

二零二二年三月八日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 十三届全国人大五次会议于 2022 年 3 月 5 日在北京正式召开，面对复杂多变的经济环境和持续的新冠肺炎疫情，此次全国人大会议将重点放在如何解决经济发展道路上的多重阻碍，包括国内增长预期减弱、供应链瓶颈持续、俄乌冲突以及中美经济和政治紧张局势加剧等。
- 面对这样一场经济逆风，当局在今年的《政府工作报告》中将 2022 年的经济增长目标下调至 5.5%，低于去年 6.0% 的目标和 2021 年 8.1% 的实际增长率。总体而言，面对前所未有的国内外挑战以及自 2021 年下半年浮现的经济下行压力，今年的《政府工作报告》更注重稳增长和保就业，以应对经济发展所面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱这三重压力，并促使政策制定者采取更强有力的刺激措施，以保持经济稳健发展，同时继续做好常态化的疫情防控。
- 展望未来，中国人民生活总体上已经达到了小康水平，政策制定者将继续朝着构建双循环格局和实现共同富裕这两大政策目标，推动经济发展及收入分配再平衡。我们认为，2022 年中国经济将保持适度增长，上半年的经济增速将继续放缓，但下半年国内需求逐步回暖，科技创新相关投资陆续增加，宏观经济刺激政策释放效能，有助于缓解经济下行压力，确保经济实现可持续复苏。

林樵基  
研究部主管  
[Banny.lam@cebi.com.hk](mailto:Banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

## 十三届全国人大五次会议：积极政策持续发力，稳定经济大盘

十三届全国人大五次会议于 2022 年 3 月 5 日在北京正式召开，面对复杂多变的经济环境和持续的新冠肺炎疫情，此次全国人大会议将重点放在如何解决经济发展道路上的多重阻碍，包括国内增长预期减弱、供应链瓶颈持续、俄乌冲突以及中美经济和政治紧张局势加剧等。面对这样一场经济逆风，当局在今年的《政府工作报告》中将 2022 年的经济增长目标下调至 5.5%，低于去年 6.0% 的目标和 2021 年 8.1% 的实际增长率。总体而言，面对前所未有的国内外挑战以及自 2021 年下半年浮现的经济下行压力，今年的《政府工作报告》更注重稳增长和保就业，以应对经济发展所面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱这三重压力，并促使政策制定者采取更强有力的刺激措施，以保持经济稳健发展，同时继续做好常态化的疫情防控。展望未来，中国人民生活总体上已经达到了小康水平，政策制定者将继续朝着构建双循环格局和实现共同富裕这两大政策目标，推动经济发展及收入分配再平衡。2022 年是“十四五”规划实施的第二年，中国将继续借助适当的宏观经济政策手段，推动经济朝着高质量发展的方向前进。我们认为，2022 年中国经济将保持适度增长，上半年的经济增速将继续放缓，但下半年国内需求逐步回暖，科技创新相关投资陆续增加，宏观经济刺激政策释放效能，有助于缓解经济下行压力，确保经济实现可持续复苏。

**2022 年经济增速目标为 5.5% 左右。**国家总理李克强对今年的经济增速提出 5.5% 左右的目标，低于 2021 年 6% 的增速目标。从目前的国际形势来看，俄乌危机扰乱了能源供应链，大宗商品价格出现大幅波动，外部环境的不确定因素与日俱增，全球经济复苏乏力。就国内经济发展而言，中国对疫情采取零容忍的态度，经济得以恢复增长势头。但在 2021 年下半年，在持续的疫情威胁、供应链限制、电力短缺、房企债务危机以及部分行业监管收紧等负面因素影响下，中国经济下行压力增大。为了化解市场的不确定性，提振消费者信心，当局加大了政策刺激的力度，希望重振市场，确保中国经济的可持续发展。今年的《政府工作报告》强调各部门将保持协同合作，实施积极的财政政策，并更加注重精准和可持续，从而巩固经济实力。我们认为，2022 年中国经济的发展步伐依然稳健，全年经济增速可达 5.5%。

**继续强化保就业政策，促进经济进一步增长。**今年的《政府工作报告》将城镇新增就业 1100 万人以上、城镇调查失业率 5.5% 左右继续作为主要目标之一。尽管面对着外部环境不确定性增加和经济下行的压力，中国在 2021 年仍实现新增就业 1269 万人，完成当年设定的新增 1100 万人以上的目标。整体而言，中国已将就业优先

政策提升为主要的宏观经济政策之一，中国的政策制定者不仅高度重视新增就业的数量，还强调要适时调整就业政策，因地制宜地促进就业发展。从现状来看，中国未来仍有空间创造更多的就业机会，以维持经济及社会的有序运作。我们认为，中国将继续通过财政、货币、投资等一系列政策工具，来支持各行各业的发展，从而确保就业市场的持续稳定扩张。

**审慎的流动性管理将在 2022 年持续，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。**尽管当前经济发展正面临多重挑战，中国当局仍计划在 2022 年保持审慎灵活的货币政策，以稳定经济增长，并降低企业的融资成本。总的来说，新冠疫情的发展形势仍难以评估，而当前的经济下行压力巨大，促使中国的政策制定者倾向于扩大经济刺激措施的规模，以确保中国经济的稳定复苏。考虑到中国正面临复杂多变的全球经济环境，中国人民银行预计将不余遗力地在防范信贷风险和引导资金流入实体经济以提振经济增速这二者之间保持平衡。展望未来，人行预计将避免过早地收紧政策，同时保持货币政策的灵活稳健、精准有效，希望在稳增长和稳物价之间取得平衡。基于此，我们认为，2022 年的市场流动性预计将继续保持合理充裕，更好地适应社会资金需求，稳定物价水平，从而支持经济发展。

**财政赤字率拟按 2.8% 安排，助力经济复苏。**对比 2021 年 3.8% 的财政赤字率，中国将 2022 年的财政赤字率目标进一步下调至 2.8%，反映经济活动的好转改善了政府的财政状况，同时有助于避免政府债务越积越多。中央政府承诺将通过增加政府开支、减税降负和进一步加强对弱势部门的协助来支持经济复苏。今年预计全年退税减税约 2.5 万亿元。一系列的财政手段亦可刺激家庭及企业增加消费及投资方面的积极性。总的来说，中央政府将会继续利用积极的财政政策，激发中国经济的增长动能，从而稳固当前的复苏势头。

**确保为提升科技创新能力提供稳定支持。**双循环战略强调发展国内市场和提高自主创新能力，并希望借此进一步推动中国经济的可持续增长。今年的《政府工作报告》将实施基础研究十年规划的战略放在重要位置，旨在加强长期稳定支持，增强中国的技术战略力量，并利用巨大的市场优势，攻克瓶颈技术，掌握先进技术。总的来说，当局对科研的支持和激励政策进一步帮助中国释放创新潜能，中国经济的未来亦取决于技术创新成果。我们看到，中国当前的人力资源生产力正快速提升，大量科学家、工程师涌现，与此同时，政府对高等教育及基础科研设施的投资不断增加，进一步提升研发相关的投资吸引力。随着政府政策不断加大对科技创新产业发展的支持力度，中国将力争在技术进步方面保持领先地位，并力求在全球创新和产业链分布中占据关键地位，从而支撑经济的可持续发展，迈向高质量增长。

## 2022 年发展预期目标

- 国内生产总值增长 5.5%左右
- 城镇新增就业 1100 万人以上
- 着力稳市场主体保就业
- 通胀目标设定为 3%
- 稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕
- 继续实施积极的财政政策，更加注重精准、可持续
- 赤字率拟按 2.8%左右安排
- 预计全年退税减税约 2.5 万亿元
- 保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定
- 强化反垄断反不正当竞争
- 推动金融机构降低实际贷款利率、减少收费
- 继续做好常态化疫情防控，坚持外防输入、内防反弹
- 加大对病毒变异的研究和防范力度，加快疫苗和特效药物研发，持续做好疫苗接种工作
- 坚决守住 18 亿亩耕地红线
- 确保粮食产量保持 1.3 万亿斤以上
- 巩固拓展脱贫攻坚成果
- 有序推进碳达峰碳中和工作，落实碳达峰行动方案
- 提升科技创新能力，实施基础研究十年规划，加强长期稳定支持
- 促进教育公平与质量提升
- 高质量共建“一带一路”稳步推进
- 国防预算增至 1.45 万亿元人民币

来源：政府工作报告

## 中国经济数据

	2018	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021
实际国民生产总值 (同比%)	6.7	6.0	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1
制造业 PMI (%)	49.4	50.2	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3
非制造业 PMI (%)	53.2	53.5	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7
出口(人民币/同比%)	7.1	5.0	4.0	38.7	20.0	14.4	17.8	21.2
进口(人民币/同比%)	12.9	1.7	(0.2)	19.3	32.2	15.9	18.7	21.5
贸易余额 (人民币/十亿)	2324.7	2912.0	3634.2	710.9	873.8	1173.4	1610.8	4368.7
出口增长 (美元/同比%)	9.9	0.5	3.6	48.8	30.6	24.2	23.0	29.9
进口增长 (美元/同比%)	15.8	(2.7)	(0.6)	29.4	44.0	25.6	23.7	30.1
贸易余额 (美元/十亿)	351.0	421.1	524.0	108.9	135.1	181.9	250.6	676.4
消费物价指数 (同比%)	2.1	2.9	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9
生产者物价指数 (同比%)	3.5	(0.3)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.9	5.4	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.5	9.9	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4
工业增加值 (同比%)	6.2	5.7	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6
零售额 (同比%)	9.0	8.0	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5
新增贷款 (人民币/十亿)	12579.4	16815.7	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1
广义货币供应量 (同比%)	8.1	8.7	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0
总社会融资 (人民币/十亿)	22492.0	25673.5	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0

	2/21	3/21	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22
实际国民生产总值 (同比%)	-	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-
制造业 PMI (%)	50.6	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2
非制造业 PMI (%)	51.4	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6
出口(人民币/同比%)	20.5	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	16.4	-	13.6
进口(人民币/同比%)	28.6	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	20.2	-	12.9
贸易余额 (人民币/十亿)	231.0	75.3	264.2	283.2	326.4	358.7	378.9	435.8	545.2	460.9	604.7	-	738.8
出口增长 (美元/同比%)	30.4	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.6	-	16.3
进口增长 (美元/同比%)	39.1	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	28.7	-	15.5
贸易余额 (美元/十亿)	35.4	11.8	41.0	43.6	50.5	56.0	58.9	67.2	84.4	71.8	94.5	-	116.0
消费物价指数 (同比%)	(0.2)	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	
生产者物价指数 (同比%)	1.7	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	
固定资产投资 (年初至今/同比%)	35.0	25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	38.3	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	-
工业增加值 (同比%)	35.1	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	-
零售额 (同比%)	33.8	34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1359.4	2730.3	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	-
广义货币供应量 (同比%)	10.1	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	-
总社会融资 (人民币/十亿)	1724.3	3376.2	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6170.0	-
全国城镇调查失业率(%)	5.5	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	-	-
31 个大城市 城镇调查失业率 (%)	-	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	-

## 世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	32,817.38	17.39	(3.17)
标准普尔 500 指数	4,201.09	21.58	(3.94)
纳斯达克综合指数	12,830.96	69.10	(6.69)
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	6,959.48	14.25	(6.69)
德国 DAX 30 指数	12,834.65	11.57	(11.25)
法国 CAC 40 指数	5,982.27	15.41	(10.16)
斯托克 600 价格指数	417.13	14.52	(7.94)
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	21,057.63	7.97	(7.29)
恒生中国企业指数	7,412.59	7.61	(7.62)
上海深圳沪深 300 指数	4,352.78	15.77	(5.00)
上海证券交易所综合指数	3,372.86	14.45	(2.58)
深证综合指数	2,203.41	33.43	(4.95)
日经 225 指数	25,038.43	14.33	(5.61)
韩国 KOSPI 指数	2,651.31	11.51	(1.77)
台湾证交所加权股价指数	17,178.69	13.57	(2.68)
标普/澳证 200 指数	7,038.59	17.00	(0.15)
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,819.54	18.64	(5.32)
MSCI ACWI 指数	660.77	17.54	(5.34)
MSCI 新兴市场指数	1,107.30	12.07	(5.46)
MSCI 美国指数	4,015.14	22.33	(4.33)
MSCI 英国指数	1,994.03	14.21	(6.21)
MSCI 法国指数	170.82	16.94	(10.04)
MSCI 德国指数	136.47	10.94	(11.88)
MSCI 中国指数	72.31	12.11	(8.22)
MSCI 香港指数	13,601.45	17.29	(5.43)
MSCI 日本指数	1,098.59	12.92	(4.97)

\*所有市场根据 2022/03/07 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.25	0.00
美国最佳利率	3.25	0.00
联储贴现率	0.25	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	0.1521	0.104
美国综合国债 1 年收益率	1.0214	0.046
美国综合国债 5 年收益率	1.7040	(0.014)
美国综合国债 10 年收益率	1.7734	(0.052)
美国综合国债 30 年收益率	2.1857	0.025
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.3101	0.080
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	0.6101	0.087
日本综合国债 1 年收益率	(0.071)	(0.012)
日本综合国债 10 年收益率	0.147	(0.045)
德国综合国债 1 年收益率	(0.694)	(0.031)
德国综合国债 10 年收益率	(0.150)	(0.285)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.7	0.0
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.063	0.006
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.550	0.049
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.837	0.047
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.039	(0.195)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.300	(0.005)
香港基本利率(贴现率)	0.5	0.0
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.0071	(0.0070)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.2361	0.0354
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.5180	(0.7085)
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.9972	(0.1285)
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	3.24	0.03
Baa	4.05	0.03

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	119.4	24.74
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	123.21	22.00
天然气期货	美元/百万英	4.833	9.79
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	3,732.00	10.15
铜期货	美元/磅	472.2	6.24
LME 钢筋期货	美元/吨	850.00	15.21
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,446.25	2.42
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	2,002.36	5.02
黄金期货	美元/盎司	1,995.90	5.01
现货银	美元/盎司	26.0109	6.54
现货铂	美元/盎司	1,116.60	7.50
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	749.25	7.42
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	1425.25	53.58
11 号糖(全球)	美元/磅	19.27	7.06
大豆期货	美元/蒲式耳	1,674.3	1.82

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	99.293	2.67
欧元/美元	1.0833	(3.53)
英镑/美元	1.3155	(1.91)
澳大利亚元/美元	0.7402	2.52
美元/加拿大元	1.2723	(0.11)
美元/日元	115.08	(0.42)
美元/瑞士法郎	0.9252	0.46
人民币中间价指数	6.3478	0.40
美元/人民币	6.3208	0.18
美元/人民币-交割远期	6.4546	0.43
美元/中国境外即期汇率	6.3265	0.28
美元/港币	7.8159	0.03
人民币/港币	1.2366	(0.15)
中国境外即期汇率/港币	1.2354	(0.25)
美元/韩元	1,227.00	2.04
美元/新台币	28.257	0.84
美元/新加坡元	1.3635	0.46
美元/印度卢比	76.9662	2.16



## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，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。

### 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用户的投资目标，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。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本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，但或会与光银国际资本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。光银国际资本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 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本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，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600