下载日志已记录，仅供内部参考

政策框架系列

市场配置：如何识别政策信号？

- **作为市场预期的核心锚点，宏观和产业政策始终是资本市场博弈的焦点。**本文分析表明，若将政策划分为**“稳增长、促产业、防风险”三大主线**，近年来宏观调控的底层逻辑实则清晰，资本市场的交易主线也始终在这一框架内演绎。
- **回顾 2021 年至今，三类政策信号的此起彼伏映射出了不同时期的市场主线和配置逻辑：2025 年以前，**市场缺乏清晰主线，在总量矛盾主导市场的阶段，稳增长政策信号的强弱是判断市场整体方向的重要参照；**2025 年以后，**科技板块成为资本市场上最为清晰的交易主线，这一阶段里产业政策的集中释放开始更直接地指向为科技板块的价值重估；同时，**在过去五年间，**风险防控类政策信号与红利指数走势呈现出较为稳定的共振关系，该类信号或可视为市场风格切换的重要提示，为组合及时调整风险暴露提供参考。
- **政策信号的冷暖变化揭示了经济发展重心的迁移和国家战略资源的投向。**近年来，稳增长信号密度趋于下降，产业升级信号则持续升温，折射出当前经济正处于新旧动能转换的关键阶段、培育新动能产业已成为政策布局核心发力点之一的趋势。
- **宏观政策的酝酿与出台，遵循着“调研研究—会议定调—部门落地”的严密传导链条。**高层调研热度通常在重磅会议前 2-3 周达到阶段性高点，会议召开与政策发布间又存在约 3—4 周的客观时滞。**在内容维度上，处于传导链条首端的“调研”对末端的“政策”落地具有显著的前瞻指引作用。**在调研与政策共同覆盖的主题中，调研频次滞后 1 个月时与对应类型的政策信号相关性最强。当前，人工智能、“六张网”和产业链正处于调研频次与政策密度同步抬升的“共振”区域，表明这些领域持续获得高层关注与资源倾斜。
- **不同属性的政策信号在宏观治理中作用机制不同，因而在资本市场上表现出差异化的指示效力：**
- **稳增长政策直接响应经济运行波动，其落地至市场定价通常具备合理的传导窗口。**当消费、投资等宏观数据出现波动时，对应领域的托底信号通常将随之上升。
- **产业升级政策侧重于中长期主动铺排，其信号释放往往大幅领先于市场定价。**以人工智能和先进制造业为例，政策信号的密集期通常领先市场表现约 6 个月，对于左侧布局产业趋势、挖掘超额收益具有一定的参考意义。
- **风险防控类政策的集中释放通常预示着宏观不确定性的抬升，可视为市场趋势研判的“防御预警器”。**当风险防控信号出现短期快速拉升时，市场风险偏好往往受压，此时适度降低风险资产仓位、向红利等避险资产倾斜通常是更优策略。
- **对比 2026 年与 2025 年的数据，当前的政策信号正呈现出三大边际变化，为后续配置指明了方向：一是**稳增长政策发力相对克制，基建“六张网”成为其中的核心发力点；**二是**随着产业政策重心转向应用落地，人工智能等板块回调或逐步见底；**三是**安全与自然灾害防控、外部冲击等细分领域的政策信号均出现边际升温，表明当前宏观环境中的不确定性因素正在积聚，阶段性适当降低风险资产敞口或为更优的应对策略。
- **风险提示：**政策信号收集可能不完全；政策信号的归类具有一定主观性；分类的边界可能存在交叉与模糊。



分析师 陶川
执业证书：S0590525110006
邮箱：taochuan@glms.com.cn
分析师 钟渝梅
执业证书：S0590525110008
邮箱：zhongyumei@glms.com.cn

相关研究

1. 美联储政策观察系列：美联储加息：外溢性几何？-2026/09/16
2. 2026 年 8 月金融数据点评：8 月金融数据：总量之下的结构优化-2026/09/15
3. 国内经济观察系列：8 月经济数据：托底的兑现度-2026/09/15
4. 海外宏观 & 大类资产周度观察：通胀能否成为美联储的加息“门票”？-2026/09/14
5. 海外市场点评：美联储有连续加息的基础吗？-2026/09/13

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 市场配置：如何识别政策信号？ 3
2 政策全景：脉冲与迁移 5
3 合拢拼图：调研—会议—政策的三段式传导 8
4 政策与市场：不同领域的指示效力 11
5 推演与前瞻：政策的边际变化与当前的配置线索 14
6 风险提示 16
插图目录 17

下载日志已记录，仅供内部参考

1 市场配置：如何识别政策信号？

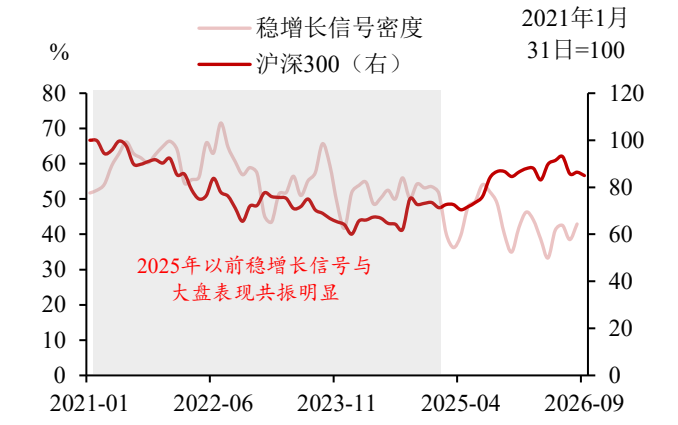
作为市场预期的核心锚点，宏观和产业政策始终是资本市场博弈的焦点。随着宏观经济周期整体波动的收窄与单边趋势的弱化，总量宏观的影响似正趋于钝化，但这并不意味着政策指引作用的弱化——**本文分析表明，若将政策划分为“稳增长、促产业、防风险”三大主线，近年来宏观调控的底层逻辑实则极为清晰，资本市场的交易主线也始终在这一框架内演绎。**因此，如何结合政策框架新范式去更敏锐地捕捉短期内政策重心的边际倾斜，并厘清它们在不同阶段对市场的差异化传导效力，才是当前市场配置的破局关键。

回顾 2021 年至今，三类政策信号的此起彼伏映射出了不同时期的市场主线和配置逻辑：

2025 年以前，市场缺乏清晰的主线，公共卫生事件后，宏观经济整体处于修复阶段，因此，稳增长类政策对资本市场的整体走势具有一定指示作用——当政策加大逆周期调节力度时，市场通常也同步反映政策脉冲。这表明，**在总量矛盾主导市场的阶段，稳增长信号的强弱变化，是判断市场整体方向的重要参照。**

2025 年以后，随着全球 AI 浪潮兴起，科技板块成为资本市场上最清晰的交易主线。这一阶段内产业升级类政策对科技板块的相对收益走势具有较强的指示作用，**产业政策的集中释放开始更直接地转化为科技板块的价值重估和相对收益。**

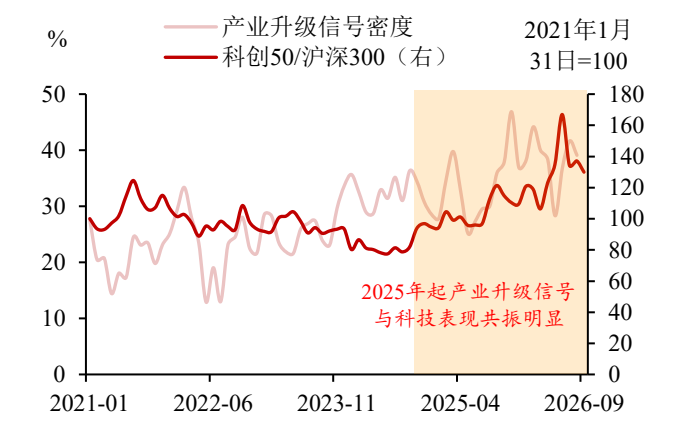
图1：2025 年以前稳增长信号与大盘表现共振



资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

注：信号密度=信号数量/政策数量，为消除月度政策数量因季节性因素产生的波动，我们对信号密度取 3 个月移动平均以平滑短期波动，后文同。

图2：2025 年后产业升级信号与科技表现共振



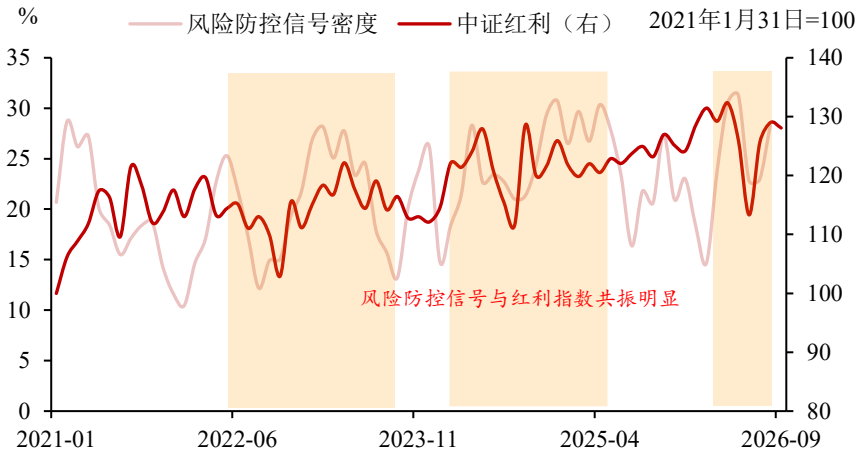
资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

而在过去五年间，风险防控类政策信号与红利指数走势呈现出较为稳定的共振关系。当国际地缘冲突或国内自然灾害导致风险防控政策信号密集释放时，市场风险偏好趋于收缩，资金相应向红利等避险资产集中。因此，**风险防控信号或可视**

下载日志已记录，仅供内部参考

为市场风格切换的重要提示，为组合及时调整风险暴露提供参考。

图3：风险防控信号与红利指数共振明显



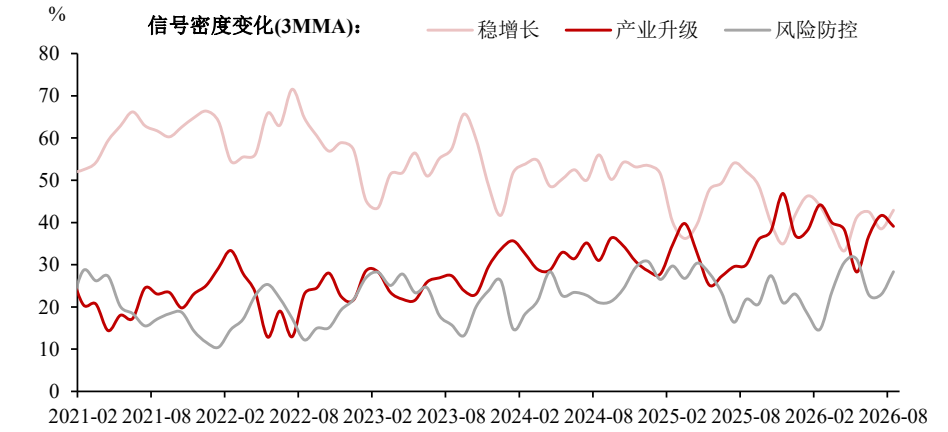
资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2 政策全景：脉冲与迁移

政策信号的冷暖变化，客观揭示了经济发展重心的迁移和国家战略资源的投向。稳增长信号勾勒出宏观调控在经济增速放缓阶段的重点发力方向，**产业升级信号**映射出经济结构转型中从“量”向“质”跃迁的宏观指引，**风险防控信号**则体现出对各领域潜在风险的防范与应对。近年来，稳增长信号的密度趋于下降，而产业升级信号则持续升温，这折射出当前经济正处新旧动能转换的关键阶段、培育新动能产业已成为政策布局核心发力点之一的现实趋势。

图4：稳增长信号密度趋于下降，产业升级信号持续升温

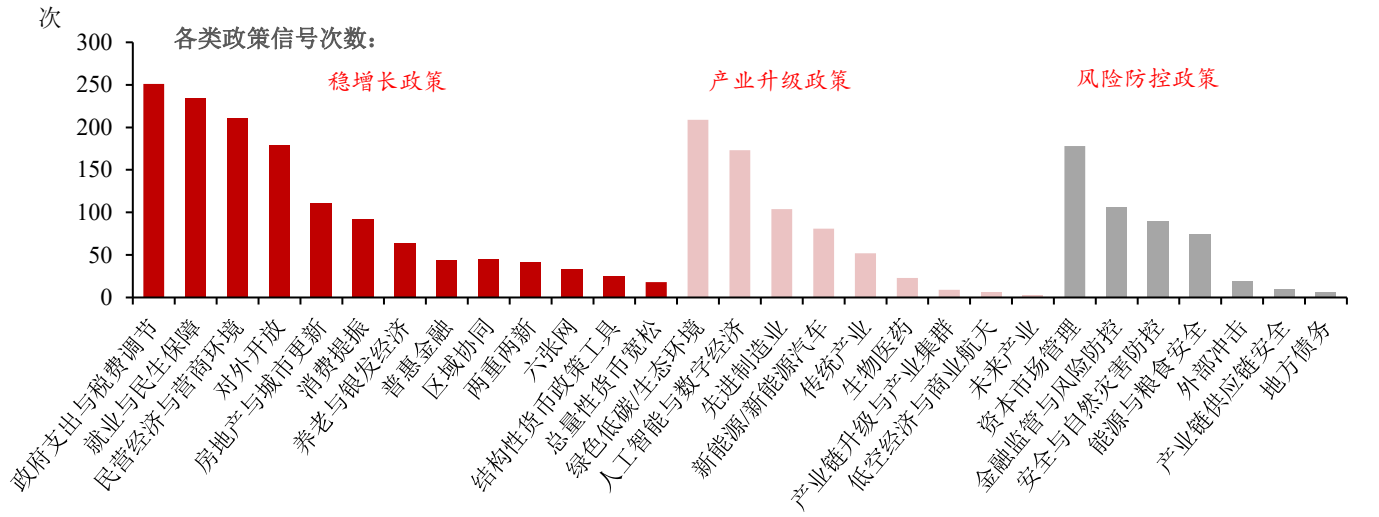


资料来源：中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

穿透至细分议题，三类政策内部呈现出高度差异化的分布格局。在稳增长领域，财税、就业与民生保障、营商环境与对外开放居于政策数量的核心，共同构成多维支撑。**在产业升级领域，**信号更为集中，绿色低碳与生态环境占比最高，人工智能与数字经济紧随其后，凸显出增长动能切换的阶段性特征。**在风险防控领域，**资本市场与金融体系需持续的政策供给以完善监管，同时，极端天气频发也促使决策层不断强化民生与安全保障。**整体而言，这一分布格局折射出当前政策在稳增长托底、产业转型与风险防控之间的动态权衡。**

下载日志已记录，仅供内部参考

图5：三类政策内部信号呈现差异化的分布



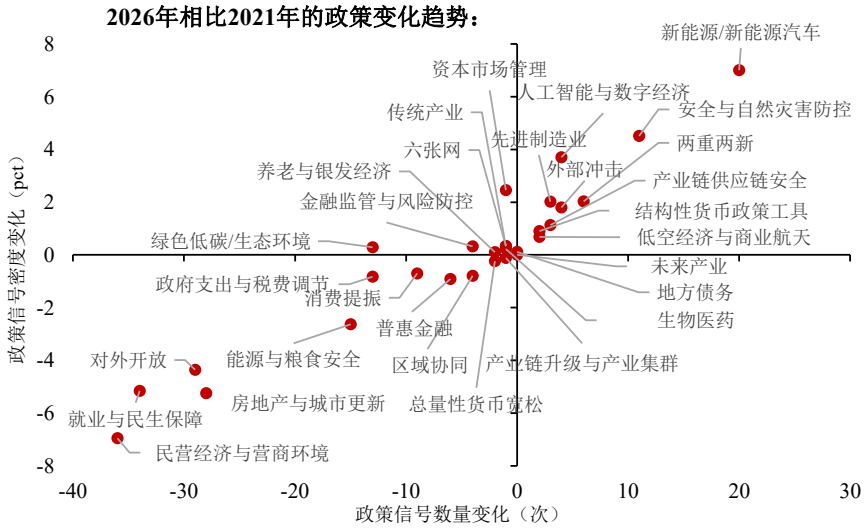
资料来源：中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

注：上表统计时段为 2021 年至 2026 年 8 月。

从中长期维度来看，各类政策信号升温与降温的分野较为清晰。过去五年间，新能源、人工智能、先进制造业等产业类信号快速升温，政策数量和密度均显著提升。同时，安全与自然灾害防控领域的信号亦有明显跃升，反映出在全球不确定性增强的背景下，安全议题日益上升为决策层关注的重心。**与之相对，房地产与城市更新、就业与民生保障、营商环境等话题则呈现明显降温态势。**随着房地产步入深度调整的中后期，以及公共卫生事件扰动的消退，这些传统议题的政策紧迫性已客观上有所下降。

下载日志已记录，仅供内部参考

图6：2026 年与 2021 年相比，各类政策升温与降温趋势明显



资料来源：中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

注 1：政策信号密度=各年该类政策信号数量/各年发布的政策总数量，2026 年相比 2021 年的政策信号密度变化=2026 年政策信号密度-2021 年政策信号密度。

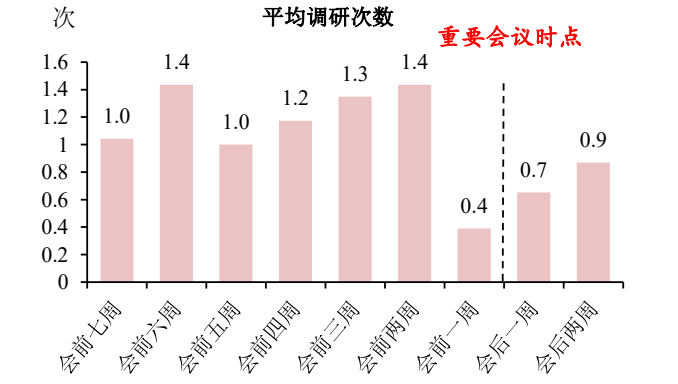
注 2：2026 年的政策数据统计至 8 月 31 日，后文同。

下载日志已记录，仅供内部参考

3 合拢拼图：调研—会议—政策的三段式传导

宏观政策的酝酿与出台，遵循着“调研研究—会议定调—部门落地”的严密传导链条。高层领导的实地调研往往是政策孕育的起点，通过集中了解地方经济运行中的问题，为后续的议题设定提供信息基础。将统计颗粒度细化至周频后发现，**高层调研热度通常在重磅会议前 2-3 周达到阶段性高点，随后在会前 1 周显著回落，又在重要会议结束后的 1-2 周再度活跃。**

图7：重要会议前 2-3 周领导调研次数较多

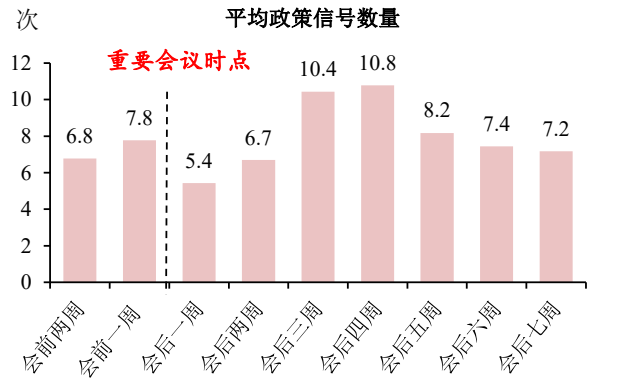


资料来源：中国政府网等，国联民生证券研究所

注 1：图中重要会议包括 2021 年至 2026 年 8 月期间举行的季末中央政治局会议、年末中央经济工作会议等。

注 2：会前/后 x 周并非指自然周，为方便统计，以 7 天为一周，会前一周指会前 7 天至会前 1 天，会后一周指会后 1 天至会后 7 天，以此类推，图 8 同。

图8：重要会议后 3-4 周是政策信号的密集传递期



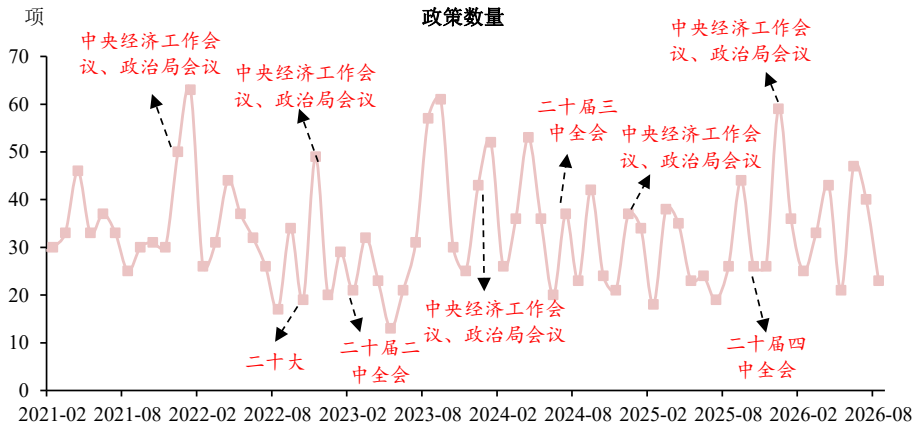
资料来源：中国政府网等，国联民生证券研究所

伴随前期调研的收尾，重要会议随即召开并完成阶段性的定调与宏观调控，随后向部门政策文件转化。我国宏观经济治理具有较强的会议驱动特征，季末或年末的重要会议通常承担着形势研判与政策定调的功能。然而，会议形成的宏观意图尚需经部门统筹、会签等必要行政程序才能转化为具体文件，因此，政策发布数量的高点与会议召开时点并不完全同步。

统计表明，会议召开与政策发布间存在约 3—4 周的客观时滞。2015 年国办发布的《关于贯彻落实国务院常务会议精神有关事项的通知》规定，国常会讨论通过的文件须在会后 7 个工作日内印发，有重大修改意见需协调的，须在 10 个工作日内印发。该规定虽仅针对国常会文件，但其时限约束反映了国务院行政程序的一般节奏，从制度层面为本文观察到的“会议-政策”时滞提供了一定印证。

下载日志已记录，仅供内部参考

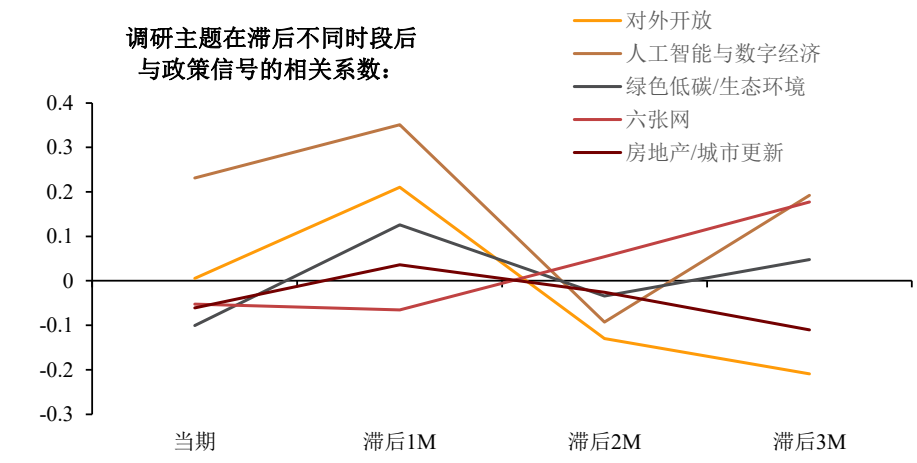
图9：政策数量的高点与会议召开时点并不完全同步



资料来源：中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

在内容维度上，处于传导链条首端的“调研”对末端的“政策”落地具有显著的前瞻指引作用。在调研与政策共同覆盖的主题中，调研频次滞后 1 个月时与对应类型的政策信号相关性最强。这意味着，前期关注度越高的领域，后续转化为实质性政策落地的概率越大。

图10：调研主题频次在滞后 1 个月时与对应政策信号频次的相关系数较高



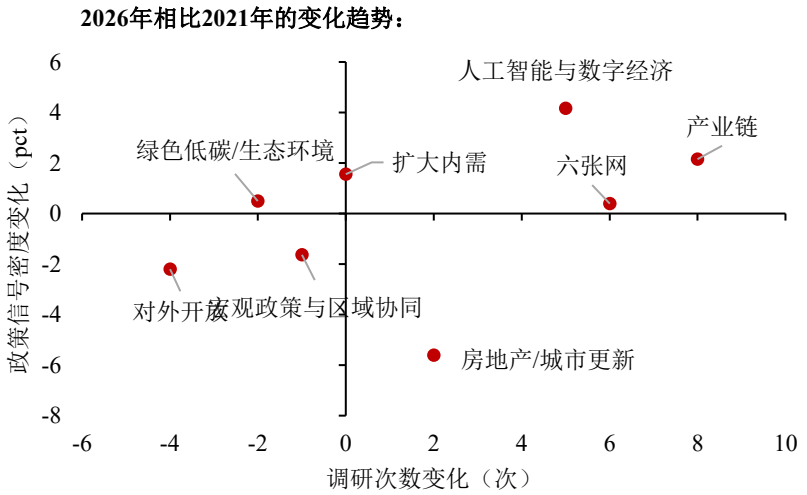
资料来源：中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所
注：由于数据库的分类口径有差异，图中“对外开放”包括了“对外开放”与“外部冲击”两类政策。

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

基于这一逻辑，将调研热度与政策信号密度叠加，或能更精准地识别国家战略重心的真实迁移方向。当前，人工智能、“六张网”和产业链正处于调研频次与政策密度同步抬升的“共振”区域，表明这些领域正持续获得高层关注与资源倾斜；而对外开放则呈现双维度同步降温。锁定这种“双增强”的主题，是探寻资本市场超额收益线索时最值得关注的信号。

图11：人工智能、“六张网”、产业链处于调研与政策的“共振”区域



资料来源：中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

注：由于数据库的分类口径有差异，图中“对外开放”包括了“对外开放”与“外部冲击”两类政策，“产业链”包括了“先进制造业”、“产业升级与产业集群”两类政策，“扩大内需”包括了“两重两新”、“消费提振”两类政策。

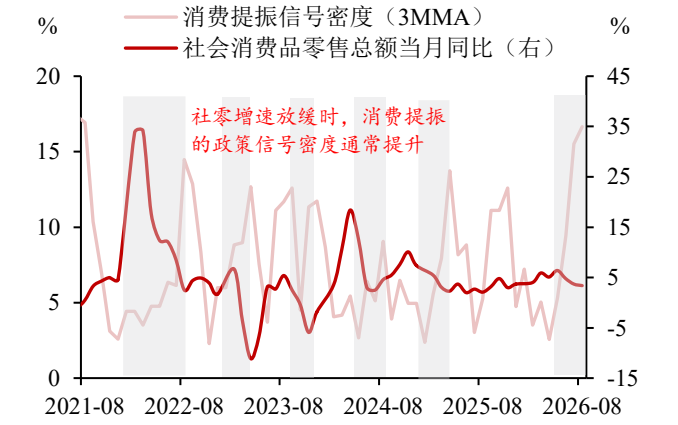
下载日志已记录，仅供内部参考

4 政策与市场：不同领域的指示效力

不同属性的政策信号在宏观治理中作用机制不同，因而在资本市场上表现出差异化的指示效力：

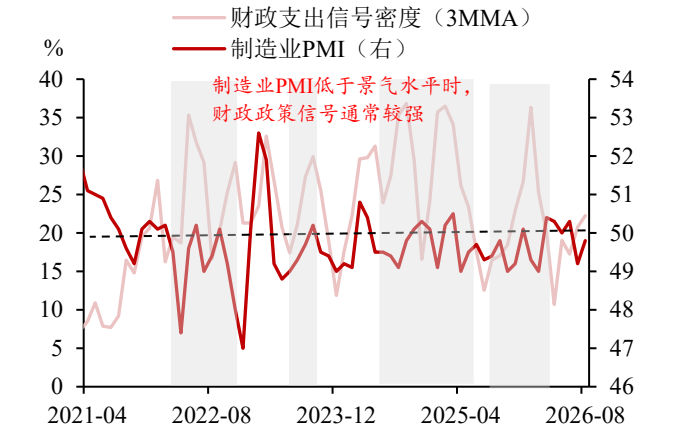
稳增长政策是对经济运行波动的直接响应，其落地至市场定价通常具备合理的传导窗口。当消费、投资等宏观数据出现波动时，对应领域的托底信号往往随之上升。例如，当社零增速放缓时，消费提振信号通常增强；当生产端景气度不足时，财政支出信号往往提升。

图12：社零增速放缓时消费提振信号通常增强



资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

图13：经济低于景气水平时财政政策信号通常增强



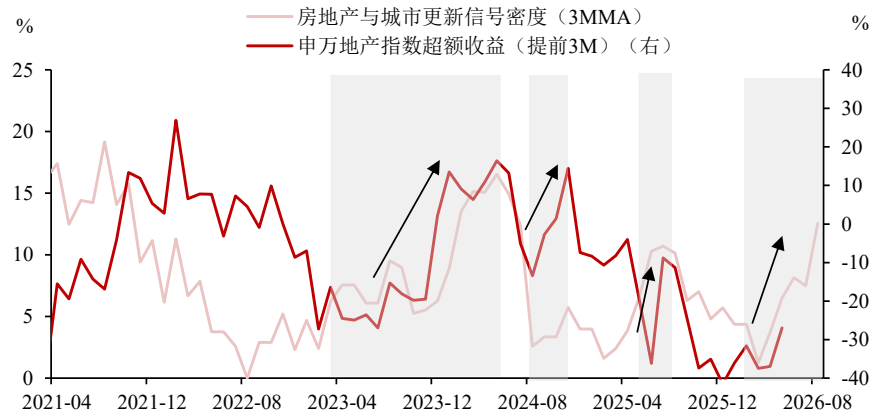
资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

注：财政支出信号指政府支出与税费调节、两重两新、六张网三类政策信号之和。

其中，房地产领域的政策传导呈现出特定的时间特征。我们观察到，政策信号密度对地产指数超额收益存在约 3 个月的领先关系——从政策出台到地方执行、银行信贷调整、购房者预期修复、房企销售回款，各环节依次传导，构成了政策落地与市场反馈之间的合理时滞。这意味着，从房地产稳增长政策发力到基本面企稳、市场定价修复，传导周期约为一个季度。

下载日志已记录，仅供内部参考

图14：房地产政策信号领先市场约 3 个月

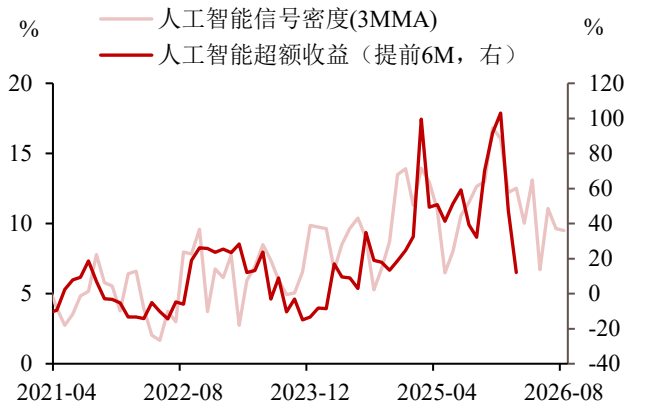


资料来源：iFind、中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

注：超额收益=同比涨幅-沪深 300 指数同比涨幅，后文同。

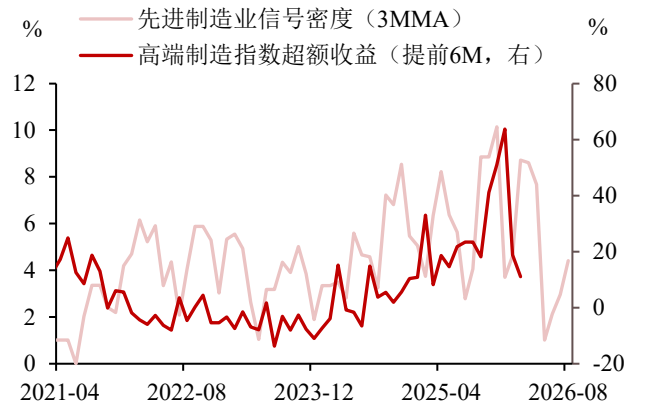
产业升级政策侧重于中长期主动铺排，其信号释放往往大幅领先于市场定价。政策引导与产业发展在此过程中相互交织、螺旋演进。以人工智能和先进制造业为例，政策信号的密集期通常领先市场表现约 6 个月。尽管这一较长的时滞难以作为短线精准择时的依据，但对于左侧布局产业趋势、挖掘超额收益仍具现实的参考意义。

图15：人工智能信号密度领先市场表现约 6 个月



资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

图16：先进制造业信号密度领先市场表现约 6 个月



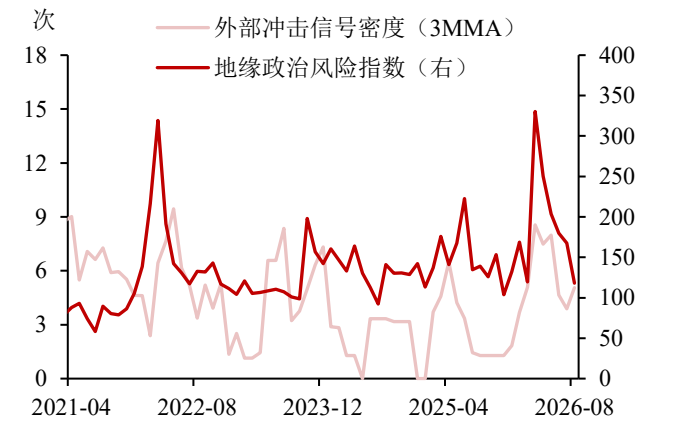
资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

风险防控类政策的集中释放通常预示着宏观不确定性的抬升，可视为市场趋势研判的“防御预警器”。一方面，外部冲击的相关政策与国际地缘政治风险高度相关；另一方面，当安全与自然灾害防控信号强度较高时，花旗经济意外指数通常

下载日志已记录，仅供内部参考

运行于负值区间，即经济表现多低于预期。

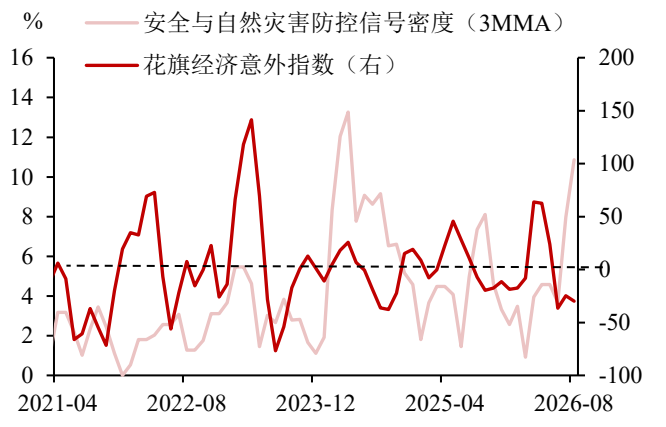
图17：外部冲击信号与国际地缘政治风险较为相关



资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

注：外部冲击信号的统计包含外部冲击、能源与粮食安全类政策。

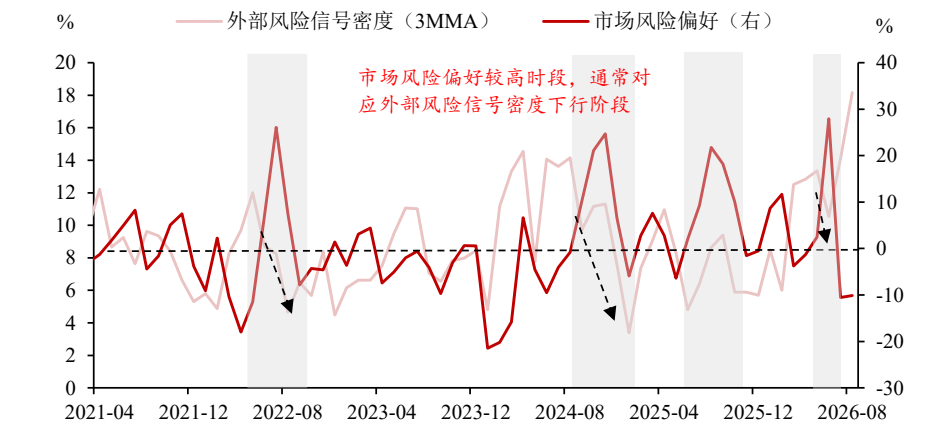
图18：安全与防控信号较强时通常经济表现低于预期



资料来源：iFind、中国政府网等，国联民生证券研究所

这种不确定性对资本市场风险偏好具有较强的指示效力。市场风险偏好较高的时段，通常对应外部风险信号强度的下行阶段。**当风险防控信号出现短期快速拉升时，**市场风险偏好往往受压，此时适度降低风险资产仓位、向红利等避险资产倾斜通常是更优策略。

图19：外部风险信号强度较低时通常市场风险偏好较高



资料来源：iFind、中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

注：外部风险信号指由由外部冲击带来的风险，包括能源与粮食安全、产业链供应链安全、外部冲击、安全与自然灾害防控四类政策；市场风险偏好=中证 1000 指数月环比-中证红利指数月环比。

下载日志已记录，仅供内部参考

5 推演与前瞻：政策的边际变化与当前的配置线索

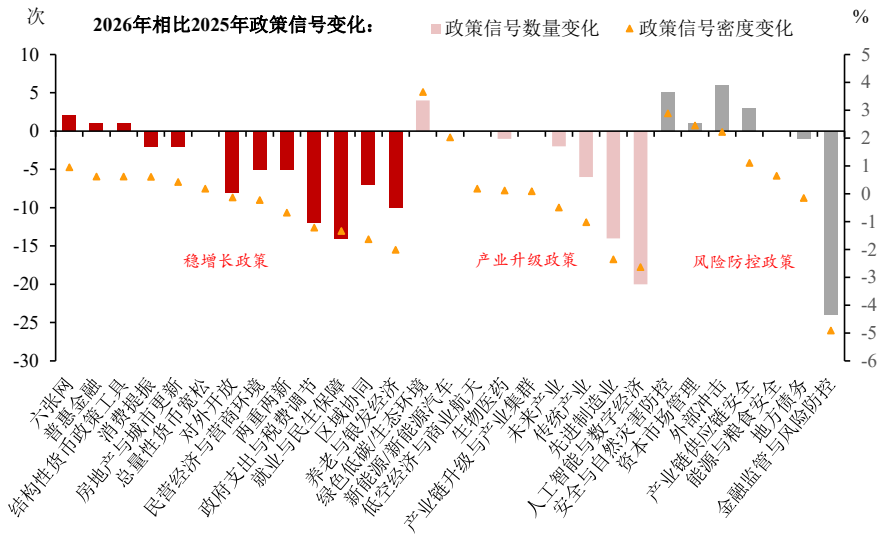
站在新旧动能转换的关键节点，对比 2026 年（截至 8 月底）与 2025 年的政策数据，当前的政策信号正呈现出三大边际变化，为后续配置指明了方向：

第一，稳增长政策发力相对克制，基建“六张网”成为其中的核心发力点。今年以来，仅“六张网”、普惠金融、总量宽松与消费提振等少数方向的信号密度微弱攀升。其中，**“六张网”政策密度上升最为明显，下半年是重大项目施工的关键窗口，**该领域的持续升温预示着其实际推进节奏有望进一步加快。

第二，产业政策重心转向应用落地，人工智能等板块回调或逐步见底。人工智能、数字经济与先进制造业的信号密度出现下降，**这并非重要性减弱，而是政策重心正转向应用落地等成熟议题。**在产业政策领先市场约 6 个月的规律下，上半年人工智能政策动能的小幅反弹，或预示着相关板块近期的阶段性回调有望逐步见底。

第三，风险防范重心向外生冲击转移，防御性资产配置价值凸显。安全与自然灾害防控、外部冲击等细分领域的政策信号均出现边际升温。这表明当前宏观环境中的外生不确定性因素正在积聚，市场整体风险偏好趋于下行。在此背景下，阶段性适当降低风险资产敞口或为更优的应对策略。

图20：2026 年相比 2025 年的政策信号边际变化



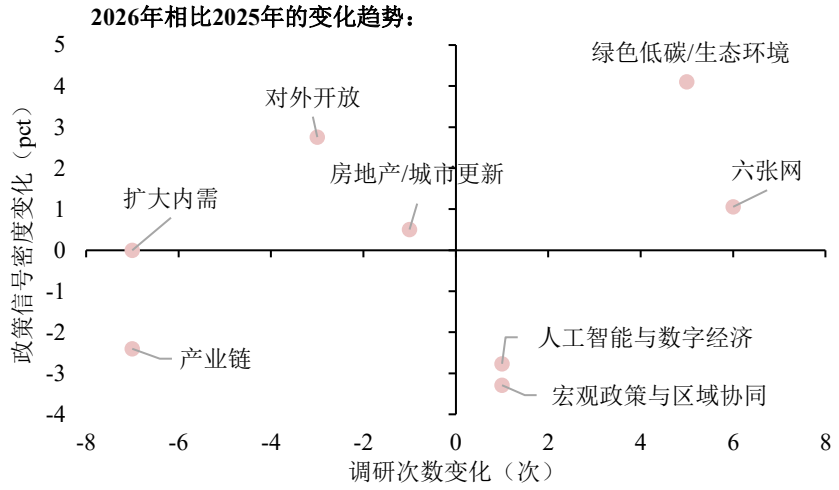
资料来源：中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

注：2025 年为全年数据，2026 年政策数据截至 8 月 31 日，信号密度可直接比较，信号数量受统计时段不一致影响，仅列出供参考。

下载日志已记录，仅供内部参考

结合调研数据维度，当前务实的观察变量应聚焦于“六张网”与绿色低碳领域的实际落地。从“政策库+调研库”的双维度来看，当前仅“六张网”、绿色低碳/生态环境呈现出较为明显的信号变化。后续判断相关板块行情是否具备持续性，核心在于紧盯“六张网”实物工作量的形成节奏，以及环保具体政策的实质性落地。

图21：六张网、绿色低碳/生态环境呈现较明显的信号变化



资料来源：中国政府网、中国人民银行、金融监督管理总局等，国联民生证券研究所

注：2026 年政策数据截至 8 月 31 日。

下载日志已记录，仅供内部参考

6 风险提示

1）政策信号收集可能不完全。本文仅关注与经济相关的政策信号，收集的发文部门覆盖发改委、财政部、央行、证监会、商务部等与经济关系紧密的单位，但仍可能丢失由其他单位发布的政策信号，从而导致后续分析有偏。

2）政策信号的归类具有一定主观性。本文构建了 3 大类 29 个子类的分类框架，依托于 AI 的语义理解对每项政策进行归类，并经人工复核，对政策意图的判定可能引入主观因素干扰。

3）分类的边界可能存在交叉与模糊。部分政策子类间天然存在边界重叠或范围交叉（如“外部冲击”与“产业链供应链安全”、“绿色低碳/生态环境”与“新能源/新能源汽车”等），尽管分类时已尽可能依据政策文本的主基调进行归并，但议题本身的交叉属性仍可能对信号的统计分析造成一定干扰。

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 2025 年以前稳增长信号与大盘表现共振 3
图 2： 2025 年后产业升级信号与科技表现共振 3
图 3： 风险防控信号与红利指数共振明显 4
图 4： 稳增长信号密度趋于下降，产业升级信号持续升温 5
图 5： 三类政策内部信号呈现差异化的分布 6
图 6： 2026 年与 2021 年相比，各类政策升温与降温趋势明显 7
图 7： 重要会议前 2-3 周领导调研次数较多 8
图 8： 重要会议后 3-4 周是政策信号的密集传递期 8
图 9： 政策数量的高点与会议召开时点并不完全同步 9
图 10： 调研主题频次在滞后 1 个月时与对应政策信号频次的相关系数较高 9
图 11： 人工智能、“六张网”、产业链处于调研与政策的“共振”区域 10
图 12： 社零增速放缓时消费提振信号通常增强 11
图 13： 经济低于景气水平时财政政策信号通常增强 11
图 14： 房地产政策信号领先市场约 3 个月 12
图 15： 人工智能信号密度领先市场表现约 6 个月 12
图 16： 先进制造业信号密度领先市场表现约 6 个月 12
图 17： 外部冲击信号与国际地缘政治风险较为相关 13
图 18： 安全与防控信号较强时通常经济表现低于预期 13
图 19： 外部风险信号强度较低时通常市场风险偏好较高 13
图 20： 2026 年相比 2025 年的政策信号边际变化 14
图 21： 六张网、绿色低碳/生态环境呈现较明显的信号变化 15

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室