宏观策略快评

香港首个五年规划与 2026 年施政报告简评：擘画中期蓝图，开启发展新篇

2026 年是香港政策规划体系具有标志性意义的一年。在国家“十五五”规划开局之年，香港首次制定 2026—2030 年五年规划，并同步发表 2026 年《施政报告》。两份文件定位有所不同：五年规划是未来五年的中期发展纲领，主要明确发展方向、任务目标、量化指标和重大项目；施政报告则是年度施政部署，重点把中期目标转化为当年具体政策和执行安排。二者相互衔接，使香港开始形成“中期规划定方向、年度施政抓落实”的政策框架，重点项目、土地、产业和人才政策的跨年度统筹进一步增强。

经济发展方面，未来五年的主线是“巩固传统优势、培育新增动能、扩大内外联通”。规划以国际金融、航运、贸易中心及国际航空枢纽、国际创科中心和高端人才集聚高地为核心，并把创新投入、新型工业、国际企业集聚和北都建设等结构性目标进一步量化。政策框架由年度施政进一步延伸至中长期发展统筹，更加突出生产力提升、产业升级和长期经济容量建设。

2026 年施政报告首先在金融领域把中期方向转化为具体措施：优化与人民银行的货币互换安排，拓展离岸人民币直接兑换，加强 CMU 与欧美、中东、中亚及东盟市场连接，并测试外汇基金票据代币化。黄金和大宗商品则成为较具辨识度的新增抓手，包括落实实物大宗商品交易半税优惠、研究为黄金和大宗商品交易生态圈合资格活动提供税务优惠、公布人民币计价及实物交收黄金期货合约细节，以及成立大宗商品交易联合工作组。

创科政策由“支持科研”进一步走向“形成产业”。2026 年政策把 AI 应用与风险治理并列推进，并设立 AI 专员；联合国工业发展组织亚太区首个全球先进制造卓越中心将落户香港，聚焦“AI+制造”、机器人、新能源和工业设计；同时增设前沿科技专组，布局 AI、新能源、新材料、航天和量子科技。政策边界由科研平台进一步延伸至先进制造、未来产业和国际技术合作。

北部都会区进入更具体的开发提速阶段。三大大学城总体规划面积超过 1,000 公顷，新田大学城以河套香港园区一号大楼作为起动旗舰，洪水桥大学城年内启动院校校舍申请；北都九个新发展区全面推进，并通过数字平台和 AI 压缩工程及环评审批。政府亦拟于年底提交修例，为金融、先进制造、创科研发、总部、物流和供应链管理等重点产业的合资格个别企业提供 5%或半税优惠，北都政策由“造地建屋”进一步转向产业导入。

贸易和企业出海政策同步向高增值服务延伸。政府深化内地企业出海专班，新增 ESG 服务，推动企业财资中心税务优惠及贸易文件电子化；航运更强调船舶管理、租赁、航运金融、海事保险和仲裁，航空围绕可持续航空燃料产业链布局。民生方面，施政报告推出三万青年职位及实习计划，继续增加公营房屋和简约公屋供应，并加强生育及中小企支持，使中长期发展与就业、住房和营商环境改善形成衔接。

总体来看，首个五年规划提供未来五年的政策坐标，2026 年施政报告则启动首年执行。我们认为，中期主线可概括为金融“做深”、创科“成链”、北都“提速”和企业“出海”；传统优势与新产业培育并行，有望进一步拓宽香港增长来源，强化连接内地与全球市场的双向平台功能。

附：施政报告及五年规划链接：

https://www.policyaddress.gov.hk/2026/public/pdf/highlight/highlight-full_tc.pdf

https://www.hk5yplan.gov.hk/2026-2030/public/pdf/plan/FullText_tc.pdf



赵文利
(852) 3911 8279
cliffzhao@ccbintl.com



邹炜
(852) 3911 8246
wilsonzou@ccbintl.com

首个五年规划：中期政策框架更加清晰，发展目标进一步量化

香港首个五年规划提出五项主要目标：经济发展取得新突破、国际竞争力和影响力持续提升、北都建设加速提效、民生福祉显著改善，以及融入和服务国家发展大局取得重大进展。经济发展以“四中心、一高地”为主要抓手，并推动科技与产业深度融合，形成更加多元的经济结构。

从政策方向进一步延伸至中期量化目标

与以往年度施政文件相比，首个五年规划更强调中期量化目标。创新活动总开支占 GDP 比重由 2024 年的 1.63%，力争 2030 年后达到 3%，相关开支年均增长约 10%；制造及新型工业增加值占 GDP 比重由 3.8%，力争 2030 年后达到 5.5%，增加值年均增长方向同样约 10%。北都、企业集聚、教育和旅游等亦设明确指标，政策着力点由总量增长进一步延伸至供给能力和产业结构。

表 1. 香港首个五年规划的关键量化目标

指标	基准值及时间	官方目标／方向	属性及我们的解读
本地创新活动总开支／GDP	1.63% (2024 年)	力争 2030 年后达 3%；开支年均增长约 10%	预期性；创新投入由科研能力进一步向成果转化延伸
制造及新型工业增加值／GDP	3.8% (2024 年)	力争 2030 年后达 5.5%；增加值年均增长约 10%	预期性；提升实体产业和新型工业在经济中的比重
有境外母公司的驻港公司	11,070 家 (2025 年)	每年平均增长约 4%–5%	预期性；强化总部经济与高增值专业服务集聚
北都熟地五年产出	120 公顷 (2021/22–2025/26 年度)	900 公顷 (2026/27–2030/31 年度)	约束性；未来五年最明确的土地与产业空间交付任务之一
北都住宅五年落成	11,000 伙 (2021/22–2025/26 年度)	70,000 伙 (2026/27–2030/31 年度)	预期性；住房、产业和人口导入共同提升北都承载力
非本地全日制专上学生	7.98 万人 (2024/25 学年)	10 万人 (2029/30 学年)	预期性；教育国际化与中长期人才供给同步扩容
旅游业增加值	862 亿港元 (2024 年)	1,260 亿港元 (2030 年)	预期性；旅游发展由客流恢复转向提升产业附加值

注: 五年规划共设 22 项主要指标，本表选取与经济、产业及北都发展相关的主要量化指标。创新活动总开支包括研发和企业应用开发等其他创新活动；2024 年纯研发开支／GDP 为 1.13%，不得与表中 1.63%混用。北都两项按五个财政年度累计量比较，倍数为目标量／基准量，非新增倍数

资料来源：香港首个五年规划；建银国际证券

创新、产业和国际化成为中期政策资源配置重点

规划提出建设“北中南”三大创科园区和五大研发机构，围绕生命健康、AI 及机器人、微电子、新能源、先进制造和新材料等加强中试及成果转化。与此同时，全球金融中心、跨境财富管理、总部经济和国际人才集聚等传统优势继续做深，反映香港的产业升级仍以国际化、金融和专业服务优势为基础。

规划同时强调“有效市场”和“有为政府”相结合：政府通过战略方向、土地、基建、公共平台和制度创新创造发展条件，企业和市场资本决定产业扩张。北都 900 公顷熟地为约束性目标，体现政府可直接推动的硬任务；研发投入、企业集聚等预期性指标则更依赖市场参与。

“四中心、一高地”：传统优势做深，新增长动能做强

五年规划把“四中心、一高地”置于未来经济发展的核心位置：继续巩固国际金融、航运、贸易中心及国际航空枢纽等传统优势，同时加快建设国际创新科技中心和国际高端人才集聚高地。2026 年施政报告则围绕金融基础设施、商品市场、企业出海和先进制造给出更具体的首年安排，使传统优势与新增动能之间的衔接更加清晰。

金融功能继续做深，大宗商品成为年度新增抓手

2026 年金融政策进一步完善人民币、债券、代币化和大宗商品生态：优化与人民银行的货币互换及直接兑换安排，加强 CMU 国际连接，测试外汇基金票据代币化，并研究精简海外企业招股披露。黄金及大宗商品方面，落实实物大宗商品交易半税优惠，研究黄金和大宗商品交易生态圈合资格活动税务优惠，年内公布人民币实物交收黄金期货细节，并推进黄金库存移仓香港。香港金融中心功能正由传统融资和资产管理进一步延伸至跨境配置、商品定价、清算和风险管理。

表 2. 2026 年施政报告重点经济政策及中期意义

领域	五年规划方向	2026 首年动作	政策含义
金融+科技创新	政府资金引导市场资本，支持策略性及未来产业	100 亿港元引导基金推进年内启动；创投优化计划额外预留 10 亿港元	由科研资助延伸至产业资本形成，放大社会资本投入
人民币与资本市场	强化人民币、债券及国际资本市场连接	优化互换及直接兑换；加强 CMU 连接；测试票据代币化	由交易结算进一步向融资、配置和跨境基础设施延伸
黄金及大宗商品	建设交易、交割、仓储、融资及风险管理生态	实物大宗商品交易半税优惠；年内公布人民币实物交收黄金期货细节；推进黄金移仓	金融中心扩展至实物商品定价、清算及风险管理
贸易与企业出海	建设高增值供应链服务中心，服务企业国际化	出海专班新增 ESG；推进财资税惠及贸易文件电子化	由融资撮合升级为财资、供应链和专业服务综合平台
AI 与先进制造	推动 AI 应用、产业化和前沿科技布局	设 AI 专员；UNIDO 先进制造中心落户；布局航天、量子等	由科研投入向产业化、先进制造和未来产业延伸

资料来源：香港首个五年规划；2026 年《施政报告》；建银国际证券

贸易、航运与航空由规模扩张转向高增值服务

贸易方面，政府深化内地企业出海专班、新增 ESG 服务，并推动企业财资中心税务优惠、B2B 贸易文件电子化及高增值供应链服务。航运更突出船舶管理、租赁、航运金融、海事保险和仲裁；航空围绕可持续航空燃料产业链布局。传统国际枢纽产业的政策重点由扩大业务规模进一步转向提高价值链位置和专业服务附加值。

创新科技由科研能力建设转向产业化和前沿布局

AI 政策由研发和算力基础进一步扩展至行业应用及风险治理，并设 AI 专员；UNIDO 亚太区首个全球先进制造卓越中心将落户香港，聚焦“AI+制造”、机器人、新能源和工业设计；前沿科技专组则覆盖 AI、新能源、新材料、航天和量子科技。叠加创科基金、中试平台及 18C 优化研究，香港创科政策正由科研投入向成果转化、先进制造和未来产业延伸。

发展战略加快落地：北都提速、内外联通与民生改善

五年规划进一步把中长期发展方向落实到空间、开放与民生三个层面：以北部都会区承载教育、科技、产业和人才集聚，以更高水平内外联通拓展企业出海、总部经济和高增值专业服务，同时通过就业、住房、生育及中小企支持，把发展动能更有效转化为居民福祉。2026 年施政报告则围绕北都开发、国际化平台和民生保障进一步细化首年任务，推动中长期发展战略加快进入落地实施阶段。

北部都会区：由土地开发平台向教育、科技和产业增长极升级

北部都会区在首个五年规划中的定位明显提升。规划以北都作为高等教育和创新科技发展的主要增长引擎，新田、洪水桥和打鼓岭三大学城总体规划面积超过 1,000 公顷，并分别承接生命健康与 AI、应用型教育与智能制造，以及中长期新兴产业空间。北都的经济功能由传统土地和住房供应，进一步扩展至产业空间、科研平台、人才集聚和完整城市功能。

表 3. 北都关键项目与时间表

项目	定位／现状	关键节点
河套香港园区	超过 100 家企业及机构陆续进驻，湿实验室全租出	河套香港园区一号大楼年底作为新田大学城起动旗舰；持续推动园区扩容
新田科技城	园区公司已成立，分阶段推动 210 公顷创科用地	规划列明 2026 年底起陆续产出科研用地
洪水桥大学城	优先发展校园区，与产业园及专业服务协同	2026 年内邀请院校申请建设校舍；支持院校 2027–2028 年率先进驻
沙岭数据园区	已动工，提供 AI 算力及数据基础设施	规划预计 2029 年或之前营运；2032 年算力目标约为目前 36 倍
北都土地及片区开发	牛潭尾明年上半年启动土地平整；北都九个新发展区全面推进	2028 年底起陆续产出熟地；数字化及 AI 进一步压缩工务和环评审批
轨道交通与区域连接	古洞站、洪水桥站；北环线及港深西部铁路	前两站预计 2027、2030 年启用；北环线目标 2034 年开通；港深西部铁路力争 2035 年港深同步开通

资料来源：香港首个五年规划；2026 年《施政报告》；建银国际证券。

2026 年施政报告进一步落实年度动作：新田大学城以河套香港园区一号大楼作为起动旗舰，洪水桥大学城年内启动校舍申请；北都九个新发展区全面推进，并通过数字平台和 AI 压缩工程及环评审批。政府亦拟于年底提交修例，为金融、先进制造、创科研发、总部、物流和供应链管理等重点产业的合资格个别企业提供 5%或半税优惠。北都由“加快造地”进一步转向土地、基建、审批、大学和产业招商同步推进。

融入国家发展大局与国际化优势并进：企业出海、总部经济与人才集聚

五年规划把融入和服务国家发展大局列为五项主要目标之一，强调深化粤港澳大湾区建设、加强规则衔接并拓展全球合作网络；2026 年施政报告则进一步把香港的国际化优势转化为企业出海、总部经济、高增值供应链及专业服务等具体增长抓手。随着内地企业加快全球布局，香港可把融资、法律会计、ESG、风险管理、采购和供应链管理嵌入企业国际化全过程，进一步强化“超级联系人”和“超级增值人”功能。教育人才政策亦与产业升级联动，包括扩大研究院研究课程和博士奖学金名额，并推动北都大学城。

发展与民生并重：把增长动能转化为就业和居民福祉

2026 年施政报告同时加强青年就业、住房、生育和中小企支持，推出为期两年的“三万青年职位及实习计划”；2027/28 年度起五年公营房屋平均每年落成超过 3.5 万个单位，3 万简约公屋将于 2027 年 3 月底前全部落成，预计提前达标；第二名及以后新生儿奖励金提高至 3 万港元，并推出中小企十项支持措施。中长期发展战略与当前就业、住房、人口结构和企业经营环境进一步衔接。

资料来源：香港首个五年规划、2026 年《施政报告》、2025 年《施政报告》；建银国际证券。

附录: 2025 与 2026 政策措施对照 (一)

2025 栏为当年施政部署；2026 栏区分五年规划目标与年度落实安排。未来节点、研究及咨询事项均不代表已实施。

政策领域	2025 年施政重点	2026 年：五年规划与施政报告
政策框架与治理	❖ **治理责任** ➢ 建立部门首长责任制，强化管理团队、制度与问责。 ➢ 各司局长督导高级公务员的人事管理及绩效。 ❖ **跨部门统筹** ➢ 成立北都发展委员会，下设发展模式、大学城及规划工作组。 ➢ 提出招商优惠政策包，统筹批地、资助及税务措施。 ❖ **数字政府** ➢ 成立 AI 效能提升组，推动政府流程及服务应用 AI。	❖ **中期统筹** ➢ 首次发布 2026–2030 五年规划，年度施政列明落实任务。 ➢ 以"四中心、一高地"带动发展，保留年度 GDP 目标弹性。 ❖ **执行与改革** ➢ 争取年内通过北都专属条例，并提交首批五条附属法例。 ➢ 深化 AI 公共服务及跨部门协调，提升审批与资源配置效率。 ❖ **项目管理** ➢ 将大学城筹划及建设组提升为建设及发展委员会，加强高层督导。
国际金融中心	❖ **市场与人民币** ➢ 探索股票 T+1；推进人民币柜台纳入股票通，支持科企融资。 ➢ 公布固定收益及货币市场路线图；设人民币业务资金安排。 ❖ **黄金与资产管理** ➢ 提出黄金中央清算系统，拓展黄金仓储及沪港合作。 ➢ 研究扩大财富管理优势；完善数字资产交易及托管发牌。 ❖ **互联互通** ➢ 推进跨境理财通；研究合适场景以人民币支付政府开支。	❖ **人民币与资本市场** ➢ 资金安排额度 5,000 亿元人民币、年期三年；拟增七天流动性工具。 ➢ 筹备 T+1 及人民币柜台互联互通；推进 CMU 全球服务及数字资产平台。 ❖ **商品与财富生态** ➢ 黄金清算系统拟 2027 年首季启用；年内公布人民币黄金期货细节。 ➢ 推进房托及 ETF 制度优化；拓展代币化和大宗商品仓单融资试点。 ❖ **市场协同** ➢ 推进 ETF 互联互通；争取房托纳入互联互通，扩大跨资产配置渠道。
创科与新型工业	❖ **科研与产业** ➢ 推进微电子中试线，筹建生命健康及人工智能研发院。 ➢ 提速第三个 InnoHK 平台，支持能源、先进制造及材料等领域。 ❖ **资本与应用** ➢ 拟于 2026/27 年度启动创科产业引导基金。 ➢ 以场景招商引入龙头企业，推进新型工业化及低空经济。 ❖ **产业资助** ➢ 新型工业加速计划项目门槛拟由 3 亿降至 1.5 亿港元，配对支持技术人才。	❖ **基金及平台** ➢ 规划列明 100 亿港元引导基金、至少 400 亿港元预期总规模。 ➢ 年内预期启动引导基金；创投优化计划额外预留 10 亿港元。 ❖ **产业落地** ➢ 筹建首个在港国家制造业创新中心；微电子中试线目标年底运作。 ➢ 年内公布新型工业化中长期方案；深化 AI 及低空物流应用。 ❖ **临床与研发** ➢ 人工智能研发院预计年内运作；生命健康研发院年内基本完成筹建。

资料来源：香港首个五年规划；2026 年施政报告；2025 年施政报告。建银国际证券

附录: 2025 与 2026 政策措施对照 (二)

2025 栏为当年施政部署；2026 栏区分五年规划目标与年度落实安排。未来节点、研究及咨询事项均不代表已实施。

政策领域	2025 年施政重点	2026 年：五年规划与施政报告
北部都会区	❖ 开发机制 ➢ 成立北都发展委员会，研究园区公司、双信封及多元融资。 ➢ 提出北都专属法例，容许分阶段开发、灵活批拨土地。 ❖ 产业与大学城 ➢ 推进大学城，首批洪水桥土地最早 2026 年供使用。 ➢ 河套首三座大楼落成，公布新田创科产业发展规划概念纲要。 ❖ 交通协同 ➢ 古洞及洪水桥站计划 2027、2030 年竣工；北环线主支线合并推展。	❖ 空间与项目 ➢ 规划：2026/27–2030/31 熟地 900 公顷、住宅落成 7 万伙。 ➢ 新田、洪水桥、打鼓岭三大学城连同周边总体面积逾 1,000 公顷。 ❖ 首年执行 ➢ 河套逾 100 家企业及机构陆续进驻；新田园区公司已成立。 ➢ 沙岭已动工；最早年底推粉岭北片区试点，推动长期资本参与。 ❖ 资本与人才 ➢ 研究院研究课程学额拟由 7,200 逐步增至 2030/31 学年 9,600 个。
贸易与企业出海	❖ 出海平台 ➢ 提出内地企业出海专班，对接内地企业与香港专业服务。 ➢ 支持在港设财资及区域总部，提供结算、融资及供应链服务。 ❖ 国际网络 ➢ 扩大经贸网络，深化与东盟及中东等市场的联系。 ➢ 推进数字贸易及大湾区多式联运，支援中小企转型。 ❖ 企业与物流 ➢ 完善东莞空港中心，便利内地货物经香港机场输出国际市场。	❖ 总部及供应链 ➢ 建设高增值供应链服务中心，吸引采购、财资及区域总部。 ➢ 企业财资中心税制修订拟 2027 年上半年提交；深化 CEPA。 ❖ 网络与数字化 ➢ 驻吉隆坡经贸办已运作；探讨在哈萨克斯坦设经贸办。 ➢ 拟年内提交企业间贸易文件电子化法案；2027 年中接驳贸易单一窗口与 CDI。 ❖ 出海进展 ➢ 出海专班已协助逾 340 家企业，约三成设地区／国际总部或财资中心。
人才与教育	❖ 教育扩容 ➢ 2026/27 起非本地自费生上限由本地学额 40%增至 50%。 ➢ 研究院超额自资学额上限增至 120%，维持本地资助学额。 ❖ 宿舍与人才 ➢ 扩大城中学舍计划至商厦拆卸重建，便利学生宿舍供给。 ➢ 成立留学香港专班，优化人才政策并支持青年国际交流。 ❖ 产教融合 ➢ 推进北都大学城与应用科学大学，强化教育及产业人才衔接。	❖ 教育及住宿 ➢ 规划：非本地全日制专上学生 2029/30 学年达 10 万人。 ➢ 城中学舍 41 宗申请获确认资格，约 10,800 宿位；本财政年度推宿舍地。 ❖ 精准引才 ➢ 延长大湾区校园毕业生留港／回港就业试行为期两年。 ➢ 优化初创科企经营者高才通续签；研究人才清单加入更多 AI 类别。 ❖ 交流便利 ➢ 特邀人士入境便利计划拟由东盟扩至中亚及中东；增设短期培训签证类别。

资料来源：香港首个五年规划；2026 年施政报告；2025 年施政报告。建银国际证券

附录: 2025 与 2026 政策措施对照 (三)

2025 栏为当年施政部署；2026 栏区分五年规划目标与年度落实安排。未来节点、研究及咨询事项均不代表已实施。

政策领域	2025 年施政重点	2026 年：五年规划与施政报告
房屋土地	❖ **供给与置业** ➢ 增加居屋及绿置居供应，优化出售和转让安排。 ➢ 持续兴建公营房屋及简约公屋，打击公屋滥用。 ❖ **土地及建设** ➢ 未来十年准备约 2,600 公顷熟地，建立土地储备。 ➢ 精简审批、优化标准及流程，降低造地和工程成本。 ❖ **公共住房** ➢ 2026/27 起五年公营房屋建屋量预计 18.9 万伙，包括简约公屋。	❖ **供应与质量** ➢ 北都住宅五年落成 7 万伙为预期性指标，非单年供应。 ➢ 2031/32 起北都资助出售房屋较大单位比例由 20%升至 25%。 ❖ **开发及配套** ➢ 牛潭尾 2027 年上半年拟动工，2028 年底起陆续产出熟地。 ➢ 推进公营房屋及简约公屋、公共服务配套，提升居住质量。 ❖ **简约公屋** ➢ 约 2.6 万伙已大致完工并陆续入伙；余约 4,000 伙拟 2027 年 3 月底前启用。
民生及文体旅	❖ **医疗与社会支持** ➢ 深化基层医疗及医管局改革，增加服务与医护供给。 ➢ 精准扶贫，注资儿童发展基金；推动技能再培训及就业。 ❖ **文体旅及中小企** ➢ 发展无处不旅游、游艇经济及高端艺术品交易，办好全运会。 ➢ 延长中小企八成担保申请期及还息不还本安排，减免部分费用。 ❖ **建造与就业** ➢ 额外预留 300 亿港元，未来两至三年加大工程项目开支。	❖ **健康与技能** ➢ 推进医疗创新及公共服务；2027 年起筹建新界北医院联网。 ➢ 拟推 18 个月 AI 技能提升计划，预计惠及至少 4 万名雇员。 ❖ **旅游及文化** ➢ 规划：旅游增加值 2030 年 1,260 亿港元，重视高增值旅游。 ➢ 向艺术及体育发展基金艺术部分注资 2 亿港元，改革艺团资助机制。 ❖ **AI 与服务** ➢ 拨款 3 亿港元设社福 AI 实验室；支援中小企应用 AI 和网络安全方案。

资料来源：香港首个五年规划；2026 年施政报告；2025 年施政报告。建银国际证券

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着不同的结果。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此作出独立调查。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、可用性及安全性作任何担保、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。

如任何司法管辖权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。在读阅本文前，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。尤其本文只可分发予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予任何人士，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，那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