



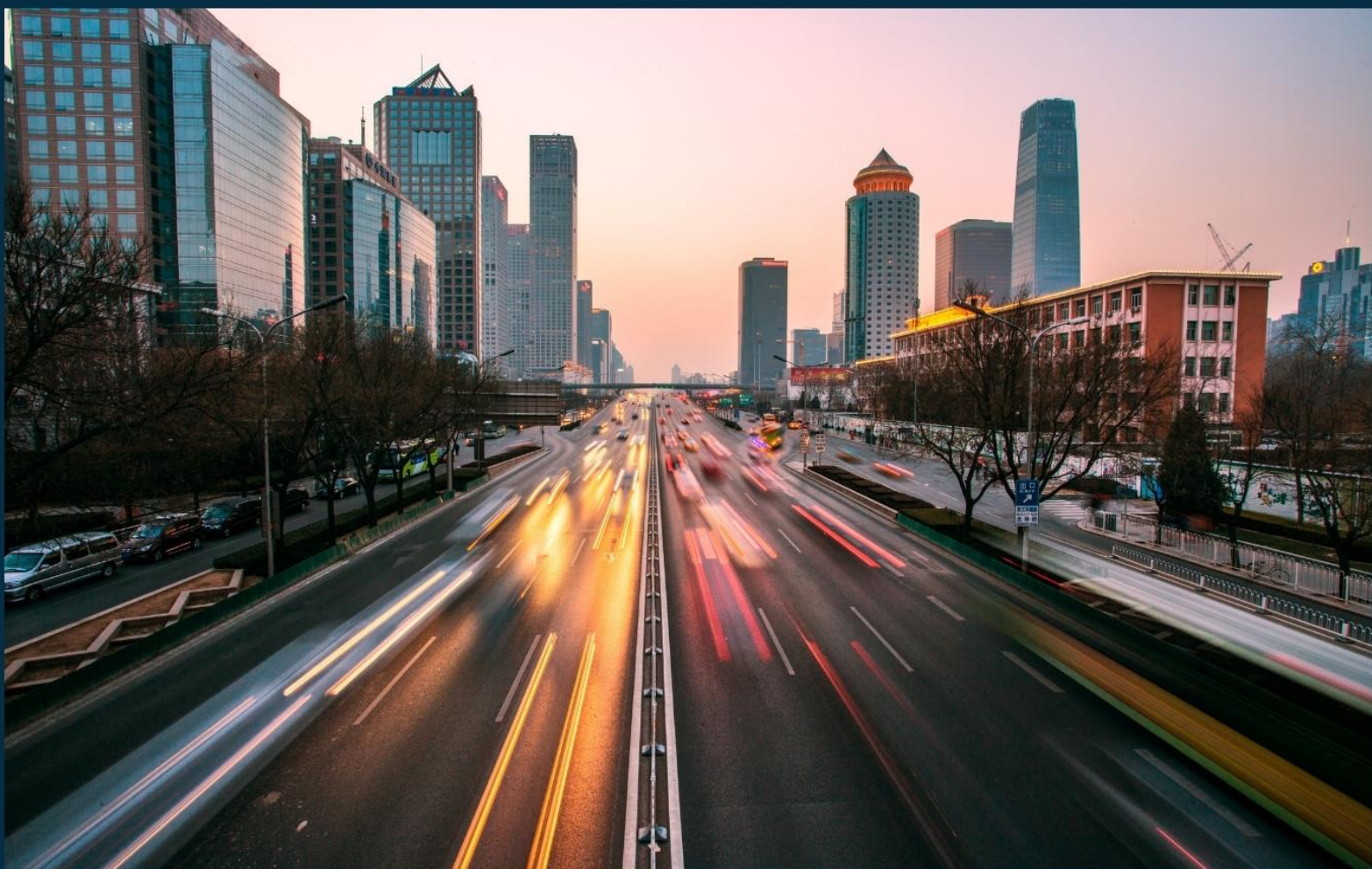
農銀國際

ABC INTERNATIONAL


ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

农银国际政策透视

中共二十大开幕式报告宏观及行业解读



2022年10月17日

政策透视 

目录

中共二十大开幕式报告宏观解读	3
中共二十大开幕式报告行业解读	4
权益披露	8

中共二十大开幕式报告的宏观解读

姚少华

中国共产党第二十次全国代表大会 10 月 16 日上午开幕，习近平总书记代表第十九届中央委员会向党的二十大作报告，报告回顾了过去五年以及十八大以来十年的工作成果，并就全面建设社会主义现代化国家做出了重要指引。二十大报告明确，以“中国式现代化”为指引全面建设社会主义现代化强国，是未来一个时期党的中心任务。二十大报告明确提出了中国式现代化的 5 个特色、9 个本质要求。中国式现代化是人口规模巨大的现代化，是全体人民共同富裕的现代化，是物质文明和精神文明相协调的现代化，是人与自然和谐共生的现代化，是走和平发展道路的现代化。中国式现代化的本质要求是：坚持中国共产党领导，坚持中国特色社会主义，实现高质量发展，发展全过程人民民主，丰富人民精神世界，实现全体人民共同富裕，促进人与自然和谐共生，推动构建人类命运共同体，创造人类文明新形态。报告提到，要坚持以推动高质量发展为主题，来加快构建新发展格局，主要体现在三个方面：强调扩大内需，实体经济的地位或有进一步提升，对外开放注重制度建设。报告提出，教育、科技、人才是全面建设社会主义现代化国家的基础性、战略性支撑，强调了科技领域的自主创新。报告提出，推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。报告提出推进国家安全体系和能力现代化，坚决维护国家安全和社会稳定，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全。二十大报告进一步完善了共同富裕的内涵，共同富裕要在“完善分配制度”、“就业优先”、“健全社会保障体系”三方面着力。

本次二十大会议为未来五年的经济发展提供了总体方向，报告指出未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期。未来五年我们预期世界经济面临不小的挑战，中国宏观经济发展的外围环境或不利，因此扩大内需、稳住国内经济是未来五年经济发展的重点。报告提出把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，增强国内大循环内生动力和可靠性，提升国际循环质量和水平。我们认为未来五年如果中国在科技创新、激发民营经济活力、引领房地产行业软着陆、平台经济进入常态化发展以及发力新基建这五个方面得到良好贯彻，中国经济将得到高质量发展，有望继续成为全球经济的主要推动力。特别值得指出的是，未来五年科技创新的成效将是经济发展的重中之重。当前以美国为首的西方国家试图将中国在全球高端供应链中排除，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。

政策透视

中共二十大开幕式报告的行业解读

中国银行业

欧宇恒

经济发展在二十大报告中着墨颇多,当中强调要构建高水平社会主义市场经济体制,坚持和完善社会主义基本经济制度,毫不动摇巩固和发展公有制经济,毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展,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。建设现代化产业体系,坚持把发展经济的着力点放在实体经济上,推进新型工业化,加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。在发展经济的同时改善民生、破解经济社会发展中的深层次矛盾和问题。

尽管报告中未有特别针对银行业的内容,但银行与宏观经济的共生关系已令银行置身未来经济社会发展中一个不可或缺的位置。在经济社会发展的同时,银行有必要为各方面持续提供资金支持,此举亦有助银行保持业务增长,并稳定资产质量以达到双赢。其中六大国有银行的社会责任最为任重道远。对此于 10 月 16 日,六大国有银行亦先后主动发出公告,总结首三季度贷款增长情况,公告内容较集中于今年以来受政策支持如科技、战略新兴产业、绿色金融、普惠小微企、制造业等的各个领域,而各银行亦表示将继续加大力度支持实体经济。我们认为,在会议完结后,政府各部门及监管机构将在未来几个季度陆续调整政策方向,紧随其后各银行亦将逐步调整经营策略以配合国家发展的大方向。

中国房地产业

董耀基

报告内提及加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度等,跟过去政策方向一致,但值得注意的是报告并未提及住房不炒这关键词,这或意味房地产政策将会继续放松。事实上过去数月各地均推出不同程度取消限购限价等措施,最近亦容许部分房价下跌幅度明显的城市下调或取消首套房房贷利率下限,驱使房贷利率下降,但十一假期房地产销售未见好转。根据中指监测数据,2022 年国庆假期期间,20 个重点监测城市新建商品住宅成交面积较去年国庆假期下降 37.7%。未来政策力度或需进一步加大,特别是开始从刺激改善性或投资性需求着手。除经济基本面较好的一线城市以外,将会有更多二线城市放松限购政策,二套房贷方面亦可能在首付比例和利率方面进一步松绑。另一关键是如何重建对民营企业交房信心,因民营企业销售录得大幅度下滑,拖累房地产市场复苏。未来将有更多城市按其楼市情况推出不同"保交楼"方案出台,稳定市场信心。

政策透视

中国教育业

潘泓兴

教育方面，会议提出“坚持教育优先发展，科技自立自强，人才引领驱动，加快建设教育强国、科技强国、人才强国”，以及“加快建设高质量教育体系，发展素质教育，促进教育公平”。我们认为，国家将会继续加强基础教育建设管理，对于高等职业教育方面将会提供更多的发展空间，以促进就业和科研发展。

中国消费业

潘泓兴

在消费民生方面，本次二十大会议提到“坚持在发展中保障和改善民生”，以及“倡导绿色消费，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式”。我们认为，在民生方面，政府将会继续加强提高居民收入增速及人均收入水平，以达成今年初所提出的居民收入增长速度与经济增长速度基本同步的目标。同时，随着收入水平上升，绿色低碳的生活及消费方式符合人们对生活质量提升的追求，我们认为，绿色智能家电及新能源汽车将会受到追捧。

中国科技/电子商贸业

周秀成

本次会议提出要加快建设网络强国、数字中国。这预视在未来数年科技发展仍是一大重点，这和近年政府的发展战略一致，显示政策的连续性。例如，政府在近期公布的工作报告内提出要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、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等措施等。展望未来，政府或会在这些措施的基础上推出更多措施支持科技研发及数字经济发展。需关注政府会否推出针对特定领域如智慧城市、数字乡村、工业互联网，集成电路、人工智能等的支持措施。此外，扩大消费、推动线上线下消费深度融合应仍是政策方向，这对电商、快递行业有利。

对大型互联网平台而言，虽然政府强调支持数字经济发展有利行业长远发展，但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，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。虽然这

政策透视

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，但在短期内，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。如何在监管力度和支持行业经营之间取得平衡成为一个挑战。

中国电信业

黎柏坚

国内加快现代化发展，我们预计电信运营商将受益于 5G 网络和新兴业务，更高的 5G 用户渗透率、更高用户平均移动数据使用量和移动 ARPU，有助于电信运营商改善商业模式。国家发改委推出“东数西算”战略，在西部地区建设数据中心，提高数据处理能力，推动云计算平台的普及。越来越多的企业采用云平台来提升业务的效率和运营管理，这有助于改善云计算的渗透率。国内有许多政策支持 5G 服务和新兴业务，新兴业务（工业互联网、数据中心、云计算）的增长强劲，有助于电信运营商提高整体收入的增长。

政策透视

农银国际分析员



宏观经济 - 姚少华
yaoshaohua@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 \geq 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报(约-10%) \leq 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