

2026年政府工作报告要点及影响分析

报告摘要

◆ 事件

2026年3月5日上午，中国人民政治协商会议第十四届全国委员会第四次会议和第十四届全国人民代表大会第四次会议在北京召开。会议审议讨论政府工作报告、国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要等重大事项，中共中央总书记习近平等党和国家领导人出席会议。

◆ 经济增长目标设为4.5%—5%，较去年下降，更加务实

2026年GDP增长目标设定为4.5%—5%，较2025年有所下调，体现“十五五”开局之年的战略定力与战术弹性。该目标与2035年人均GDP比2020年翻一番所需的年均4.17%增速精准衔接，4.5%为托底增速，5%为进取目标。值得注意的是，城镇调查失业率目标维持5.5%左右，未随经济增速下调而上调，凸显就业优先政策导向。赤字率拟按4%左右安排，赤字规模5.89万亿元，隐含名义GDP增速5.04%，反映对价格水平修复的积极预期。CPI涨幅目标设定为2%左右，旨在推动价格总水平由负转正，促进经济良性循环。

◆ 财政政策：财政赤字率4%左右，延续高强度，支出力度不减

2026年继续实施更加积极的财政政策，赤字率维持4%左右，赤字规模5.89万亿元，一般公共预算支出规模首次达到30万亿元。政策工具多维发力：安排超长期特别国债1.3万亿元，其中8000亿元支持“两重”建设；地方政府专项债券4.4万亿元，重点支持项目建设与债务化解；特别国债3000亿元补充国有大型商业银行资本；新增8000亿元新型政策性金融工具补充重点项目资本金，设立1000亿元财政金融协同促内需专项资金。支出结构持续优化，在保障民生的同时，安排2500亿元支持消费品以旧换新，通过“直接补贴+杠杆撬动”组合发力，推动促消费政策从短期刺激向长效机制升级。

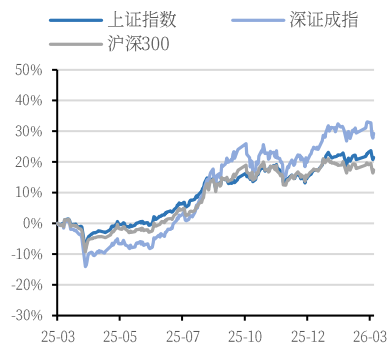
◆ 货币政策：“适度宽松”的货币政策延续，年内宽松或仍有空间

货币政策继续保持适度宽松，出现关键政策转向：一是将“促进物价合理回升”作为重要考量，着力推动价格总水平由负转正；二是创新提出发挥数据

主要数据

上证指数	4108.567
沪深300	4647.6921
深证成指	14088.8384

主要指数走势图



作者

刘庆东 分析师
SAC执业证书: S0640520030001
联系电话: 010-59219572
邮箱: liuq@avicsec.com

庞晨 研究助理
SAC执业证书: S0640124040009
联系电话:
邮箱: pangc@avicsec.com

相关研究报告

中航证券 REITS 跟踪月报-2026年1月—2026-03-01
缓势趋正，由偏向常：“十五五”开局之年的再通胀与经济增长再平衡—2026-02-08
收官数据表现亮眼，进出口同比大幅超出预期——2025年12月进出口数据点评—2026-01-29

要素、知识产权等无形资产作用，破解科技创新企业融资难题；三是强调规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用，推动社会综合融资成本低位运行；四是明确适当增加结构性货币政策工具规模，完善实施方式。预计全年将适时降准降息，保持流动性充裕，引导金融机构加大对扩大内需、科技创新等重点领域支持，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

◆ 产业政策：以新质生产力为核心，构筑现代化产业体系新支点

产业政策聚焦“加紧培育壮大新动能”，形成传统升级与新兴培育协同发力格局。安排 2000 亿元超长期特别国债支持大规模设备更新，实施新一轮制造业重点产业链高质量发展行动；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，培育未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业；深化拓展“人工智能+”行动，实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程；有序放宽服务业准入限制，深化先进制造业和现代服务业融合发展。

◆ 促消费政策：从“短期刺激”向“长效机制”升级

促消费政策着力建设强大国内市场，构建“收入支撑+资金撬动+场景扩容”长效机制。制定实施城乡居民增收计划，完善薪酬和社保制度；安排 2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新，设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，通过贷款贴息、融资担保等方式放大杠杆效应；扩大个人消费贷款贴息政策支持领域，提高贴息上限；实施服务消费提质惠民行动，打造消费新场景，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；优化入境消费环境，清理消费领域不合理限制措施，激发下沉市场消费活力。

◆ 十五五规划前瞻：二十项指标锚定方向，三大主线脉络清晰

“十五五”规划《纲要（草案）》细化提出 20 项主要指标，明确研发经费投入年均增长 7% 以上，单位 GDP 二氧化碳排放累计降低 17%，粮食综合生产能力达到 1.45 万亿斤左右。重大战略任务突出推动高质量发展、做强国内大循环、推进共同富裕、统筹发展和安全四个方向，目标到 2035 年人均预期寿命达 80 岁，劳动年龄人口平均受教育年限提至 11.7 年，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达 12.5%。围绕六大领域部署 109 项重大工程，其中引领新质生产力发展 28 项、保障和改善民生 25 项，既涉及“硬投资”也包含“软建设”，以政府投资带动社会力量参与。

◆ 风险提示

- 地方政府债务风险超预期加大；
- 房地产销售超预期恶化；
- “反内卷”政策执行不及预期；
- 居民收入增速修复进程偏慢，居民消费意愿修复不及预期

一、经济增长目标设为 4.5%—5%，较去年下降，更加务实

2026 年 GDP 增长目标设为 4.5%—5%，较 2025 年下调，综合体现了“十五五”开局之年的战略定力与战术弹性。面对外部环境深刻变化与内部结构性矛盾交织的复杂局面，该目标既守住了不发生系统性风险的底线，又为高质量发展预留了战略空间。从目标结构看，4.5%是确保“十五五”良好开局的托底增速，5%则是体现经济韧性的进取目标。报告明确“在实际工作中努力争取更好结果”，表明区间下限是应对地缘政治风险、贸易保护主义可能的升级等外部不确定性的安全垫，上限则是向市场传递“长期向好支撑条件未变”的信心锚。这种“底线思维+积极作为”的组合，为年内可能出现的外部环境超预期变化预留了政策缓冲。

置于历史坐标中审视，该 GDP 增速目标区间与 2016 年（GDP 增速目标 6.5%-7.0%，实际实现增速 6.7%）、2019 年（GDP 增速目标 6.0%-6.5%，实际实现增速 6.1%）的区间管理形似而神异。前两者处于“中高速”增长阶段，旨在为供给侧结构性改革或中美贸易摩擦阵痛提供缓冲；2026 年则是增速中枢首次跌破 5%的“中速”区间，更多体现出经济长期增速换挡之下，政策重心更加注重长期与短期目标的衔接，经济增长质量的重要性进一步提升的综合考量。一个重要的证据是今年城镇调查失业率的目标仍是 5.5%，并未随着经济增速目标的下调而上调，集中体现了就业优先导向下增长质量对增长数量的替代效应。这意味着政策层面更强调通过优化结构、提升劳动参与率与人力资本效率来稳住就业基本盘，增长目标的下调并未动摇就业底线，反而凸显了经济发展从“规模扩张”向“民生导向”转型的深层逻辑。

另一个角度，从今年 4%的目标赤字率和 5.89 万亿元的赤字规模逆推，2026 年隐含名义 GDP 总量为 147.25 万亿元，隐含名义 GDP 增速为 5.04%，这一隐含名义增速总体高于 4.5%-5.0%的实际 GDP 增速目标，但与实际增速的预期差值较 2025 年名义 GDP 增速与实际 GDP 增速的差值明显缩窄（2025 年实际 GDP 增速为 5%，名义增速为 4.0%）。这反映出政府预期今年价格水平将较去年呈现明显修复态势，结合政府工作报告中关于“居民消费价格涨幅 2%左右”部分的展开阐述，即“考虑了预期引导和现实可能，我们将通过改善总供求关系，推动价格总水平由负转正、消费价格合理温和回升”，指向价格水平回升将是今年宏观政策发力的重点方向，也将是全年经济运行的一个核心线索。

从长期约束角度，今年 4.5%-5%的目标 GDP 增速，实际是对 2035 年远景目标的精确匹配。此次政府工作报告在对“十五五”时期主要目标和重大任务进行解释时，再次提及“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”的远景目标。此前，2025 年年末出版的党的二十届四中全会《建议》辅导百问中（以下简称“《辅导百问》”），对于该目标进行过量化测算，即：要实现该目标，2026 年至



2035年间，我国年均GDP增速需要达到4.17%。同时，《辅导百问》表示，统筹考虑要素供给、技术进步和制度创新等各项条件，未来10年我国GDP潜在增速完全有条件支撑年均4.17%的增速。结合远期目标来看，2026年4.5%的区间下限已略高于此底线，为后期可能的技术封锁扩围、金融动荡加剧预留了安全垫，体现了审慎的财务规划。这种将十五年远景目标分解为年度区间管理的做法，标志着中国经济治理思路已向“质量重于增速”明显转向。

二、财政政策：财政赤字率4%左右，延续高强度，支出力度不减

2026年政府工作报告明确，今年赤字率拟按4%左右安排，与2025年持平，继续实施“更加积极”的财政政策。赤字规模达到5.89万亿元，较上年增加2300亿元；一般公共预算支出规模将首次达到30万亿元，比上年增加约1.27万亿元。这一安排表明，尽管“十四五”圆满收官，但面对外部环境复杂严峻、国内有效需求不足等挑战，财政政策并未“急刹车”，而是以“持续用力、更加给力”的姿态，为经济平稳运行提供坚实支撑。具体来看：

第一，政策工具多维发力，形成超常规资金供给体系。在高赤字率基础上，2026年财政将通过“国债+专项债+政策性金融”组合拳，构建起覆盖投资、消费、金融等多领域的资金保障体系：超长期特别国债1.3万亿元，其中8000亿元支持“两重”建设（国家重大战略、重点安全能力），2000亿元支持大规模设备更新，2500亿元支持消费品以旧换新；地方政府专项债券4.4万亿元，规模与2025年持平，重点支持项目建设、置换隐性债务、消化政府拖欠账款，有效缓解地方财政压力；特别国债3000亿元，专门用于补充国有大型商业银行资本，增强金融体系服务实体经济能力。值得关注的是，今年新增两项政策工具：一是8000亿元新型政策性金融工具，专门用于补充重点项目资本金，撬动社会资本参与；二是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、风险补偿等方式，放大财政资金杠杆效应。前者有助于为固定资产投资注入强劲动能，为经济开局起步筑牢基础；后者则精准发力消费和民间投资，释放内需潜力。

第二，支出结构持续优化，政策重心向消费与民生倾斜。今年财政资金投向更加聚焦“提振消费、投资于民、保障民生”。一方面，安排2500亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新，虽较去年3000亿元的规模有所调减，但通过新增1000亿元财政金融协同促内需专项资金，以及提高城乡居民基础养老金月最低标准和居民医保人均财政补助标准，形成了“直接补贴+杠杆撬动+收入支撑”的组合发力。这标志着财政对居民消费的支持正在从“短期刺激”向“长效激发”升级，着力通过改善居民收入和消费意愿，夯实内需增长基础。

第三，政策协同明显增强，风险防控底线牢固。2026年，财政政策将继续强化与货币、就业、产业等政策的统筹联动。报告明确提出加强财政金融协同，将各类政

策纳入宏观政策取向一致性评估；3000 亿元特别国债补充银行资本，正是打通货币政策传导堵点、增强金融支持实体经济可持续性的重要举措。与此同时，“提质增效”成为贯穿全年财政运行的关键词：各级政府要“坚决落实过紧日子的要求”，严控一般性支出，把有限的资金用在发展紧要处；优化债务监测考核指标，将遏制违规新增隐性债务作为“铁的纪律”，确保 4%左右的赤字率真正用在刀刃上，坚决防止低效无效投资，实现促发展与防风险的动态平衡。

三、货币政策：“适度宽松”的货币政策延续，年内宽松或仍有空间

政府工作报告明确 2026 年继续实施“适度宽松”的货币政策，对比 2025 年与 2026 年政府工作报告，货币政策表述在延续“适度宽松”基调的同时，出现了四处关键变化：

第一，促进物价回升的目标优先级明显提升。2026 年政府工作报告明确将“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，而 2025 年政府工作报告中并未提及。这一变化直指当前 GDP 平减指数低位运行、有效需求不足的痛点，意味着货币政策将把推动价格总水平温和回升作为优先任务，延续去年末中央经济工作会议精神。

第三，数据资产入政策，破解科创企业抵押难题。2026 年报告新增“充分发挥数据要素、知识产权等无形资产作用”，或意味着央行将推动金融机构认可数据资产、知识产权等轻资产作为融资质押物，针对性解决科技创新企业“缺抵押、融资难”的痛点，与“人工智能+”、未来产业培育形成政策共振。

第四，降成本精准化，直击融资中间环节。2025 年表述为“推动社会综合融资成本下降”，2026 年升级为“促进社会综合融资成本低位运行”，并新增“规范信贷市场经营行为，降低融资中间费用”。或意味着降资金成本政策从单纯依赖降息，转向整治银行体系内部资金空转、违规收费等“金融梗阻”，通过降低“通道费”、“过桥费”等中间环节成本，确保宽松资金真正惠及实体经济。

第五，结构性货币政策工具重要性再度提升。结构性货币政策工具从 2025 年的“优化和创新”转变为 2026 年的“适当增加规模，完善实施方式”，标志着新型结构性工具进一步进入常态化、大规模投放阶段，货币政策在促进经济转型方面进一步贴合整体宏观政策取向。

综合而言，我们预计：2026 年全年降息 1-2 次，总计调降 7 天逆回购利率 10BP-20BP，降息幅度与 2025 年降息幅度持平或略高；2026 年大型和中型银行有望全年降准 50BP，与 2025 年相同；公开市场操作将保持净投放力度，较 2025 年水平略有提升；结构性货币工具有望更加丰富，科技、消费和房地产相关工具或为重点。

四、产业政策：以新质生产力为核心，构筑现代化产业体系新支点

2026 年政府工作报告将“加紧培育壮大新动能”置于全年工作任务的关键位置，系统勾勒出“新质生产力”引领下的产业政策图谱。与往年相比，今年产业政策的发力点更加聚焦、路径更为清晰，呈现出“传统升级+新兴培育+智能赋能+生态构建”的四维布局。

第一，传统产业升级与设备更新形成合力。报告明确安排 2000 亿元超长期特别国债支持大规模设备更新，较 2025 年力度不减。同时，通过实施新一轮制造业重点产业链高质量发展行动，强化产业基础再造和重大技术装备攻关，推动传统产业向“全链提质”跃升。普惠性“上云用数赋智”服务的推行，意味着中小企业的数智化转型将获得更广覆盖的政策支持。

第二，新兴产业与未来产业培育机制迎来突破。报告首次提出“实施产业创新工程”，并鼓励央企国企带头开放应用场景，以“场景驱动”加速集成电路、航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业成型。对未来产业，在“投入增长机制”之外，新增建立“风险分担机制”，标志着政策从“概念引导”转向“机制护航”。特别值得注意的是，报告强调“政府投资基金要带头做耐心资本”，意在破解初创企业“长钱”来源难题。

第三，“人工智能+”纵深推进，智能经济形态加速成型。报告将“打造智能经济新形态”单列一节，提出深化拓展“人工智能+”行动，促进新一代智能终端和智能体加快推广。此外，算力基础设施建设被摆在突出位置，报告提出“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”，旨在为人工智能商业化规模化应用提供“算力底座”。数据要素的价值释放路径亦更加清晰，有望打通从数据资源到数据资产的转化通道。

第四，服务业扩能提质与制度型开放同步推进。报告提出“有序放宽服务业准入限制”，并明确扩大重点领域服务业投资。生产性服务业（金融、物流、知识产权）与生活性服务业并重，意在通过“中国服务”品牌培育，形成与制造业升级相匹配的服务支撑。

总体来看，2026 年产业政策的核心逻辑是以“资金+场景+机制”组合拳，加速新旧动能转换。2000 亿设备更新资金托底传统升级，产业创新工程与场景开放牵引新兴突破，耐心资本与风险分担机制护航未来培育，算力基建与数据要素筑牢智能底座。政策重心全面转向全要素生产率提升，为“十五五”开局构筑坚实的产业竞争力。

五、促消费政策：从“短期刺激”向“长效机制”升级

2026 年政府工作报告将“着力建设强大国内市场”置于全年工作任务之首，促消费政策呈现“收入支撑+资金撬动+场景扩容+环境优化”的四维发力格局，政策思路从短期刺激转向长效机制构建。



第一，收入端发力，夯实消费能力基础。报告明确提出“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。这意味着促消费政策已向前端延伸，通过提升居民“钱袋子”来增强消费内生动力，与“投资于人”的宏观政策取向形成呼应。

第二，资金端创新，财政金融协同撬动。在商品消费领域，安排 2500 亿元超长期特别国债支持消费品以旧换新，规模虽较去年有所调减，但新增设立 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、风险补偿等方式放大杠杆效应。同时，扩大个人消费贷款贴息支持领域、提高贴息上限、延长实施期限，并实施一次性信用修复政策，意在降低居民消费信贷成本，释放被抑制的消费需求。

第三，场景端拓展，服务消费提质扩容。报告提出“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。文旅、赛事、康养等领域被重点提及，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，直指时间约束对服务消费的制约。活跃线下消费、激发下沉市场消费活力，则体现了对消费空间维度的深耕。

第四，环境端优化，破除限制释放潜力。报告明确“清理消费领域不合理限制措施”，并从消费者权益保护、入境消费环境优化两方面入手，打造“购在中国”品牌。这既是对国内市场消费堵点的疏通，也是对国际消费资源的主动争取。

总体而言，2026 年促消费政策的核心逻辑是：以增收计划固本，以财政金融协同资金撬动，以新场景培育扩容，以环境优化破障。政策工具从单一的“以旧换新”升级为“直接补贴+杠杆撬动+收入支撑”的组合发力，标志着促消费思路正从短期需求管理转向长效机制建设。

六、十五五规划前瞻：二十项指标锚定方向，三大主线脉络清晰

今年政府工作报告首次披露了“十五五”规划《纲要（草案）》的核心轮廓，从主要目标指标、重大战略任务、重大工程项目三个层面，勾勒出未来五年发展的施政蓝图。政府工作报告指出：

第一，《十五五规划纲要（草案）》细化提出 20 项主要指标。经济发展指标强调“保持在合理区间、各年度视情提出”，为 2035 年远景目标留足弹性；创新驱动提出研发经费投入年均增长 7% 以上，确保力度不减；民生福祉聚焦就业、收入、医疗及“一老一小”等急难愁盼，共设 7 项指标；绿色低碳锚定单位 GDP 碳排放累计降低 17%，体现转型决心；安全保障则锁定粮食 1.45 万亿斤左右、能源 58 亿吨标准煤两大生产能力，夯实国家安全基础。

第二，《十五五规划纲要（草案）》从四方面阐述了重大战略任务：一是突出高质量发展，以科技创新引领新质生产力，目标为数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达 12.5%，并确保如期实现碳达峰；二是突出做强国内大循环，明确提出“促进居民消费率明显提高”和“纵深推进全国统一大市场建设”，释放超大规模市场红利；三是突



出推进共同富裕，将人均预期寿命提至 80 岁、劳动年龄人口平均受教育年限提至 11.7 年，健全人口服务体系；四是突出统筹发展和安全，增强粮食能源供给保障能力，有序化解房地产、地方债务等重点领域风险。

第三，围绕新质生产力、现代化基础设施、城乡融合、民生保障、绿色低碳、国家安全六大领域，《十五五规划纲要（草案）》共部署 109 项重大工程。其中，新质生产力领域 28 项，民生领域 25 项，既涉及“硬投资”也包含“软建设”，旨在以政府投资撬动社会资本，发挥强基础、补短板、增后劲的关键作用。

需要说明的是，此次报告披露的内容属于《十五五规划纲要（草案）》的纲领性概括。完整的规划全文及具体细节，尚需待全国两会审议通过后由国务院正式发布。从已披露的框架来看，扩大内需、科技创新、高水平开放仍是贯穿“十五五”时期的核心主线，与我们此前持续跟踪的政策预期高度一致。

七、市场展望

近期中东冲突升级对各大类资产价格形成冲击，A 股波动也有所加大，但本次会议对政策框架的宣贯有望稳定市场信心。若 2026 年中国成功走出低通胀，将为 A 股本轮牛市进入盈利驱动阶段夯实基础，为中期慢牛护航。

年初地方两会经济增速目标总体下调后，市场对 2026 年实际 GDP 增速调整已有预期。进一步来看，GDP 增速下调，一是或指向今年总量政策更倾向于保持定力，政策发力节奏需关注外部环境变化；二是或将更聚焦于新质生产力的发展以及深化重点领域改革，从而实现中期高质量发展，则 2026 年投资上或应更应关注结构性机会。

结构上，一是新动能，科技依旧是全年乃至中期五年规划推动高质量发展的重要力量，关注航空航天、生物医药、低空经济等新兴支柱产业，以及未来能源、量子科技、具身智能、脑机接口、6G 等未来产业。二是扩内需，需重视我们年度策略观点，2026 年 PPI 同比节奏或将呈现“两头低、中间高”，年中有望实现微幅转正，因此，二、三季度市场有望提前演绎“走出低通胀”的叙事，市场风格或阶段性转向消费。

公司的投资评级如下：

买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
增持：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下：

增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总：

中航证券策略团队：站在总量研究的高度，以大类资产配置作为基础进行 A 股策略研究。研究方向涉及量化、固收、商品、外汇等。输出观点立足买方思维，对实际投资更具指导意义。

中航证券宏观团队：立足国内，放眼国际，全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角，诠释经济运行趋势与规律，以把握流动性变化为核心，指导大类资产配置。

销售团队：

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003
李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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，再次申明，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。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告由中航证券有限公司（已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格）制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558

传 真：010-59562637