



月度中国宏观洞察：解析全国两会和“十五五”规划纲要提供的经济社会发展线索

数据回顾：无论是1-2月实体经济数据还是3月高频数据均显示内需改善，外需仍具韧性。中国1-2月经济数据大多好于预期，尤其是去年下半年以来一路走低的社会消费品零售总额和固定资产投资增速终于反弹。3月大部分高频数据显示内需在继续复苏。此外，3月制造业和非制造业PMI均超预期回升。

油价持续走高的经济影响：高油价将加速PPI通胀率转正，对实体经济的影响或是先扬后抑。对通货膨胀而言，PPI对原油价格上涨较为敏感，或加速其转正。然而，我们认为仅靠输入性通胀、而不是内需的显著改善并不足以改变困扰中国多年的低迷通胀问题。对实体经济而言，中国完善的供应链体系短期内或有助于出口，但高油价在中长期并不利于中国的消费、投资和进出口。高油价或延后政策刺激，但不会改变适度刺激的政策框架。

2026年政策展望：《政府工作报告》下调了经济增速目标，更加明确了适度刺激的政策方向。在财政政策上，虽然预算内的赤字率和债券发行额度均与去年持平，但是准财政工具有增量，包括发行新型政策性金融工具8000亿元，新设立1000亿元的财政金融协同促内需专项资金。在货币政策上，《政府工作报告》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。我们仍维持去年底展望报告里提出的10-20个基点降息和50-100个基点降准的基本预测，但需留意实际操作或有低于我们的预期的风险。短期内，重点或落在现有政策的执行上。我们认为下半年央行仍有望降准降息。而财政上要再推出增量刺激或起码要等到7月中下旬的政治局会议上，前提是二季度经济动能显著下滑。

中长期政策展望：“十五五”规划纲要把科技创新和绿色低碳发展摆在更重要位置。从《纲要》全文来看，供给端政策仍是重点所在，核心内容除了我们此前强调的科技创新、建设现代化产业体系之外，对绿色低碳和非化石能源发展亦提出了更为具体的数字化要求。在需求端，《纲要》对扩大内需和提振消费的重视程度进一步提升，不过数字化目标仍缺席，我们所期待的居民消费占GDP比重的具体目标并未设置。

汇率展望：我们预计短期内美元兑人民币汇率或在能源危机背景下维持大致稳定，中期若能源危机缓解或略微回落。在能源危机背景下，央行对人民币汇率的调控似乎从预防人民币过快升值略微转向维持在全球金融市场高波动时期人民币汇率的相对稳定。短期内美元兑人民币汇率或继续维持在6.9附近窄幅波动。中期来看，在伊朗局势对原油价格的影响消散之后，人民币汇率或将回归经济基本面。

投资风险：刺激政策过早退出、中国房地产行业风险再度扩大、伊朗局势和中美关系演变有别于我们的基本假设。

金晓雯, PhD, CFA

首席宏观分析师

xiaowen_jin@spdbi.com

(852) 2808 6437

2026年3月31日

浦银国际

宏观洞察

月度中国宏观洞察



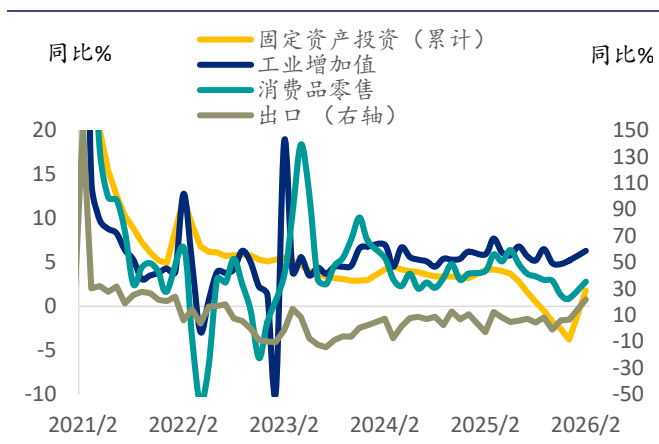
扫码关注浦银国际研究

月度中国宏观洞察：解析全国两会和“十五五”规划纲要提供的经济社会发展线索

数据回顾：近期数据显示需求改善

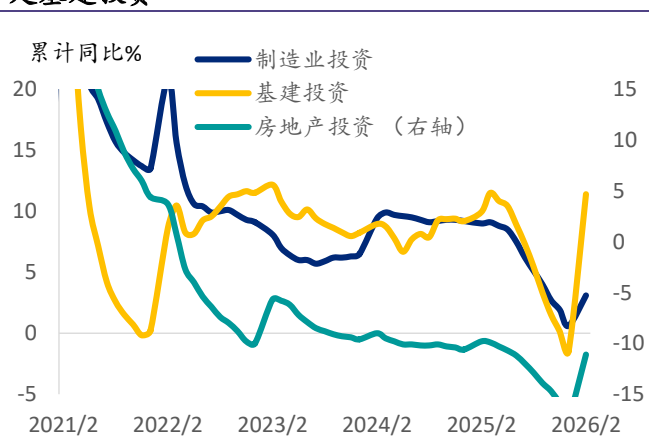
中国 1-2 月经济数据大多好于预期，但可持续性仍面临挑战。从需求端来看，在内需方面，去年下半年以来一路走低的社会消费品零售总额和固定资产投资增速终于反弹（图表 1）。尤其是基建投资支撑固定资产投资累计同比增速从 2025 年的-3.8%转正到了 1-2 月的 1.8%，远超市场预期（图表 2）。1-2 月社会消费品零售总额同比增速在今年多一天的春节长假提振下亦超预期回升。不过房产销售依然较为低迷（图表 3）。此外，春节错位因素帮助 2 月 CPI 同比通胀率创下了近三年的新高（图表 4）。在外需方面，1-2 月进出口数据远超预期，或部分因为 4 月 1 日光伏、电池等 249 项商品的 9% 出口退税政策将取消造成的“抢出口”效应。从供给端来看，工业生产得益于冬天供暖需要和超预期出口而继续改善。尽管如此，我们认为还需警惕假期和“抢出口”效应褪去以后，需求复苏是否能持续。

图表 1：1-2 月经济数据大多改善且好于市场预期



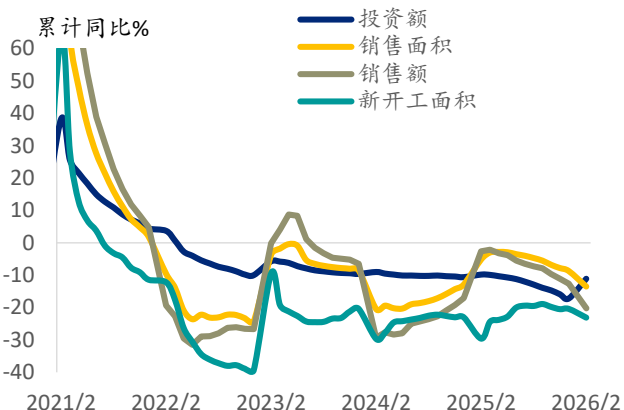
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 2：固定资产投资三大分项 1-2 月改善，尤其是基建投资



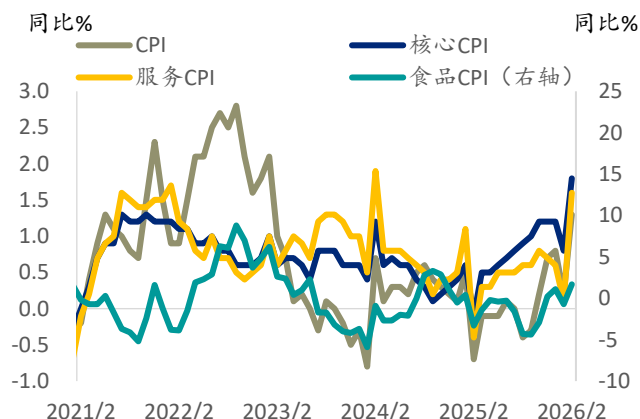
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 3：1-2 月房地产相关数据喜忧参半



资料来源：同花顺、浦银国际

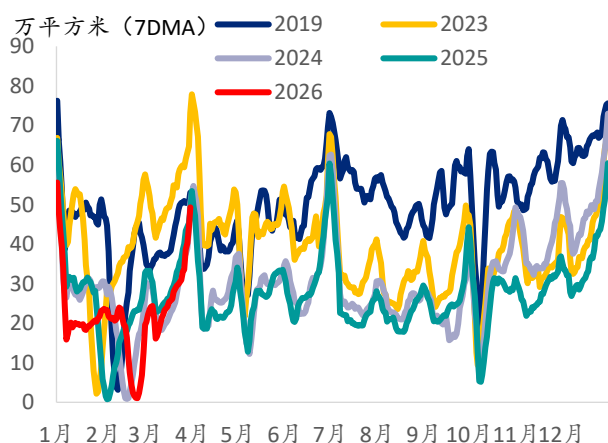
图表 4：CPI 同比通胀率 2 月显著改善，部分受春节错位因素影响



资料来源：同花顺、浦银国际

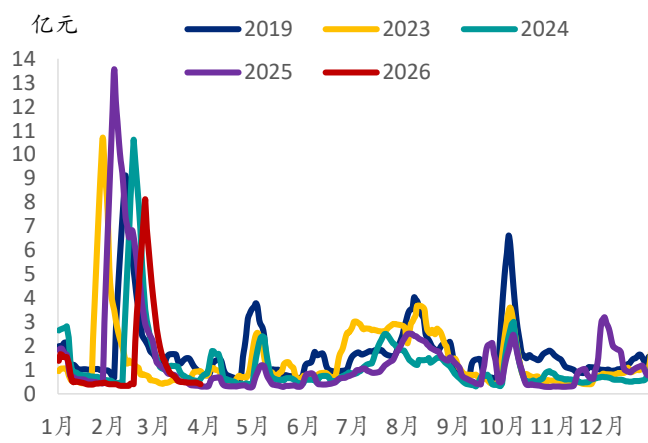
在高频数据方面，3 月大部分高频数据显示 1-2 月的内需复苏仍在继续，外需仍具韧性。在房产销售方面，3 月截至 30 日，30 大中城市房产销售较去年同期下跌 7.7%，较 1-2 月-21.4%的同比跌幅改善（图表 5）。服务消费方面，今年春节期间电影票房低于前两年，或和较长假期催生更多旅游出行，从而对电影票房形成一定溢出效应有关。而在 3 月的传统淡季，截止到 29 日的电影票房较去年同期上升 12.3%，表现优异（图表 6）。实物消费方面，高频数据显示 3 月汽车销量较 2 月淡季略微回升，但显著低于去年同期。车辆购置税优惠政策退坡、去年需求的透支以及春节错配或均是汽车销售下滑的原因（图表 7）。投资方面，与基建和房地产投资联系较为紧密的沥青开工率在 3 月上半月相较 2 月春节期间回升，却在 3 月下旬显著下降，从同比来看，开工率远低于去年同期（图表 8）。出口方面，中国重点港口货物吞吐量 3 月前三周和去年同期大致相当（图表 9）。此外，3 月经济数据的先行指标——不论是制造业还是非制造业 PMI 3 月均有所回升，且好于市场预期（图表 10）。

图表 5：3 月截至 30 日，30 大中城市房产销售较去年同期跌 7.7%，较 1-2 月-21.4%的同比跌幅改善



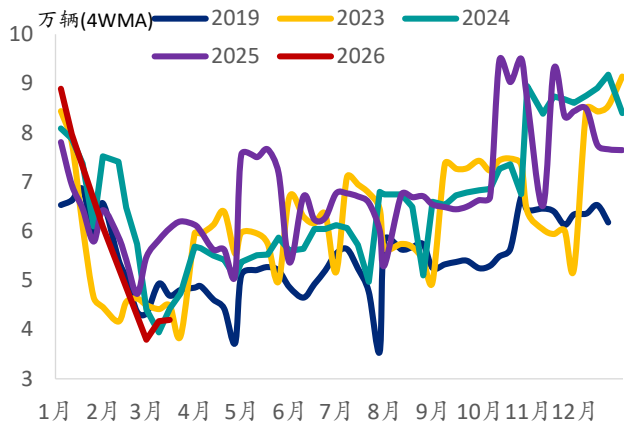
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 6：在 3 月的传统淡季，截至 29 日的电影票房较去年同期上升 12.3%，表现优异



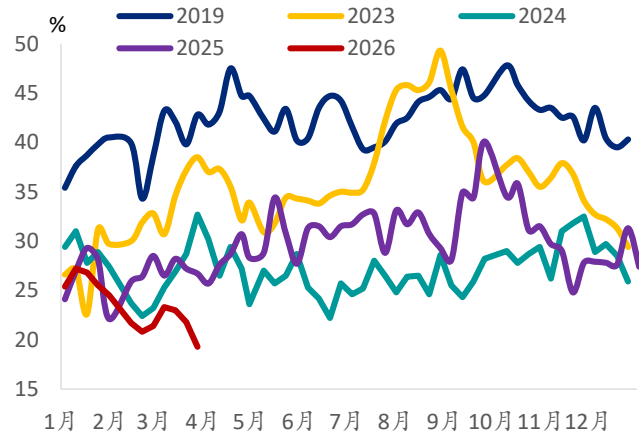
资料来源：同花顺、浦银国际

图表 7: 3 月汽车销量较 2 月淡季略微回升, 但显著低于去年同期



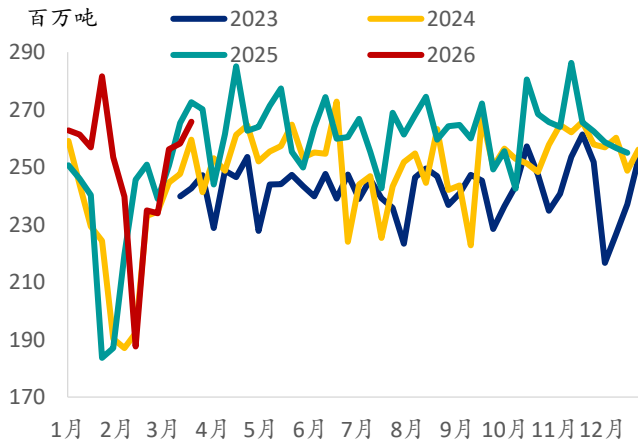
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 8: 沥青开工率在 3 月上半月环比回升, 却在 3 月下旬显著下降, 但开工率远低于去年同期



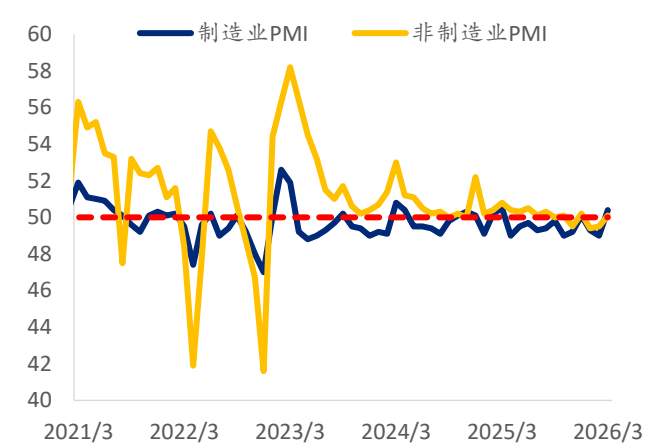
资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 9: 中国重点港口货物吞吐量 3 月前三周和去年同期大致相当



资料来源: 同花顺、浦银国际

图表 10: 不论是制造业还是非制造业 PMI 3 月均超预期回升



资料来源: 同花顺、浦银国际

高油价对中国宏观经济影响几何？

相比一些高度依赖中东地区石油和天然气进口的亚洲经济体，中国经济对高油价的承受能力较强，但亦无法避免其对通胀和经济增长的影响。针对中东局势恶化导致的能源价格大涨，我们发布了主题报告（参见：[宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？](#)）。在本篇月度洞察报告中，我们简单总结高油价对中国宏观经济的影响。

- **原油价格上涨或加快中国 PPI 通胀率转正，或无法彻底改变中国的低迷通胀现状。** 根据我们估算，油价对中国 PPI 的传导系数大约在 7.4%，对 CPI 的传导系数则较低，大约在 1.2%。考虑到今年 3 月平均油价较去年同期已经上涨超过 30%，我们预计已持续了 41 个月的 PPI 同比通胀率负读数将有很大可能在 3 月转正。油价上升亦有助于改善 CPI。然而，我们认为仅靠输入性通胀、而不是内需的显著改善并不足以改变困扰中国多年的低迷通胀问题。要让 CPI 同比通胀率回到 2% 左右的目标区间或仍需耐心等待以及需求端政策配合。接下来还需更多地关注排除了食品和原油价格的核心 CPI 变化。
- **高油价对实体经济的影响或是先扬后抑。** 短期内，中国完善的供应链体系或有助于出口。此次能源危机对相对高度依赖中东地区石油和天然气进口的其他亚洲经济体，尤其是工业化程度较高的日本、韩国和中国台湾地区影响较大。这些地区的芯片企业高度依赖中东便宜的天然气资源，或受损较重。在这一背景下，短期内中国凭借完备的供应链体系可能受益。类似情况在 2020-2021 年新冠疫情时期曾经发生过，中国的出口同比增速曾一度在 2021 年 5 月飙升至 50% 的高位。此次全球供应链的受损程度从目前来看显著小于新冠疫情时期，但中国企业仍可以从中受益。中长期来看，若全球需求因为能源价格的上升而走低，中国出口和整体经济形势均会受到负面影响。高昂的能源成本亦会损害包括中国在内的全球范围的制造业企业的利润，并抑制居民消费。在整体外需走弱的情况下，中国的出口贸易也会受到影响。不过，近些年地缘政治风险事件频发或提高世界各国对能源安全的重视程度，并加快发展非化石能源的步伐。中国的风电和光伏等商品的出口或能从中受益。
- **高油价或延后政策刺激，但不会改变适度刺激的政策框架。** 整体而言，鉴于短期内出口的有力因素、1-2 月数据发布和 3 月高频数据情况，我们预计今年一季度经济增速大概率将处在全年经济增速目标 4.5%-5.0% 的区间上限附近。这就意味着财政方面要在 3 月全国两会已推出财政刺激的基础上再推出增量刺激或起码要等到 7 月中下旬的中共中央政治局会议，前提是二季度经济动能显著下滑。在货币政策方面，在高油价短期内抬升 PPI 和整体 CPI 的情况下，中国人民银行的货币宽松政策会变得更为谨慎。降息或被至少延后到下半年。然而，考虑到能源危机对经济影响或先扬后抑和无法彻底改善低迷通缩，我们仍预计下半年央行会降准降息。

2026 年政策展望：在经济增速目标下调后，全国两会更加明确了适度刺激的政策方向

与市场预期一致，经济增速目标被略微下调至 4.5%-5%，不过《政府工作报告》（简称《报告》）亦提出“在实际工作中努力争取更好结果”。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。目标下调或主要是为调结构和促改革留出空间。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（图表 11）。

图表 11：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

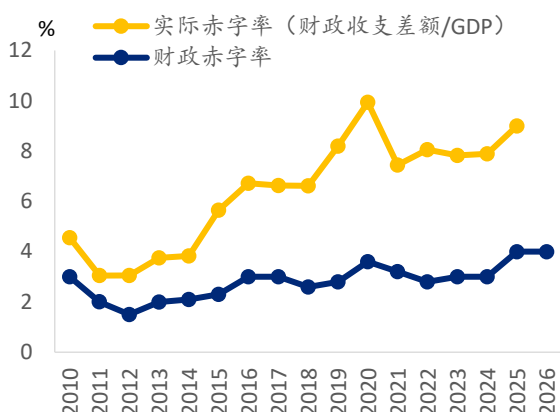
指标名称	2026 年目标	2025 年实际值	2025 年目标
经济增速	4.5%-5% (↓)	5%	5%左右
CPI	2%左右 (持平)	0.1%	2%左右
财政赤字率 (GDP%)	4%左右 (持平)	4.0	4%左右
地方政府专项债额度 (万亿元)	4.4 (持平)	4.6	4.4*
超长期特别国债额度 (万亿元)	1.3 (持平)	1.3	1.3
城镇新增就业 (人)	1200 万以上 (持平)	1267 万	1200 万以上
城镇调查失业率	5.5%左右 (持平)	5.2%	5.5%左右

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。

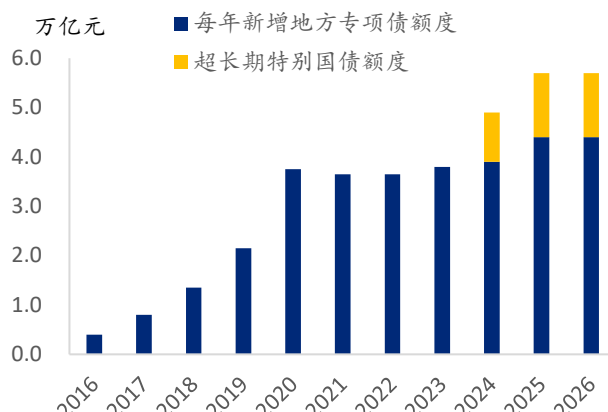
正如我们所预期的，在经济增速目标下调后，财政预算的制定较为接近我们此前预测的下限。4% 的财政赤字率的制定和我们的预期一致（图表 12），而其他财政刺激政策因为经济增速目标的下移更为接近我们预测的下限。地方政府专项债和超长期特别国债额度均与去年持平，分别为 4.4 万亿元和 1.3 万亿元（图表 13）。虽然预算内的赤字率和债券发行额度均与去年持平，但是准财政工具有增量，包括新发行新型政策性金融工具 8000 亿元，新设立 1000 亿元的财政金融协同促内需专项资金。

图表 12：一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 13：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

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。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。《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。
- 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。

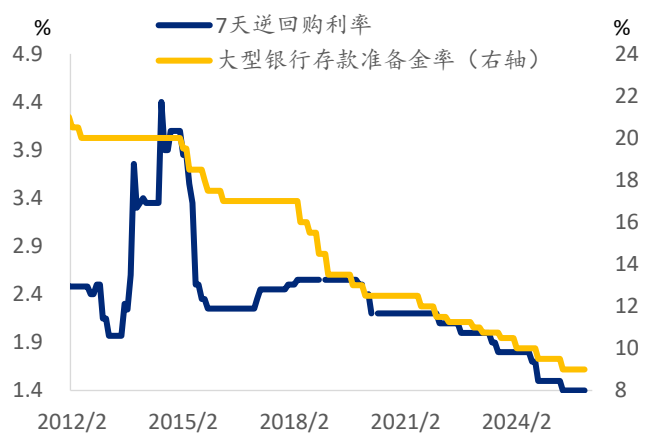
货币政策重申“适度宽松”的政策取向，在提及降息降准的同时**特别强调创新和扩大结构性货币政策工具**。除了重申去年 12 月中央经济工作会议提到的“把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，灵活高效运用降准降息等多种政策工具，保持流动性充裕”之外，《报告》亦要求要“优化创新结构性货币政策工具，适当增加规模，完善实施方式”。“优化创新结构性货币政策工具”在 2025 年《政府工作报告》中亦有提及，今年则新加了“适当增加规模，完善实施方式”等基础措施的表述。综合考虑到今年 1 月央行已经宣布的八项结构性货币政策措施，我们相信结构性货币政策工具将在今年的货币宽松政策框架中发挥重要作用，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”（图表 14）。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（图表 15）。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。

图表 14:《报告》在结构性货币政策工具和社会综合融资成本的表述上有一些变化

	结构性货币政策工具	社会综合融资成本
2026	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	降低融资中间费用， 促进社会综合融资成本低位运行
2025	优化创新结构性货币政策工具	推动社会综合融资成本下降

资料来源：同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

图表 15: 我们仍预计今年降息 10-20 个基点，降准 50-100 个基点，但实际操作或有低于该预期的风险



资料来源：同花顺、《政府工作报告》、浦银国际

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。在全国两会闭幕后，3 月 19 日央行宣布自然人第二套住房贷款成数上限由 5 成调至 6 成，延续了去年 12 月底开始的房地产放松政策小幅调整的趋势（图表 16）。我们认为政府仍有可能推出购房贴息政策，但落地时间或有所后移。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。

图表 16：与 2024 年相比，2025 年房地产调整政策力度较为温和，而去年年底开始的一波新动作亦幅度较小

日期	标题	发布机构	概述
2024 年 5 月 17 日	一揽子全国性房地产支持政策	央行等	1. 央行宣布取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限，首套和二套住房商业性个人贷款最低首付比例分别降至 15% 和 25%（此前为 20% 和 30%），下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。2. 央行宣布设立保障性住房再贷款，初始额度 3000 亿元。
2024 年 9 月 24 日	国新办发布会提出三举措稳定房地产市场	国务院	1. 引导商业银行将存量房贷利率降至新发放房贷利率附近，平均降幅 50 个基点，每年减少约 1500 亿元家庭利息支出。2. 统一首套房和二套房的房贷最低首付比例的操作将全国层面的二套房贷款最低首付比例由 25% 下调至 15%。3.5 月央行创设的 3000 亿元保障性住房再贷款中的央行资金支持比例将由 60% 提高至 100%；4. 提出将支持收购房企存量土地，研究允许政策性银行、商业银行贷款支持有条件的企业市场化收购房企土地；5. 经营性物业贷款和“金融 16 条”这两项房地产金融政策文件的期限将延迟到 2026 年底。
2024 年 10 月 12 日	《国务院新闻办新闻发布会》	财政部	允许专项债券用于土地储备，使用专项资金回收存量土地或新增储备。支持收购存量商品房，2 项支持措施：1) 用好专项债券收购存量商品房，2) 继续用好保障性安居工程补助资金（以前以新建为主，现以消化存量房为主）。基于优化完善相关税收政策，目前正在抓紧研究明确和取消普通住宅和非普通住宅标准相衔接的增值税政策。
2024 年 10 月 17 日	《住建部新闻发布会》	住建部	1. 年底前，将“白名单”项目的信贷规模几乎翻倍，增加到 4 万亿元。2. 预告央行发行收地专项再贷款。3. 通过货币化安置等方式，新增实施 100 万套城中村改造和危旧房改造。
2024 年 11 月 9 日	《关于促进房地产市场平稳健康发展有关税收政策的公告》	财政部、 税务局、 住房部	加大住房交易环节的契税优惠力度，将享受 1% 契税优惠税率的住房面积标准由 90 平方米提高到 140 平方米。对于购买首套房的家庭，购房面积在 90—140 平方米的，契税从 1.5% 降至 1%；对于购买二套房的家庭，购房面积不超过 140 平方米的，契税统一降至 1%；140 平方米以上的，从 3% 降至 2%。
2025 年 5 月 7 日	《国务院新闻办新闻发布会》	央行、金融 监督管理局	央行将降低个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点。5 年期以上首套利率从 2.85% 降至 2.6%，其他期限利率同步调整。
2025 年 8 月起	一线城市购房政策优化	地方住 建部	北京、广州、上海和深圳纷纷响应 8 月国务院会议号召，进一步放松购房政策。
2025 年 12 月 31 日	《关于个人销售住房增值税政策的公告》	财政部	下调了个人将购买不足 2 年的住房对外销售增值税率到 3%（原为 5%），个人对外销售购买超过 2 年（含 2 年）的住房，继续免征增值税。
2026 年 1 月 15 日	下调商用房首付比例	央行等	央行宣布会同金融监管总局将商用房购房贷款最低首付比例下调至 30%
2026 年 3 月 19 日	放宽第二套贷款成数上限	央行	央行宣布自然人第二套住房贷款成数上限由 5 成调至 6 成。

资料来源：新闻整理、浦银国际

中长期政策展望：“十五五”规划纲要把科技创新和绿色低碳发展摆在更重要位置

在全国两会闭幕后，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》（以下简称《纲要》）在3月13日晚间正式发布。《纲要》延续去年10月的二十届四中全会公报和之后发布的《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议》（简称《建议》）的精神，公布了具体的“十五五”时期经济社会发展主要指标，并在内容上做了细化。整体而言，供给端政策仍是重点所在，核心内容除了我们此前强调的科技创新、建设现代化产业体系之外，对绿色低碳和非化石能源发展亦提出了更为具体的数字化要求（图表17）。在需求端，《纲要》对扩大内需和提振消费的重视程度进一步提升，数字化目标仍缺席，我们之前所期待的居民消费占GDP比重的具体目标并未设置。

图表 17：“十五五”规划制定的经济社会发展目标、以及和“十四五”目标的对比

类别	指标	2020年	“十四五”目标	2025年	“十五五”目标	属性
经济发展	国内生产总值（GDP）增长	2.30%	保持在合理区间、各年度视情提出	5%	保持在合理区间、各年度视情提出	预期性
经济发展	全员劳动生产率增长	2.50%	高于GDP增长	6.10%	高于GDP增长	预期性
经济发展	常住人口城镇化率	60.6%（2019年）	65%	67.90%	71%	预期性
创新驱动	全社会研发经费投入增长	-	>7%、争投入强度高于“十三五”时期实际	9.1%	>7%	预期性
创新驱动	每万人口高价值发明专利拥有量	6.30%	12%	16%	2030年>22%	预期性
创新驱动	数字经济核心产业增加值占GDP比重	7.80%	10%	10.5%（2024年）	2030年12.5%	预期性
民生福祉	城镇调查失业率	5.20%	<5.5%	5.2%	<5.5%	预期性
民生福祉	居民人均可支配收入增长	2.1%	与GDP增长基本同步	5%	与GDP增长同步	预期性
民生福祉	劳动年龄人口平均受教育年限	10.8年	11.3年	11.3年	2030年11.7年	约束性
民生福祉	每千人口拥有执业医师数	2.9人（含助理）	3.2人（含助理）	3.1人	2030年3.7人	预期性
民生福祉	每千人口拥有注册护士数	-	-	4.3人	2030年5.1人	预期性
民生福祉	基本养老保险参保率	91%	95%	-	-	预期性
民生福祉	养老机构护理型床位占比	-	-	68%	2030年73%	预期性
民生福祉	每千人口拥有3岁以下婴幼儿托位数	1.8个	4.5个	-	-	预期性
绿色生态	单位GDP能源消耗降低	-	五年累计13.5%	-	-	约束性
绿色生态	单位GDP二氧化碳排放降低	-	五年累计18%	五年累计17.7%	五年累计17%	约束性
绿色生态	非化石能源占能源消费总量比重	-	-	21.7%	2030年25%	约束性
绿色生态	地级及以上城市空气质量优良天数比率	87%	87.5%	-	-	约束性
绿色生态	地级及以上城市细颗粒物（PM2.5）浓度（微克/立方米）	-	-	28	2030年<27	约束性
绿色生态	地表水达到或好于III类水体比例	83.4%	85%	-	-	约束性
绿色生态	优良水体比例	-	-	80%	2030年85%	约束性
绿色生态	森林覆盖率	23.2%（2019年）	24.1%	25.1%（2024年）	2030年25.8%	约束性
安全保障	粮食综合生产能力（万亿斤）	-	>1.3	1.39	2030年~1.45	约束性
安全保障	能源综合生产能力（亿吨标准煤）	-	>46	51.3	2030年58	约束性

资料来源：政府网站、浦银国际

注：黄色背景色是“十五五”规划纲要中新增的目标，蓝色背景色代表“十五五”规划中不再使用的目标。

在供给端，科技创新仍是重中之重，现代化产业体系建设重要性显著提升，绿色低碳和新能源发展亦被强调。具体来看：

1) **科技创新**:《纲要》提出要“加快高水平科技自立自强,引领发展新质生产力”。在具体实现途径上,《纲要》把“加强原始创新和关键核心技术攻关”提炼成独立章节并位列首位,凸显了在中美科技脱钩和竞争加剧的背景下,对原始创新和关键核心技术的重视。《纲要》提出要“采取超常规措施,全链条推动集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造等重点领域关键核心技术攻关取得决定性突破……瞄准世界科技前沿强化系统布局,实施人工智能、量子科技、生物科技、新能源等科技战略部署……加强基础研究战略性、前瞻性、体系化布局,统筹推进目标导向和自由探索的基础研究。”除此之外,《纲要》亦要求“提高体系化创新能力、强化企业科技创新主体地位、一体化推进教育科技人才发展”以加速科技自立自强。此外,数字化建设和人工智能的重要性亦显著上升。在强化算力算法数据高效供给的基础上,《纲要》要求“加强人工智能同科技创新、产业发展、文化建设、民生保障、社会治理相结合,抢占人工智能产业应用制高点”。在具体的数字化目标方面,全社会研发经费投入增长的目标依然设在大于7%,和“十四五”目标持平。每万人口高价值发明专利拥有量和数字经济核心产业增加值占GDP比重亦和“十四五”目标差别不大(图表11)。

2) **建设现代化产业体系**:《纲要》继续将“建设现代化产业体系,巩固壮大实体经济根基”列为首要任务。在去年10月发布的《建议》的基础上,《纲要》进一步细化了产业体系建设的内容。《纲要》分别列举了需要优化提升的传统行业,培育壮大的新兴和未来产业,构建现代化基础设施体系的新型基建。再加上需要加强原始创新和关键核心技术攻关的产业,《纲要》擘画出一个完整的产业发展体系(图表18)。

图表 18: 建设现代化产业体系计划蓝图

要求	提及行业
优化提升传统产业	
推动重点产业提质升级	钢铁、石化、船舶、电子信息、机械装备、轻工、纺织
提升产业链自主可控水平	重大基础技术、工艺和产品, 先进材料、重要战略性矿产; 稀土、稀有金属、超硬材料
产业基础能力和竞争力提升	
	高端新材料、基础零部件和元器件、基础软件和工业软件、工业母机、高端仪器仪表、重大技术装备
培育壮大新兴产业和未来产业	
发展壮大新兴产业	新一代信息技术、新能源、新材料、智能网联新能源汽车、机器人、生物医药、高端装备、航空航天, 以及海洋经济、低空经济、国产大飞机、北斗系统、智能驾驶、新型太阳能电池、新型储能、创新药
前瞻布局未来产业	量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、6G
新产业新赛道培育发展	
	集成电路、具身智能、生物制造、新型电池、商业航空、国产大飞机、低空装备、绿色氢能、脑机接口、高端医疗器械
构建现代化基础设施体系	
适度超前建设新型基础设施	全国一体化算力网、卫星互联网、信息通信网络(5G-A, 6G)、数据基础设施和低空基础设施
加强原始创新和关键核心技术攻关	
打好关键核心技术攻坚战	集成电路、工业母机、高端仪器、基础软件、先进材料、生物制造
强化战略前沿领域科技布局	人工智能、量子科技、生物科技、新能源, 以及可控核聚变、脑科学和类脑研究、重大疾病防治与创新药研发、深海深地极地探测、深空探索

资料来源: 同花顺、浦银国际

3) **绿色低碳和新能源发展**: 在高质量发展的道路上,《纲要》并没有放松对绿色生态的约束性要求。《纲要》首次将非化石能源占能源消费总量比重的目标放进了“十五五”规划的经济社会发展目标中,要求到 2030 年非化石能源站能源消费总量比重达到 25% (2025 年为 21.7%)。此外,“十五五”规划中设立的关于风力、水力和核能等非化石能源发电目标相较于“十四五”期间完成值相比,要求明显提高(图表 19)。在俄乌冲突、中东局势变化等地缘政治风险加剧的情况下,政府对能源安全问题更为重视。《纲要》亦优化了空气和水体质量的目标。针对碳达峰行动,《纲要》提出要“全面实施碳排放总量和强度双控制度……加快推进新增用电量由新增清洁能源电量覆盖,推动煤炭和石油消费达峰,单位 GDP 能耗下降 10% 左右”。在《纲要》专栏中亦提出了一系列具体的数字化目标,包括节能减碳量、煤炭消费量替代、零碳园区建设等(图表 20)。尽管如此,我们认为类似于 2020 年的“运动式”减碳并不会重演,绿色低碳发展或有序推进。

图表 19: “十五五”期间非化石能源发电和电力运输目标和“十四五”期间完成值的对比

项目	“十四五”期间增量 (千瓦)	“十五五”期间增量目标 (千瓦)
重大水电及水风光一体化基地——抽水蓄能电站新增投产装机容量	3400 万	1 亿左右
海上风电基地——海上风电累计并网装机规模	3800 万	5300 万以上
沿海核电——核电运行装机容量	1300 万	4800 万左右
电力输送通道——西电东送能力	7000 万	8000 万以上

资料来源: 新华社、浦银国际整理

图表 20: “十五五”规划纲要关于碳达峰碳中和专栏中数字化目标一览

要求	数字化目标
重点行业领域节能降碳	加大火电、钢铁、有色、石化、化工、建材等重点行业领域节能降碳改造力度,推广普及节能低碳技术,实现节能量 1.5 亿吨标准煤以上,公共机构单位建筑面积能耗降低 5%。
煤炭消费清洁替代	建设一批生物质掺烧、绿氨掺烧等煤电机组低碳化改造示范项目,全面实施煤化工低碳化改造项目,推进食品、纺织、造纸等行业燃煤锅炉和工业窑炉清洁化替代,推动煤炭消费量替代达到 3000 万吨/年。
零碳园区和零碳运输走廊建设	发展以绿色能源制造绿色产品模式,因地制宜发展绿电直供,建设 100 个左右国家级零碳园区。
循环经济助力降碳	完善废弃物精细回收循环、再生资源加工利用、高品质再生材料推广应用体系,提升废弃电器电子产品、废旧动力电池、退役风电、光伏设备、报废汽车等产品高值化规范化利用水平,主要资源产出率提高 16% 左右。

资料来源: 新华社、浦银国际整理

需求端重心则仍放在扩大内需和改善民生方面。

- 1) 扩大内需:**《纲要》分“大力提振消费”、“扩大有效投资”和“纵深推进全国统一大市场建设”三个章节来描绘强大国内市场建设。相较“十四五”规划纲要中促消费和扩投资仅作为章节中的一小节的安排，“十五五”规划纲要对消费和投资明显更为重视。但《纲要》并未提出扩大内需的具体数字化要求。在提振消费方面，《纲要》提出以统筹促就业、增收入、稳预期，加快形成扩大居民消费长效机制等措施夯实居民消费基础，以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，培育服务消费新增长点；推动商品消费扩容升级；持续改善消费环境等措施。在扩大有效投资方面，《纲要》强调“聚焦惠民生、补短板、增动能，优化政府投资结构”，以坚持平等对待、保护权益、政策协同，增强市场主导的有效投资增长动力来提高民间投资比重。《纲要》还首次提出要“促进投资消费的良好循环……支持就业增收带动能力强的行业扩大投资，鼓励消费基础设施和消费服务功能提升类设施建设，加大对健康养老、体育健身、休闲娱乐等领域消费场景建设和设施提档升级的投资力度”。
- 2) 改善民生:**应对人口老龄化，《纲要》对医疗和“一老一小”服务优化提升更为重视。在医疗领域，“十五五”规划纲要要求每千人口拥有执业医师数增加 0.6 人到 3.7 人，相较“十四五”目标增加的 0.3 人翻倍。《纲要》亦新增了每千人口拥有注册护士数的要求（图表 17）。在“一老一小”服务优化提升领域，《纲要》新提出养老机构护理型床位占比增加 5% 到 73% 这一预期性目标。《纲要》亦提出要推动 2000 个公办养老机构达到二级以上标准，社区养老服务机构和设施覆盖率达到 70%、升级改造 10 个国家区域生殖健康中心，实现每个省份至少建成一所高水平妇幼保健机构等具体要求。在房地产领域，“十五五”规划纲要新增了“推动房地产高质量发展”的章节。但“加快构建房地产发展新模式，健全多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，实现更高水平住有所居”等表述均不算新。此外，《纲要》在医保社保改革方面的内容低于我们的预期，仅提出要“以强化重点群体保障、增强制度可持续性为重点，健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的多层次社会保障体系”。基本养老保险参保率这一预期性目标亦在“十五五”规划纲要中被删除。

汇率展望

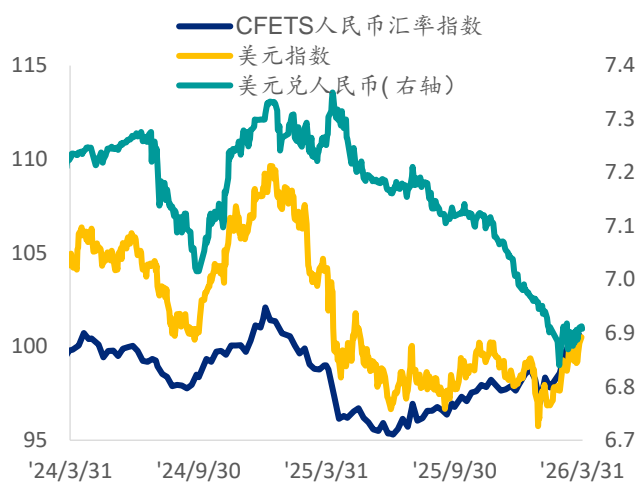
尽管大部分货币在强美元背景下出现明显贬值，人民币兑美元汇率仍然维持了基本稳定。自2月底美国和以色列袭击伊朗开始，美元指数受益于美国石油净出口国的身份，截至3月30日已经升值了2.9%，而人民币兑美元汇率同期仅贬值了0.8%。一揽子货币的人民币CFETS指数反而升值了2%（图表21）。

央行对人民币汇率的调控似乎从预防人民币过快升值略微转向维持在能源危机中人民币汇率的相对稳定。2月底，央行下调远期售汇风险准备金率，以预防人民币过快升值。而从央行制定的中间价来看，3月央行干预中间价的力度相较2月显著减小，尽管正向干预仍在继续（图表22）。

我们认为当前较为稳健的人民币表现或基于以下几个原因。第一，相比其他较为依赖中东能源进口的亚洲经济体，中国能源进口高度多元化，且在原油价格较低的时候做了大量的原油储备，因此能源危机对中国经济的负面影响相对较低。这一经济基本面的比较优势有助于人民币汇率保持稳定。第二，今年1-2月中国出口同比增速远超预期，其中一个重要原因或是4月光伏、电池等249项商品的9%出口退税政策取消前的抢出口效应。这一效应或在3月继续发挥作用。再加上其他亚洲经济体的供应链因为能源危机受损，这些因素或继续推高中国出口，从而人民币从中受益。第三，据个别媒体报道，伊朗允许船只通过霍尔木兹海峡，前提是石油以人民币支付。尽管这一报道尚未得到实证，但这一传闻暗示美元作为全球石油贸易计价货币的地位或受到考验，人民币国际化的推进亦有助于人民币表现稳健。

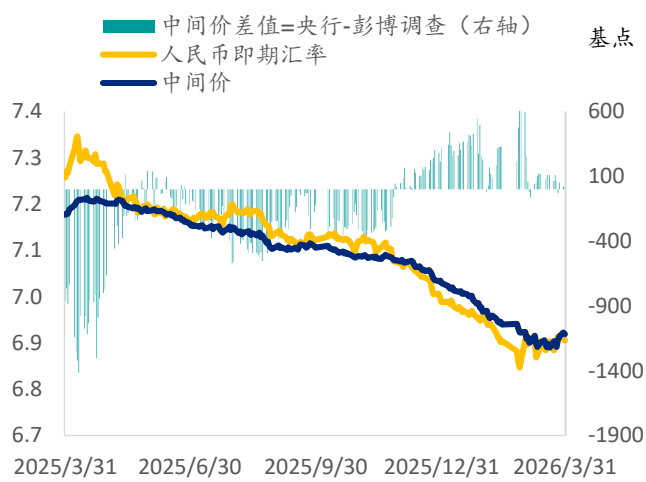
接下来，我们预计人民币兑美元汇率短期内或在伊朗局势尚未尘埃落定的情况下或继续维持基本稳定，中期回归经济基本面。短期来看，我们认为上述因素或帮助人民币兑美元汇率在伊朗局势尚未尘埃落定的情况下继续维持在6.9附近窄幅波动。中期来看，在伊朗局势对原油价格的影响消散之后，人民币汇率或将回归经济基本面。从二季度起，抢出口效应的回撤或不利于出口表现。此外，今年政府工作报告制定了适度刺激的政策方向，而在实际操作上政策刺激较为前置。这或意味着在今年下半年，经济刺激或不及去年同期，下半年经济动能或有所回落。我们仍然预计美元兑人民币汇率之后或小幅回落，今年年底点位落在6.9-7.0之间。我们的预测前提是伊朗问题导致的能源危机会在3个月内的时间内解决。

图表 21: 尽管大部分货币在强美元背景下出现明显贬值，人民币兑美元汇率仍然维持了基本稳定



资料来源：同花顺、浦银国际

图表 22: 从央行制定的中间价和彭博社调查的差值来看，央行对预防人民币升值过快的干预力度有所减小



资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 23: 近期相关报告列表

日期	报告标题和链接
2026年3月27日	宏观主题研究：油价持续走高将如何影响中美经济走向？
2026年3月17日	中国宏观数据点评：1-2月实体经济数据回升，2026年经济迎来“开门红”
2026年3月5日	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
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

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, 并以独立方式撰写;(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

