



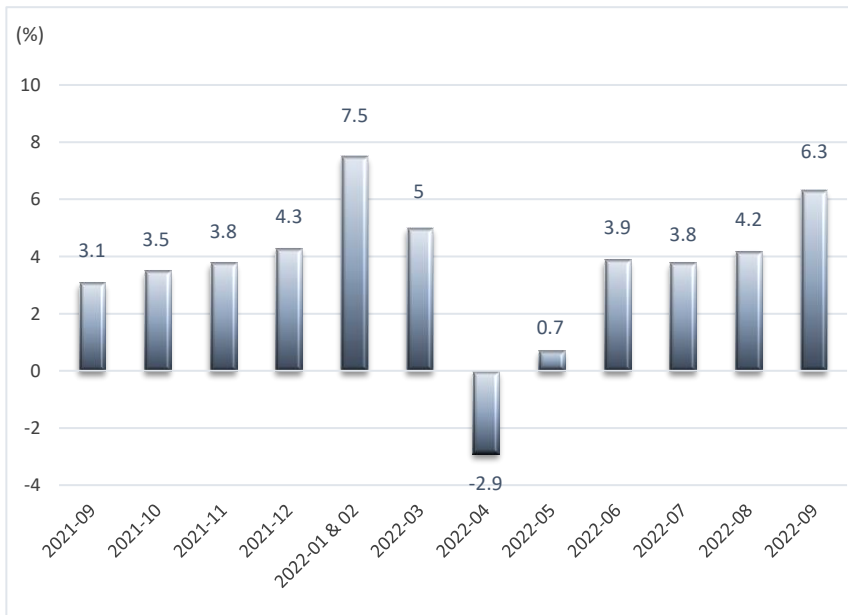
中國證券  
China Securities

## 中共二十大會議及經濟數據點評

### 中國第三季 GDP 勝預期

中國國家統計局於 10 月 24 日公布，2022 年第三季國內生產總值 (GDP) 按年增長 3.9%，高於預期的 3.3%，較第二季的 0.4% 顯著改善。增長主要受惠工業生產恢復加快，及固定資產投資拉動。第三季度，全國規模以上工業增加值同比增長 4.8%，較第二季度回升 4.1 個百分點。國家統計局表示，三季度特別是 9 月份工業經濟較快恢復，9 月份規模以上工業增加值同比增加 6.3%，然而受疫情影響，市場需求恢復相對較弱，以及企業盈利下降等因素，工業企業生產經營依然面對較多困難。下階段要進一步推動各項穩經濟政策措施落實落地落細，激發市場活力，幫助企業紓困解難。

### 規模以上工業<sup>1</sup>增加值同比增長速度



資料來源：中國國家統計局

第三季度，固定資產投資同比增加 5.7%，較第二季度加快 1.5 個百分點。回顧 1 - 9 月，固定資產投資同比增長 5.9%，但當中民間投資只增加 2.0%，反映大部份的增長來自政府相關單位投資加速。分領域看，基礎設施投資增長 8.6%，製造業投資增 10.1%，房地產開發投資則下降 8%。國務院自今年 6 月以來，先後確定兩批 3,000 億元的政策性開發性金融工具額度，支持基礎設施重點領域項目，令基礎投資基金總額度達致 6,000 億元。據《中國證券報》報導，有關政策性開發性金融工具已於 9 月完成 3,000 億元投放，隨著有關政策及投放加速落地，各商業銀行正進一步加大相關項目配套融資力度，預期基建投資力度將進一步加大。

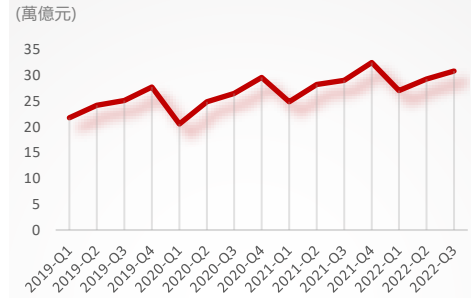
### 宏觀數據 (%)

	2022-08	2022-09
工業	4.2	6.3
出口	7.1	5.7
進口	0.3	0.3
投資 (累計)	5.8	5.9
零售	5.4	2.5
CPI	2.5	2.8
PPI	2.3	0.9
M2	12.2	12.1

資料來源：中國國家統計局

注：各指標均為同比。

### 國內生產總值 (GDP)



資料來源：中國國家統計局

### 居民消費價格指數 (CPI)



資料來源：中國國家統計局

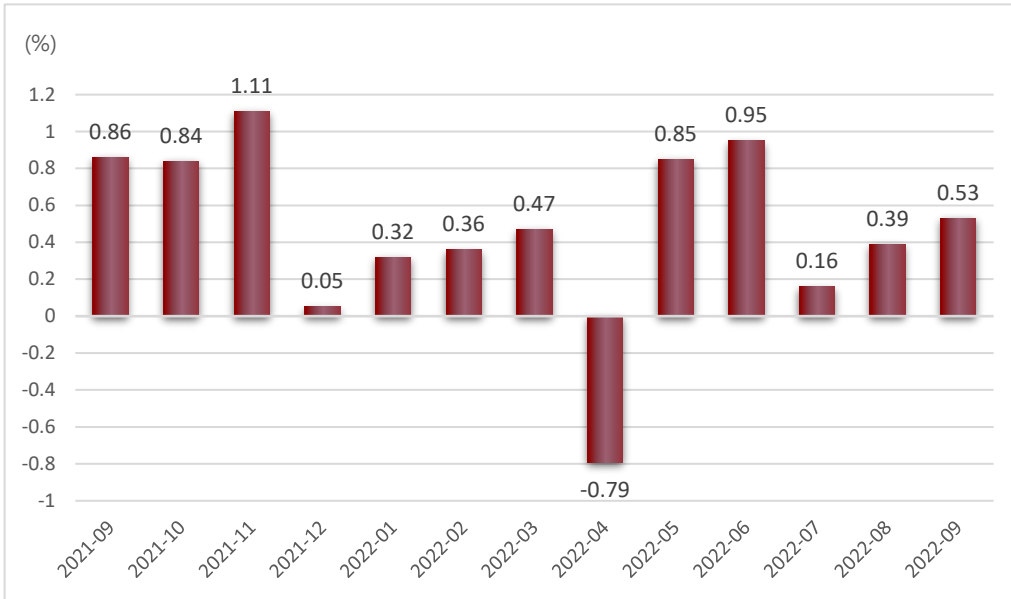
中國證券研究部

research@chinasec.com.hk

www.chinasec.com.hk

<sup>1</sup> 規模以上工業的統計範圍為年主營業務收入 2,000 萬元及以上的工業企業；  
[http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202210/t20221024\\_1889462.html](http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/202210/t20221024_1889462.html)

## 固定資產投資環比增長速度



資料來源：中國國家統計局

零售增長受累於疫情影響內需以及疲弱外圍經濟，社會消費品零售總額第三季按年增長 3.5%，首 3 季有關零售總額 32.03 萬億元，同比增長只有 0.7%，低於預期的 0.9% 增長。根據目前態勢，內需則仍受限於動態清零的政策而未能作出大幅反彈，房地產市場仍然低迷，於社會經濟轉型的過渡期中，創新科技仍需大量投入，基建項目於此期間即成為支撐經濟增長及保持就業的頂樑柱。然而，目前中國經濟問題主要在於需求側，單單投資於大型基建項目及放寬信貸助力企業擴張已不足以推動經濟可持續發展及增長。中國經濟結構轉型必須把握好時機，以防陷入盲目投入基建投資以致經濟資源錯配的危機。預期未來政策的切入點將更多集中在需求側，通過降息、降房貸利率等手段降低民眾負擔，釋放消費力。另外亦須增加就業及穩定投資市場以增加居民收入預期，刺激消費及投資意欲。

## 中共二十大報告明確重點推動高質量發展、科技創新及共同富裕

中國共產黨第二十次全國代表大會（簡稱「中共二十大」）於 2022 年 10 月 16 日召開，進一步明確實現高質量發展。中國於過去數年受美國及其他先進國家於高科技方面的抵制，令其意識到不能再依賴高科技進口，因此於中共二十大強調推進高水平科技自立自強，並且須確保糧食、能源資源、重要產業鏈供應安全，長遠以科教興國，科技強國，提升科技自主創新的必要性。中共二十大再次強調推進共同富裕，包括促進機會公平、規範財富累積機制等。

### 【1】由追求經濟增速轉變為高質量發展

- ◆ 「中共二十大」的中心主題由以往的「建設小康社會」變為「建設中國式現代化國家」，可見中國由以往追求經濟增速以 GDP、人均收入為指標，改為戰略性地構建新發展格局，推動高質、可持續的經濟發展。中央社會主義學院馬克思主義理論教研部主任左鵬解釋，「中國式現代化」不再是物質主義膨脹的現代化，而是物質文明和精神文明協調發展的現代化，走生產發展、生活富裕、生態良好的文明發展道路。由此可見，中國對於經濟發展中的「質」將更為重視，相信對於與國家安全、科技技術自主可控、高端製造業、環保及新能源領域相關的發展會有更重大的支持和實質性目標。

### 【2】科技創新從市場導向改為國家驅動

- ◆ 有關技術創新，中共十九大報告指「建立以企業為主體，市場為導向，產學研深度融合的技術創新體系」；而中共二十大報告則指「健全新型舉國體制，強化國家戰略科技力量，提升國家創新體系整體效能」。技術創新由以往企業及市場主導改為由國家主導，預期會投入大量國家資本以及人力資源並作規劃發展；應用層面則由服務產業及市場提升至國家戰略級別，以配合高質量的整體國家發展。

- ◆ 緊接中共二十大報告出台，11月1日工業和信息化部、教育部、文化和旅游部、國家廣播電視總局、國家體育總局等五部門等聯合發佈《虛擬現實與行業應用融合發展行動計畫（2022-2026年）》，目標是到2026年，中國虛擬現實產業總體規模超過3,500億元，虛擬現實終端銷量超過2,500萬台，培育100家具有較強創新能力和行業影響力的骨幹企業，打造10個具有區域影響力、引領虛擬現實生態發展的集聚區，建成10個產業公共服務平台。相關部門提出7方面的保障措施以推進各項目標，包括加強統籌聯動、優化發展環境、深化技術研發、開展應用試點、打造產業集群、強化人才支撐、推動交流合作等。
- ◆ 中共二十大報告中提到，堅持科技是第一生產力、人才是第一資源、創新是第一動力，深入實施科教興國戰略、人才強國戰略、創新驅動發展戰略，並推進新型工業化，加快建設製造、質量、航天、交通、網絡強國及數字中國。然而，科技及創新等新經濟產業多以高端製造為主，只有少數資本及技術密集型的企業參選，並集中於創造精英及高技術職位，一般企業及民眾難以直接受惠。不同於以往地產基建相關及一般製造業等舊經濟、勞動密集型行業，可以創造廣泛的就業及一般中小型企業參與的機會。因此，在發展新經濟的同時亦需要平衡舊經濟的發展，避免經濟結構、企業及居民收入失平衡的風險。

### 【3】堅持「房住不炒」定位，地域及房企間分化料加劇

- ◆ 房地產行業並未有防寬或收緊的信息，繼續一貫的「房住不炒」的基調。預期政府將會繼續過去數月的寬鬆措施，但不會大力刺激需求。為了穩定市場信心，相信未來將有更多「保交樓」相關方案出台。中共二十大報告提及租購並舉的住房制度，當中保障性租賃住房將著力解決新市民及年青人的基本居住問題，商品房市場則專注於人民提升住屋質素的需求。中國官媒《經濟日報》發文認為，這表明中國在住房領域將繼續保持政策定力，為房地產市場實現平穩健康發展和完善住房保障體系指明方向；同時住房保障體系更多需要政府發揮補位作用。
- ◆ 預期房地產行業的金融屬性會繼續弱化，並回到實體經濟按實際居住需求而發展。社會的住房結構亦漸趨分化，政府為人民提供保障性住房，滿足基本住房需求；私人發展商則主要滿足改善性住房需求。房地產市場的區域分化及企業間分化預期會加劇，經濟發展及人口吸引力強地域的房地產市場會有較強復甦。龍頭企業特別是國企在房地產市場結構性調整的階段中，於融資及市場信心方面會有較大優勢。

### 【4】重申改革開放，促進國際溝通交流

- ◆ 中國於科技自立自強的同時，亦需要繼續推進改革開放，在發展中保障和改善民生。國務院總理李克強在出席「中共二十大」甘肅省代表團討論時表示，要深入落實穩經濟一攬子政策，並推進高水準對外開放。要完整準確全面貫徹新發展理念，構建新發展格局，推動高質量發展，建設現代化經濟體系。堅定不移推進改革開放，堅持社會主義市場經濟改革方向。
- ◆ 習近平於二十國集團（G20）峰會舉行前表示願意與美國加強溝通及共同尋求合作，有助於推動世界。他可能會於峰會期間與美國總統拜登會面。彭博分析指這番話有和解意味。其後國務委員兼外長王毅在北京會見美國駐華大使伯恩斯，伯恩斯表示認真研讀了中共二十大報告，重申美方願與中方加強溝通，管控分歧，推進合作。雙方的講話及態度顯示緊張的中美關係有望放緩，須留意G20峰會兩國元首的會面結果。
- ◆ 儘管中共於防疫政策方面依然堅持「動態清零」，中國為了吸引外資正逐步放寬某些限制以便利國際商務人員來往。國家發改委及5監管部門發佈15項措施利便跨國公司、外商投資企業高管、技術人員及其家屬出入境。中國民用航空總局增加未來5個月的每週國際航班，內地多家航空公司宣布自11月開始陸續恢復多條國際航線來往亞洲及歐美等地。
- ◆ 為了繼續把製造業作為鼓勵外商投資的重點方向，國家發改委和商務部於10月28日聯合發佈《鼓勵外商投資產業目錄（2022年版）》，將從明年1月1日起施行。新版《鼓勵目錄》擴大了鼓勵外商投資範圍，包括先進製造業、現代服務業、高新技術、節能環保等需求缺口大的領域，並支持勞動密集型外資企業向中西部、東北地區投資。

### 【5】鼓勵生育，長遠解決人口老化問題

- ◆ 中共二十大報告中提到「優化人口發展戰略，建立生育支持政策體系，降低生育、養育、教育成本。實施積極應對人口老齡化國家戰略，發展養老事業和養老產業，優化孤寡老人服務，推動實現全體老年人享有基本養老服務」。中國雖然已陸續實施二孩和三孩政策，但生育及教養等成本及壓力仍大，致令生育率未有大幅提升。生育政策的著眼點將放於配套政策上，以支持及鼓勵生育。教育方面已由以往精英教育轉為公平教育，降低育兒門檻及成本。預期政府會推行生育相關補貼或優惠政策，以提高生育率。面對人口老齡化，中共二十大報告提出建立健康中國，促進中醫藥傳承及創新發展，健全公共衛生體系，長遠減低社會負擔。

### 【6】受惠中共二十大行業

- ◆ 於「共同富裕」的主旋律下，中共目標擴大中等收入群體，市場預計中低收入者將會獲分配更多資源，以提升社會的總需求，有利與中、低收入群相關的消費板塊。
- ◆ 由於中國正在加快現代化發展，包括提倡數字中國、增加數碼虛擬於各行業中的應用、雲平台的採用、智慧城市等，市場預計電訊營運商將會受惠於更高的 5G 用戶滲透率及移動數據使用，以及有關新興業務及解決方案提供的發展。
- ◆ 此外半導體、創新科技、軍工、先進製造業等高精尖領域，並為央企或國企但具備自主可控的龍頭公司，市場也預期受惠科技創新需求驅動。

## 免責聲明及一般披露

本研究報告由中國證券有限公司（下稱「中國證券」；香港證券及期貨事務監察委員會中央編號：BMI548）編制及分發。本研究報告的資料來自中國證券相信可靠的來源取得，惟中國證券並不保證此等資料的準確性、正確性及或完整性。本研究報告內容或意見僅供參考之用途，並不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。

本研究報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。

本研究報告中發佈之資訊、觀點以及資料有可能因發佈日之後的情勢或其他因素的變更而不再準確或失效，中國證券不承擔更新不準確或過時的資訊、觀點以及資料的義務，在對相關資訊進行變更或更新時亦不會另行通知。

中國證券聯繫人及其董事、行政人員和僱員可能有在本研究報告中提及的證券的權益和不就其準確性或完整性作出任何陳述及不對使用本報告之資料而引致的損失負上任何責任。

截至本報告之發佈日，中國證券並無持有研究 / 分析報告內所涵蓋的上市公司的財務權益。

中國證券的僱員及其有聯繫人並無持有研究 / 分析報告內所涵蓋的上市公司的財務權益。

分析師或其聯繫人沒有擔任研究 / 分析報告內涵蓋的上市公司的高級管理人員。

分析師或其聯繫人與研究 / 分析報告內涵蓋的上市公司沒有任何經濟利益。

中國證券不是研究 / 分析報告內涵蓋的上市公司之造市商。

中國證券的僱員及其有聯繫人沒有受僱於或擔任研究 / 分析報告內涵蓋的上市公司的高級管理人員。

©版權所有 2022 年，中國證券有限公司。本報告的任何部份未經中國證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發。