

宏观策略

# 夯实基础 提质增效：《十五五规划纲要》要点综述

3月13日，全国两会审议通过《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》。《十五五规划纲要》（以下简称“十五五”）总体延续此前《十五五规划建议》确立的思路和方向，但作为正式规划文本，纲要在指标体系、任务部署和政策工具上进一步细化，也包含了更多重要的增量信息。与《十四五规划纲要》（以下简称“十四五”）相比，规划一方面延续现代化产业体系、科技创新、数字中国和绿色转型等主线，另一方面也在发展新质生产力，推进数智技术赋能、建设新型能源体系、释放服务消费潜力、人口发展战略及建设生育友好型社会、促进城乡居民增收、推动房地产高质量发展等方向有新表述或进一步细化，因此更适合作为未来五年政策主线的精读指南。

《十五五》设置20项主要指标，与《十四五》数量一致，但结构更偏质量导向。GDP仍表述为“保持在合理区间”，强调为实现2035年远景目标奠定基础。民生指标更强调托育、养老护理和医疗资源配置等公共服务能力；绿色指标更突出碳排放约束；粮食和能源等安全指标继续保留。整体看，《十五五》较《十四五》更强调发展质量、民生福祉、低碳转型和安全治理。

## 一、最应关注的五个专栏抓手

### 新产业新赛道由“前瞻布局”走向更具体的“产业部署”

专栏3“新产业新赛道培育发展”是本次规划最值得优先阅读的专栏之一。专栏明确列出集成电路、具身智能、生物制造、新型电池、商业航天、国产大飞机、低空装备、绿色氢能、脑机接口和高端医疗器械等10个方向，已经不是笼统讲“未来产业”，而是把未来五年重点培育的新赛道直接做成了产业清单。

和《十四五》相比，变化不在于首次提出未来产业。《十四五》已经提出类脑智能、量子信息、基因技术、未来网络、深海空天开发、氢能与储能等方向，并强调未来产业孵化计划和技术储备。真正的变化在于，《十五五》把相关方向进一步从“前瞻谋划”推进到更具体的“产业部署”，更接近应用落地和产业形成阶段。这意味着政策跟踪的抓手比《十四五》更清晰，未来五年新赛道主线更容易沿着专栏本身展开。

### 新型能源体系比“十四五”更具体、更体系化

专栏5“新型能源体系建设”是另一条非常重要的主线。规划明确提出重大水电及水风光一体化基地、“沙戈荒”等新能源基地、海上风电基地、沿海核电、电力输送通道、电力互济工程和天然气管网等内容，能源部署已不再停留于“绿色发展”或“双碳”方向，而是开始进入能源体系重构阶段。

《十四五》时期的能源主线更偏向碳达峰、能源安全和新能源发展方向，本次《十五五》则进一步把新能源基地、电力系统、输电通道和能源互济工程做了更细化的体系部署。也就是说，政策重点已从“能源转型方向”延伸为“新型能源体系建设”。未来五年的政策线索不只是新能源装机，还包括电网、电力设备、储能、核电以及天然气基础设施等更完整的能源链条。

### 新基建重心由传统通信设施延伸至算力、卫星和数据基础设施

专栏7“新型基础设施建设”同样值得高度关注。规划提出全国一体化算力网、卫星互联网、信息通信网络、数据基础设施和低空基础设施等内容。与市场更熟悉的“5G、新基建”概念相比，本次《十五五》在基础设施领域更突出的关键词是算力、数据、低轨卫星和低空。

这与《十四五》相比有明显深化。《十四五》对数字中国和数字化发展已有明确部署，但《十五五》进一步把算力网络、卫星互联网和数据基础设施做成更具体的建设方向，显示新基建的内涵正在由传统通信基础设施延伸到更强的数据和智能底座。后续新基建政策主线可能更多围绕算力基础设施、卫星互联网和数据流通体系展开。

### 前沿科技攻关更强调“抢制高点”

专栏8“前沿科技攻关”列出人工智能、量子科技、可控核聚变、生命科学与生物技术、脑科学与类脑研究、重大疾病防治、深海深地极地探测和深空探索等方向。相比《十四五》时期更多强调前瞻布局和储备，《十五五》科技专栏更像一份前沿制高点清单。

这意味着科技政策的重点并不只是泛泛讲自立自强，而是进一步明确了未来五年国家希望率先突破、持续投入并形成国际竞争优势的重点方向。这部分更适合作为中长期科技主线观察框架，而非短期交易逻辑。



赵文利

(852) 3911 8279  
cliffzhao@ccbintl.com

邹炜

(852) 3911 8246  
wilsonzou@ccbintl.com

## “人工智能+”已从技术议题升级为横向赋能框架

专栏 10“人工智能+行动”可能是本次规划中最值得单列的部分。专栏将“人工智能+”拆分为科学技术、产业发展、消费提质、民生福祉、治理能力和全球合作等多个维度，说明人工智能在《十五五》中已不再只是前沿技术方向，而是被正式上升为横向赋能框架。

这也是《十五五》和《十四五》最明显的差别之一。《十四五》强调的是数字化发展、数字经济和未来产业前瞻布局，而《十五五》已经进入把 AI 嵌入产业、消费、民生和治理的阶段。这意味着未来五年的 AI 主线不能只看大模型或算力，更要看“AI+制造”“AI+服务”“AI+政务”“AI+消费”等场景扩散。

## 二、三个容易被忽视、但值得重视的内需与民生信号

### 服务消费不是配角，而是扩内需的重要抓手

规划正文明确提出“释放服务消费潜力”，强调以放宽准入、业态融合为重点扩大服务消费，涉及社区服务、养老、托育、家政、健康、文旅以及新场景消费等方向。和市场通常更关注制造业和科技不同，服务消费在《十五五》中并非附属表述，而是扩内需框架中的明确组成部分。

和《十四五》相比，内需仍然是主线之一，但《十五五》的变化在于写法更实、更偏操作层面。相比《十四五》更多从“形成强大国内市场”“扩大内需战略”出发，《十五五》在服务消费上的描述更贴近实际场景和具体业态，因此后续应更关注服务消费扩容与业态升级，而不是仅停留在总量型消费刺激。

### 第四十二章“完善收入分配制度”值得特别关注

第四十二章是本次规划中非常值得关注、但容易被忽略的一章。规划提出完善初次分配、再分配、第三次分配协调配套制度，并明确提出“提高居民收入在国民收入分配中的比重，提高劳动报酬在初次分配中的比重，增加城乡居民财产性收入”，同时提出“制定实施城乡居民增收计划”。这说明政策对内需的理解，不只是促进消费，而是更关注居民收入形成机制和收入分配结构。

这比单纯讲“提振消费”更值得跟踪。因为消费能否持续扩张，最终仍取决于收入形成和分配机制。也正因如此，“城乡居民增收计划”是本次规划中很值得单独点出的关键词，它连接的是收入分配、居民消费和社会保障三条线索。

### 银发经济和养老服务相关表述明显更具体

《十五五》不仅单独成篇部署人口发展战略，还在养老服务和银发经济方面写得更细。规划提出增加养老机构护理型床位供给、推进医养结合、健全长期护理保险制度，并提出大力发

展银发经济，丰富适老化产品和老年服务供给，培育银发经济龙头企业和知名品牌，探索建立银发产品认证制度，完善银发经济统计。

这说明老龄化在《十五五》中已不再只是民生保障问题，而开始兼具产业和消费双重属性。养老服务、长期护理保险、医养结合、适老化改造以及银发产品消费，都值得在未来五年纳入更系统的跟踪框架。

## 三、相较《十四五》，最应把握的五个变化

第一，现代化产业体系建设优先级明显提升。《十四五》是“创新驱动”在前、“现代产业体系”在后；《十五五》则将“建设现代化产业体系、巩固壮大实体经济根基”置于更靠前位置，政策主线更鲜明地转向产业体系建设。

第二，人工智能已由前沿技术布局进一步上升为跨领域赋能主线。《十四五》更多是数字化发展和未来产业前瞻布局，《十五五》则通过“人工智能+”把 AI 嵌入产业、消费、民生和治理。

第三，未来产业由“前瞻谋划”转向“产业部署”。《十四五》已有未来产业方向，但《十五五》通过专栏 3 把新产业新赛道以清单方式明确出来，产业化和可跟踪性都更强。

第四，新型能源体系比《十四五》更具体、更体系化。从新能源方向、碳达峰表述，进一步延伸到基地、电力系统、输电通道、互济工程和天然气管网，能源体系重构思路更加清晰。

第五，内需抓手从总量扩张延伸到收入分配、服务消费和银发经济。相比《十四五》强调“形成强大国内市场”，《十五五》更注重收入形成机制、服务消费释放和人口老龄化带来的结构性需求。

总体来看，《十五五规划纲要》延续了高质量发展的主线，但政策部署较《十四五》明显更具体。未来五年，政策重心预计仍将围绕现代化产业体系建设展开，值得重点跟踪的方向包括人工智能应用、新型能源体系、算力与卫星互联网、服务消费、居民增收以及银发经济等。

### [《十五五规划纲要》全文](#)

表格 1: “十五五”和“十四五”时期经济社会发展主要目标对比

类别	指标	2020年	“十四五”目标	2025年	2030年	“十五五”目标 (年均/累计)	属性
经济发展	国内生产总值 (GDP) 增长 (%)	2.3	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
	全员劳动生产率增长 (%)	2.5	高于 GDP 增长	6.1	-	高于 GDP 增长	预期性
	常住人口城镇化率 (%)	60.6 (2019年)	65	67.9	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
	每万人口高价值发明专利拥有量 (件)	6.3	12	16	>22	-	预期性
	数字经济核心产业增加值占 GDP 比重 (%)	7.8	10	10.5 (2024年)	12.5	-	预期性
民生福祉	城镇调查失业率 (%)	5.2	<5.5	5.2	-	<5.5	预期性
	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
	劳动年龄人口平均受教育年限 (年)	10.8	11.3	11.3	11.7	-	约束性
	每千人口拥有执业医师数 (人)	2.9	3.2	3.1	3.7	-	预期性
	每千人口拥有注册护士数 (人) (新增)	-	-	4.3	5.1	-	预期性
	基本养老保险参保率 (%)	91	95	-	-	-	-
	养老机构护理型床位占比 (%) (新增)	-	-	68	73	-	预期性
	每千人口拥有 3 岁以下婴幼儿托位数 (个)	1.8	4.5	-	-	-	-
	3 岁以下婴幼儿入托率提高 (百分点) (新增)	-	-	-	-	五年累计 6	预期性
	人均预期寿命 (岁)	77.3 (2019年)	五年累计增长 1	79.25	80	-	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
	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
	非化石能源占能源消费总量比重 (%) (新增)	-	-	21.7	25	-	约束性
	地级及以上城市空气质量优良天数比率 (%)	87	-	-	-	-	约束性
	地级及以上城市细颗粒物 (PM2.5) 浓度 (微克/立方米) (新增)	-	-	28	<27	-	约束性
	地表水达到或好于 III 类水体比例 (%)	83.4	85	-	-	-	约束性
	优良水体比例 (%) (新增)	-	-	80	85	-	约束性
森林覆盖率 (%)	23.2 (2019年)	24.1	25.1 (2024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	1.45 左右	-	约束性
	能源综合生产能力 (亿吨标准煤)	-	>46	51.3	58	-	约束性

资料来源:《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》、《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》

表格 2: 《十五五》和《十四五》主线对比

领域	《十四五规划》主线	《十五五规划》主线	变化判断
主要指标	设置 20 项主要指标, 经济增长表述为“保持在合理区间、各年度视情提出”; 民生、绿色、安全均有覆盖	同样 20 项主要指标, GDP 仍为“保持在合理区间”; 民生指标 7 项, 占比提升, 绿色低碳和安全约束继续强化	指标结构更偏质量导向, 民生保障由“有”向“优”升级, 绿色与安全约束更突出
产业主线	第二篇“坚持创新驱动发展”, 第三篇“加快发展现代产业体系”	第二篇即“建设现代化产业体系、巩固壮大实体经济根基”	产业体系优先级明显前移, 政策主线由“创新在前”转向“产业在前、科技承接”
专栏 3: 新产业新赛道	提出“前瞻谋划未来产业”, 包括类脑智能、量子信息、基因技术、未来网络、深海天空开发、氢能与储能等, 并强调孵化计划和技术储备	直接列出集成电路、具身智能、生物制造、新型电池、商业航天、国产大飞机、低空装备、绿色氢能、脑机接口、高端医疗器械等 10 个方向	最大变化不在“首次提出未来产业”, 而在于由“前瞻布局”转向“赛道清单化、产业化培育”
专栏 5: 新型能源体系	更偏“碳达峰、碳中和、能源安全、新能源发展”总体方向	细化到重大水电及水风光一体化基地、“沙戈荒”基地、海上风电、沿海核电、电力输送通道、电力互济工程、天然气管网	能源政策由“转型方向”进一步升级为“体系重构”, 比十四五更具体、更工程化
专栏 7: 新型基础设施	重点在数字中国、数字经济、5G、工业互联网等数字化基础设施	突出全国一体化算力网、卫星互联网、数据基础设施、低空基础设施	新基建重心由传统通信设施进一步延伸到算力、数据、低轨卫星和低空
专栏 8: 前沿科技攻关	更强调前瞻布局、科技自立自强和未来产业储备	直接列出人工智能、量子科技、可控核聚变、生命科学、脑科学、重大疾病、深海深地极地探测、深空探索等	科技部署由“前瞻储备”进一步转向“前沿制高点清单化”
专栏 10: “人工智能+”	《十四五》更多强调数字化发展、数字经济和未来产业前瞻布局, 并无完整的“人工智能+”行动框架	专栏 10 将“人工智能+”拆分为科学技术、产业发展、消费提质、民生福祉、治理能力、全球合作	AI 由前沿技术方向上升为跨产业、跨场景、跨治理的横向赋能框架, 是十五五最鲜明的新抓手之一
服务消费	十四五强调“形成强大国内市场”“实施扩大内需战略”, 服务消费是内需框架的一部分	明确提出“释放服务消费潜力”, 更强调放宽准入、业态融合, 涉及养老、托育、家政、健康、文旅及新场景消费	内需主线延续, 但服务消费写法更实、更偏业态和场景, 操作性增强
第四十二章: 收入分配	已提出完善收入分配结构、扩大中等收入群体、促进共同富裕	进一步提出“完善收入分配制度”, 并明确“提高居民收入在国民收入分配中的比重, 提高劳动报酬在初次分配中的比重”“制定实施城乡居民增收计划”	收入分配表述更具体, 居民增收从原则方向走向更明确的政策抓手
养老与银发经济	重点是积极应对人口老龄化、完善养老服务体系	不仅单列人口发展战略, 还提出增加护理型床位、推进医养结合、健全长期护理保险, 并明确“大力发展银发经济”, 包括适老化产品、品牌、认证和统计	老龄化议题从民生保障进一步延伸为产业和消费双主线, 表述明显更具体
房地产	未将房地产单独成章, 而是放在第二十九章的“第四节 完善住房市场体系和住房保障体系”, 核心表述“房子是用来住的、不是用来炒的”	将“推动房地产高质量发展”单独列为第四十四章, 并提出“加快构建房地产发展新模式”	房地产政策重心正由过去偏“稳市场、防风险”, 进一步转向“发展新模式”和“高质量发展”的中期框架。
香港	对香港的表述重点是: 巩固提升国际金融、航运、贸易中心和国际航空枢纽地位, 强化全球离岸人民币业务枢纽、国际资产管理中心及风险管理中心功能	延续并升级相关定位, 明确提出强化国际资产及财富管理中心; 新增“构建大宗商品交易生态圈和高增值供应链服务中心”。	“国际资产管理中心”升级为“国际资产及财富管理中心”, 财富管理定位更明确; 首次加入“大宗商品交易生态圈”和“高增值供应链服务中心”, 意味着香港功能定位由传统金融、贸易、航运优势进一步延伸至商品定价、供应链服务和高增值贸易枢纽; 三是新增北部都会区和国际高端人才集聚高地表述, 显示香港在国家发展大局中的功能定位更具体。

资料来源: 《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》、《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》

## 分析师证明：

本文作者谨此声明：(i) 本文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，目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关；及 (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。本文作者进一步确定 (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）没有在本文发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票，或在本文发布后 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文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。

## 免责声明：

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际（控股）有限公司（「建银国际控股」）和中国建设银行股份有限公司（「建行」）全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得，但建银国际证券有限公司，其关联公司及/或附属公司（统称「建银国际证券」）不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证（不论明示或默示）。当中的意见及预测为我们于本文日的判断，并可更改，而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告，但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版，大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的，且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视作为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保，或认为该等预测、预期或估值，或基本假设将实现。投资涉及风险，过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见，因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途，在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性（或相关投资）做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失（不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的）概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要，亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素，并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动；(ii) 过去表现不反应未来业绩；(iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的（至少 12 个月），且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下，未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧；(iv) 未来回报不受保证，且本金可能受到损失；以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是，本文仅覆盖此处特定的证券或公司，且不会延伸至此外的衍生工具，该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响，且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险，并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上，建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核，且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责，亦不作任何陈述或保证（不论明示或默示）。除非特别声明，本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行，且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值，且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释，且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外，禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断，并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问，应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源（如有）的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的，且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任，且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证（不论明示或默示）。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前，用户须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比，建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致，但建银国际证券有防止选择性披露的程序，并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序，亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是，收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来，包括投行业务或直接投资业务，或不时自行及/或代表其客户持有该等证券（或在任何相关的投资中）的权益（和/或迟后增加或处置）。因此，投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突，而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外，本文所载信息可能与建银国际证券关联人士，或中国建设银行的其它成员，或建银国际控股集团集团公司发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块，仅为建银国际的机构和专业客户所提供，本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例可向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士（根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法（修订）》的定义），如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交与，且仅应通过建银国际海外（美国）公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士，建银国际

证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，则该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发：本文中的信息/研究由建银国际（新加坡）有限公司（建银国际新加坡）（公司注册号 201531408W）的外国分支机构建银国际证券有限公司（“建银国际证券”）提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易（特别是证券和集体投资计划）并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2026。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

**建银国际证券有限公司**

香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼  
电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097