



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

2022年3月5日

农银国际政策透视

2022年中国政府工作报告：
宏观、投资策略及行业分析



政策透视 

目录

2022 年中国政府工作报告的宏观解读	3
专题探讨： 能源革命	7
中国银行业	15
中国房地产业	18
中国教育业	20
中国消费业	22
中国科技/电子商贸业	24
中国电信业	26

2022年3月5日
经济师：姚少华

2022年中国政府工作报告的宏观解读

中国实现 2021 年主要经济预定目标

2022年3月5日中国总理李克强在第十三届全国人民代表大会第五次会议上宣读了本年度政府工作报告。报告主要分为三个部分，第一部分是对 2021 年的整体工作进行了回顾，第二部分主要介绍了 2022 年经济社会发展总体要求和政策取向，第三部分说明了 2022 年政府工作任务。

如图 1 所示，2021 年中国经济实质增长 8.1%，大幅高于 6.0% 以上的增长目标。有关就业的经济指标城镇新增就业亦圆满实现目标，2021 年全年城镇新增就业 1269 万人，超过城镇新增就业 1100 万人以上的目标。2021 年城镇调查失业率为 5.1%，低于 5.5% 左右的目标。2021 年粮食产量 1.37 万亿斤，创历史新高，实现 1.3 万亿斤以上的增长目标。2021 年中国新开工改造城镇老旧小区 5.6 万个，惠及近千万家庭，亦高于 5.3 万个的目标。此外，疫情防控成果持续巩固，疫苗全程接种覆盖率超过 85%，及时有效处置局部地区聚集性疫情，保障了人民生命安全和身体健康，维护了正常生产生活秩序。

图 1：2021 年中国经济指标—目标与实际比较

经济指标	目标	实际
实质 GDP 增长, %	6.0 以上	8.1
城镇新增就业, 百万	11.0 以上	12.69
城镇调查失业率, %	5.5 左右	5.1
粮食产量, 万亿斤	1.3 以上	1.37
新开工改造城镇老旧小区, 万	5.3	5.6
消费物价通胀, %	3.0 左右	0.9

来源: 2021 与 2022 政府工作报告、农银国际证券

2022 年 GDP 增长目标下调为 5.5% 左右

中国政府将 2022 年经济增长目标设定为 5.5% 左右，低于 2021 年 6.0% 以上的增长目标（图 2）。经济增长目标下调一方面说明当前中央当局更注重增长的质量而非增长的速度

政策透视

度，更强调经济增长的底线，另一方面亦说明今年经济下行压力较大，政府工作报告再次指出中国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。今年经济工作的核心是稳增长，特别是在房地产行业大幅放缓下找到新的增长点来阻止经济明显下滑。有见于低基数效应消退，我们相信 2022 年中国经济增长将回归常态。整体上我们预期 2022 年中国 GDP 增长 5.5%，与政府设定的 5.5% 左右的增长目标基本一致。强劲的外需和积极的财政政策将是主要的增长动力。相反，疲弱的房地产行业、沉重的债务负担和潜在的新冠肺炎病毒大幅变异将是主要挑战。

图 2：中国 2022 年经济增长目标

经济指标	目标	农银国际预测
实质 GDP 增长, %	5.5 左右	5.5
城镇新增就业, 百万	11.0 以上	12.0
城镇调查失业率, %	5.5 以内	5.0
财政赤字占 GDP 比重, %	2.8 左右	3.0
消费物价通胀, %	3.0 左右	2.0

来源: 2022 政府工作报告、农银国际证券预测

报告对今年的宏观政策进行了定调，确定宏观政策要稳健有效。稳健的意思是政策保持连续性、稳定性、可持续性，有效是指政策要有效果。报告提出要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。

财政政策方面，报告提出提升积极的财政政策效能。今年赤字率拟按 2.8% 左右安排，比去年 3.2% 左右的赤字率有所下调。今年地方政府专项债券的安排为 3.65 万亿元人民币，与去年相同。今年中央对地方转移支付增加约 1.5 万亿元、规模近 9.8 万亿元，增长 18%、为多年来最大增幅。根据上面的财政资源安排，说明今年的财政政策逐步回归常态，财政政策措施主要集中于常态化的减税降费、加大地方一般性转移支付增长以及增加常态化财政资金直达机制规模。由于财政支出较财政收入的增长为高，我们预期 2022 年政府会再录得小幅财政赤字，约占 GDP 的 3.0%。

货币政策方面，报告提出加大稳健的货币政策实施力度，扩大新增贷款规模，保持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，保持宏观杠杆率基本稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，让广大市场主体切身感受到融资便利度提升、综合融资成本实实在在下降。有见于经济放缓压力较大，我们预期 2022 年人民银行将继续下调 RRR 与 LPR。我们预计 2022 年新增人民币贷款与新增社会融资规模或分别达至 22 万亿元人民币及 32 万亿元人民币。2022 年底

政策透视

广义货币供给(M2)预计增长 8.5%，基本上和名义 GDP 增速相匹配。此外，随着今年名义 GDP 继续增长，我们预期宏观杠杆率会小幅回落。

就业方面，报告提出强化就业优先政策。大力拓宽就业渠道，注重通过稳市场主体来稳就业，增强创业带动就业作用。2022 年城镇新增就业目标为 1100 万人，而城镇调查失业率目标控制在 5.5% 以内，与 2021 年基本相同。我们相信上述两个就业目标可以达到，因为尽管 2021 年中国经济仍受到了新冠疫情的极大冲击，但 2021 年城镇新增就业人数实际达到 1269 万人，而城镇调查失业率仅为 5.1%。

本次政府工作报告提出坚定实施扩大内需战略，增强内需对经济增长的拉动力。一是推动消费持续恢复。多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。继续支持新能源汽车消费，鼓励地方开展绿色智能家电下乡和以旧换新。二是积极扩大有效投资。围绕国家重大战略部署和“十四五”规划，适度超前开展基础设施投资。今年中央预算内投资安排 6400 亿元，较去年 6100 亿元为多。我们预计今年基建投资的财政支持将增加，加上去年较低的基数效应，基建投资有望在 2022 年低位回升。

2022 年消费物价通胀目标为 3.0% 左右，与 2021 年相同。然而，我们相信消费物价通胀更多属于软性指标而非硬性指标。我们预计 CPI 与 PPI 通胀剪刀差将在 2022 年缩小。由于食品价格上涨，尤其是猪肉价格可能会随着供应趋紧在今年下半年上涨，我们预计 2022 年 CPI 通胀将从 2021 年的 0.9% 上升至的 2.0%。由于国内需求疲软和高基数效应，我们预计 2022 年 PPI 通胀将从 2021 年的 8.0% 放缓至 3.0%。我们相信 2022 年的宏观政策制定将不会受到通胀的制约。

科技政策方面，报告要求深入实施创新驱动发展战略，提升科技创新能力，加大企业创新激励力度，增强制造业核心竞争力，以及促进数字经济发展。我们可以预计在未来相当长一段时间里以美国为首的西方国家将加大对中国的技术封锁力度，所以中国须加快形成核心技术突破体系，实现重大领域关键核心技术突破。通过科技创新提高全要素生产率，令投资回报率上升。我们预计中国将在芯片和半导体、软件、精密机械、新材料等高科技领域加大投放资源，做到关键核心技术自主可控。拥有强大创新能力和核心技术的专精特新“小巨人”企业将获得更多的财政及金融支持来实现技术突破、创新及升级。我们可以预见今年高科技板块将获得更多的增长空间。

环保政策方面，报告提出今年持续改善生态环境，推动绿色低碳发展。有序推进碳达峰碳中和工作。坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型。推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设，提升电网对可再生能源发电的消纳能力。推进钢铁、有色、石化、化工、建材等行业节能降碳。坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。我们认为未来包括新能源产业、环保产业在内的绿色经济将获得长足的发展。绿色债权与股权融资的发展无疑有广阔的空间。我们预计今年新增绿色贷款金额或突破 1 万亿人民币水平。

政策透视

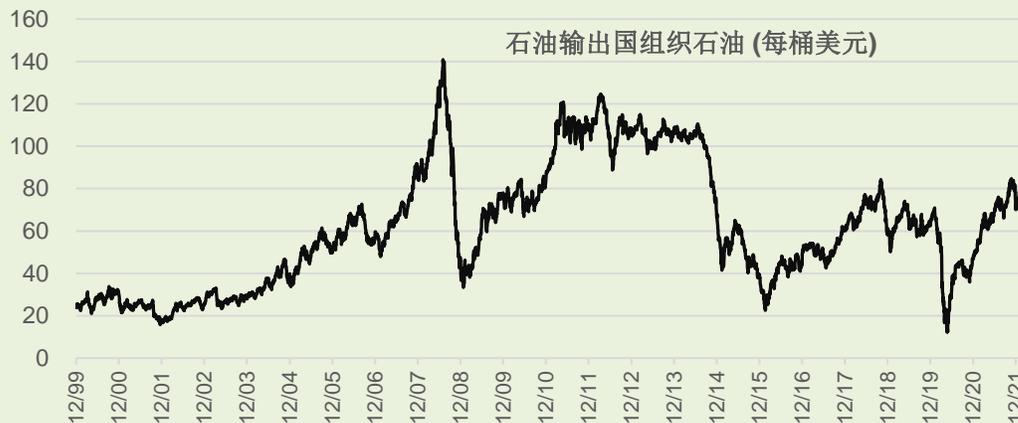
房地产政策方面，报告再次坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，稳地价、稳房价、稳预期，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。以上表述可以看出房地产政策大方向未见明显改变，但报告中亦提及因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，反映部分地区，特别是三四线城市下行压力较大，在限购限价政策方面或做出一些松动。

政策透视

专题研究： 能源革命

研究部主管: 陈宋恩

解决原油危机影响，加快推动能源革命



来源：石油输出国组织、农银国际证券

能源革命的紧迫性

2022 年政府工作报告明确提出推动能源革命。在当前全球政经环境下，从稳能源到保能源供应的紧迫性越见重要。中国需要加快可再生能源发展，引发一场能源革命。这场能源革命是通过优化能源结构，我们认为这不仅是满足环保需求，更重要的是增强国家能源独立性，为国家经济可持续发展提供充足的风险缓冲，以抵消外部能源价格大幅波动带来的不利影响。长线投资者需要扩大考虑，从产业政策发展扩大到国家战略发展的角度来考虑。我们相信能源革命已经开始，以下的分析说明了能源革命的紧迫性。

鉴于能源价格高企，中国迫切需要加快减少对进口能源的依赖。中国在进口能源资源的节约可以转化成为可用的财政资源来资助国内大量的大型可再生能源项目建设融资。中国进口的主要能源资源包括原油、天然气、煤炭和成品油。2021 年，这四项商品的进口总额 23617 亿元，同比增长 40%；但总进口量同比增长 1%，几乎持平。由于 2021 年进口能源均价上涨 38%，我们推算中国额外支付了 6 千多亿元的进口能源成本。A 股上市的三峡新能源 (600905 CH) 正在广东阳光建设三座海上风电场，总装机容量 300 万千瓦，总投资 411.69 亿元。2021 年中国为进口能源支付的额外 6 千多亿元成本相当于三峡新能源建设 15-16 个 300 万千瓦海上风电项目。

政策透视

图 1: 2019-2022 年政府工作报告: 能源领域相关工作发展主要预期目标

	2019	2020	2021	2022
单位国内生产总值能耗	下降 3%左右	继续下降	降低 3%左右	<p>能耗强度目标在“十四五”规划期内统筹考核，并留有适当弹性，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制。</p> <p>推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，完善减污降碳激励约束政策，加快形成绿色生产生活方式。</p>
能源领域	<p>调整优化能源结构。推进煤炭清洁化利用。健全天然气产供储销体系。</p> <p>大力发展可再生能源，加快解决风、光、水电消纳问题。</p>	<p>保粮食能源安全。</p> <p>增加充电桩、换电站等设施，推广新能源汽车。</p> <p>保障能源安全。推动煤炭清洁高效利用，发展可再生能源，完善石油、天然气、电力产供销体系，提升能源储备能力。</p>	<p>推进能源、交通、电信等基础性行业改革，提高服务效率，降低收费水平。</p> <p>实施一批交通、能源、水利等重大工程项。</p> <p>优化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。</p> <p>加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业，推动资源节约高效利用。</p> <p>实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。</p>	<p>推动能源革命，确保能源供应，立足资源禀赋，坚持先立后破、通盘谋划，推进能源低碳转型。</p> <p>加强煤炭清洁高效利用，有序减量替代，推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造。</p> <p>推进大型风光电基地及其配套调节性电源规划建设，提升电网对可再生能源发电的消纳能力。</p> <p>推进绿色低碳技术研发和推广，建设绿色制造和服务体系，推进钢铁、有色、石化、化工、建材等行业节能降碳。</p> <p>坚决遏制高耗能、高排放、低水平项目盲目发展。</p> <p>推动能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变，完善减污降碳激励约束政策，加快形成绿色生产生活方式。</p>

来源: 2019-2022 年政府工作报告、农银国际证券

政策透视

图 2: 中国进口的主要能源资源。由于价格上涨, 中国多支付了 6 千多亿元的成本

2021 年 人民币	数量 万吨	同比 变化 数量	金额 亿元	同比 变化 金额	平均价 元/吨	同比 变化 平均价
原油	51,298	-5.36%	16,618	34.43%	3,239.5	42.03%
天然气	12,136	19.88%	3,601	56.27%	2,967.3	30.35%
煤及褐煤	32,322	6.56%	2,319	64.06%	717.6	53.96%
成品油	2,712	-4.04%	1,078	31.62%	3,975.2	37.16%
共计	98,467	1.01%	23,617	39.75%	2,398.4	38.35%
绝对值变化		986		6,717		664.8

来源: 中国海关、农银国际证券

2022 年情景分析

以 2021 年进口量计算, 若 2022 年进口能源平均价格上涨 10-30%, 将使国家额外支付 2362-7085 亿元人民币的进口成本。这笔额外 2-7 千多亿元费用是在 2021 年额外支付 6 千多亿费用之上。从可再生能源项目来看, 项目本身的投资回报可能并不高。但如果该项目能够每年持续节省国家进口能源成本, 从国家总效益来看, 可再生能源项目的总经济效益将高于项目本身的财务效益。政府需要提出政策诱导企业及金融市场增加投入可再生能源从而加快发展, 这才能推动能源革命成功发展。

图 3: 大多数绿色电力公司的资产收益率低于 10 年期国债收益率, 都以高财务杠杆扩大资产规模及提高股东回报, 但这会阻碍持续推动能源革命

	3 年平均资产 收益率 %	3 年平均股 收益率 %	预测 2021 净利润 (人民币 百万)	资产负债率	资产/净资产比率
中国广核	2.45	11.05	10,188	63.9%	2.77
中国核电	1.51	10.26	7,913	69.5%	3.28
龙源电力	2.96	9.36	6,257	62.1%	2.64
三峡能源	3.22	8.15	5,301	67.6%	3.09
新天绿能	3.24	14.04	2,274	70.8%	3.43
中广核新能 源	2.40	12.55	1,618	81.4%	5.38
大唐新能源	1.43	8.96	1,510	69.2%	3.24
节能风电	2.42	7.63	967	68.1%	3.13
晶科科技	2.36	9.25	448	61.9%	2.63
中国 10 年期 国债收益率	2.83				

来源: 彭博、农银国际证券

政策透视

能源安全

建设可再生能源项目需要数年时间，中短期内，中国仍需大量进口能源资源。能源供应安全成为中短期支撑国内经济发展的重要因素。

中国进口能源集中风险较高。为了确保进口能源的稳定供应，与能源出口国的政治关系和安全的运输路线是重要因素。能源多元化、进口来源国多元化和国内大量建立可再生能源的供应是长期的解决方案。

原油进口是进口能源总成本的主要支出。原油进口方面，中国依赖俄罗斯、沙特阿拉伯、伊拉克、安哥拉和阿联酋，这五个国家占 2021 年 12 月进口总量的 58%。俄罗斯和沙特阿拉伯占中国原油进口总量的 30%。前 10 大原油进口来源国占进口总量的 84%。

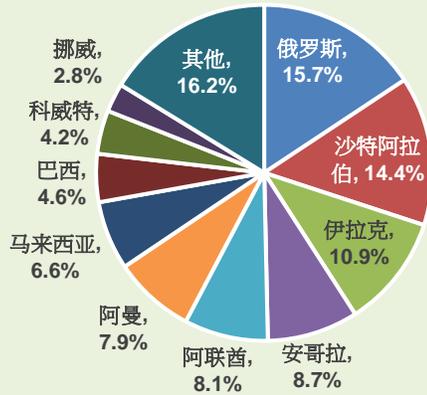
2021 年天然气进口增长近 20%，成为能源资源进口总额的第二大支出。中国通过连接邻国的内陆管道或海路进口天然气。我们估计约 35% 的进口天然气来自管道。2021 年 12 月，中国从土库曼斯坦、俄罗斯和哈萨克斯坦进口了 88% 的管道天然气。其中 65% 的进口天然气通过海路。2021 年 12 月，我们估计 78% 的海上航线进口天然气来自澳大利亚、卡塔尔、美国、马来西亚和印度尼西亚。为应对大幅上升进口天然气，运输能力的提升至关重要，中国的特钢产能是关键因素。生产输气管道和液化天然气油轮需要特重钢。中信股份在能源工业用特种钢生产方面具有优势。

中国虽然拥有大量煤炭储量，但需要进口高热值的煤炭以满足各种工业用途。2021 年中国进口煤炭增长 6.6%。我们估计约 60% 的进口煤炭是动力煤和炼焦煤。在进口动力煤和炼焦煤中，主要进口来源是印度尼西亚、俄罗斯和澳大利亚，约占进口总量的 74%，前五名进口来源地占总量的 87%。

中俄政治关系的和谐与互信十分重要。俄罗斯是中国第二大进口原油供应国（沙特是第一），也是中国第二大进口天然气供应国（管道和海路）（澳大利亚是第一），第二大进口动力煤和炼焦煤供应国（印度尼西亚是第一）。如果俄罗斯能源资源出口受到不利干扰，中国能源供应安全将受到影响。中澳和谐的政治关系也很重要。澳大利亚是中国进口天然气第一大供应国，也是第三大进口动力煤和炼焦煤供应国。安全稳定的海路能源运输至关重要。

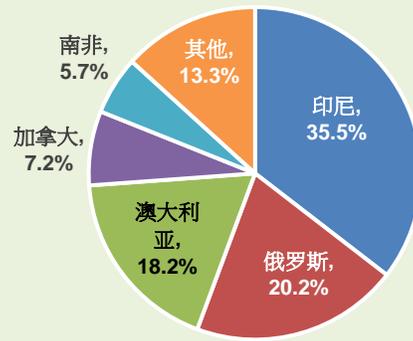
政策透视

图 4：12/2021 中国原油进口量来源



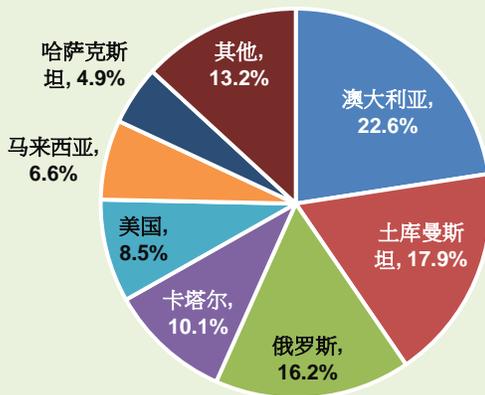
来源：中国海关、农银国际证券

图 5：12/2021 动力煤和炼焦煤进口来源



来源：中国海关、农银国际证券

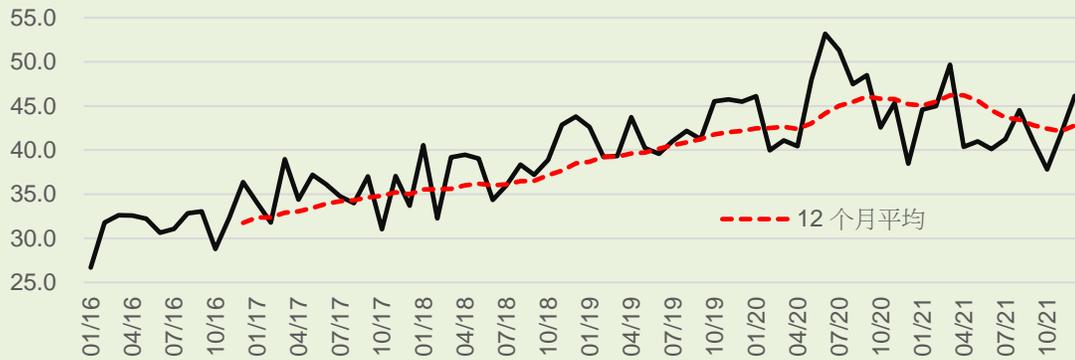
图 6：12/2021 中国天然气进口量来源



来源：中国海关、农银国际证券

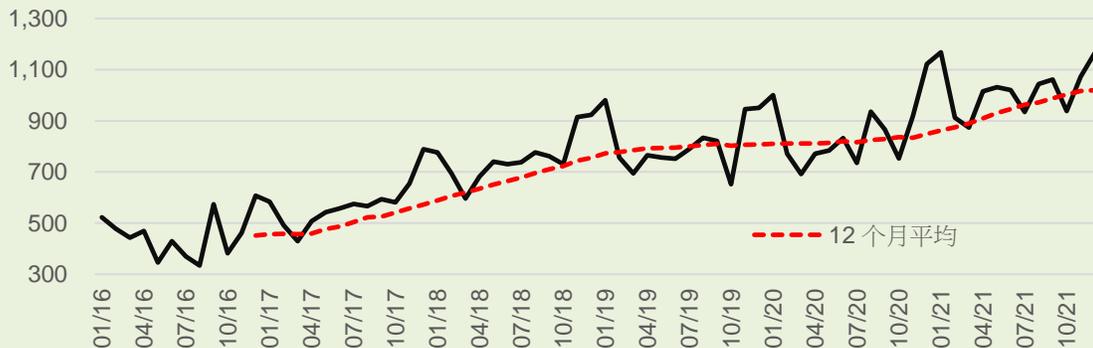
政策透视

图 7：中国进口原油（百万吨）



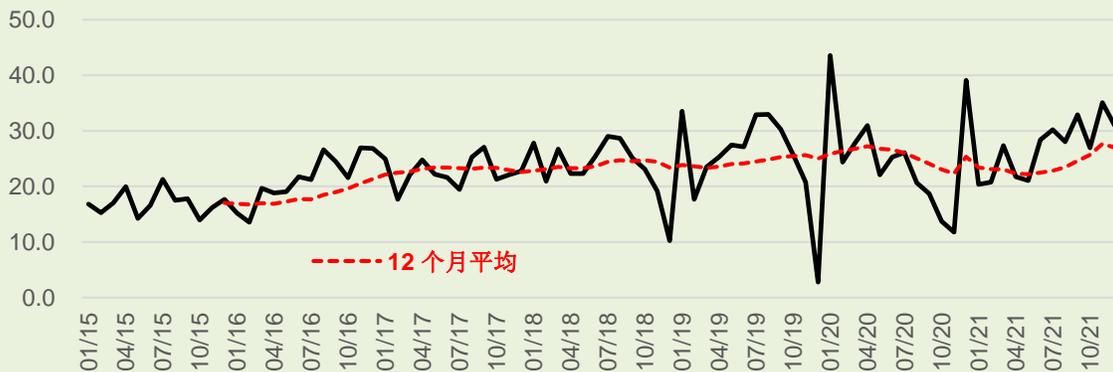
来源：中国海关、农银国际证券

图 8：中国进口天然气（万吨）



来源：中国海关、农银国际证券

图 9：中国进口煤及褐煤（百万吨）



来源：中国海关、农银国际证券

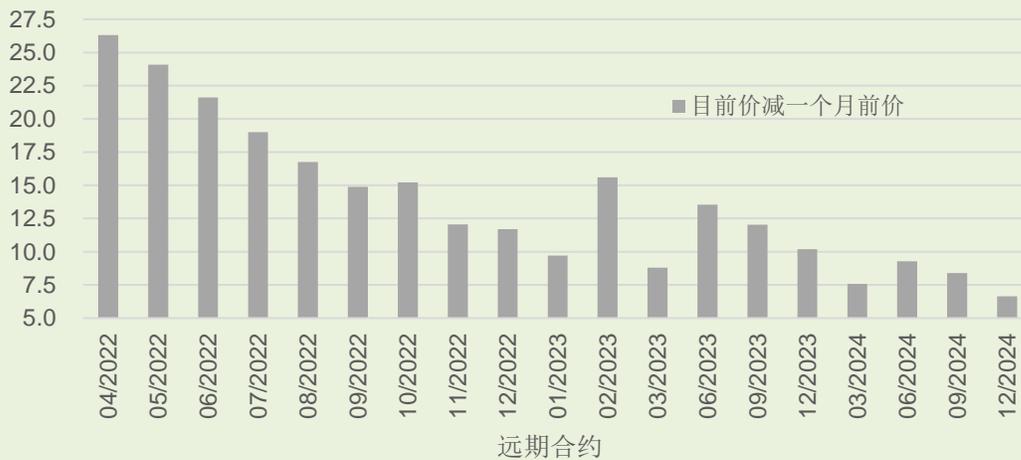
政策透视

图 10：中国石油期货曲线图（换成每桶美元）



目前： 2022/3/4
 来源：上海国际能源交易中心、农银国际证券

图 11：目前中国石油期货价比一个月前价变化（换成每桶美元）



目前： 2022/3/4
 来源：上海国际能源交易中心、农银国际证券

政策透视

金融机构贷款投向：绿色贷款增长强劲利好绿色行业发展，但也带来企业高财务杠杆风险

图 12：本外币绿色贷款趋势



来源：中国人民银行、农银国际证券

图 13：绿色贷款：清洁能源产业贷款趋势



来源：中国人民银行、农银国际证券

图 14：绿色贷款：基础设施绿色升级产业贷款趋势



来源：中国人民银行、农银国际证券

政策透视



中国银行业

分析员：欧宇恒

相关内容：

2019-2022 年政府工作报告比较

	2019	2020	2021	2022
政策主调	保持流动性合理充裕 守住不发生系统性风险的底线	在新冠肺炎疫情的冲击下，优先稳就业、稳企业、保民生 继续强调对重大金融风险要有效防控 货币政策要更加灵活适度	坚决守住不发生系统性风险的底线 金融机构要坚守服务实体经济的本分 货币政策要灵活精准、合理适度	做好经济金融领域风险处置工作,牢牢守住不发生系统性风险的底线 稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕 今年工作要坚持稳字当头、稳中求进
贷款	引导金融机构扩大信贷投放，精准有效支持实体经济，不能让资金空转或脱实向虚 鼓励大型商业银行增加制造业中长期贷款和信用贷款 '降低社会贷款成本	推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行 一定要让综合融资成本明显下降 鼓励银行合理让利	引导银行扩大信用贷款、持续增加首贷户，推广随借随还 推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利	扩大新增贷款规模 引导金融机构增加制造业中长期贷款 加强金融对实体经济的有效支持 推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费，令综合融资成本实实在在下降
重点支持领域	加大对中小银行定向降准力度，释放的资金全部用于民营和小微企业贷款目标有效缓解实体经济特别是民营和小微企业融资难融资贵问题	尽力帮助企业特别是中小微企业、个体工商户渡过难关 一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高 中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底 对普惠型小微企业贷款应延尽延 鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷	资金更多流向科技创新、绿色发展，更多流向小微企业、个体工商户、新型农业经营主体及受疫情持续影响行业企业 进一步解决小微企业融资难题 延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策 大型商业银行普惠小微企业贷款增长	引导资金更多流向重点领域和薄弱环节，扩大普惠金融覆盖面 用好普惠小微贷款支持工具，增加支农支小再贷款 进一步推动解决实体经济特别是中小微企业融资难题 推动普惠小微贷款明显增长、信用贷款和首贷户比重持续提升

政策透视

		大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于 40%	30%以上适当降低小微企业支付手续费	引导金融机构准确把握信贷政策，继续对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持，避免出现行业性限贷、抽贷、断贷
资本	支持大型商业银行多渠道补充资本，增强信贷投放能力	推动中小银行补充资本和完善治理，更好服务中小微企业	继续多渠道补充中小银行资本	深化中小银行股权结构和公司治理改革
其他	改革优化金融体系结构，发展民营银行和社区银行 加强金融风险监测预警和化解处置 中央财政要开源节流，增加特定国有金融机构和央企上缴利润	综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速上升	强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行 优化存款利率监管	加快不良资产处置推进涉企信用信息共享，加快税务、海关、电力等单位与金融机构信息联通 创新科技金融产品和服务，提升科技中介服务专业化水平

来源：2019-2022 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响：

- 总的来说，2022 年工作报告的政策大方向与过去几年并无重大改变，有关未来金融板块的整体情况与我们预期相乎，一如我们早前行业报告判断，银行业 2022 年的关键词将是“稳定”，而这次工作报告中亦强调今年工作要坚持稳字当头、稳中求进。具体来说政策重点维持在守住不发生系统性风险的底线、保持货币政策灵活适度、维持流动性充裕等。值得注意的是，有别过去强调风险防范，今年特别提及做好经济金融领域风险处置工作，这反映可能从政策层面上已注意到一些不可避免的风险，因此处置风险的能力变得更为重要。
- 贷款方面，工作报告明确要求银行继续扩大新增贷款规模、加强对实体经济的有效支持、降低实际贷款利率、减少收费、增加制造业中长期贷款等。可见银行让利支持实体经济仍是政策的大方向。实际上，由 LPR 改革带来的影响在 2021 年已全部反映，银行平均净息差在过去几个季度亦已稳定在 2.06%-2.08% 之间。然而，随着今年初 LPR 再度下调，可以预期未来银行的平均贷款利率将再次下行，个别银行资产负债表的管理能力将再次成为银行在同业竞争中的关键。

政策透视

- 有关需要金融支持的领域,在 2022 年工作报告中,引导资金更多流向重点领域和薄弱环节、扩大普惠金融覆盖面、解决中小微企业融资难题、对受疫情影响严重的行业企业给予融资支持明显仍是政策重点。但相比去年,今年未有明确提出要对那些特定行业增加支持,同时亦未有如过去两年般为银行定下普惠小微企业贷款增长目标。我们相信,这意味着尽管需求仍然存在,但当前宏观形势比较复杂,政策或需较大弹性。此外,经过近年银行业的努力,普惠小微企业的贷款需求已获得一定程度的舒缓,迫切性较早年有所下降。另外,工作报告亦有提及要银行加快不良资产处置,反映银行资产质量上的压力仍然存在。
- 与去年相比,2022 年工作报告有关金融科技的部份较少,只提到要创新科技金融产品和服务,提升科技中介服务专业化水平。尽管未如去年明确需要强化金融控股公司和金融科技的监管,我们认为由于金融科技板块仍属较新产业,其所面对的政策性风险仍将较大。另外工作报告亦有提到一些较新的措施,例如将推进涉企信用信息共享,加快税务、海关、电力等单位与金融机构信息联通,有利及早发现并防范金融系统性风险。

政策透视



中国房地产业

分析员：董耀基

相关内容：

2019-2022 年政府工作报告比较

	2019	2020	2021	2022
住房不炒		坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位
因城施策	落实城市主体责任	因城施策，促进房地产市场平稳健康发展	解决好大城市住房突出问题	因城施策促进房地产业良性循环和健康发展
保障房	继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造		切实增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给	加快发展长租房市场，推进保障性住房建设

来源：2019-2022 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响：

- 住房不炒定位不变。**政府工作报告再次强调住房不炒，因城施策，房地产政策方向未见明显改变。虽然近月新房销售明显下滑，但未见房价出现大幅下跌，未来将继续在政策方面进行边际放松，稳定房地产市场。事实上一二线城市房价已经有平稳下来迹象，但三线城市房价依然面对较大压力。1月份新建商品住宅销售价格来看，一线城市环比由上月下降0.1%转为上涨0.6%；二线城市由环比下降0.3%转为上涨0.1%；三线城市则继续向下，环比下降0.2%。未来政策松动，将更多集中三四线城市为主。报告内提及支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求这字眼，或有更多城市推出首付比例下调和取消限贷等政策，以支持改善性二套房需求。我们预计这些支持政策出台将驱使开发商销售在下半年恢复上升趋势。
- 保障性住房占新供应比例将提升。**保障性租赁住房建设目标在早前的国新办发布会已经详细介绍，预计2022年能够建设筹集保障性租赁住房240万套，比去年94.2万套大幅增长超过1.5倍。此外，“十四五”期间，北京、上海、广州、深圳等重点城市，都提高了新增保障性租赁住房的占比，普遍占新增住房供应量的40%至45%以上。未来土地供应偏重保障性租赁住房，或意味可供出售的商品房供应量减少，开发商长远提价空间或上升；可是土地短缺亦会带来地价上涨，毛利率未必受惠。相反大量保障性租赁住房落成为物

政策透视

业管理公司带来更多新项目的机会，而国有物管公司对管理公共类项目较有经验，为政策最大收益者。

政策透视



中国教育业

分析员：潘泓兴

相关内容：

2020-2022 年政府工作报告比较

	2020	2021	2022
学前及义务教育	加强乡镇寄宿制学校和县城学校建设，办好特殊教育、继续教育，支持和规范民办教育，帮助民办幼儿园纾困。	推动义务教育优质均衡发展和城乡一体化，加快补齐农村办学条件短板，健全教师工资保障长效机制，改善乡村教师待遇。 进一步提高学前教育入园率，完善普惠性学前教育保障机制，支持社会力量办园。	推动义务教育优质均衡发展和城乡一体化，依据常住人口规模配置教育资源，保障适龄儿童就近入学。 继续做好义务教育阶段减负工作。多渠道增加普惠性学前教育资源。加强县域普通高中建设。办好特殊教育、继续教育，规范民办教育发展。
高等教育及职业教育	资助以训稳岗，今明两年职业技能培训 3500 万人次以上，高职院校扩招 200 万人，要使更多劳动者长技能、好就业。 推进一流大学和一流学科建设。	全面深化教育领域综合改革。实现高职院校扩招 100 万人目标。 增强职业教育适应性，深化产教融合、校企合作，深入实施职业技能等级证书制；分类建设一流大学和一流学科，加快优化学科专业结构。	改善职业教育办学条件，完善产教融合办学体制。推进高等教育内涵式发展，分类建设一流大学和一流学科，加快培养理工农医类专业紧缺人才，支持中西部高等教育发展。

来源：2020-2022 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响：

- 今年政府工作报告继续将义务教育的均衡发展作为重点工作之一，并进一步提出要做好义务教育阶段减负工作。我们认为，“双减”工作仍将会是今年义务教育板块的重点；以上年公布的《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和消费培训负担的意见》作为指导“双减”工作的基础，今年各地陆续出台的相关政策法规将会对义务教育阶段的民办学校以及校外培训机构施加更多的压力，相关的企业需要在转型的道路上探索。

政策透视

- 职业教育继续成为教育行业发展的重点。上年公布的《民办教育促进法实施条例》以及《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》均提出了多项措施鼓励民办教育机构在高等教育以及职业教育板块内发展。我们认为，推动职业教育板块发展的政策方向，以及相关政策所提供的发展空间，将会为民办高等教育机构带来更多的机会。

政策透视



中国消费业

分析员：潘泓兴

相关内容：

2020-2022 年政府工作报告比较

	2020	2021	2022
居民消费价格	涨幅 3.5%左右	涨幅 3%左右	涨幅 3%左右
居民消费意愿和能力	通过稳就业促增收保民生，提高居民消费意愿和能力。	稳定和扩大消费。多渠道增加居民收入。	居民收入增长与经济增长基本同步；多渠道促进居民增收，完善收入分配制度，提升消费能力。
消费业态	支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，推动线上线下融合。	运用好互联网+，推进线上线下更广更深融合，发展新业态新模式，为消费者提供更多便捷舒心的服务和产品。	推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。

来源：2020-2022 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响：

- 今年的政府工作报告定下居民消费价格涨幅 3%左右的目标，与上年持平。我们认为，今年全球大宗商品价格面临地缘政治、新冠疫情等不确定性，持续上涨的可能性较大，并对消费行业的企业成本带来压力。因此，我们预期，今年将会有更多的企业加入到提价的行列中，推动消费价格上涨。
- 今年的政府工作报告再次提出多渠道增加居民收入，但同时也提出居民收入增长目标与经济增长（今年国内生产总值实际增长目标：5.5%）基本同步。根据国家统计局公布的数据，在 2021 年，全国居民收入实际增长 8.1%；而在 2019-2021 年这两年的平均实际增长速度为 5.1%。我们认为，今年的居民收入增长目标低于 2021 年的实际增长速度，显示宏观经济面临的不确定性或将会提高居民收入增长速度放缓的风险，并导致今年政府或会出台更多的相关政策来提高消费意欲。

政策透视

- 统计局公布的数据显示，在 2021 年，全国网上零售额同比增长 14.1%，比全国零售同比增速 12.5%要高。我们认为，网上零售在推动零售增长方面仍具有的重要地位，线上消费模式仍将会为行业带来更多灵活的销售模式和增长机会，企业将会继续探索更多线上消费模式。然而，随着更多的法规出台，以及网上零售的竞争日渐加剧，企业需要投入更多的资源到线上销售渠道建设中。

政策透视



中国科技/电子商贸业

分析员：周秀成

相关内容:

2019-2022 年政府工作报告比较

	2019	2020	2021	2022
研发	强化工业基础和技术创新能力。	稳定支持基础研究和应用基础研究。	“十四五”时期，全社会研发经费投入年均增长 7% 以上。	实施基础研究十年规划。实施科技体制改革三年攻坚方案。
重点产业	大数据、人工智能、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群。	餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业。	电商、农村快递。	智慧城市、数字乡村、工业互联网，集成电路、人工智能、推动线上线下消费深度融合。
监管			强化金融控股公司和金融科技监管。	深化网络生态治理。强化网络安全、数据安全和个人信息保护。

来源：2019-2022 年政府工作报告、农银国际证券

- 实施基础研究十年规划。实施科技体制改革三年攻坚方案。
- 推进科研院所改革，改进重大科技项目立项和管理方式。推进国际科技合作，完善人才发展体制机制。
- 加大企业创新激励力度。加大研发费用加计扣除政策实施力度，将科技型中小企业加计扣除比例从 **75%** 提高到 **100%**，对企业投入基础研究实行税收优惠。
- 促进数字经济发展，发展智慧城市、数字乡村。加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业。推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式。
- 加强和创新互联网内容建设，深化网络生态治理。强化网络安全、数据安全和个人信息保护。

政策透视

行业影响:

- 工作报告对中国科技/电子商贸业的政策大致不变，即支持深入实施数字经济发展战略，完善数字基础设施，培育新业态新模式，推进数字产业化和产业数字化等大方向。这些目标和之前的政府报告大致不变，显示政策的连续性。
- 工作报告支持科技行业的持续科研及发展，特别是基础研究。在去年工作报告提出“十四五”时期全社会研发经费投入年均增长7%以上的目标后，本年工作报告计划提出实施科技体制改革三年攻坚方案，反映科技研发战略目标越加具体。需持续关注科技体制改革三年攻坚方案的后续细节及受惠领域。
- 监管继续成为政策重点。去年工作报告强调金融科技监管，而本年工作报告则重点提及网络生态治理、网络安全、数据安全和个人信息保护，这或意味着在金融科技监管取得一定进展后，监管机构将监管焦点移而下一领域。
- 监管部门在过去一段时间推出多项监管措施，涵盖多个领域包括电商、线上游戏、线上广告、社交媒体等。这些监管措施主要围绕几个大方向，包括反垄断，限制大型互联网平台的不公平商业行为，保护消费者的利益，加强数据安全，限制无秩序资本扩张等。展望未来，虽然监管仍是政策重点，但从长远的角度看，这或令行业的长远发展更加健康及消费者的权益得到更多保障。
- 近期中国互联网行业受到普遍宏观经济逆风影响而收入放缓。另一方面，大型互联网平台在新的监管环境下普遍需调整其商业模式而增加导致利率压力。从监管的角度看，如何在监管力度和行业经营环境之间取得平衡成为一个挑战。
- 工作报告提及扩大消费、推动线上线下消费深度融合，这对电商、快递行业有利。

政策透视



中国电信业

分析员：黎柏坚

相关内容:

2019-2022 年政府工作报告比较

	2019	2020	2021	2022
电信业政策	持续推动网络提速降费。今年中小企业宽带平均资费再降低15%，移动网络流量平均资费再降低20%以上，在全国实行“携号转网”。	发展新一代信息网络，建设数据中心，助力产业升级。宽带和专线平均资费降低15%。	加强网络安全、数据安全和个人信息保护。中小企业宽带和专线平均资费再降10%。	建设数字信息基础设施，促进产业数字化转型，发展智慧城市、数字乡村。加快发展工业互联网，培育壮大集成电路、人工智能等数字产业，提升关键软硬件技术创新和供给能力。
5G 网络政策		拓展 5G 应用	加大 5G 网络建设力度	推进 5G 规模化应用

来源：2019-2022 年政府工作报告、农银国际证券

行业影响:

- 电信运营商将推进 5G 网络，截至 2021 年底国内累计建成 5G 基站 142.5 万个，预计 2022 年将新建 60 万个 5G 基站，2022 年年底 5G 基站可达 202.5 万个。截止 2021 年底，5G 用户达 3.6 亿，占整体移动的用户 21.6%，预计 2022 年可上升至 35.0%。电信运营商将发展 5G 独立网络，以提高网络速度和传输质量。
- 5G 网络将带动数字化和提升智慧城市的发展，支撑经济增长。5G 网络的低时延、高速的特性将有助云计算、工业互联网、娱乐等领域的发展。企业正积极引入 5G 技术，加速现代化、智能化、数字化发展。利用 5G 网络与 VR/AR 技术融合，提升用户体验，推进 VR/AR 普及，VR/AR 可广泛应用于消费、商业和企业市场之中，VR/AR 市场有望不断扩张。
- 2022 年将加快发展工业互联网，电信运营商将提升固定宽带光纤网的覆盖，推动大数据中心发展，将对支持物联网、云计算、车联网、大数据、人工智能等发展，信息技术提升创新与突破。
- 2022 年将培育壮大集成电路，提升关键软硬件技术创新和供给能力，预期政府将支持对关键芯片、核心器件研发的力度，支持产业界积极参与国际标准的制定和对接，同时要持续推进

政策透视

增强技术的研发能力，拓展与垂直行业的融合能力，丰富集成电路应用产品，有助舒缓芯片短缺的问题。

- 中国移动 (941 HK)将受惠于 5G 用户的增长，中国移动整体的用户市场份额为行业最高。预期中国移动 2022 年可维持 5G 用户的高增长，并对公司的移动 ARPU 有正面的作用，公司有较大的用户基数，将受惠于规模效应，可改善对公司的利润率。

政策透视

农银国际分析员



宏观经济 - 姚少华
yaoshaohua@abci.com.hk



专题研究-研究部主管陈宋恩
philipchan@abci.com.hk



中国银行及互联网金融业- 欧宇恒
johannesau@abci.com.hk



中国科技及电子商贸业 - 周秀成
stevechow@abci.com.hk



中国房地产业- 董耀基
kennethtung@abci.com.hk



中国教育业/消费业 - 潘泓兴
paulpan@abci.com.hk



中国电信业-黎柏坚
rickylai@abci.com.hk



更多研究报告



权益披露

分析员陈宋恩、姚少华、欧宇恒、周秀成、董耀基、潘泓兴、黎柏坚作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，可能会向本报告提及的任何公司收取任何财务权益

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 ≥ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) ≤ 股票投资回报 < 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 < 负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2009-21 年间平均增长率为 9.2%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址:香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话: (852)2868 2183