网，东兴证券研究所整理

风险提示：全球通胀超预期导致全球衰退。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
宏观普通报告	资源品价格脉冲效应，美债恢复避险功能—美伊冲突点评	2026-03-02
宏观普通报告	商品通胀减缓，年内仍存降息空间—美国 1 月 CPI 数据点评	2026-02-27
宏观普通报告	非农略有好转，可延后但不足以阻止降息—1 月美国非农数据点评	2026-02-27
宏观深度报告	美国 AI 投资拉动内需，货币财政双宽托底—2026 年海外宏观展望	2025-12-24
宏观普通报告	财政货币政策保持双宽，推动经济增长质的有效提升—12 月 11 日中央经济工作会议点评	2025-12-12
宏观普通报告	美联储谨慎鸽派降息，预期明年经济转好—12 月美国 FOMC 点评	2025-12-12
宏观普通报告	坚持以经济建设为中心，以改革创新为根本动力—10 月 23 日二十届四中全会公报点评	2025-10-23
宏观普通报告	美联储从限制性转向中性—9 月美国 FOMC 点评	2025-09-18
宏观普通报告	保持政策连续性稳定性，有效释放内需潜力—7 月 30 日中共中央政治局会议点评	2025-07-30
宏观普通报告	美联储边际略有收紧—6 月美国 FOMC 点评	2025-06-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

康明怡

经济学博士。分别就读于武汉大学、清华大学和明尼苏达大学，博士期间曾在明尼苏达大学、美联储明尼阿波利斯分行从事多年教学和访问工作。2010年开始执教于复旦大学经济学院 985 平台，上海浦江人才计划项目。2017 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526