



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）

宏观解读及行业点评

2022年12月19日

农银国际证券研究部



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

目录

《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》宏观点评.....	3
投资思路	5
银行业	7
房地产业	8
互联网媒体与消费商业	8
电信业	9
消费业	10
权益披露	11



《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》宏观点评

中共中央、国务院于2022年12月14日印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》。扩大内需战略规划纲要，是对扩内需战略的顶层设计，是立足于2035年远景目标、落实“十四五”规划的战略安排。

从2010年以来，内需一直是中国经济增长的主要推动力。最终消费开支为2010年至2021年经济增长年平均贡献53.9个百分点，投资年平均贡献43.3个百分点，货物及服务净出口年平均贡献2.8个百分点。2022年以来，由于疫情冲击以及房地产行业增长乏力，外需对经济增长的拉动明显上升，前3季货物及服务净出口贡献32.0个百分点，消费以及投资分别贡献41.3个百分点及26.7个百分点。

当前全球不少经济体金融环境不断收紧，全球经济增长动力放缓，外需对中国经济的拉动力料逐步减弱，加上逆全球化趋势不断强化，未来数十年中国的经济发展将更多依赖内需拉动。中国目前是全球第2大经济体，内需具有规模经济的优势。较大的规模经济不仅可以降低单位商品的生产成本，增加企业盈利能力，亦可创造更多新的产品和技术，进一步带动需求增长。

最终消费是经济增长的持久动力，全面促进消费是扩大内需的必然要求，我们认为以下三方面尤其值得关注。第一，传统消费提升中高端消费品供给。纲要首次提出更好满足中高端消费品消费需求。促进免税业健康有序发展。促进民族品牌加强同国际标准接轨，充分衔接国内消费需求，增加中高端消费品国内供应。培育建设国际消费中心城市，打造一批区域消费中心。深入推进海南国际旅游消费中心建设。第二，积极发展服务消费。我们预计服务消费占整体消费的比重将不断提升。纲要提出扩大文化和旅游消费，增加养老育幼服务消费，提供多层次医疗健康服务，提升教育服务质量，促进群众体育消费，推动家政服务提质扩容，提高社区公共服务水平。第三，加快培育新模式新业态。纲要提出加快线上线下消费融合，加快线下业态的数字化转型，培育“互联网+社会服务”新模式，如教育、医疗、文娱等。发展新个体经济，支持网络直播、多样化社交、短视频平台规范发展。

投资方面，纲要提出优化投资结构，拓展投资空间。我们认为以下两方面值得关注。第一，制造业投资方面，投资重点在加大传统制造业优化升级投资力度，主要是加大技术改造力度，应用创新技术和产品，以及扩大先进制造领域投资。未来政策将更多向制造业领域倾斜，引导各类优质资源要素向制造业集聚，加强制



制造业投资的用地、用能等要素保障，创新完善制造业企业股权、债券融资工具，降低企业生产经营成本，提升制造业盈利能力。第二，基础设施投资方面，一是补短板，包括加快交通、水利基础设施建设，加强能源基础设施、生态环境保护设施建设，完善物流、社会民生基础设施。二是系统布局新型基础设施，包括加快建设信息基础设施，全面发展融合基础设施，前瞻布局创新基础设施。

此外，纲要还针对制度和要素改革进行了规划。其中包括城乡协调发展、提高供给质量、健全现代市场和流通体系、继续深化改革、共同富裕、提升安全保障能力等。本次纲要落地，一方面把扩大内需战略同供给侧结构性改革结合起来，以高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以自主可控、优质有效的供给满足和创造需求。另一方面，纲要突出中国超大规模经济优势，在逆全球化背景下具有重要的战略作用。这两点意味着，未来扩大内需的方向一方面是高质量发展转型的重要环节，另一方面配合高水平开放的要求，放大中国规模经济在国际上的影响力。



投资思路

研究部主管陈宋恩

内需增长对维持经济增长的重要性

过去 5 年正常年份，内需（消费和投资）拉动总体经济增长 5.0-7.2 个百分点。这反映了内循环支撑经济增长的力度和重要性。2020 年和 2021 年，受疫情不利影响，内需放缓导致经济放缓。2018 年、2019 年、2021 年等受疫情影响较小的正常年份，消费拉动总体经济增长 3.5-5.3 个百分点，投资拉动 1.1-2.9 个百分点总体经济增长，结合这两个因素拉动总体经济增长 5.0-7.2 个百分点。2018-2022 年，净出口不是拉动总体经济增长主要的增长因素。由于中国经济规模庞大，净出口一点点的变化都会给经济带来巨大的贸易顺差，所以保持这个因素不拖经济增长后腿也很重要。

	(A+B+C) 国内生产总值 GDP (%YoY)	(A) 最终消费支出对国内生产总值增长贡献	(B) 资本形成总额对国内生产总值增长贡献	(A)+(B) 内需与投资对国内生产总值增长贡献	(C) 货物和服务净出口对国内生产总值增长贡献
2018	6.7	4.3	2.9	7.2	-0.5
2019	6.0	3.5	1.4	5.0	1.0
2020	2.2	-0.1	1.8	1.6	0.6
2021	8.1	5.3	1.1	6.4	1.7
1-9/2022	3.0	1.2	0.8	2.0	1.0

来源：国家统计局、农银国际证券

长远看 2035 年，2020-2022 年疫情防疫措施是经济周期的短期震荡因素，是对经济的压力测试，但不要因为这过度悲观。内循环长期面临的挑战是如何保持国内经济需求和供给合理的增长。中共中央和国务院印发《扩大内需战略规划纲要》（2022—2035 年）和发改委印发“十四五”扩大内需战略实施方案就是要解决内循环的核心挑战——内需持续增长。

我们相信扩大内需这是一个生态系统工程，正如政府所说包括供给侧改革，生产居民希望不断提升生活水平的产品和服务；加大生产侧投资和基础设施建设，解决生产和配送瓶颈问题；增加居民收入以增强购买力等等。从这个角度来看，个人、企业和政府都是这个内循环生态系统建设的参与者，这个生态系统的顶层



设计和领导是中央政府。由于民众是生态系统中最多的参与者，因此生态系统的建立是为了人民能够长期拥有更好的生活建设。

投资重点

寻找机会的投资者，他们需要回答哪个和哪里的问题。我们建议关注以下两个要点。

中长期投资保持与国家发展战略相一致。内需生态系统的顶层设计者和主导者是政府。投资者要想从这个内需生态圈的建设中获益，中长期的投资方向应该与政府的顶层设计相一致。机遇在解决内需短板，并满足人民美好生活的愿望，增长来自未满足的需求。未满足的需求包括新型消费如线上线下商品消费融合、“互联网+社会服务”新模式、共享经济等消费新业态、新个体经济等。持续增长的消费服务包括文化和旅游消费、养老育幼服务消费、多层次医疗健康服务、教育服务、群众体育消费、发展员工制家政企业、社区公共服务、绿色低碳消费、绿色生活方式等。服务消费已占总消费的比重达到 **52%**，服务业在内循环中的作用高于产品业。

投资者要知道顶层设计会更看重哪些行业和地区领域。货币财政资源、金融市场资源、资本市场资源都将流向这些行业和地区领域。因此，这些行业和地区领域的增长前景将高于平均水平。政府看重行业领域包括交通基础设施建设、能源基础设施建设、水利基础设施建设、物流基础设施网络、生态环保设施建设、社会民生基础设施、信息基础设施、发展融合基础设施、创新基础设施等。政府看重地区领域包括以人为核心的新型城镇化、农村现代化、区域经济布局等。



银行业

分析师欧宇恒

中共中央和国务院印发的《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》及发改委印发的“十四五”扩大内需战略实施方案再次确立国家未来对于扩大内需的战略需求，预期未来将陆续有更多与消费投资相关的政策出台。为配合相关政策方向，银行业有必要在经营策略上作出调整。总的来说，我们判断银行业的思考点主要有三方面，包括 1)资金支持，2)产品创新及 3)财富管理与创造。

资金支持方面，为了配合内需需求增加，银行有必要为相关产业供应链提供足够的金融支持，以满足从制造业至服务业、零售业；从产品到推广、销售的资金需求。预期银行将有序加大对制造业、服务业及零售业的贷款投放力度。此外，相关文件亦明确要求金融机构加大对生态环保、城乡基础设施建设、科技创新等领域重大项目和工程的资金支持力度。面对未来为了支持我国经济增长恢复与提速的目标，银行有必要更谨慎规划其资本及流动性的安排。

产品创新方面，相关文件鼓励金融机构依法合规提供更多直达实体经济的金融产品和服务，可望刺激银行消费金融发展，有利激活银行中收动力。特别是，近年我国数字化正处于急速发展期，因应过去几年新冠疫情，经济活动由线下转向线上。线上消费投资等需求为银行解锁营收增长空间，相关金融产品和服务的创新度仍有巨大空间。如何能平衡便利客户需求及风控将成为银行未来最大的挑战之一。

财富管理与创造方面，刺激内需的根本在于居民财富，因此要令内需扩大必先让人民富裕。相关文件要求创新更多适应家庭财富管理需求的金融产品，进一步丰富资产管理产品，增加居民投资收益。引导金融机构按照风险可控、商业可持续原则，创新金融产品服务，调整优化融资结构，支持制造业高质量发展。实际上，过去几年由于政策对于资管及理财产品作出整改，银行业相关中收规模受压，但随着整改完成及内需扩大，我们预期银行理财相关收入将逐步回升，重新成为银行中收的主要来源之一。根据银行业理财登记中心的中国银行业理财市场半年报告，截至 2022 年 6 月末，理财产品存续规模达 29.15 万亿元人民币，同比增 12.98%；投资者数达 9145.4 万，上半年为累计为投资者创造收益达 4172 亿元人民币。



房地产业

分析师董耀基

纲要有关政策对房地产板块影响方面，租售并举为间接支持消费重要手段之一。特别是过去十年房价累计大量升幅，准备购房的居民需把一定的收入存起来作首付之用，影响其消费支出。值得注意的是，国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》中亦特别提及，以人口净流入的大城市为重点，扩大保障性租赁住房供给。长远来说，租售并举政策有望带来更多公租房落成量，居民居住成本降低将释放更大消费能力。住建部预计 2022 年能够建设筹集保障性租赁住房 240 万套，较 2021 年增长将超过 1.5 倍。公租房快速发展将成为龙头国有物管公司的机遇，公建类在管面积上升将带来管理费收入增长。

互联网媒体与消费商业

分析师周秀成

纲要关于扩大内需战略中，科网平台企业是一个重要环节，是内需生态系统中一个重要的部份。扩大内需战略提出要加快传统线下业态数字化改造和转型升级、培育“互联网+社会服务”新模式、促进共享经济等消费新业态发展等，这些战略都对大型电商平台有利。大型电商平台在过去数年都大力发展新兴业务如本地生活服务、社区团购、智慧超市、智慧商店等并取得一定成绩。展望未来，大型电商平台在政策的支持下或能进一步发展这些新兴业务。惟需注意的是，这或会对传统零售企业造成冲击，需关注政府如何帮助传统零售企业进行数字化转型升级。此外，政府也提出要支持社交电商、网络直播等多样化经营模式，这也有利于大型视频平台的发展。

在地域方面，政府计划完善乡村市场体系、健全农产品流通网络、完善农村电商配套服务、推动农村居民汽车、家电、家具、家装消费升级。这反映农村市场为内需一大增长点，而政府计划在未来透过改善农村基础建设而进一步推动农村内需市场，这对专注农村市场的电商平台有利。

政府也计划加快建设信息基础设施，包括物联网、工业互联网、数据中心、5G、人工智能、大数据等。大型科网平台近年都普遍增加研发支出，预计这趋势将在未来持续。



另一方面，政府提出要依法规范平台经济发展，提升新业态监管能力，这或反映政府希望在监管力度和支持行业经营之间取得平衡。投资者将关注近年政府不断加强监管力度的趋势会否改变。

电信业

分析师黎柏坚

纲要关于电信业有关政策包括：1) 5G 等新型基础设施建设加快推进，重大科技项目建设取得显著成就，高技术产业投资持续较快增长；2) 丰富 5G 网络和千兆光网应用场景。加快研发智能化产品，支持自动驾驶、无人配送等技术应用。发展智慧超市、智慧商店、智慧餐厅等新零售业态。健全新型消费领域技术和标准体系，依法规范平台经济发展，提升新业态监管能力；3) 推动 5G、人工智能、大数据等技术与交通物流、能源、生态环保、水利、应急、公共服务等深度融合，助力相关行业治理能力提升。支持利用 5G 技术对有线电视网络进行改造升级；4) 发展第五代移动通信（5G）广播电视，推动广播电视终端通、移动通、人人通。建立健全文化产品创作生产、传播引导、宣传推广的激励机制和评价体系。

2023 年将丰富 5G 网络和千兆光网应用场景，支持自动驾驶、无人配送等技术应用，推动 5G、人工智能、大数据等技术与交通物流、能源、生态环保、水利、应急、公共服务等深度融合，5G 将进一步与其他行业融合，提升 5G 的使用率，电信运营商在 2023 年会新增 60 万个 5G 基站，新兴业务为电信业务主要的增长动力，因数据中心、云计算、大数据、物联网等业务快速增长，预期 2023 年新兴业务收入可维持高增长。未来 5G、大数据、人工智能等新技术的应用将日渐普及，支撑数字经济产业的发展。

国内正加速发展数字经济，电信运营商将配合建设电信基建，提升 5G 网络覆盖和数据中心。2023 年末 5G 用户渗透率将达 35.0%，因电信运营商进一步提升 5G 网络覆盖和推出进取定价策略。预计 2023 年国内 5G 基站总数将达到 280 万个，整体移动基站总数将达到 1350 万个，可以支撑基站设备商的业务。



消费业

分析师潘泓兴

在国务院和发改委所公布的文件中，消费被作为主要的提高内需手段之一，体现出在现阶段消费在提振国内经济的重要作用。然而经历了过去三年的疫情，国内消费需求在疫情防控措施限制下有所下降，居民消费信心被收入增长的波动削弱，消费行业内各个子板块均受到不同的打击，因此要通过消费来拉动内需则需要经济复常措施充分实施及消费市场恢复后才可以实现。国务院所发布的纲要，提出了“完善分配格局，内需潜能不断释放”的目标，针对城乡区域发展和收入分配差距较大，民生保障存在短板，国内市场运行机制要不断健全，要逐步完善社会保障制度。我们认为，针对社会民生保障的措施，将会有助于加速疫情后消费市场需求及消费者信心的恢复，是提振内需的一项重要举措。

国内的消费细分领域发展已有一定的规模，无论是消费产品和服务的种类，还是消费的模式和渠道，都在持续创新。在新冠疫情以及相关的防控措施影响下，多种消费场景并不能实现，部分新型的消费模式也受到限制，在某程度上市场的发展和创新进程有所停滞。国务院和发改委所发布的纲要和方案中，针对“传统消费”“服务消费”“新型消费”“绿色低碳消费”，均提出了相关的发展方向和目标，体现出从多方面促进消费市场发展对于整体行业的复苏有正面作用。我们认为，多元化的消费需求在长期内对消费市场的健康发展至关重要，但短期内提振内需所聚焦的将会是受疫情防控措施影响较深的消费领域，特别是消费服务行业以及其他非必须消费板块。



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。

评级的定义

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

股票投资回报是未来12个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是5年市场平均回报率

市场回报率: 自 2009 年以来的平均市场回报率(恒生指数总回报指数 2009-21 年的平均增长率为 9.2%)

目标价的时间范围: 12 个月

股票评级可能与所述框架不同，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、股票相对于股票市场的平均每日成交量、竞争力、相应行业的优势等

免责声明

该报告只为客户使用，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) 21478863