



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

農銀國際中國/香港證券研究

2022

經濟展望及  
投資策略  
報告

中國製造 2025：  
“專精特新”小巨人  
引領經濟轉型



# 目錄

|   |    |   |
|---|----|---|
| 2022 年全球經濟展望  | 4  | 姚少華 (經濟師)<br>經濟展望                       |
| 2022 年中國經濟展望  | 7  | yaoshaohua@abci.com.hk<br>852-2147 8863 |
| 2022 年投資策略  | 14 | 陳宋恩 (研究部主管)<br>投資策略                     |
| 香港 IPO 市場   | 23 | philipchan@abci.com.hk<br>852-2147 8805 |
| 中國銀行業 - 正面  | 26 | 歐宇恒 (分析員)<br>中國銀行業                      |
| 中國房地產業 - 正面   | 30 | johannesau@abci.com.hk<br>852-2147 8802 |
| 中國替代能源業 - 正面  | 34 | 周秀成 (分析員)<br>互聯網媒體與消費商務業                |
| 中國機場業 - 中性  | 37 | stevechow@abci.com.hk<br>852-2147 8809  |
| 中國互聯網媒體與消費商務業 - 正面                                    | 39 | 董耀基 (分析員)<br>中國房地產業                     |
| 中國消費業 - 正面  | 41 | kennethtung@abci.com.hk                 |
| 中國教育業 - 中性  | 43 | 吳景荃 (分析員)<br>中國替代能源業 / 機場業              |
| 中國電信業 - 正面  | 47 | kelvinn@abci.com.hk<br>852-2147 8869    |
| 于 2021 年 12 月 1 日發布<br>另有指明外,數據截至 2021 年<br>11 月 19 日 |    | 潘泓興 (分析員)<br>中國教育業 / 中國消費品業             |
|   |    | paulpan@abci.com.hk<br>852-2147 8829    |
|   |    | 黎柏堅 (分析員)<br>中國電信業                      |
|   |    | rickylai@abci.com.hk<br>852-2147 8895   |



# 全球及中國經濟展望



## 2022 年全球經濟展望

經濟師：姚少華

- 儘管新冠疫情仍持續，但全球經濟自 2021 年初以來仍顯著回升，主要因為强有力的宏觀政策支持，疫苗接種有序展開，以及經濟逐步重啓，特別是服務業
- 自 2021 年初以來，由于石油和其它大宗商品的價格回升、某些行業的供應鏈中斷以及運輸成本飆升，全球通貨膨脹率顯著上升。雖然全球總體工資壓力仍然溫和，但由于勞動力市場供不應求，有迹象表明美國工資增長或加快
- 展望 2022 年，我們預計隨著疫苗覆蓋範圍的擴大和治療方法的改進，新冠疫情將逐漸消退。然而，由于疫苗接種的速度因國家而异，全球的復蘇或許會不平衡。隨著刺激政策的逐步退出和全球供應鏈的緩慢復蘇，我們預計 2022 年全球經濟增長將在高基數效應下放緩
- 我們預期 2021 年美國、中國、歐元區、日本及英國的經濟分別增長 6.0%、8.5%、5.2%、3.0%及 7.0%，2022 年則分別增長 4.0%、5.5%、4.0%、2.5%及 5.0%，相比而言，上述國家在 2020 年經濟分別增長-3.4%、2.3%、-6.3%、-4.6%及-9.8%

### 全球經濟增長在新冠疫情衝擊下仍回升

儘管新冠疫情仍持續，但全球經濟自 2021 年初以來仍顯著回升，主要因為强有力的宏觀政策支持，疫苗接種有序展開，以及經濟逐步重啓，特別是服務業。如圖表 1 所示，2021 年前 3 季美國、中國、歐元區、日本及英國的經濟分別增長 5.9%<sup>1</sup>、9.8%、5.6%、2.6%及 8.1%，均較 2020 年-3.4%、2.3%、-6.3%、-4.6%及-9.8%的經濟增速明顯反彈。自 2021 年初以來，JP Morgan 全球製造業 PMI 和服務業 PMI 指數持續回升以及高于 50 榮枯綫，顯示全球經濟增長明顯反彈(圖表 2)。

圖表 1: 全球主要經濟體 GDP 增長 (%)

| 實質 GDP 按年增長 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年前 3 季 |
|-------------|--------|--------|-------------|
| 美國          | 2.3    | (3.4)  | 5.9         |
| 中國          | 6.0    | 2.3    | 9.8         |
| 歐元區         | 1.5    | (6.3)  | 5.6         |
| 日本          | 0.0    | (4.6)  | 2.6         |
| 英國          | 1.4    | (9.8)  | 8.1         |

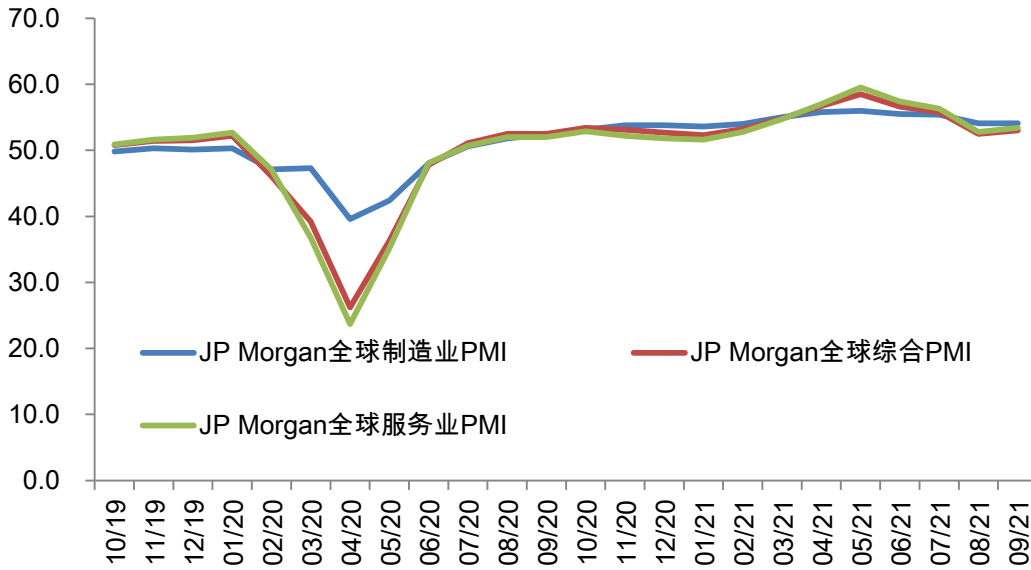
來源: 彭博、農銀國際證券

自 2021 年初以來，由于經濟反彈，企業和家庭對商品的需求旺盛，帶動全球貿易急劇上升。根據 WTO 公布的最新全球季度貿易額統計數據，全球商品貿易額繼 2021 年第 1 季增長 16.6%後，2021 年第 2 季再增長 46.3%。目前 WTO 預期 2021 年全球商品貿易量將增長 10.8%，相比之下 2020 年全球商品貿易量下跌 5.3%。WTO 公布的 8 月世界貨物貿易晴雨錶指標為 110.4，是該指標自 2016 年 4 月首次發布以來的紀錄高位，同比上漲超過 20 個百分點。

<sup>1</sup>除另有指明外，本報告列示的變動比率均為按年變化



圖表 2: JP Morgan 全球 PMI 指數(%)



來源: 彭博, 農銀國際證券

自 2021 年初以來, 由于石油和其它大宗商品的價格回升、某些行業的供應鏈中斷以及運輸成本飆升, 全球通貨膨脹率顯著上升。根據 IMF 的估計, 預計 2021 年油價將上漲約 60%, 而非石油大宗商品價格預計將上漲約 30%。部分生產商無法快速提高供應能力。例如相對於需求, 芯片供應仍然不足。2021 年全球運輸成本亦飆升, 9 月初的現貨價格是 2020 年同期的兩倍或三倍。雖然全球總體工資壓力仍然溫和, 但由于勞動力市場供不應求, 有迹象表明美國工資增長或加快。

全球主要央行維持寬鬆的貨幣政策來支持居民、企業和金融市場。發達國家的中央銀行繼續其債券購買計劃, 同時保持政策利率不變。而年初至今中國人民銀行維持穩健偏寬鬆貨幣政策措施以穩定經濟增長, 包括 7 月全面降准一次。然而, 由于通脹上升推高了全球主要政府債券的長期收益率, 全球金融狀況略有收緊。在 2021 年 11 月 2 日至 3 日舉行的 FOMC 會議上, 美聯儲決定每月減少購買 100 億美元的國債和 50 億美元的機構抵押貸款支持證券。一些新興和發展中國家因貨幣貶值和通脹高于目標而啟動加息進程。

### 2022 年全球經濟增速將放慢

展望 2022 年, 我們預計隨著疫苗覆蓋範圍的擴大和治療方法的改進, 新冠疫情將逐漸消退。然而, 由于疫苗接種的速度因國家而異, 全球的復蘇或許會不平衡。隨著刺激政策的逐步退出和全球供應鏈的緩慢復蘇, 我們預計 2022 年全球經濟增長將在高基數效應下放緩。在 10 月發布的最新預測中, 世貿組織預計 2022 年貨物貿易額將增長 4.7%, 而 2021 年預計將增長 10.8%。根據 IMF 于 2021 年 10 月發布的最新《世界經濟展望》, 2022 年全球經濟增長預計為 4.9%, 而 2022 年的預計增長 5.9% (圖表 3)。OECD 在 9 月發表的最新《經濟展望》裏亦預計 2022 年全球經濟增長將由 2021 年的 5.7% 放緩至 4.5%。債務負擔的加重、全球供應鏈或持續中斷以及潛在的新冠肺炎病毒大幅變異將是 2022 年的主要挑戰。

我們預計 2022 年美國經濟增長將從 2021 年估計的 6.0% 回落至 4.0%，主要因為財政刺激政策減弱以及貨幣政策逐步收緊。較低的失業率和不斷上升的工資水平將支持 2022 年的家庭支出。然而，疲弱的消費者信心和高通脹可能會阻礙家庭消費。建築活動和住房開工量的激增料會促進住宅投資。在拜登政府的領導下，經濟增長將受益于基礎設施投資的增加。美國的通脹將在 2022 年上半年保持高位，在下半年隨著供應能力的改善而緩解。在貨幣政策方面，我們預計美聯儲將在 2022 年繼續收緊貨幣政策，每月淨資產購買減少 150 億美元，並在 2022 年 6 月結束量化寬鬆。我們認為美聯儲基準利率只會溫和上升，因為通脹應該會隨著供應鏈的復蘇而放緩，同時收緊貨幣政策無助于增加供應。雖然當前市場預計美聯儲在 2022 年或加息兩次，但我們預計加息一次。

由于內需疲弱，特別是房地產行業，以及高基數效應，我們預計中國經濟增長在 2022 年將放緩。我們預計中國經濟在 2022 年將增長 5.5%，低于 2021 年 8.5% 的預估增速。強勁的外需以及積極的財政政策將是經濟增長的主要推動力。貨幣政策方面，我們預期人民銀行將繼續維持中性偏松的貨幣政策。人民銀行預計將保持流動性充裕以支持對民營企業及中小企業的信貸供給。我們預期人民銀行或在 2022 年繼續宣布下調 RRR，但維持基準利率不變。我們預期中央政府將采用常規的財政政策來穩定增長，政策措施主要集中于減稅降費、加速基建投資以及出臺鼓勵消費的政策。

我們預計 2022 年歐元區的經濟增速或由 2021 年估計的 5.2% 放緩至 4.0%，主要因為供應鏈的限制、能源價格高企以及公共債務水平上升。然而，不斷上升的公共債務水平亦為歐元區帶來了下行風險。歐盟復蘇基金的支持、寬鬆的貨幣和財政政策以及外需增強將成為歐元區主要的增長動力。貨幣政策方面，根據歐洲央行的 10 月份貨幣政策會議，我們預計歐洲央行將在 2022 年維持主要目標利率不變。歐洲央行料會把規模達 1.85 萬億歐元的抗疫緊急購債計劃延長至 2022 年 3 月。歐洲央行亦會維持至少每月 200 億歐元的資產購買計劃。有見于歐元區疲弱的經濟增長前景，我們預計歐洲央行將再為商業銀行提供大量的低成本資金來支持經濟增長。此外，由于財政刺激政策退出、勞動力短缺以及高基數效應，我們預計 2022 年英國經濟將增長 5.0%，低于 2021 年的 7.0% 的估計值。

我們預計 2022 年日本的經濟增長將從 2021 年估計的 2.6% 略微回落至 2.5%，主要因為疲弱的工資增長以及就業或拖累消費。然而，外需復蘇或帶動日本的出口增長。有見于通脹前景仍疲弱及當前通脹水平遠低于日本央行 2.0% 的目標，我們預期 2022 年日本的超寬鬆貨幣政策或維持不變，日本央行短期政策利率料維持在 -0.10% 的負利率水平不變。

**圖表 3: 全球主要經濟體 GDP 增長預測 (%)**

| 實質 GDP 按年增長  | 2020 年 | 2021 年預測 | 2022 年預測 |
|--------------|--------|----------|----------|
| 美國           | (3.4)  | 6.0      | 4.0      |
| 中國           | 2.3)   | 8.5      | 5.5      |
| 歐元區          | (6.3)  | 5.2      | 4.0      |
| 日本           | (4.6)  | 2.6      | 2.5      |
| 英國           | (9.8)  | 7.0      | 5.0      |
| 世界(國際貨幣基金組織) | (3.1*) | 5.9*     | 4.9*     |

來源: 國際貨幣基金組織, 經濟合作與發展組織, 彭博, 農銀國際證券預測

注釋: \*代表國際貨幣基金組織的估計及預測

## 2022 年中國經濟展望

經濟師：姚少華

- 由于復工復產的持續推進以及去年同期較低的基數效應，2021 年初至今中國經濟增長明顯反彈。官方數據顯示位列世界第 2 大經濟體的中國 2021 年前 3 季經濟增長 9.8%，而 2020 年同期僅增長 0.7%
- 展望未來，有見于低基數效應消退，我們相信 2022 年中國經濟增長將回歸常態。整體上我們預期 2022 年中國 GDP 增長 5.5%，低于 2021 年 8.5% 的預估增速。強勁的外需和積極的財政政策將是主要的增長動力。相反，疲弱的房地產行業、沉重的債務負擔和潛在的新冠肺炎病毒大幅變異將是主要挑戰
- 我們預計 CPI 與 PPI 通脹剪刀差將在 2022 年縮小。由于食品價格上漲，尤其是豬肉價格可能會隨著供應趨緊在明年下半年上漲，我們預計 2022 年 CPI 通脹將從 2021 年的 0.9% 上升至 2.0%。由于大宗商品價格放緩、國內需求疲軟和高基數效應，我們預計 2022 年 PPI 通脹將從 2021 年的 8.0% 放緩至 3.0%
- 貨幣政策方面，我們預期人民銀行在 2022 年將繼續維持中性偏松的貨幣政策以平衡經濟增長與通脹。我們預期人民銀行在 2022 年將維持基準利率不變。我們預計 2022 年底 1 年期與 5 年期 LPR 的利率水平分別維持在 3.85% 及 4.65%。有見于經濟放緩壓力仍存在，我們預期 2022 年人民銀行將繼續下調 RRR 一次。我們預計 2022 年底大型存款類金融機構的 RRR 為 10.0%，而中小型金融機構為 8.0%
- 我們預期 2021 年中央政府將采用積極的財政政策來穩定增長，政策措施主要集中于減稅降費、出臺鼓勵消費的政策以及支持碳中和以及可再生能源的基建投資的政策。由于財政支出較財政收入的增長為高，我們預期 2022 年政府的預算財政赤字約占國內生產總值 3.0%，較 2021 年的 3.2% 為低
- 2022 年是中國“十四五”規劃的第二年。以美國為首的西方國家技術封鎖力度加大將是中國經濟社會發展面臨的主要外部挑戰，因此中國將繼續加強前沿基礎科學研究、加快關鍵技術自主攻關。擁有強大創新能力和核心技術的專精特新“小巨人”企業將獲得更多的財政及金融支持來實現技術突破、創新及升級。同時，中國計劃在 2030 年實現碳達峰及 2060 年實行碳中和，因此我們預計綠色產業在 2022 年將較其它大多數行業獲得更快的增長和更好的盈利能力。此外，以 5G 和自動駕駛為代表的利用互聯網技術創造新產品和服務的新經濟領域將在 2022 年繼續蓬勃發展

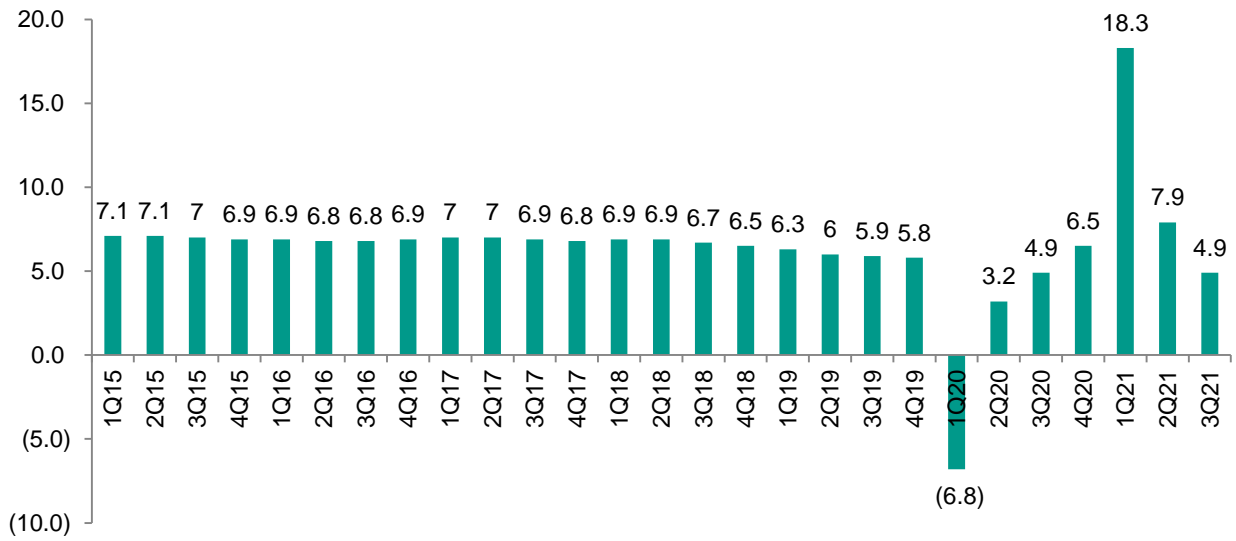
### 中國經濟增長 2021 年前 10 個月明顯反彈

由于復工復產的持續推進以及去年同期較低的基數效應，2021 年初至今中國經濟增長明顯反彈。官方數據顯示位列世界第 2 大經濟體的中國 2021 年前 3 季經濟增長 9.8%<sup>2</sup>，而 2020 年同期僅增長 0.7% (圖表 1)。國內生產總值各個組成部分的分析顯示，消費開支仍是 2021 年前 3 季經濟增長的主要推動力，貢獻整體經濟增長 6.4 個百分點。投資為整體經濟增長貢獻 1.5 個百分點，而貨物及服務淨出口亦貢獻 0.9 個百分點。

<sup>2</sup>除另有指明外，本報告列示的變動比率均為按年變化



圖表 1: 中國 GDP 增長(%)



來源: 國家統計局, 農銀國際證券

進入第 4 季，中國經濟繼續全面復蘇。內需方面平穩增長，投資及消費在 10 月均回升。10 月單月的城鎮固定資產投資增長由 9 月份的-0.5%反彈至 0.5%，主要因為製造業和基建投資回升(圖表 2)。同期社會消費品零售銷售亦由 4.4%反彈至 4.9%，主要歸因于可選消費的強勁回升(圖表 3)。從供給側看，10 月內地實質工業產出在強勁出口支持下增長 3.5%，高于 9 月的 3.1%的增速(圖表 4)。

圖表 2: 中國城鎮固定資產投資年初至今增長(%)



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30416](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30416)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn