



2022 年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长

从调整预期出发：中国经济内部面临“三重压力”（需求收缩、供给冲击、预期转弱）。2022 年的政府工作报告除了具体提出了改善需求和供给的政策外，我们认为对于扭转预期也起了很大作用。调整预期在宏观政策中有着不可忽略的重要性，因为预期有自证的特征（self-fulfilling prophecy），无论是乐观或悲观的预期都可以形成螺旋性的发展，最终导致经济过热或过冷，如果不及时调整失衡的预期，宏观政策的有效性将会减低。2022 年工作报告直视当下的经济和民生问题，“今年我国发展面临的风险挑战明显增多”，但今年的报告中“积极”一词出现了 17 次（相比 2021 的 11 次），可以看得出政府决心的“爬坡过坎”稳住增长，而稳增长的前提更重要是要稳住预期、稳住信心。

如何看待超预期的增长目标？政府工作报告把今年的 GDP 增长定在 5.5% 左右，高于分析师平均预期（浦银国际：5.3%，彭博：5.1%，万得：5.2%），由于实际 GDP 增长高于目标是过去多年的常态，所以我们预期政府工作报告出台后会导致市场出现一波中国经济增速上调。去年 8.1% 的 GDP 增长是一个高基数，叠加今年较大的外部风险，5.5% 并不是一个容易的目标，但这再次显示“稳增长”的决心，正如报告中提到“这是高基数上的中高速增长，体现了主动作为，需要付出艰苦努力才能实现”。5.5% 也是切合长远发展目标，我们曾测算，若实现 2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平的远景目标，2021 至 2025 年中国 GDP 年增长率将需要达到 4.9%。报告也给出了今年 CPI 预测在 3%，为 2011 年以来最高，现实地反应了目前全球通胀的问题，但也表示政府会接受略高的通胀预期，目前不会因为通胀风险而收紧增长政策。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

王彦臣, PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2022 年 03 月 07 日

相关报告：

《所见略同——中央经济工作会议后，再探明年中国经济》（2021-12-22）

《2022 年宏观经济展望：全球喜忧并存，中国稳中求进》（2021-12-03）



扫码关注浦银国际研究

2022 年政府工作报告——“主动作为”，稳住的不只是增长

2021 年 12 月 3 日，我们对中国经济前景做出了“稳中求进”的判断（详情请见 [2022 年宏观经济展望](#)）：除了强调“稳”是 2022 年中国经济的基本要求，我们认为也应对经济的“质”（GDP 的结构性优化）和“量”（GDP 的合理增长）有所期待，两者相结合就是我们在报告中所提及的“2022 将是中国经济稳增长叠加长期高质量发展之年”。我们也认为中国去年在强劲的出口增长支撑下，精准把握时间点，率先进行了去杠杆化、成功降低宏观杠杆率约 10 个百分点，为 2022 年的增长政策留足空间。

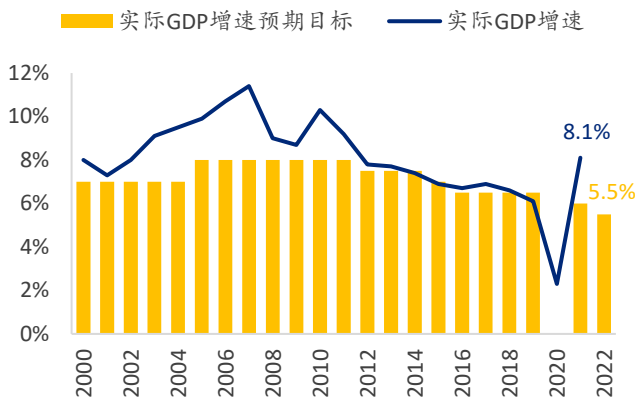
我们对中国经济的展望与 2021 年中央经济工作会议（详情请见 [《所见略同——中央经济工作会议后，再探明年中国经济》](#)）以及 2022 年“两会”的政府工作报告十分契合。如果说中央经济工作会议是对今年经济做出了“稳字当头、稳中求进”的要求，那么政府工作报告则是对如何“稳增长”给出具体目标和相应措施。

“稳中求进”的经济增速目标。政府工作报告将今年的经济增速目标定在 5.5% 左右的水平，我们认为较为积极乐观的，略高于我们在 [2022 年宏观经济展望](#) 的预测（5.3%）。从历史角度看，今年的增速目标并不高，但考虑到疫情后的复苏周期（中国经济领先全球提前见底）、经济内部“三重压力”（需求收缩、供给冲击、预期转弱）和外部宏观风险（海外通胀高企、发达市场宏观政策转向），我们认为 5.5% 的增速目标符合“稳中求进”的要求。相比于 IMF 对中国 2022 年经济增速的最新预测（4.8%），政府工作报告的增速目标高出了 0.7 个百分点；即便是 IMF 相对保守的增速预测，也高于主要发达经济体。

“稳增长”措施兼具“周期性”和“结构性”，力度有所强化。通过对比 2021 年和 2022 年的政府工作报告，我们认为今年的经济工作重点在逆周期和跨周期两个方面都做出了政策强化，分别对应我们所说的“周期性政策”和“结构性政策”。其中，**周期性政策力度加强**主要在于货币端和财政端；**结构性政策**的重点体现在“保就业”、“扩内需”、“保民生”。

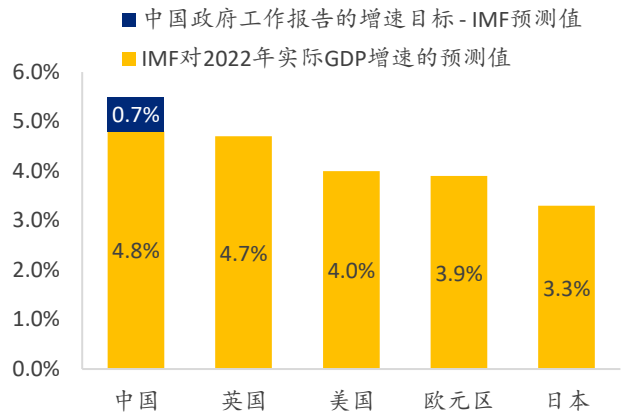
此外，政府工作报告延续了 2021 年中央经济工作会议对于**房地产和减碳的政策基调**：坚持“房住不炒”，做到“三稳”（地价、房价、预期），促进房地产良性循环和健康发展；有序推进碳达峰碳中和，单位 GDP 能耗纳入“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性。

图表 1: 中国实际 GDP 增速与当年预期目标



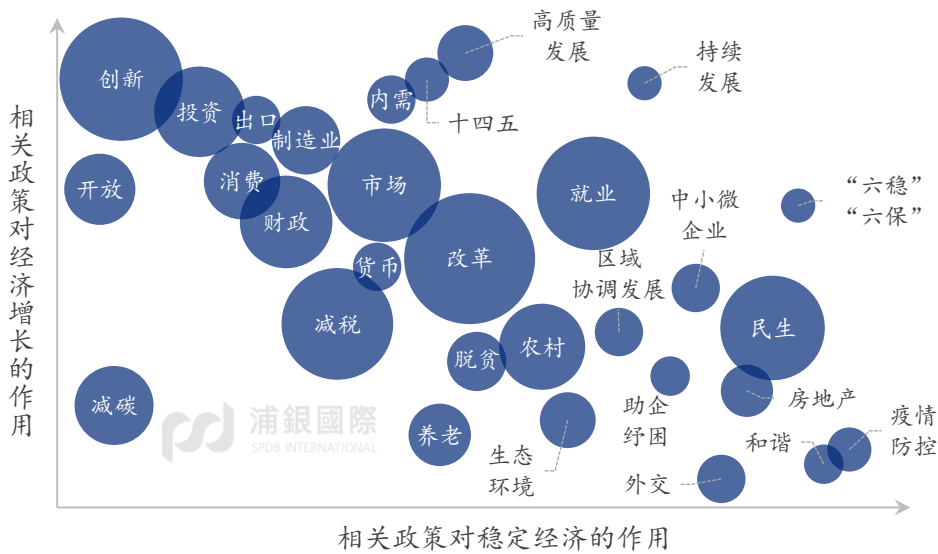
注: 2020 年未设定经济增速目标
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 2: 根据 IMF 在 2022 年 1 月的预测, 中国今年实际 GDP 增速预测值为 4.8%



资料来源: IMF, 新华社, 浦银国际

图表 3: 从 2022 年政府工作报告的关键词词频看“稳增长”



注: 气泡大小代表词频高低, 气泡越大意味着词频越高、气泡越小意味着词频越低
资料来源: 浦银国际整理

图表 4: 2022 年和 2021 年政府工作报告主要指标对比

	指标	2022 年目标	2021 年目标	2021 年实际值
经济增长	GDP 增速 (%)	5.5 左右	6.0 以上	8.1
货币政策	M2 同比增速 (%)	与名义经济增速基本匹配		9.0
	社融存量同比增速 (%)	与名义经济增速基本匹配		10.3
通胀	CPI 同比增速 (%)	3.0 左右		0.9
财政政策	赤字率 (%)	2.8 左右	3.2 左右	3.1
	财政支出 (万亿元)	比 2021 年扩大 2 万亿元以上	比 2020 年增加	24.63 (同比增长 0.3%)
	中央对地方转移支付增速 (%)	18.0	7.8	7.8
	中央预算内投资 (亿元)	6,400	6,100	6,100
	地方专项债券 (万亿元)	3.65		3.53
就业	高职院校扩招 (万人)	/	100	139.41
	城镇新增就业 (万人)	1,100 以上		1,269
	城镇调查失业率 (%)	5.5 左右		5.1
	失业保险基金 (亿元)	1,000	/	/
农业生产	粮食产量 (亿斤)	13,000 以上		13,657
	新增高标准农田/深松土地 (亿亩)	1.0	/	/
企业经营	减税降费 (万亿元)	2.5	结构性减税	1.0 以上
	企业研发费用加计扣除	科技型中小企业加计 扣除比例从 75%提高 到 100%	75%，制造业企业加 计扣除比例提高到 100%	75%，制造业企业加 计扣除比例提高到 100%
减碳	单位 GDP 能耗	在“十四五”规划期 内统筹考核，并留有 适当弹性	下降 3%左右	下降 2.7%
民生	居民医保人均财政补助 (元)	新增 30 元		新增 30 元
	基本公共卫生服务人均财政补助 (元)	新增 5 元		新增 5 元

注：未提及的指标用“/”表示

资料来源：浦银国际整理

图表 5: 2022 年和 2021 年政府工作报告重点工作的内容对比

	2022 年政府工作报告 重点工作	2021 年政府工作报告 重点工作
宏观政策	<p>着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。宏观政策有空间有手段，要强化跨周期和逆周期调节，为经济平稳运行提供有力支撑。</p> <p>提升积极的财政政策效能。新增财力要下沉基层，主要用于<u>落实助企纾困、稳就业保民生政策，促进消费、扩大内需</u>。要坚持政府过紧日子，更好节用裕民。大力优化支出结构，保障重点支出。</p> <p>加大稳健的货币政策实施力度。<u>扩大新增贷款规模</u>，保持货币供应量和社会融资规模增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。</p>	<p>保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯。</p> <p>积极的财政政策要提质增效、更可持续。财政支出总规模比去年增加，重点仍是加大对保就业保民生保市场主体的支持力度。各级政府都要节用为民、坚持过紧日子，确保基本民生支出只增不减。</p> <p>稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，保持流动性合理充裕，保持宏观杠杆率基本稳定。</p>
稳市场、保就业	<p>着力稳市场主体保就业，加大宏观政策实施力度。强化就业优先政策，大力拓宽就业渠道，<u>注重通过稳市场主体来稳就业，增强创业带动就业作用</u>。</p>	<p>就业优先政策要继续强化、聚力增效。着力稳定现有岗位。拓宽市场化就业渠道，促进创业带动就业。</p>
深化改革	<p>坚定不移深化改革，更大激发市场活力和发展内生动力。使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，构建高水平社会主义市场经济体制。<u>加快转变政府职能</u>。</p>	<p>深入推进重点领域改革，更大激发市场主体活力。进一步转变政府职能。充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，推动有效市场和有为政府更好结合。</p>
创新与发展	<p>深入实施创新驱动发展战略，巩固壮大实体经济根基。推进科技创新，促进产业优化升级，突破供给约束堵点，依靠创新提高发展质量。<u>促进数字经济发展</u>。</p>	<p>依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能。促进科技创新与实体经济深度融合，更好发挥创新驱动发展作用。</p>
内需	<p>坚定实施扩大内需战略，推进区域协调发展和新型城镇化。增强内需对经济增长的拉动力。<u>推动消费持续恢复，积极扩大有效投资</u>。</p>	<p>坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力。紧紧围绕改善民生拓展需求，促进消费与投资有效结合，实现供需更高水平动态平衡。稳定和扩大消费，扩大有效投资。</p>
乡村与农业	<p>大力抓好农业生产，促进乡村全面振兴。全面巩固拓展脱贫攻坚成果。<u>完善落实防止返贫监测帮扶机制，确保不发生规模性返贫</u>。</p>	<p>全面实施乡村振兴战略，促进农业稳定发展和农民增收。做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。继续支持脱贫地区增强内生发展能力。</p>
对外开放	<p>扩大高水平对外开放，推动外贸外资平稳发展。创新发展服务贸易、数字贸易。高质量共建“一带一路”。深化多双边经贸合作。<u>推动与更多国家和地区商签高标准自贸协定</u>。积极参与世贸组织改革。</p>	<p>实行高水平对外开放，促进外贸外资稳中提质。创新发展服务贸易。高质量共建“一带一路”。深化多双边和区域经济合作。推动中美平等互利经贸关系向前发展。</p>
生态与减碳	<p>持续改善生态环境，推动绿色低碳发展。促进人与自然和谐共生。加强生态环境综合治理。<u>有序推动碳达峰碳中和工作</u>。落实碳达峰行动方案。</p>	<p>加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量。深入实施可持续发展战略。继续加大生态环境治理力度。扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。</p>
社会与民生	<p>切实保障和改善民生，加强和创新社会治理。不断提升公共服务水平，着力解决人民群众普遍关心关注的民生问题。继续保障好群众住房需求。<u>坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设</u>。</p>	<p>切实增进民生福祉，不断提高社会建设水平。及时回应群众关切，持续改善人民生活。保障好群众住房需求。通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场。</p>

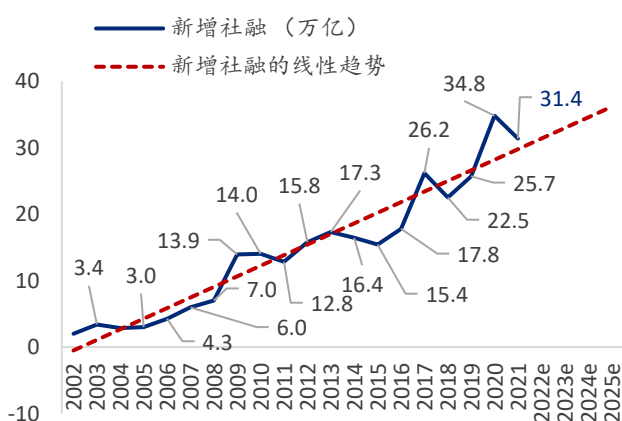
资料来源：浦银国际整理

1. **货币政策：提前进入拐点右侧，总量增、结构优。**“稳健”依旧是货币政策的主基调，力度则有所加强。今年的政府工作报告开始强调“加大稳健的货币政策实施力度”，并要求“发挥货币政策工具的总量和结构双重功能”。我们认为，信贷扩张将是 2022 年货币政策的力度加强点，伴随居民购房需求和企业投资需求回暖，信贷结构也会有所优化；国内外宏观政策分化的背景下，流动性将面临“海外偏紧、国内偏松”的格局。考虑到今年上半年的经济增速将低于央行潜在目标（5-6%）、并一定程度上拖累全年 5.5% 的增速目标，货币政策“靠前发力”的特征将较为明显。

通胀将保持温和，不会制约货币政策宽松。不同于海外通胀高企推动货币政策收紧，中国 CPI 和 PPI 的上行压力不会制约央行的进一步边际宽松。虽然食品通胀将伴随猪周期回升，但是当前的 CPI 同比增速距离政府工作报告中 3% 的目标仍有较大空间；高企的 PPI 通过出口提价传递至海外经济体，加上保供稳价，国内通胀压力相对可控。

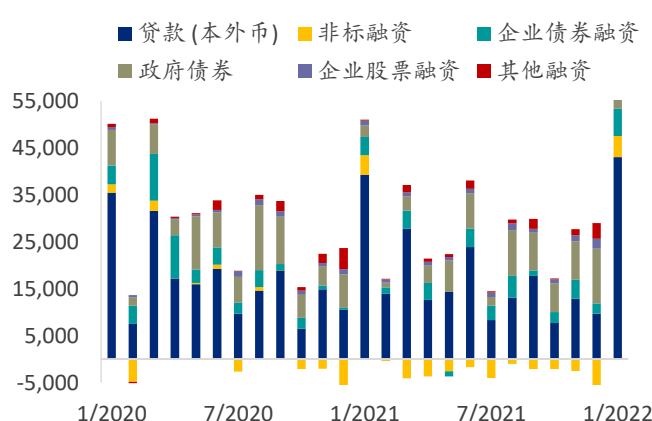
降准降息引导社会融资成本下行。2021 年 12 月至 2022 年 1 月，中国央行已经进行一次降准（0.5 个百分点）、一次 LPR“单降”（一年期降 5 个基点）、一次 LPR“双降”（一年期降 10 个基点，五年期降 5 个基点）、并下调 MLF 和逆回购利率各 10 个基点，金融机构人民币贷款加权平均利率已降至有记录以来最低值（4.76%）。我们认为，社会融资成本下行将使货币政策边际宽松的效果更加明显，此外，我们维持在 [2022 年宏观经济展望报告](#) 中“2022 年上半年，可能出现一次降准和一次降息”的观点，降准降息仍有空间。

图表 6：新增社融将回到线性趋势的增长轨道



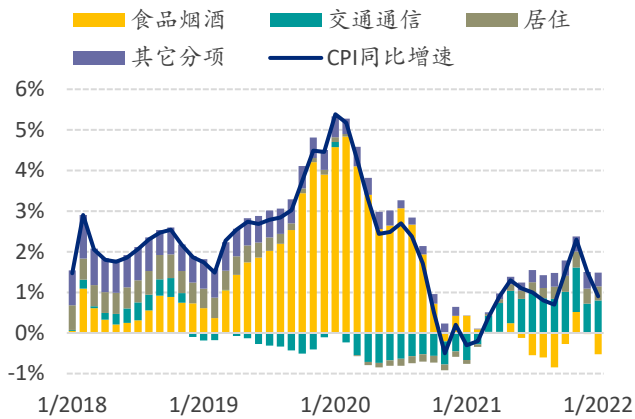
注：e 为浦银国际预测
资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 7：新增社融的结构（亿元）



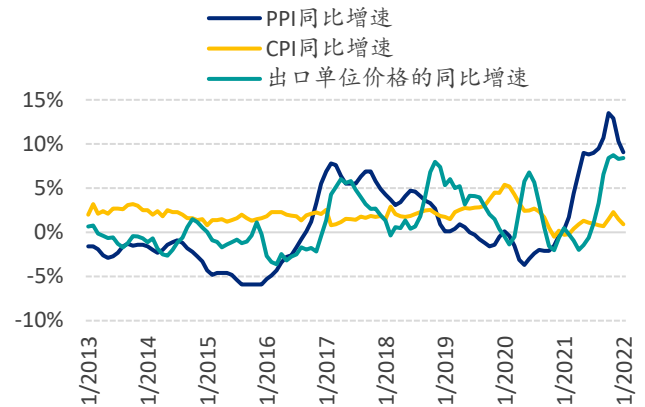
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 8: CPI 同比增速及各分项贡献率



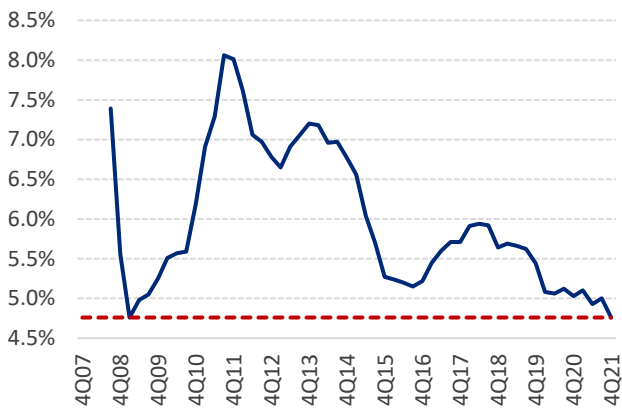
资料来源: Macrobond, 浦银国际

图表 9: 高企的 PPI 通过出口提价传递至海外经济体, 国内通胀因此并未出现大幅上涨



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 10: 中国金融机构人民币贷款加权平均利率

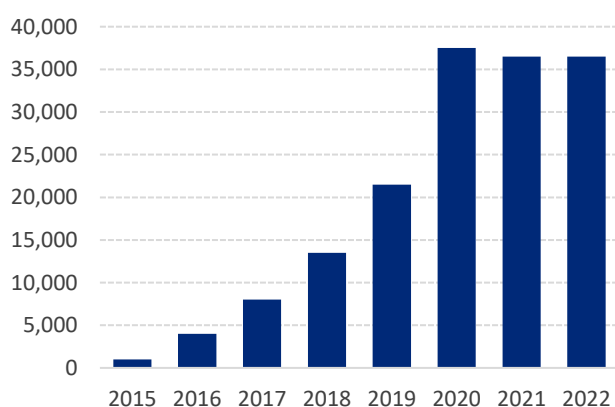


资料来源: Wind, 浦银国际

2. **财政政策：财政支出加大，减税降费并行。**虽然今年的政府工作报告将赤字率从去年的 3.2% 下调至 2.8% 左右，但财政支出规模同比增加 2 万亿元以上，并强调“提升积极的财政政策效能”。中央对地方转移支付增加 1.5 万亿元 (+18%)，为多年来最大增幅。财政力度加强的同时，减税降费较去年进一步加强。相比去年减税降费 1 万亿元以上，今年政府工作报告的减税降费目标为 2.5 万亿元。其中，减税规模 1.0 万亿元、科技型中小企业加计扣除比例从 75% 提高到 100%；留抵退税 1.5 万亿元。我们认为，减税降费加码将进一步推动企业的科技创新和中长期投资。

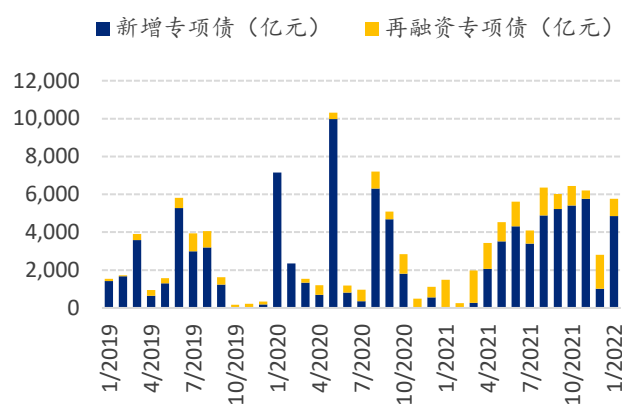
专项债额度不减。地方政府新增专项债额度仍较充裕，与 2021 年持平 (3.65 万亿)。考虑到已下达的 2022 年的提前批专项债额度 (1.46 万亿) 需在 2022 年一季度发行完毕，叠加去年四季度专项债发行加速的影响，我们预计今年专项债发行将呈现“先快后慢”的趋势，基础设施建设投资呈现“适度超前”的特征，并带动基建产业链的增长。

图表 11：地方政府新增专项债额度（亿元）



资料来源：Macrobond，浦银国际

图表 12：地方政府新增专项债中，新增债券与再融资债券的构成



资料来源：Macrobond，浦银国际

3. “保就业”政策：就业压力加大，收入增速下滑。2022年，中国就业压力加大：一方面是经济增速放缓使得就业机会减少，另一方面是高校毕业生规模的显著扩大。2020-2021年，政府工作报告对高职院校扩招的目标为两年200万人，但实际数字达到296.85万人。高职院校扩招虽然缓解了疫情期间的就业压力，但由此导致的劳动力供给集中释放使得2022年开始就业压力显著增加。根据教育部披露的数据，2022年高校毕业生规模预计达到1,076万人，不仅是高校毕业生规模首次超千万，也是同比增长最快的一年。为应对显著增加的就业压力，今年的政府工作报告新增1,000亿元失业保险基金，用于支持稳岗和培训，尤其是培养制造业高质量发展所需劳动力。

从“保就业”到“保收入”再到“扩内需”。经济复苏边际放缓，导致人均可支配收入增长趋缓，在2021年的增长“逐季趋缓”，四季度同比增速降至5.4%、两年年均增速降至6.3%，均低于疫情前的水平：2013年有记录以来，人均可支配收入的两年年均增速都在8.4%以上，同比增速最低为7.6%（2016年三季度）。受此影响，人均消费支出增速持续下行，2021年四季度两年年均增速和同比增速分别降至5.8%和8.6%。

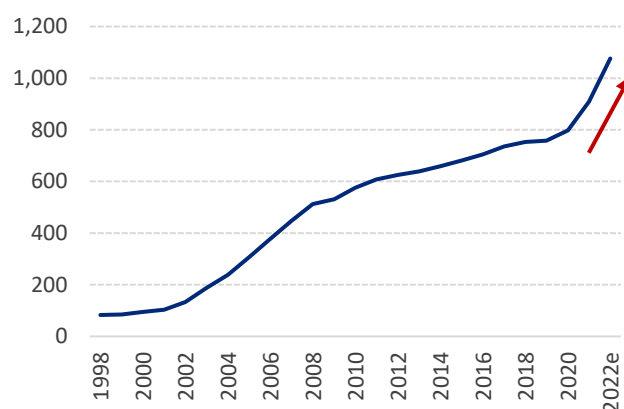
伴随人均可支配收入和人均消费支出的增速回落，两者的两年年均增速差值到2021年四季度已收窄至0.4个百分点。受此影响，人均储蓄出现显著回落，2021年四季度降至205元（当年一季度为723元），年化额外储蓄占GDP的比例也降至1.8%。我们认为，中国经济增速放缓的过程中，“保就业”将成为提升人均收入和扩大内需的前提，而扩大内需将带动中国经济回归高增长的通道。

图表 13：2021年12月，城镇调查失业率较前期继续回升



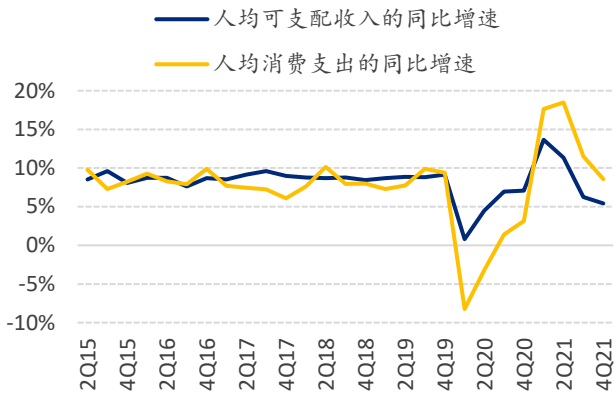
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 14：2022年，普通高校毕业生数（万人）预计将首次超千万



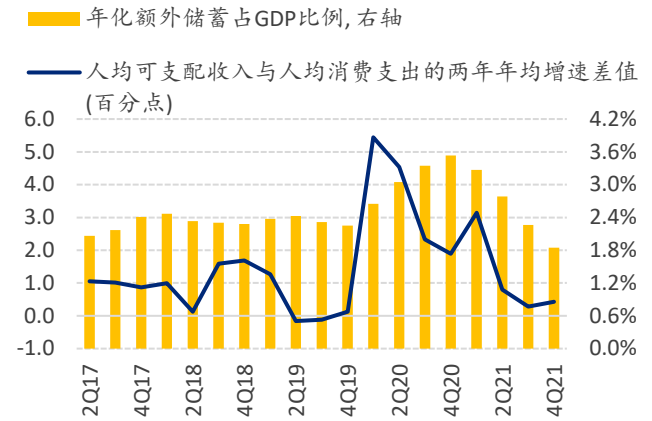
注：e为教育部预测
资料来源：Wind，浦银国际

图表 15: 人均可支配收入和人均消费支出的增速均出现下行



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 16: 收入和消费的增速差值收窄, 额外储蓄有所回落



注: 额外储蓄 = (人均可支配收入 - 人均消费支出) × 总人口
资料来源: CEIC, 浦银国际

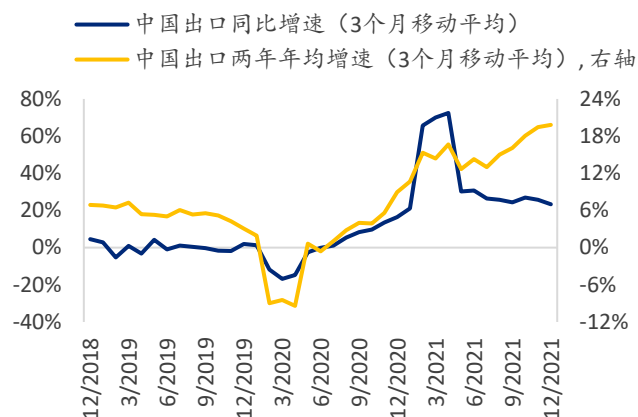
4. **“扩内需”：经济增长动力换挡。**今年的政府工作报告对于出口给出了并不乐观的表述（“稳出口难度增大”），对于进出口的表述从去年的“量稳质升”变为今年的“保稳提质”。我们认为，伴随发达市场的复苏见顶、新兴市场逐渐恢复生产，需求减弱和竞争压力加大，都对中国出口带来负面影响；“房住不炒”的定位使得房地产行业在拉动经济增长的动力减弱。在这种情况下，我们认为扩大内需将成为中国经济见底回升的重要推动力，这也正是政府工作报告所提出的“坚定实施扩大内需战略，增强内需对经济增长的拉动力”。

内需分为固定资产投资和消费两部分，我们认为投资的复苏将快于消费。加大加快财政投入力度可以直接拉动投资项目，而消费则需要稳定疫情，提振信心。投资增长也是配合“十四五”的长远发展目标，特别是绿色经济和高端制造相关的基础投资。今年的政府工作报告提出“积极扩大有效投资”，并要求“适度超前开展基础设施投资”，中央预算内投资将达到6,400亿元，比2021年的目标高出300亿元。对于推动消费持续恢复，此次政府工作报告着重强调“增强消费意愿”，推动消费均衡复苏。

服务消费亟待复苏。今年的政府工作报告，在推动消费持续恢复方面着重强调了“促进生活服务消费复苏”。相比疫情前的2019年，社消零售恢复缓慢，两年年均增速仅为3.9%，其中商品零售（3.9%）恢复为主，餐饮收入为代表的服务业恢复甚微（0.2%）。我们认为，内需中的服务消费亟待复苏、恢复性增长空间较大。

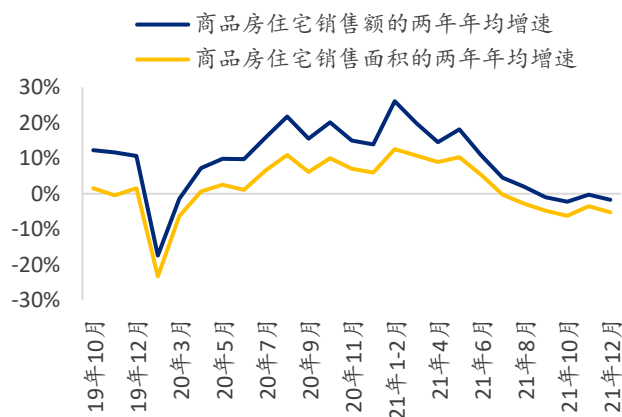
新能源汽车成为“扩内需”中的一个动力。政府工作报告时隔一年再提“新能源汽车”，并表示“继续支持新能源汽车消费”。在居民大件消费中，我们认为新能源汽车是增长空间较大、国有品牌竞争力较强、产业链覆盖行业较广的产品。根据中汽协的预测，2022年中国新能源汽车销量将达到556.5万辆，同比增长58.5%。我们认为，在新能源汽车的消费驱动下，不仅会带动居民消费和新能源汽车产业链的增长、扩大内需对经济增长的贡献，还将拉动充电桩等新基建项目的投资和可持续性地经济增长。

图表 17: 2022 年, 中国出口增速将有所回落



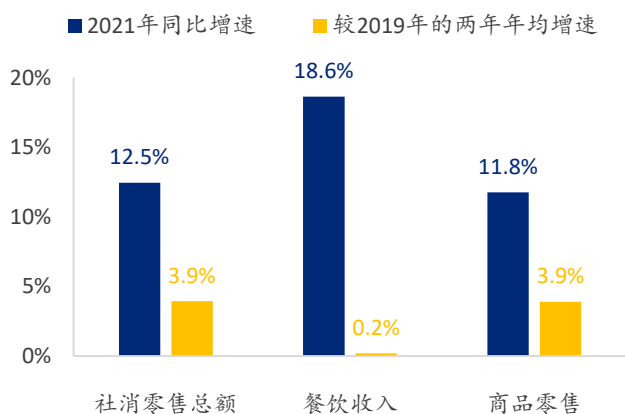
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 18: 商品房住宅销售额和销售面积继续下行



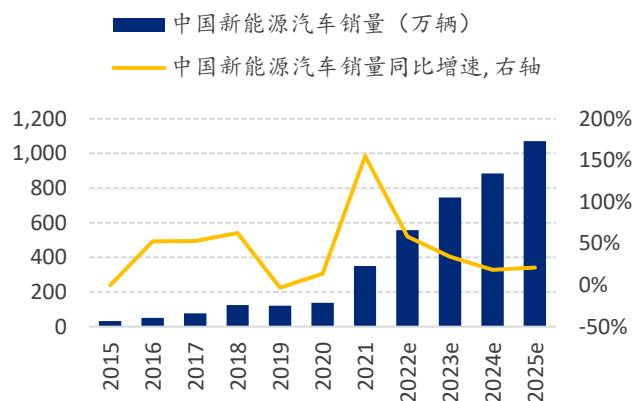
资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 19: 2021 年, 社消零售总额、餐饮收入、商品零售的同比增速和两年年均增速



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 20: 中国新能源汽车销量和同比增速



注: e 为中汽协预测

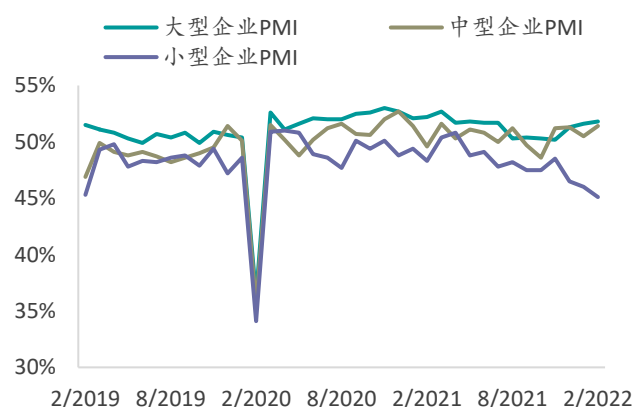
资料来源: 中汽协, 浦银国际

5. “保民生”：助企纾困和乡村振兴。今年的政府工作报告对经济薄弱环节也推出相应结构性政策，主要包括针对中小微企业的助企纾困政策和防止规模性返贫的乡村振兴措施。

助企纾困政策，帮助中小微企业度过经济见底过程。2022年2月，小型企业PMI在收缩区间下探至45.1%，为2020年2月以来的最低值。我们认为，在疫情改变生活和消费方式的情况下，小型企业因缺乏创新、转型较慢，无法快速匹配整体需求的改善，导致订单减少、生产经营承压：2022年2月，小型企业新订单指数为41.7%，生产指数下降4为41.1%，收缩趋势明显。我们认为，助企纾困政策可以帮助中小微企业度过经济见底的艰难时刻，使其伴随整体经济回暖而恢复复苏。

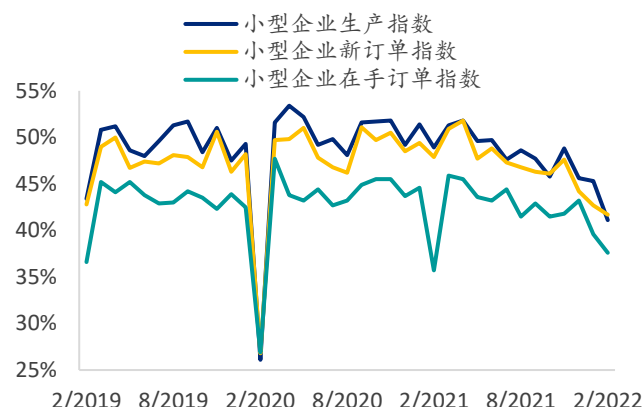
乡村振兴措施，持续提升乡村收入和消费，巩固脱贫成果。2021年，农村居民人均可支配收入（1.89万元）仅为城镇居民（4.74万元）的39.9%；较低的收入水平使得农村居民人均消费支出较低、但占比较高，2021年农村居民的人均消费支出为1.59万元，占其人均可支配收入的84.1%。因此，我们认为，通过乡村振兴保障、提升乡村收入水平，不仅会巩固脱贫成果，也可以进一步改善整体社会的民生。

图表 21：制造业大型和中型企业 PMI 恢复上行，小型企业 PMI 在收缩区间继续下探



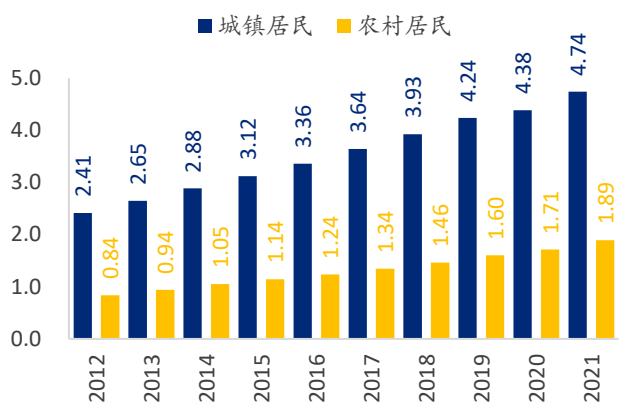
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 22：制造业小型企业的新订单指数显著下行，在手订单指数继续下探



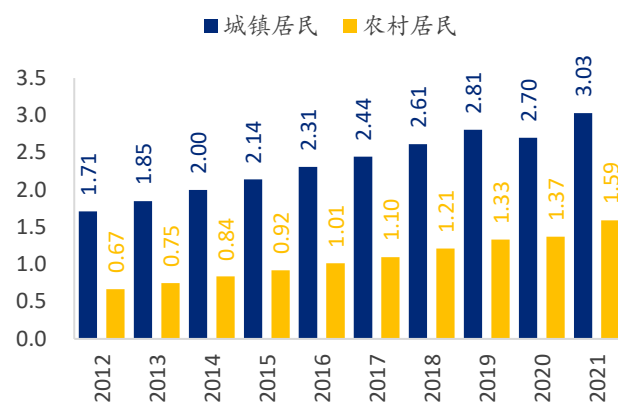
资料来源：CEIC，浦银国际

图表 23: 中国城镇居民与农村居民的人均可支配收入 (万元)



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 24: 中国城镇居民与农村居民的人均消费支出 (万元)



资料来源: CEIC, 浦银国际

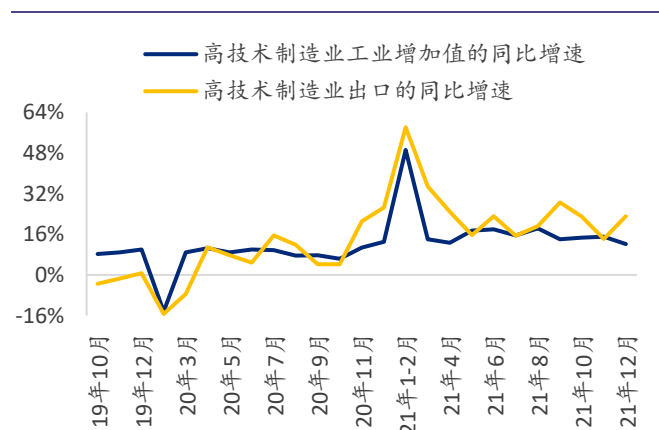
承前启后，“十四五”时期的高质量发展。虽然 2021 年是“十四五”的开局之年，但是疫情反复使得相关政策并未有效落地。因此，我们认为 2022 年才是政策维度的“十四五”开局之年。从这个角度来看，2022 年的政府工作报告承前启后，其中有关创新、高端制造业、数字经济三个领域将是“十四五”高质量发展的重点。

创新的两个维度，科研单位与企业主体。对于创新，今年的政府工作报告延续了对科研单位“提升科技创新能力”的表述，对于企业主体则从去年“运用市场化机制激励企业创新”转变为今年“加大企业创新激励力度”的表述，我们认为这反映出对于企业创新能力的重视。政策方面，加大研发费用加计扣除比例，对投入基础研究实行税收优惠，完善高新技术企业所得税优惠，都相当于对企业创新资金支持。

高端制造业，增强竞争核心。疫情期间，中国高技术制造业的竞争力凸显，出口驱动下工业增加值显著提升。这也是今年政府工作报告所提到的“增强制造业核心竞争力”。政策方面，货币边际宽松下制造业中长期贷款将有所增加，并在资金、人才、孵化平台搭建等方面对“专精特新”企业给予大力支持。我们认为，在投资带动下，中国高端制造将延续疫情期间的高速增长，并将促进出口的可持续增长，推动经济高质量发展。

多方面发展数字经济。对于如何发展数字经济，今年的政府工作报告给出了详细、全面的表述，涵盖了 5G 规模化应用、数字化转型、工业互联网、集成电路、人工智能等多个方面。我们认为，上述内容是“十四五”时期数字经济的政策指引，具体的政策措施未来将陆续出台，并推动中国数字经济的长期发展。

图表 25: 出口驱动下高技术制造业工业增加值显著提升



资料来源: CEIC, 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团 - 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联属公司、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个人。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

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

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

