

2026 年《政府工作报告》解读： 在稳增长、调结构和促改革之间 取得更好平衡

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026 年 3 月 5 日

经济增速目标略微下调,符合市场预期。2026 年《政府工作报告》(下称《报告》)提出今年的经济增长目标是“经济增长 4.5%—5%,在实际工作中努力争取更好结果”。而 2023-2025 年的目标均为 5% 左右。《报告》指出主要考虑是“为调结构、防风险、促改革留出空间”,同时“经济增长目标同 2035 年远景目标总体衔接”。我们用就业目标逆推得出,要达到 1,200 万人以上的城镇新增就业需要至少 4.7% 的经济增速支持。而从财政预算逆推出财政预算内隐含的名义 GDP 增速预测在 5%,而 2025 年名义 GDP 增速为 4%。

政策激励延续中央经济工作会议定调,同时更加强调改革措施和宏观政策的协同作用。正如我们所预测的,今年的财政刺激较去年同期更加注意留出政策空间应对此后的经济挑战。财政赤字率维持在 4% 不变,符合我们的预期;新增地方政府专项债额度和超长期特别国债额度均与去年持平。在具体资金的使用上,建设强大国内市场、即提振消费和扩大投资仍是重点所在。在提振消费上,今年用于支持消费品以旧换新的超长期特别国债发行规模较去年减少 500 亿元到 2500 亿元。这一变化在今年 1 月公布第一批以旧换新资金额度的时候已经被市场消化。不过考虑到新增 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金,综合来看今年《报告》对促消费的资金支持总共仍增加了 500 亿元。在扩大投资上,中央预算内投资亦较去年增加 200 亿元到 7550 亿元,再加上今年提前在 3 月初就公布的新型政策性金融工具 8000 亿元额度,今年《报告》里提及的整体促投资资金支持相比去年《报告》合计增加 8200 亿元。货币政策在重申“适度宽松”和“灵活高效运用降准降息等多种政策工具”的基础上更加强调结构性货币政策工具的作用。我们仍维持去年底发布的 2026 年展望报告里提出的今年将有 10-20 个基点降息和 50-100 个基点降准的基本预测。不过鉴于经济增速目标的下调,《报告》对结构性货币政策工具和社会综合融资成本的表述变化,我们看到了实际操作或低于我们的预期的风险。

《报告》亦明确了今年政府工作任务和改革方向。房地产政策重点仍放在“稳定房地产市场”上,我们预计全年房地产政策仍以温和推进为主,短期内购房贴息政策仍可期。在财政改革上,《报告》对遏制新增隐性债务的要求依然严厉,而对消费税调整的方向叙述更加具体,或可期待相关工作的进展。不过我们认为消费税调整的方向亦会兼顾今年提振消费政策的需要。此外,科技创新和人工智能、优化外贸结构和扩大双向投资合作等亦将是今年改革工作的重点。《报告》对汇率政策的表述仍是“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”,不过此前央行在春节假期之后下调远期售汇风险准备金率或暗示央行并不希望人民币兑美元升值过快。

投资风险: 刺激政策过早退出; 通胀恢复慢于预期; 房地产行业风险再度扩大; 中美关系演变有别于我们的基本假设; 地缘政治风险。



扫码关注浦银国际研究

2026年《政府工作报告》解读：在稳增长、调结构和促改革中间取得更好平衡

（一）经济目标

与市场预期一致，经济增速目标被略微下调至4.5%-5%，不过《报告》亦提出“在实际工作中努力争取更好结果”（图表2）。在今年之前，经济增速目标被连续三年制定在5.0%左右。市场（包括我们）在去年年底普遍预计今年经济增速目标会再次被制定在5.0%左右，不过在地方政府纷纷下调今年地方经济增速目标之后，我们已经下调预测到4.5%-5%的区间内。《报告》提到制定该目标的主要考虑是“开局之年为调结构、防风险、促改革留出空间，为后期更好发展打牢基础。……经济增长目标同2035年远景目标总体衔接，与我国经济长期增长潜力基本吻合，实现这个目标具备有利条件，各地区要结合实际，通过扎实工作争取好的结果”。对比去年《报告》中“实现这些目标很不容易，必须付出艰苦努力”的措辞，今年政府在目标实现上似乎更有信心。此外，我们用财政赤字规模和财政赤字率推算财政预算内隐含的名义GDP增速为5.0%，而2025年名义GDP增速为4.0%。

城镇新增就业人数和城镇调查失业率目标均与去年持平（图表1）。这已经是城镇调查失业率目标连续第五年被制定在5.5%左右、城镇新增就业人数目标连续第三年被制定在1200万人以上。《报告》指出目标体现了“在就业总量和结构性压力较大的情况下，坚持就业优先政策导向和加大稳就业力度的要求”。我们用就业目标逆推出其中隐含的经济增速目标：去年的新增就业人数和实际GDP增速数据表明，1个百分点的GDP可以创造253.4万人新增就业。要达到1200万人以上的新增就业需要至少4.7%的经济增速支持。

与此同时，CPI通胀率目标连续第二年被制定在2%左右（图表3）。《报告》指出该目标“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，促进经济良性循环”。

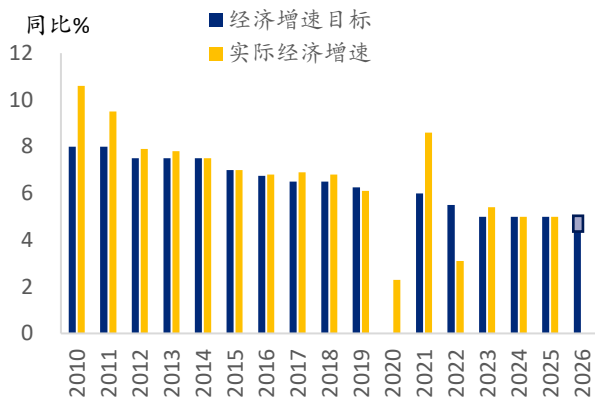
图表 1: 今年发展主要预期目标一览——除经济增速目标略微下调之外, 其余目标均和去年持平, 积极的财政刺激兼顾政策可持续性

指标名称	2026 年目标	2025 年实际值	2025 年目标
经济增速	4.5%-5% (↓)	5%	5%左右
CPI	2%左右 (持平)	0.1%	2%左右
财政赤字率 (GDP%)	4%左右 (持平)	-	4%左右
地方政府专项债额度 (万亿元)	4.4 (持平)	4.6	4.4*
超长期特别国债额度 (万亿元)	1.3 (持平)	1.3	1.3
城镇新增就业 (人)	1200 万以上 (持平)	1267 万	1200 万以上
城镇调查失业率	5.5%左右 (持平)	5.2%	5.5%左右

资料来源:《政府工作报告》、同花顺、浦银国际

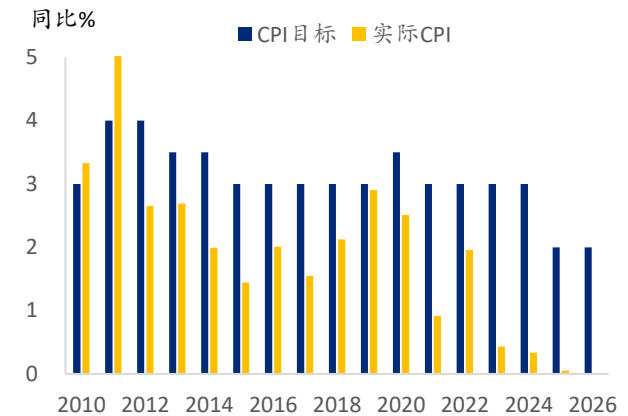
*: 2025 年 3 月宣布的地方政府专项债额度为 4.4 万亿元, 但在 10 月, 财政部宣布安排 5000 亿元地方债务结存限额, 其中 2000 亿元用于地方专项债。

图表 2: 经济增速目标略微下调至 4.5%-5%, 在实际工作中努力争取更好结果



资料来源: 同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

图表 3: CPI 通胀率目标维持在 2% 不变



资料来源: 同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

(二) 政策刺激

政策刺激基调基本与去年 12 月的中央经济工作会议一致, 同时更加强调改革措施和宏观政策的协同作用。《报告》重申了实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。不过, 此次《报告》特别提出“强化改革举措与宏观政策协同”。具体内容包括“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……加强财政、金融、就业、产业等政策协同, 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”。

正如我们之前所预测的, 今年的财政刺激较去年同期更加注意留出政策空间应对此后的经济挑战。财政赤字率被制定在 4% 左右, 和 2025 年预算以及我们的预测相一致 (图表 4)。赤字规模为 5.89 万亿元, 较去年增加 2300 亿元。一般公共预算支出规模比上年增加约 1.27 万亿元。《报告》指出财政支出将“更加注重支持提振消费、投资于人、保障民生等方面, 提高财政资金使用效益……中央财政增加对地方财力性转移支付规模”。

在债券额度方面，地方政府专项债和超长期特别国债额度均与去年持平（分别为 4.4 万亿元和 1.3 万亿元，图表 5）。虽然我们曾在去年年底的 2026 年[展望](#)中预测今年地方政府专项债额度可能会持平或略高于去年的 4.4 万亿元，以及超长期特别国债额度或在 1.6 万亿元，但是我们亦在 2 月[月度宏观洞察](#)中提到随着经济增速目标的预计下调，我们关于财政预算的预测亦可以作为上限理解。《报告》指出超长期特别国债将持续支持“两重”建设和“两新”工作等，而地方政府专项债券将重点支持“建设重大项目、置换隐性债务、消化政府拖欠账款等”。此外，财政部还将发行 3000 亿元特别国债用于支持国有大型商业银行补充资本，去年的发行规模为 5000 亿元。

在具体资金的使用上，建设强大国内市场、即提振消费和扩大投资仍是重点所在。《报告》在介绍今年的政府工作任务中，仍将“着力建设强大国内市场”（促内需）放在首位，要求“坚持内需主导，统筹促消费和扩投资，拓展内需增长新空间，更好发挥我国超大规模市场优势”。

在促消费方面，《报告》提出将安排 2500 亿元超长期特别国债用于支持消费品以旧换新，规模较去年的 3000 亿元略有降低。不过考虑到[《2026 年实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策》](#)里的内容增减和第一批资金 625 亿元的支持资金发放，全年 2500 亿元的额度符合我们和市场的预期。除此之外，政府宣布将新设立 1000 亿元财政金融协同促内需专项资金，将组合运用贷款贴息、融资担保、风险补偿等方式，支持扩大内需。《报告》提出将“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”。两者加总后，今年对促消费的资金支持仍增加了 500 亿元。

在服务消费方面，《报告》再次强调“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，加快培育消费新增长点。”不过我们依然认为如有需要，消费补贴政策或有望扩容到服务消费，支持资金也可能追加。

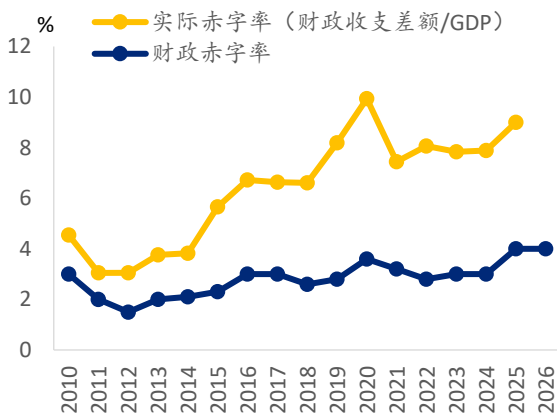
在增加居民收入方面，今年《报告》的措辞（“制定实施城乡居民增收计划，在促进低收入群体增收、增加居民财产性收入、完善薪酬和社保制度等方面推出一批务实举措”）似乎要略微弱于去年《报告》（“多渠道促进居民增收，推动中低收入群体增收减负”）。今年城乡居民基础养老金最低标准再提高 20 元，和去年持平。但居民医保人均财政补助标准提高 24 元，少于去年的 30 元。我们所期待的社保医保改革以增加居民收入或仍在酝酿中。

《报告》提出“实施中度以上失能老年人养老服务消费补贴项目”。我们认为这一措施或可视为我们所期待的养老补贴和服务消费补贴的定向结合，而更广泛的养老补贴和服务消费补贴或仍需耐心等待。

此外，《报告》亦提及“活跃线下消费，激发下沉市场消费活力……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……优化入境消费环境，打造‘购在中国’品牌”等。

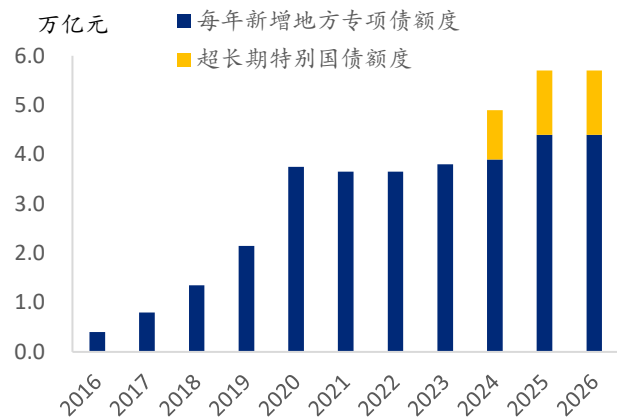
在稳投资方面，《报告》措辞从去年的“积极扩大有效投资”演变为今年的“充分挖掘释放有效投资潜力”。在去年固定资产投资增速下跌至-3.9%的新低之后，今年投资工作的定调或从“稳投资”向“促投资”靠近，但“大水漫灌”式投资刺激或并仍不会发生。今年中央预算内投资较去年略微增加200亿元到7550亿元。此外，政府亦将安排8000亿元超长期特别国债资金用于“两重”建设，并表示将“分类提高中央投资补助标准”。不过，政府将发行新型政策性金融工具8000亿元以带动更多社会资本参与投资。相比去年四季度才增发5000亿元新型政策性金融工具的做法，今年政府对投资的支持明显前置。而因为时滞，去年四季度的资金支持的促投资作用或更多地发挥在今年一季度。另外，2000亿元超长期特别国债资金将用于大规模设备更新，金额略高于去年的1880亿元，符合我们此前的预期。加总中央预算、用于投资的超长期特别国债和新型政策性金融工具，今年《报告》里提及的促投资资金支持相比去年《报告》增加8200亿元。

图表 4：一般财政赤字率维持在 4% 左右不变



资料来源：同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

图表 5：地方政府专项债额度和超长期特别国债额度分别持平在 4.4 万亿元和 1.3 万亿元



资料来源：同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

货币政策重申“适度宽松”的政策取向，在提及降息降准的同时特别强调创新和扩大结构性货币政策工具。除了重申去年12月中央经济工作会议提到的“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”之外，《报告》亦要求要“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”。“优化创新结构性货币政策工具”在2025年《政府工作报告》中亦有提及，今年则新加了“适当增加规模，完善实施方式”等基础措施的表述。综合考虑到今年1月央行已经宣布的八项结构性货币政策措施，我们相信结构性货币政策工具将在今年的货币宽松政策框架中发挥重要作用，重点支持领域仍是“扩大内需、科技创新、中小微企业等”。在利率方面，《报告》提出将“降低融资中间费用，促进社会综合融资成本低位运行”，而去年的措辞则为“推动社会综合融资成本下降”。这一变化或意味着今年降息政策的应用将更加谨慎。我们仍维持去年底2026年展望报告里提出的10-20个基点降息和50-100个基点降准的基本预测。不过鉴于经济增速目标的下调，《报告》对结构性货币政策工具和社会综合融资成本的表述，我们看到了实际操作低于我们的预期的风险。

（三）工作任务和改革方向

房地产政策仍把重点放在“稳定房地产市场”上。在供给端，《报告》在重申去年年底中央经济工作会议提出的“因城施策控增量、去库存、优供给，鼓励收购存量商品房重点用于保障性住房等”之外，提出要“探索多渠道盘活存量商品房……优化保障性住房供给……实施房屋品质提升工程和物业服务提升行动”。《报告》在防范债务违约风险上亦明确提出要“进一步发挥‘保交房’的白名单制度作用”。在需求端，《报告》亦提出了“加强初婚初育家庭住房保障，支持多子女家庭改善性住房需求”。与此同时，我们也注意到风险防范和化解在重点任务中的排序从去年第六位下降到今年的第十位，或和我们去年年底提到的地方政府债务风险和房地产风险在2025年均有所下降相符。《报告》并未提及市场期待已久的购房贴息政策。不过，从以往情况来看，《政府工作报告》亦较少提及具体的房地产支持政策。因此，购房贴息政策短期内或仍可期待。全年来说，考虑到整体行业风险的下降，我们依然预计今年房地产支持政策或延续去年的温和推进节奏：供给端以房企去库存和城市更新等为重要抓手；需求端或降低房贷利率以及提供房贷贴息和购房补贴等。

对遏制新增隐性债务的要求依然严厉。《报告》提出三点要求：（1）支持各地用足用好政策，加快化解隐性债务风险，严防虚假化债，坚决把遏制违规新增隐性债务作为铁的纪律；（2）加大金融、财政支持力度，优化债务重组和置换办法，多措并举化解地方政府融资平台经营性债务风险，分类有序推动改革转型；（3）优化债务监测考核指标，构建统一的政府债务管理长效机制。这些措辞说明在化债行动继续的同时，政府对新增隐性债务仍将保持高度约束。

在财税金融改革上，消费税和中小金融机构减量提质值得特别关注。《报告》提出要“加大财政资源和预算统筹力度，提高国有资本收益收取比例……深化零基预算改革（去年已开始试点）”。在市场关注度比较高的消费税问题上，《报告》指出要“健全地方税体系，拓展地方税源。调整优化消费税征税范围、税率，并推进部分品目征收环节后移”。相较去年《报告》的措辞（“加快推进部分品目消费税征收环节后移并下划地方，增加地方自主财力”），我们认为今年的表述更为具体，或可期待相关工作的进展。不过我们认为消费税调整的方向亦会兼顾今年提振消费政策的需要。此外，《报告》亦提出要“规范金融机构竞争秩序，深入推进地方中小金融机构减量提质。”

科技创新依然是重点工作。《报告》提出要“加快高水平科技自立自强。抓住新一轮科技革命和产业变革历史机遇，全面增强自主创新能力，为高质量发展提供科技支撑”。《报告》重申中央经济工作会议提到的“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”。集成电路、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等未来产业被特别提及。应对当前世界人工智能竞争的加剧，《报告》亦对人工智能的发展提出了更高的要求，包括“促进新一代智能终端和智能体加快推广，推动重点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……实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程……加快发展卫星互联网……打造‘5G+工业互联网’升级版等”。

在对外开放上，《报告》强调进一步扩大高水平开放。《报告》提出“坚持合作共赢，稳步扩大制度型开放，拓展国际循环，以开放促改革促发展”，并明确今年将积极推动加入《数字经济伙伴关系协定》和《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》进程。在稳外贸方面，鉴于去年出口远好于预期，《报告》的措辞从去年的“加大稳外贸政策力度”调整到了今年的“推动外贸稳规模优结构”。这意味着相比出口的数量，政府亦增加了对出口结构的要求。今年1月，[财政部](#)刚宣布取消光伏等产品增值税出口退税，并将电池产品的增值税出口退税率由9%下调至6%。在FDI方面，《报告》提出要“扩大双向投资合作”，而去年《报告》措辞为“大力鼓励外商投资”。这或意味着对外投资或将获得更多鼓励。

《报告》对汇率政策的表述延续以往说法，即“保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定”。早先在去年11月人民币兑美元汇率升值加快的时候，我们就从央行制定的中间价和彭博社调查的差值分析得出：央行并不希望人民币兑美元快速升值。在春节之后，央行终于对汇率开始施加正式的干预措施——将远期售汇风险准备金率下调至0。除了下调远期售汇风险准备金率之外，央行还有上调境内企业境外放款的宏观审慎调节系数、下调企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数和上调外汇存款准备金率等政策工具可用。不过，我们认为央行的目的或主要是缓解人民币过快升值，而不是逆转人民币走势。

图表 6: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026年3月2日	美国和以色列联合袭击伊朗对中美宏观经济的影响
2026年2月12日	月度中国宏观洞察: 对两会有什么期待?
2026年1月19日	中国宏观数据点评: 四季度经济增速符合预期, 但12月数据反映内需仍弱
2025年12月15日	中国宏观数据点评: 实体经济数据11月增速继续放缓, 明年年初政策刺激可期
2025年12月11日	中央经济工作会议解读: 适度政策刺激下的经济再平衡之路
2025年11月14日	中国宏观数据点评: 实体经济数据10月增速放缓, 但或尚不足以触发显著政策刺激
2025年11月11日	2026年中国宏观经济展望: “十五五”开局年的经济再平衡之路
2025年10月31日	宏观策略联合解读: 中美元首会晤取得阶段性成果, 有望提振短期市场情绪
2025年10月30日	月度中国宏观洞察: 四中全会指明“十五五”方向, 中美贸易关系再次缓和
2025年10月23日	二十届四中全会公报中的“十五五”时期发展方向线索
2025年10月20日	中国宏观数据点评: 三季度经济增速略超预期, 但9月实体经济数据显示内需继续走弱
2025年10月13日	特朗普宣称将对中国加征100%关税, 如何看待中美关税战前景?
2025年9月30日	月度中国宏观洞察: 对四中全会和“十五五”规划有何期待?
2025年9月29日	国家发改委推出新型政策性金融工具, 推动扩大有效投资
2025年9月15日	中国宏观数据点评: 8月实体经济数据继续走弱, 期待政策支持
2025年9月2日	宏观主题研究: 基建投资增速缘何下滑, 会持续多久?
2025年8月29日	月度中国宏观洞察: 7月实体经济数据走弱, 对政策刺激有何期待?
2025年8月15日	中国宏观数据点评: 7月实体经济数据走弱
2025年7月30日	月度中国宏观洞察: 二季度经济好于预期, 但下半年挑战犹存
2025年7月15日	中国宏观数据点评: 二季度GDP继续超预期, 但6月数据显示内需放缓
2025年6月25日	月度中国宏观洞察: 内需复苏分化, 短期政策或仍重落实
2025年6月16日	中国宏观数据点评: 5月消费表现强劲, 但投资和生产数据逊于预期
2025年5月24日	2025年中期宏观经济展望: 关税进展仍是中美经济关键因素
2025年5月19日	关税担忧拖累4月经济表现, 政策短期内或转入“边走边看”模式
2025年5月7日	降准降息和其他一揽子金融政策支持发布
2025年5月2日	月度中国宏观洞察: 一季度经济好于预期, 二季度起迎战高关税
2025年4月16日	中国宏观数据点评: 一季度GDP和3月实体经济数据均好于预期, 后续关注关税影响和增量刺激政策
2025年4月3日	政策解读: 美国“对等关税”远超预期, 而后或有部分减免可能
2025年3月31日	月度中国宏观洞察: 两会明确政策方向, 迎接更严峻外需挑战
2025年3月17日	中国宏观数据点评: 1-2月实体经济数据均好于预期
2025年3月5日	2025年《政府工作报告》解读: 以促内需和发展新质生产力为重点助力经济增长
2025年2月11日	月度中国宏观洞察: 消费动能尚可, 关税战提前增加经济不确定性
2025年1月17日	四季度经济增速超预期加快, 12月实体经济数据再显政策成效
2025年1月8日	大规模设备更新和消费品以旧换新政策再次升级
2024年12月16日	11月消费和投资增速放缓, 经济复苏仍需政策支持
2024年12月12日	中央经济工作会议解读: 政策刺激继续, 将扩大内需摆在更重要位置
2024年11月25日	2025年宏观经济展望: 在特朗普2.0的不确定性中寻找确定性
2024年11月15日	10月实体经济数据继续体现政策成效, 但复苏尚不均衡和稳固
2024年11月8日	人大常委会公布地方政府化债资金规模并预告后续财政刺激政策
2024年11月6日	宏观主题研究: 特朗普2.0对中国经济和金融市场影响几何?
2024年10月18日	三季度经济增速和9月实体数据好于预期, 后续仍需政策支持
2024年10月17日	住建部发布会宣布增量措施促进房地产市场平稳健康发展
2024年10月12日	财政部发布会预告短期增量政策措施, 指明中期政策方向
2024年10月8日	国家发改委发布会介绍一揽子政策推进情况, 并预告政策支持措施
2024年10月3日	月度中国宏观洞察: 财政刺激或蓄势待发, 加码经济复苏
2024年10月2日	货币政策宽松已到位, 财政刺激将如何发力?
2024年9月24日	国新办发布会宣布一系列政策稳经济、支持房地产和资本市场
2024年9月14日	8月实体经济数据弱于市场预期, 增量政策刺激或蓄势待发
2024年8月29日	月度中国宏观洞察: 静待经济动能改善
2024年8月15日	7月实体经济数据喜忧参半, 稳经济仍需政策发力
2024年7月31日	二季度政治局会议解读: 新一轮政策刺激周期再获确认
2024年7月29日	月度中国宏观洞察: 新一轮政策支持开启, 中期改革计划已清晰

资料来源: 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

杨增希

essie_yang@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

张帆

vane_zhang@spdbi.com

(852) 2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

