

2022年10月17日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

市场利率再回落，关注二十大新提法

—高频指标周报（10/9-10/16）

投资要点

分析师：谭倩 S1050521120005

✉ tanqian@cfsc.com.cn

分析师：朱珠 S1050521110001

✉ zhuzhu@cfsc.com.cn

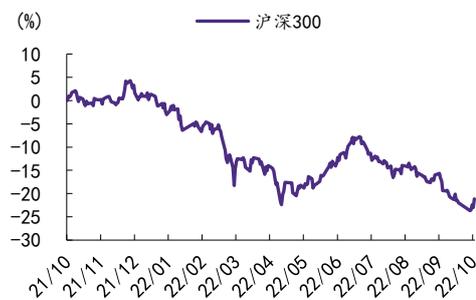
分析师：周灏 S1050522090001

✉ zhouhao@cfsc.com.cn

联系人：杨芹芹 S1050121110002

✉ yangqq@cfsc.com.cn

最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《从量价结构拆解出口韧性》20220908

《新旧能源高景气有望持续》20220907

《如何看待本轮高温限电的影响？》

20220826

1、近期有哪些值得关注的经济指标？

9月挖机开工延续修复，指向基建开工端逐步复苏；节后地产边际修复但整体表现仍较弱于上月同期，10月前15天商品房和二手房面积较9月同期分别下降20.82%和9.08%；监管部门要求六大行四季度新增6000亿泛地产贷款，最多或将带来约13000亿的新增销售额。

2、近期市场利率怎么看？

节后资金需求缓和，市场利率大多下跌，虽然央行逆回购净回笼资金，但市场流动性仍保持充裕。四季度MLF到期2万亿元，资金回笼压力大，10月MLF等量续作，考虑到当前经济修复低于预期，仍需流动性托底修复，四季度有可能降准置换维持资金面宽松。

3、20大中有哪新提法？

二十大整体中性偏友好，疫情、地产、自主可控基本符合预期。

二十大报告中出现了一些重要关注点：首提“中国式现代化”，经济发展强调新发展格局、高质量发展、安全性、自主性、共同富裕、实体经济。

建议关注以下投资主线：

- 1) 科技自立自强（半导体设备与材料、信创、医疗器械、通信设备）；
- 2) 能源革命（新能源景气提升的风光储，旧能源格局改善的煤炭、电力）；
- 3) 国家安全（粮食、能源资源、重要产业链供应链）；
- 4) 国防和军队现代化（国防信息化、军工新材料、航空装备）。

风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

正文目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1、经济：地产边际修复，基建延续改善..... | 4 |
| 1.1、疫情：疫情延续多点散发，市内交运出行修复..... | 4 |
| 1.2、出口：BDI 指数止涨转跌，出口集装箱再下滑..... | 5 |
| 1.3、地产：地产销售边际修复，但仍弱于上月同期..... | 5 |
| 1.4、基建：水泥指标涨幅收窄，挖机开工小幅修复..... | 6 |
| 1.5、工业：中下游开工分化，钢胎节后开工回复..... | 7 |
| 1.6、消费：乘用车消费涨幅走阔，电影消费高位回落..... | 8 |
| 2、通胀：农产品价格延续上行，原油价格涨幅收窄..... | 9 |
| 3、流动性：市场利率大多下跌，四季度大概率降准置换..... | 10 |
| 4、二十大要点速览..... | 12 |
| 5、风险提示..... | 14 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1：高频指标数据最新变动..... | 3 |
| 图表 2：疫情多地扩散，执飞航班继续下滑，市内出行整体修复..... | 4 |
| 图表 3：全国 29 城地铁出行恢复至历年水平的 90%（%）..... | 5 |
| 图表 4：欧美需求疲软，集装箱运量再下滑..... | 5 |
| 图表 5：近期 30 大中城市商品房成交均回升（%）..... | 6 |
| 图表 6：6 大行 2022 年上半年发放的个人住房贷款占比减少至 67.6%..... | 6 |
| 图表 7：9 月挖机开工小时数有所修复（%）..... | 7 |
| 图表 8：中下游开工率分化（%）..... | 7 |
| 图表 9：节后钢胎开工率回升..... | 8 |
| 图表 10：9 月末乘用车消费涨幅走阔..... | 8 |
| 图表 11：近期农产品价格环比大多上涨（%）..... | 9 |
| 图表 12：经济衰退预期不减，原油价格涨幅收窄..... | 9 |
| 图表 13：本周有色金属价格均下跌..... | 10 |
| 图表 14：近期流动性指标变动..... | 10 |
| 图表 15：节后资金面整体宽松，隔夜操作利率加速下跌..... | 11 |
| 图表 16：票据转贴现利率再度下跌（%）..... | 11 |
| 图表 17：四季度 MLF 到期压力大，大概率降准置换..... | 12 |
| 图表 18：20 大要点速览..... | 13 |

近期疫情多点散发，但市内交运出行有所修复；出口运价延续回落，出口旺季不旺后持续承压；地产销售较节前边际修复，但整体弱于上月，基建开工延续改善；中下游开工分化，库存持续去化；乘用车消费颇具韧性，电影观影高位回落；近期农产品价格小幅上涨但猪肉涨幅已经收窄。

图表 1：高频指标数据最新变动

| | 指标 | 单位 | 涨跌 | 变动幅度 | 本周 | 上周 | 指标说明 |
|----------|-------------------|-----------|----|--------|-----------|-----------|----------------|
| 疫情与出行 | 当周新增确诊 | 例 | ▲ | 4.46 | 2036 | 1949 | 新增确诊人数及无症状均上升 |
| | 当周新增无症状 | 例 | ▲ | 14.27 | 7678 | 6719 | |
| | 9城地铁客运量 | 万人次 | ▲ | 42.40 | 4442.51 | 3119.67 | 主要城市地铁客运量明显回升 |
| | 百城拥堵延时指数 | % | ▲ | 0.13 | 1.55 | 1.42 | 城市拥堵指数小幅回升 |
| 出口 | 中国出口集装箱运价指数CCFI | — | ▼ | -12.99 | 2026.26 | 2328.81 | 出口集装箱运价指数持续回调 |
| | 上海出口集装箱运价指数SCFI | — | ▼ | -5.67 | 1814.00 | 1922.95 | |
| | 波罗的海干散货指数BDI | — | ▼ | -2.34 | 1875.40 | 1920.40 | BDI指数连续止跌转跌 |
| | 八大港口外贸集装箱吞吐量:当月同比 | — | ▼ | -15.30 | -9.40 | 5.90 | 外贸集装箱出口量延续下滑 |
| 地产基建 | 100大中城市成交土地占地面积 | 万平方米 | ▼ | -68.75 | 885.92 | 2834.49 | 土地成交面积大幅下降， |
| | 100大中城市成交土地溢价率 | % | ▲ | 4.42 | 6.83 | 2.41 | 溢价率小幅回升 |
| | 30大中城市商品房成交面积 | 万平方米 | ▲ | 243.01 | 259.39 | 75.62 | 商品房销售再度回升 |
| | 城市二手房出售挂牌价指数:全国 | — | ▼ | -0.25 | 190.16 | 190.63 | 全国二手房挂牌价延续下滑 |
| | 12大中城市二手房成交面积 | 万平方米 | ▲ | 517.23 | 183455.24 | 29722.33 | 二手房成交面积大幅上涨 |
| | 石油沥青装置开工率 | % | ▲ | 2.00 | 46.2 | 44.2 | 石油沥青开工率回升 |
| | 水泥磨机运转率 | % | ▼ | -0.78 | 49.53 | 50.31 | 水泥磨机运转率止跌转跌， |
| | 水泥发运率 | % | ▲ | 1.70 | 51.26 | 49.56 | 发运率小幅回升 |
| | 水泥价格指数 | 点 | ▲ | 0.24 | 152.86 | 152.49 | 水泥价格持续回升，涨幅收窄 |
| | 南华玻璃指数 | 点 | ▲ | 0.75 | 1977.80 | 1963.08 | 玻璃价格连续上涨 |
| 工业 | 挖掘机开工小时数:当月值 | | ▲ | 3.17 | 101.00 | 97.90 | 9月挖机开工小时回升 |
| | 南方八省电厂耗煤 | 万吨 | ▼ | -8.64 | 184.10 | 201.50 | 重点电厂耗煤回落 |
| | 唐山钢厂:高炉开工率 | % | ▼ | -3.17 | 55.56 | 58.73 | 唐山钢厂开工及产能利用率延续 |
| | 唐山钢厂:产能利用率 | % | ▼ | -2.35 | 74.42 | 76.77 | 下降 |
| | 主要钢厂:螺纹钢开工率 | % | ▼ | -0.33 | 48.85 | 49.18 | 螺纹钢开工率、螺纹钢产量均下 |
| | 主要钢厂:螺纹钢产量 | 万吨 | ▼ | -2.57 | 293.44 | 301.17 | 滑 |
| | 焦化企业开工率:产能>200万吨 | % | ▼ | -4.80 | 79.50 | 84.30 | 焦化企业开工率下跌， |
| | PTA:开工率 | % | ▲ | 1.04 | 76.32 | 75.28 | 化工企业开工率延续上涨 |
| | 开工率:汽车轮胎:全钢胎 | % | ▲ | 24.82 | 58.91 | 34.09 | 汽车轮胎开工率再度回升 |
| | 开工率:汽车轮胎:半钢胎 | % | ▲ | 23.76 | 64.40 | 40.64 | |
| 库存 | 钢材 | 万吨 | ▼ | -1.74 | 1078.14 | 1097.27 | 库存持续去化 |
| | 螺纹钢 | 万吨 | ▼ | -4.49 | 457.93 | 479.48 | |
| | 沥青 | 万吨 | — | 0.00 | 46939.00 | 46939.00 | |
| | 南方八省电厂存煤 | 万吨 | ▼ | -1.20 | 2957.00 | 2993.00 | 电厂存煤库存延续下降 |
| | 焦化厂炼焦煤库存 | 万吨 | ▼ | -3.46 | 929.20 | 962.50 | 炼焦煤库存回落 |
| 消费 | 乘用车厂家零售:日均销量 | 辆 | ▲ | 95.40 | 129811.00 | 66432.00 | 乘用车销量大幅上涨 |
| | 乘用车厂家批发:日均销量 | 辆 | ▲ | 111.99 | 161121.00 | 76005.00 | |
| | 当日电影票房 | 万元 | ▼ | -86.46 | 17313.40 | 127879.17 | 电影票房高位回落 |
| | 中国公路物流运价指数:整车运输 | 点 | ▲ | 1.50 | 1039.12 | 1023.75 | 整车物流运价小幅回升 |
| 消费品 | 农产品批发价格200指数 | 2015年=100 | ▲ | 1.91 | 128.64 | 126.23 | 农产品批发价小幅回升 |
| | 菜篮子产品批发价格200指数 | 2015年=100 | ▲ | 2.18 | 130.62 | 127.84 | |
| | 猪肉平均批发价 | 元/公斤 | ▲ | 2.18 | 33.53 | 32.81 | 猪肉价格涨幅收窄 |
| | 28种重点监测蔬菜平均批发价 | 元/公斤 | ▲ | 1.98 | 4.98 | 4.88 | 鲜菜止跌转涨 |
| | Myspic综合钢价指数 | 元/吨 | ▼ | -0.80 | 150.81 | 152.03 | 钢铁价格小幅回落 |
| 资源品-国内定价 | 焦煤 | 元/吨 | ▲ | 2.62 | 2160.50 | 2105.40 | 煤炭价格分化，焦煤涨幅收窄 |
| | 动力煤 | 元/吨 | ▼ | -10.03 | 880.16 | 978.28 | |
| | 布伦特原油 | 美元/桶 | ▲ | 0.59 | 93.83 | 93.27 | 布油小幅上涨 |
| | 铝 | 美元/吨 | ▼ | -0.86 | 2293.30 | 2313.10 | 铝价止跌转跌 |
| | 锌 | 美元/吨 | ▼ | -3.43 | 2928.60 | 3032.70 | 锌价延续下滑 |
| 资源品-共同定价 | 铁 | 元/吨 | — | — | 761.20 | — | 铜价格延续下跌 |
| | 铜 | 美元/吨 | ▼ | -0.37 | 7566.20 | 7594.10 | |

资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1、经济：地产边际修复，基建延续改善

1.1、疫情：疫情延续多点散发，市内交运出行修复

近期全国疫情多点散发态势延续，新增确诊及无症状者均上升，截至 10 月 15 日，全国共有 2181 个高风险区（前值 918）、1448 个中风险区（前值 616），疫情主要影响地区 GDP 占比超过 76%。湖北、贵州等地疫情得到控制，但部分地区疫情形势依然严峻，新疆地区新增感染大幅上升，区内高风险区占比 38.29%，其向多地外溢的情况仍未受遏制，内蒙古新增感染者虽明显减少，但变异株 BF.7 传播依然未受控制。国家卫生健康委新冠专家组组长梁万年指出由于当前还未找到减慢传播的工具和机制，全国要坚持防疫，坚定信心打好疫情防控攻坚战。

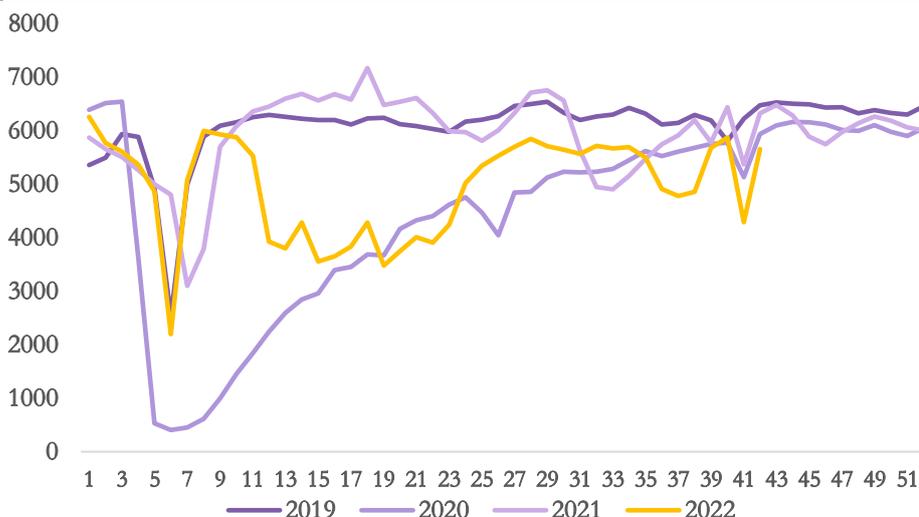
交运出行方面，受节后复工影响，近期 9 城地铁客运量明显回升，较上周增长 42%，百城拥堵延时指数环比回升 9.36%；假期结束叠加疫情冲击，执飞航班环比延续下降 37.06%，跌幅走阔，疫情扰动下，跨省出行受阻。

图表 2：疫情多地扩散，执飞航班继续下滑，市内出行整体修复



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 3: 全国 29 城地铁出行恢复至历年水平的 90% (%)

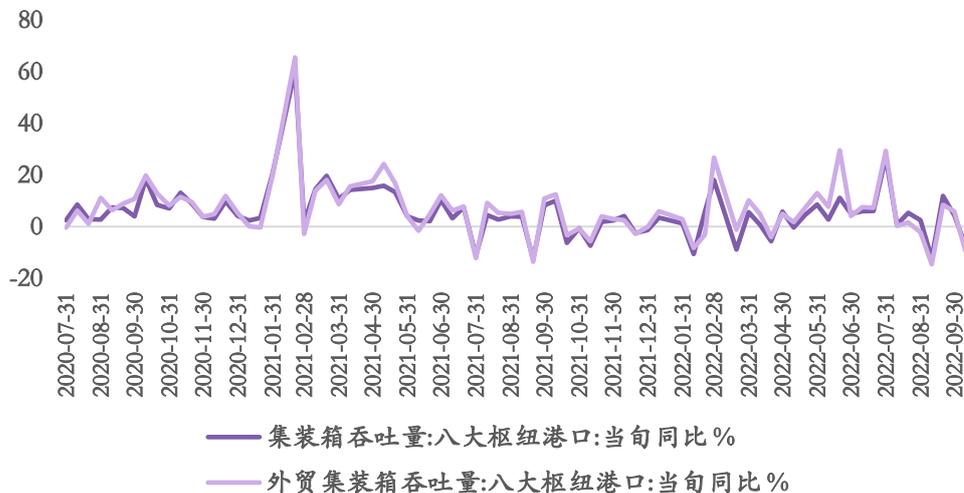


资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.2、出口: BDI 指数上涨转跌, 出口集装箱再下滑

出口方面, 近期欧美需求不振影响下波罗的海干散货止跌转跌, 下跌 2.34%; 出口运价持续下滑, CCFI 和 SCFI 分别环比下行 12.99%和 5.67%; 国内八大港口外贸集装箱出口量再下滑, 当旬同比下跌 15.30%, 旺季不旺后续出口再承压。

图表 4: 欧美需求疲软, 集装箱运量再下滑



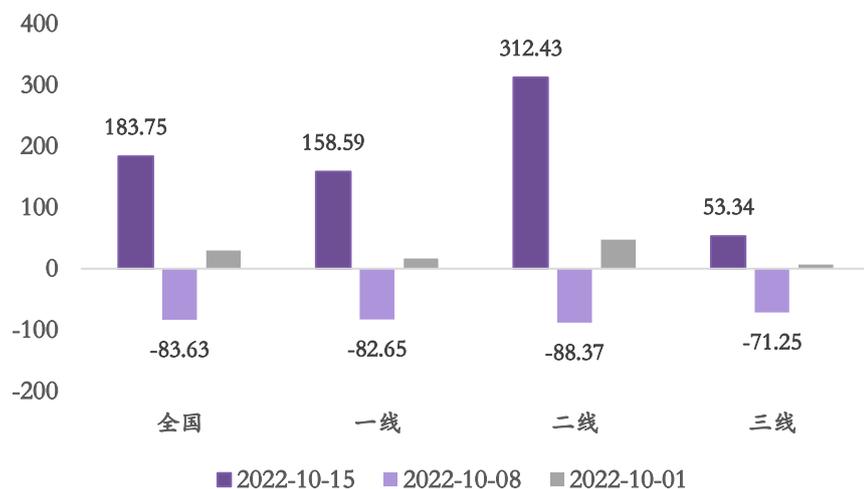
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

1.3、地产: 地产销售边际修复, 但仍弱于上月同期

10 月 2 日-10 月 9 日, 百城土地成交环比大幅下跌 68.75%, 主因上月多地完成第三轮土地集中竞拍, 较此前高基数有所下滑, 百城土地溢价率小幅回升, 上涨 4.42%。10 月 9 日-10 月 15 日, 30 大中城市商品房销售面积与 12 大中城市二手房成交面积受国庆期间低基数影响, 均大幅上涨, 分别环比上升 243.01%和 517.23%, 虽然边际修复但整体表现仍较

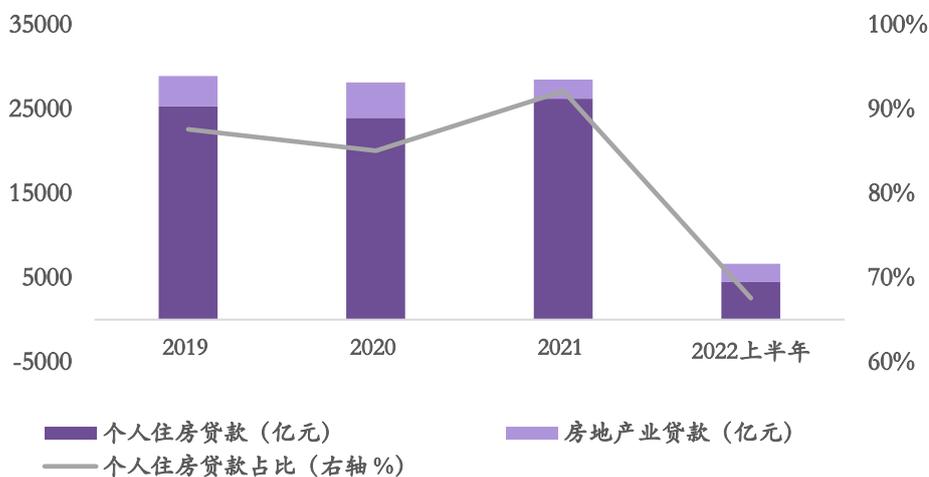
弱于上月同期，10月前15天商品房和二手房面积较9月同期分别下降20.82%和9.08%；截至10月9日，全国城市二手房挂牌价延续回落，跌幅收窄至0.25%，一二三四线城市均下跌，地产仍处于筑底期，销售底尚未到来。9月末监管部门要求六大行四季度新增6000亿泛地产贷款，根据2022年上半年发放结构，约67.6%的贷款将发往个人住房按揭贷，四季度个人住房贷款大约能新增4000亿，配合多地调降房贷利率，按照30%首付比例计算，将带来约13000亿的新增销售额。

图表5：近期30大中城市商品房成交均回升（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表6：6大行2022年上半年发放的个人住房贷款占比减少至67.6%

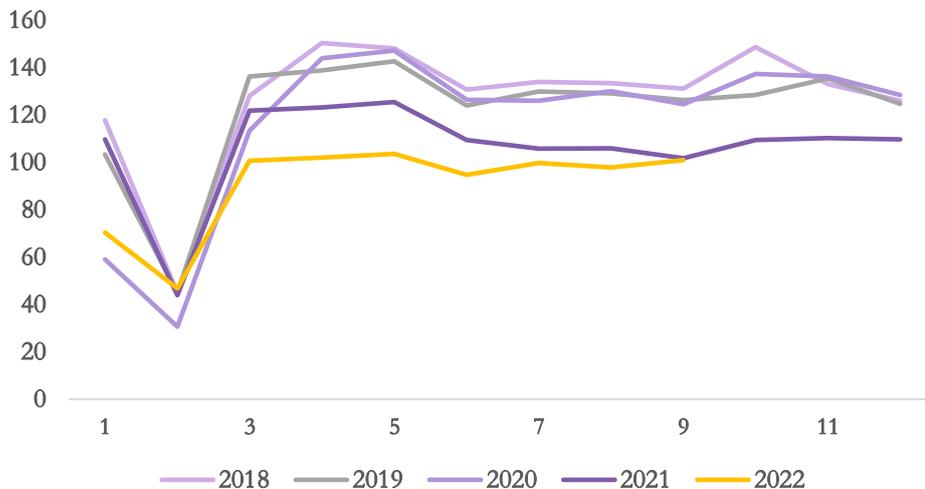


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.4、基建：水泥指标涨幅收窄，挖机开工小幅修复

石油沥青开工率持续回升，环比上涨2.00%；截至9月23日，水泥磨机运转率持续下滑，同比下跌0.78%，水泥发运率止跌转涨，环比上涨1.7%；水泥价格延续回升，环比上行0.24%；南华玻璃指数继续回升，涨幅收窄至0.75%；9月挖机销量回升，环比上涨3.17%，恢复至历年水平的83.51%，较上月的78.52%有所修复。

图表 7：9 月挖机开工小时数有所修复 (%)

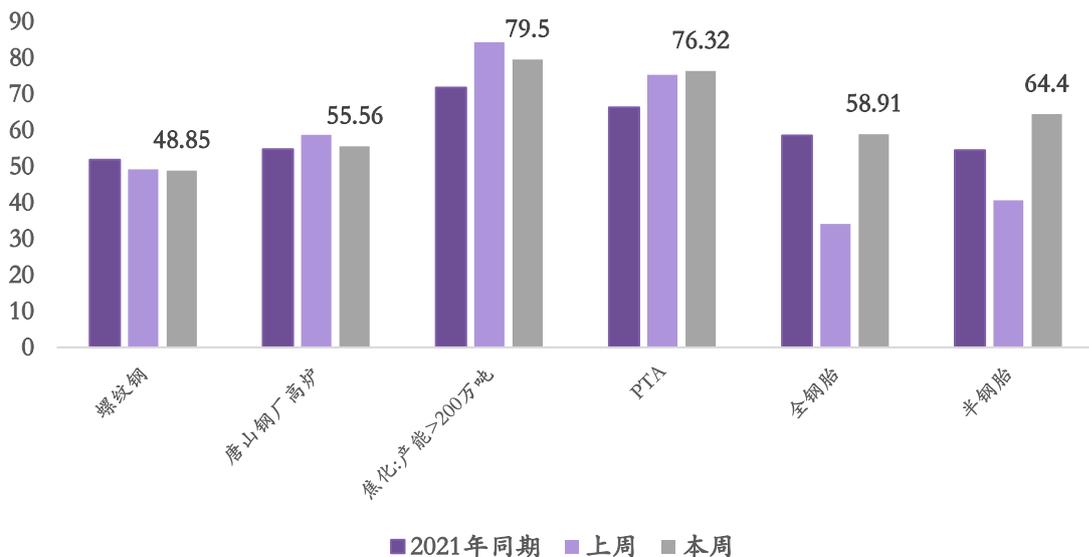


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.5、工业：中下游开工分化，钢胎节后开工回升

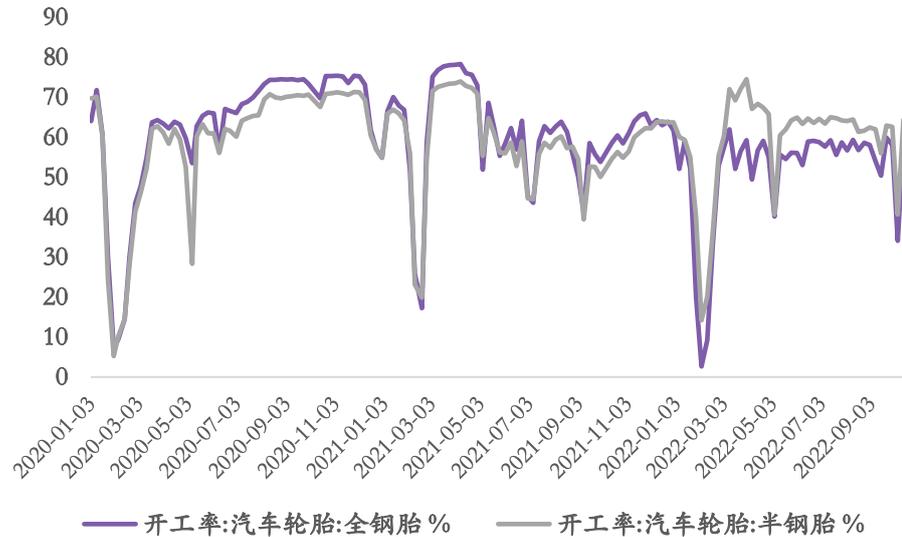
截至 10 月 8 日，南方电厂耗煤延续回落，较上期减少 8.64%；本周唐山钢厂高炉开工率、产能利用率、主要钢厂螺纹钢开工率均持续下滑，分别环比下跌 3.17%、2.35%和 0.33%；中下游焦化企业开工率下降，较上期环比下跌 4.8%，PTA 化工企业开工率小幅上涨，环比上升 1.04%，PTA 产业链负荷率小幅下降，聚酯工厂下降 0.22%，江浙织机企下降 0.18%；汽车全钢胎、半钢胎开工率均延续回升，分别上涨 24.82%和 23.76%。

图表 8：中下游开工率分化 (%)



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 9：节后钢胎开工率回升

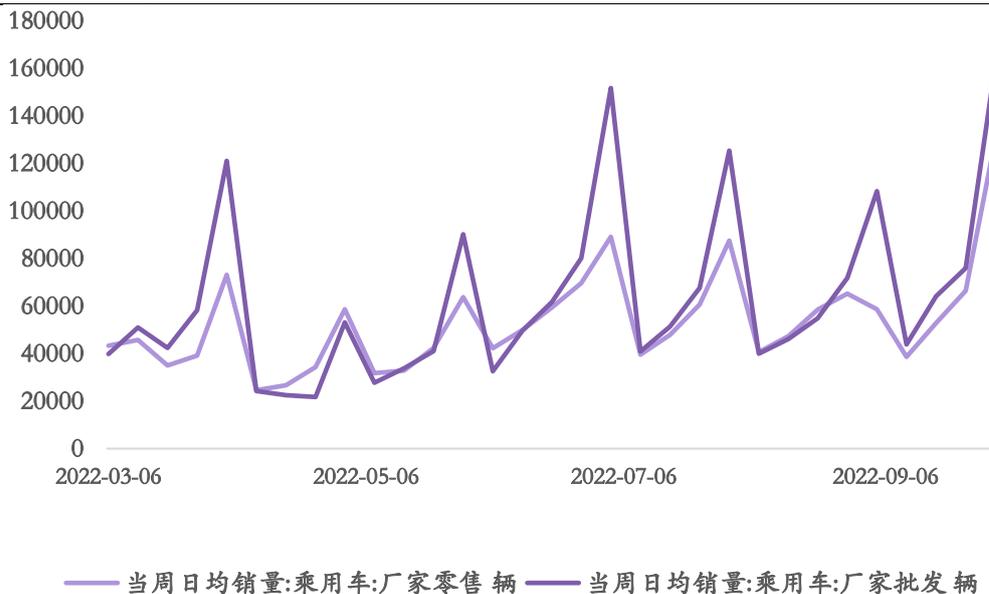


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

1.6、消费：乘用车消费涨幅走阔，电影消费高位回落

截至 9 月 30 日，乘用车销量显著回暖，乘用车日均零售销量 13 万辆，较上周环比上升 95.4%，截止 9 月 30 日，厂家批发日均销量 16.1 万辆，环比上升 111.99%，9 月末乘用车销量涨幅走阔，但 9 月乘用车消费较 8 月小幅下跌 2.35%；线下消费方面，国庆高基数叠加疫情反复冲击，本周全国票房收入大幅下跌，环比下降 86.46%，同比跌幅走阔至 85.83%。

图表 10：9 月末乘用车消费涨幅走阔

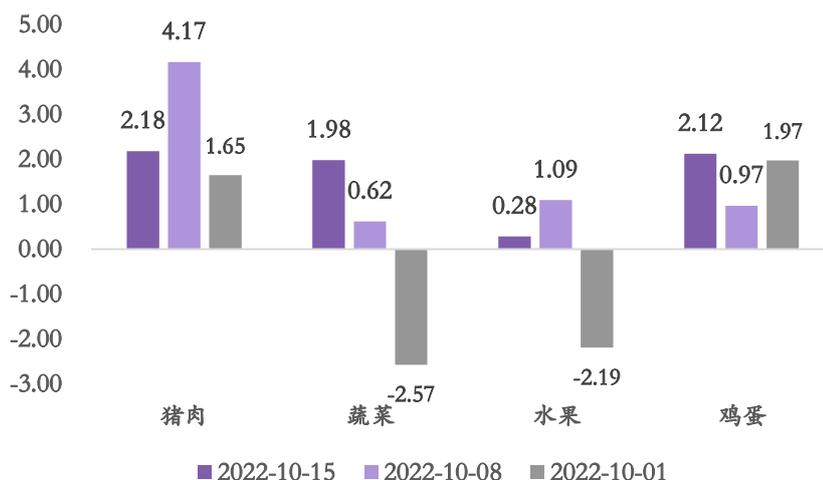


资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

2、通胀：农产品价格延续上行，原油价格涨幅收窄

本周农产品批发价格 200 指数及菜篮子产品批发价格 200 指数小幅回升，分别环比上升 1.91%和 2.18%；猪肉价格上涨 2.18%，较上期增幅收窄，目前猪肉升至今年来较高水平，随着假期结束需求回落叠加储备肉投放力度加大，预期未来增幅将会进一步收窄。蔬菜及鸡蛋价格环比走阔，分别上升 1.98%和 2.12%，

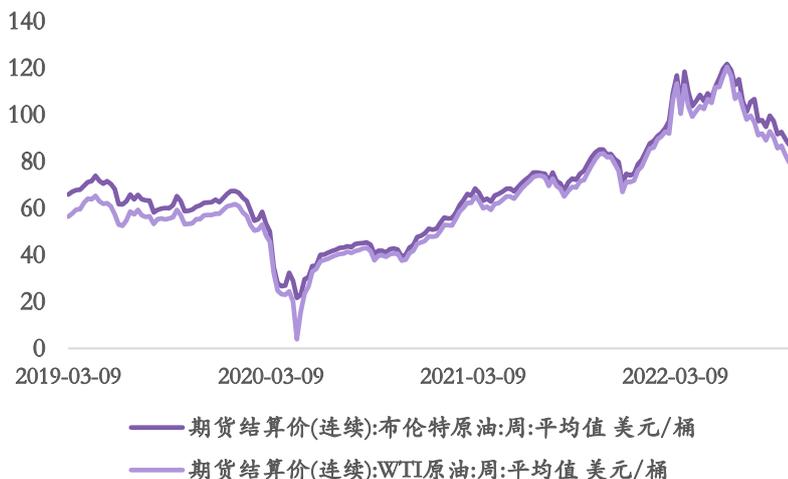
图表 11：近期农产品价格环比大多上涨（%）



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

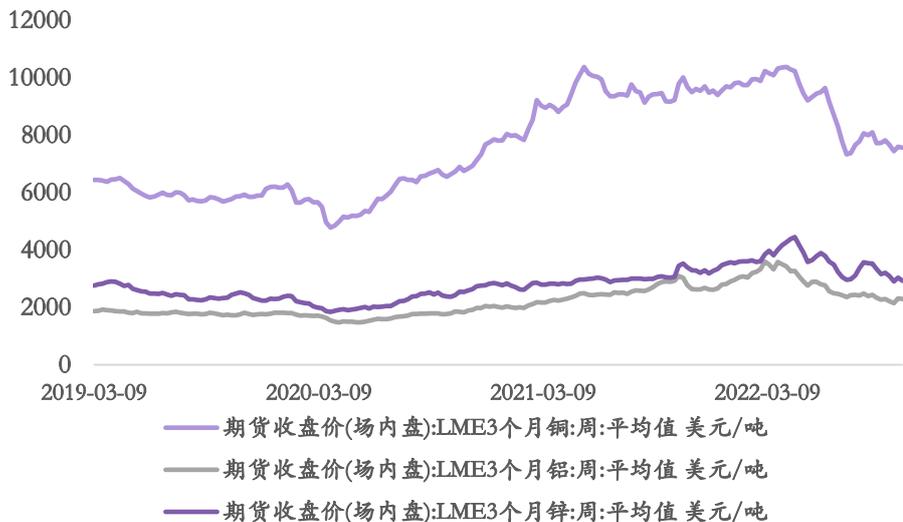
国内定价的资源品，钢铁价格小幅回落，本周 Myspic 综合钢价指数由涨转跌，小幅下降 0.8%；煤炭方面，价格继续分化，焦煤环比上升 2.62%，动力煤环比下跌 10.03%。国外定价的资源品中，经济衰退预期加剧叠加 OPEC 和 IEA 下调原油需求预期，欧佩克石油减产计划影响减弱，当周布油和 WTI 原油环比延续上涨 0.59%和 0.79%，涨幅收窄；铝价止涨转跌，下跌 0.86%，锌价延续下跌 3.43%，跌幅进一步收窄，铜矿石延续下跌，环比下滑 0.37%。

图表 12：经济衰退预期不减，原油价格涨幅收窄



资料来源：Wind 资讯，华鑫证券研究

图表 13: 本周有色金属价格均下跌



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

3、流动性: 节日效应消退, 市场利率大多下跌

货币量方面, 本周央行逆回购净回笼资金 9390 亿元。货币价方面, 政策利率无变动。近期市场利率大多下跌, 其中隔夜操作利率跌幅明显, DR001 和 R001 分别下跌 42BP 和 50BP, 跨季及节日效应消退, 资金面总体宽松; 同业存单利率小幅上涨, 3 个月和 1 年期分别上行 9.9BP 和 1.7BP; 国债逆回购利率大幅下跌。四季度 MLF 到期 2 万亿元, 目前 10 月 MLF 等量续作, 但考虑到资金回笼压力大, 且当前经济修复低于预期, 仍需流动性托底修复, 四季度有可能降准置换维持资金面宽松。

图表 14: 近期流动性指标变动

| | 指标 | 单位 | 涨跌 | 变动幅度 | 本周 | 上周 | 指标说明 |
|--------|------------|----|----|-------|-------|------|-------------------|
| 量 | 公开市场净投放 | 亿元 | ▼ | -9390 | -9390 | 0 | 逆回购净回笼 9390 亿元 |
| | 逆回购净投放 | 亿元 | ▼ | -9390 | -9390 | 0 | |
| | MLF 净投放 | 亿元 | — | — | 0 | 0 | |
| 价:政策利率 | 逆回购利率:7 天 | % | — | — | 2.00 | 2.00 | 政策利率无变动 |
| | MLF 利率:1 年 | % | — | — | 2.75 | 2.75 | |
| | LPR 利率:1 年 | % | — | — | 3.65 | 3.65 | |
| | LPR 利率:5 年 | % | — | — | 4.30 | 4.30 | |
| 流动性 | DR001 | % | ▲ | -43.0 | 1.22 | 1.65 | 隔夜操作利率及 7 日操作利率下跌 |
| | DR007 | % | ▲ | -3.6 | 1.62 | 1.65 | |
| | R001 | % | ▲ | -50.1 | 1.13 | 1.63 | |
| | R007 | % | ▲ | -6.0 | 1.48 | 1.54 | |
| | SHIBOR:一周 | % | ▲ | -10.3 | 1.60 | 1.70 | |

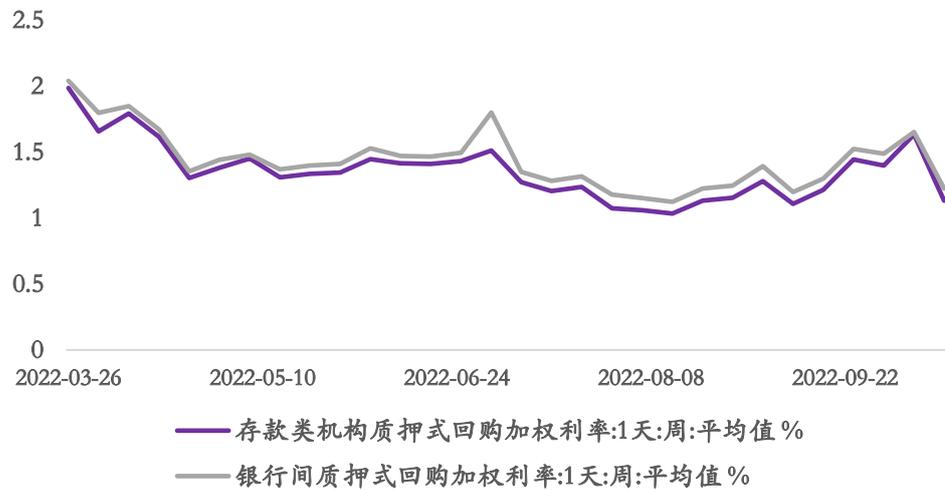
请阅读最后一页重要免责声明

10

| | | | | | | | |
|---------|---------------------|---|---|--------|------|------|---------------|
| 同业存单利率 | 同业存单到期收益率 (AAA):1年 | % | ▼ | 1.7 | 1.99 | 1.97 | 1年期同业存单利率小幅上涨 |
| | 同业存单到期收益率 (AAA):3个月 | % | ▼ | 9.9 | 1.71 | 1.62 | |
| 票据利率 | 国股转贴现利率:6个月 | % | ▲ | -10.6 | 1.54 | 1.64 | 票据转贴现利率小幅下跌 |
| | 国股转贴现利率:1年 | % | ▲ | -5.9 | 1.53 | 1.58 | |
| 国债利率 | 国债收益率:1年 | % | ▲ | -8.1 | 1.80 | 1.88 | 国债收益率涨跌分化 |
| | 国债收益率:5年 | % | ▲ | -0.9 | 2.52 | 2.53 | |
| | 国债收益率:10年 | % | ▼ | 0.8 | 2.73 | 2.72 | |
| 国债逆回购利率 | GC001 | % | ▲ | -94.7 | 1.76 | 2.70 | 国债逆回购利率大幅下跌 |
| | GC007 | % | ▲ | -140.1 | 1.71 | 3.11 | |

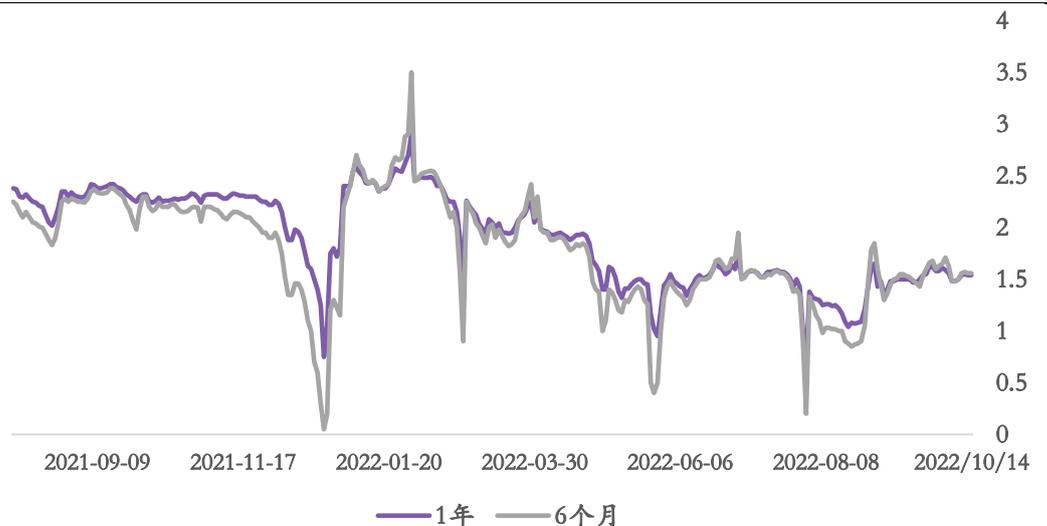
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 15: 节后资金面整体宽松, 隔夜操作利率加速下跌



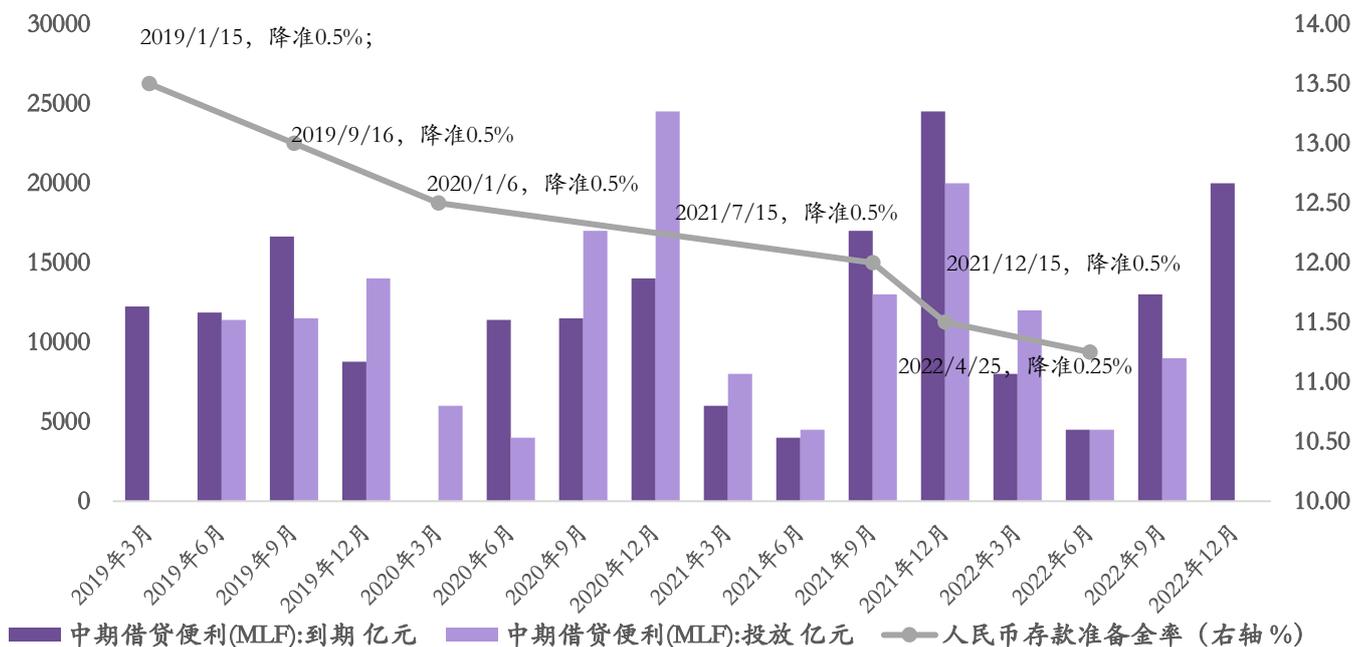
资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 16: 票据转贴现利率再度下跌 (%)



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

图表 17: 四季度 MLF 到期压力大, 大概率降准置换



资料来源: Wind 资讯, 华鑫证券研究

4、二十大要点速览

二十大整体中性偏友好, 之前市场关注的疫情(人民日报连发三篇, 预期修正)、地产(国庆前三大政策, 救市信号)、自主可控(首提“科技安全”), 基本符合预期。

二十大报告中出现了一些新提法和新变化, 我们结合文字实录和报告原文, 总结出了以下关注要点: **首提“中国式现代化”**(西方以资本为中心、两极分化; 中国特色, 以人民为中心, 共同富裕)。经济发展强调**新发展格局**(首提“扩大内需战略”, 双轮驱动)、**高质量发展**(质的有效提升和量的合理增长)、**安全性**(频次提升, 国家安全和产业安全)、**自主性**(高水平科技自立自强)、**共同富裕**(两个规范)、**实体经济**(现代产业体系, 强国战略)。

投资主线: 1、科技自立自强(半导体设备与材料、信创、医疗器械、通信设备); **2、能源革命**(新能源景气提升的风光储, 旧能源格局改善的煤炭、电力); **3、国家安全**(粮食、能源资源、重要产业链供应链); **4、国防和军队现代化**(国防信息化、军工新材料、航空装备)。

图表 18: 20 大要点速览

| | 中共十九大 | 中共二十大 |
|------------|--|--|
| 召开时间 | 2017年10月18日-24日 | 2022年10月16日-22日 |
| 会议定位 | 全面建成小康社会决胜阶段、中国特色社会主义进入新时代的关键时期召开的一次十分重要的大会。 | 全党全国各族人民迈上全面建设社会主义现代化国家新征程、向第二个百年奋斗目标进军的关键时刻召开的一次十分重要的大会。 |
| 会议主题 | 不忘初心，牢记使命，高举中国特色社会主义伟大旗帜，决胜全面建成小康社会，夺取新时代中国特色社会主义伟大胜利，为实现中华民族伟大复兴的中国梦不懈奋斗。 | 高举中国特色社会主义伟大旗帜，全面贯彻新时代中国特色社会主义思想，弘扬伟大建党精神，自信自强、守正创新，踔厉奋发、勇毅前行，为全面建设社会主义现代化国家、全面推进中华民族伟大复兴而团结奋斗。 |
| 形势判断 | 国内外形势正在发生深刻复杂变化，我国发展仍处于重要战略机遇期，前景十分光明，挑战也十分严峻。 | 世界之变、时代之变、历史之变正以前所未有的方式展开，人类社会面临前所未有的挑战，世界又一次站在历史的十字路口。 |
| 工作总结 | 十八大以来的五年，我们坚持稳中求进工作总基调，迎难而上，开拓进取，取得了改革开放和社会主义现代化建设的历史性成就。五年来，我们统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”战略布局，“十二五”规划胜利完成，“十三五”规划顺利实施，党和国家事业全面开创新局面。 | 1、十九大以来的五年里，党中央统筹中华民族伟大复兴战略全局和世界百年未有之大变局，就党和国家事业发展作出重大战略部署，团结带领全党全军全国各族人民有效应对严峻复杂的国际形势和接踵而至的巨大风险挑战，以奋发有为的精神把新时代中国特色社会主义不断推向前进。 2、十八大以来的十年里，我们经历了对党和人民事业具有重大现实意义和深远历史意义的三件大事：一是迎来中国共产党成立一百周年，二是中国特色社会主义进入新时代，三是完成脱贫攻坚、全面建成小康社会的历史任务，实现第一个百年奋斗目标。这是中国共产党和中国人民团结奋斗赢得的历史性胜利，是彪炳中华民族发展史册的历史性胜利，也是对世界具有深远影响的历史性胜利。 |
| 现阶段历史使命 | 1、中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位。 2、我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。 3、实现中华民族伟大复兴是近代以来中华民族最伟大的梦想。为实现伟大梦想，必须进行伟大斗争，建设伟大工程，推进伟大事业。 | 团结带领全国各族人民全面建成社会主义现代化强国、实现第二个百年奋斗目标，以中国式现代化全面推进中华民族伟大复兴。 |
| 发展中国特色社会主义 | 新时代坚持和发展中国特色社会主义的基本方略： 1、坚持党对一切工作的领导。 2、坚持以人民为中心。 3、坚持全面深化改革。 4、坚持新发展理念。 5、坚持人民当家作主。 6、坚持全面依法治国。 7、坚持社会主义核心价值观体系。 8、坚持在发展中保障和改善民生。 9、坚持人与自然和谐共生。 10、坚持总体国家安全观。 11、坚持党对人民军队的绝对领导。 12、坚持“一国两制”和推进祖国统一。 13、坚持推动构建人类命运共同体。 14、坚持全面从严治党。 | 开辟马克思主义中国化时代化新境界： 1、坚持人民至上。 2、坚持自信自立。 3、坚持守正创新。 4、坚持问题导向。 5、坚持系统观念。 6、坚持胸怀天下。 |
| 全面建成小康社会 | 在全面建成小康社会的基础上，分两步走在本世纪中叶建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国：第一个阶段，从2020年到2035年，在全面建成小康社会的基础上基本实现社会主义现代化；第二个阶段，从2035年到本世纪中叶，在基本实现现代化的基础上把我国建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国。 | 经过接续奋斗，实现了小康这个中华民族的千年梦想，打赢了人类历史上规模最大的脱贫攻坚战，历史性地解决了绝对贫困问题，为全球减贫事业作出了重大贡献。 |
| 经济建设 | 1、我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，建设现代化经济体系是跨越关口的迫切要求和我国发展的战略目标。 2、深化供给侧结构性改革，把提高供给体系质量作为主攻方向。加快建设制造强国，加快建设创新型国家。 3、实施乡村振兴战略。确保国家粮食安全。 | 1、坚持以推动高质量发展为主题，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，加快建设现代化经济体系。 2、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。 3、全面推进乡村振兴，加快建设农业强国，牢牢守住十八亿亩耕地红线，全方位夯实粮食安全根基。 |
| 政治建设 | 要健全人民当家作主制度体系，发展社会主义民主政治，加强协商民主制度建设。 | 健全人民当家作主制度体系，加强人民当家作主制度保障，全面发展协商民主，积极发展基层民主，巩固和发展最广泛的爱国统一战线。 |
| 文化建设 | 要坚持中国特色社会主义文化发展道路，激发全民族文化创新创造活力，建设社会主义文化强国。 | 坚持中国特色社会主义文化发展道路，增强文化自信，围绕举旗帜、聚民心、育新人、兴文化、展形象建设社会主义文化强国。 |
| 会议要点 | 1、必须始终把人民利益摆在至高无上的地位，提高保障和改善民生水平，加强和创新社会治理。 2、坚持就业优先战略和积极就业政策，实现更高质量和更充分就业。坚持按劳分配原则，完善按要素分配的体制机制，促进收入分配更合理、更有序。 3、坚决打赢脱贫攻坚战。确保到2020年我国现行标准下农村贫困人口实现脱贫，贫困县全部摘帽。 4、坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居。 5、实施健康中国战略。促进生育政策和相关经济社会政策配套衔接，加强人口发展战略研究。积极应对人口老龄化，构建养老、孝老、敬老政策体系和社会环境，推进医养结合，加快老龄事业和产业发展。 | 1、坚持在发展中保障和改善民生，实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益，紧紧抓住人民最关心最现实最直接的利益问题。 2、要完善分配制度。坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，坚持多劳多得，鼓励勤劳致富，促进机会公平，规范财富积累机制。实施就业优先战略，强化就业优先政策，健全就业公共服务体系，加强困难群体就业兜底帮扶，消除影响平等就业的不合理限制和就业歧视，使人人都有通过勤奋劳动实现自身发展的机会。 3、加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度。 4、推进健康中国建设，把保障人民健康放在优先发展的战略位置，建立生育支持政策体系，实施积极应对人口老龄化国家战略，促进中医药传承创新发展，健全公共卫生体系，加强重大疫情防控救治体系和应急能力建设，有效遏制重大传染性疾病传播。 |
| 科技兴国 | 1、创新是引领发展的第一动力，是建设现代化经济体系的战略支撑。 2、培养造就一大批具有国际水平的战略科技人才、科技领军人才、青年科技人才和高水平创新团队。 | 1、必须坚持科技是第一生产力、人才是第一资源、创新是第一动力，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，开辟发展新领域新赛道，不断塑造发展新动能新优势。 2、要建设教育强国、科技强国、人才强国，深入实施人才强国战略，坚持尊重劳动、尊重知识、尊重人才、尊重创造，完善人才战略布局，加快建设世界重要人才中心和创新高地，着力形成人才国际竞争的比较优势，把各方面优秀人才集聚到党和人民事业中来。 |
| 生态文明建设 | 必须坚持把节约优先、保护优先、自然恢复为主的方针，形成节约资源和保护环境的空间格局、产业结构、生产方式、生活方式。 | 1、协同推进降碳、减污、扩绿、增长，推进生态优先、节约集约、绿色低碳发展。 2、加快发展方式绿色转型，实施全面节约战略，实施绿色低碳产业，倡导绿色消费，推动形成绿色低碳的生产方式和生活方式。 3、积极稳妥推进碳达峰碳中和，立足我国能源资源禀赋，坚持先立后破，有计划分步骤实施碳达峰行动，深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加快规划建设新型能源体系，积极参与应对气候变化全球治理。 |
| 国防和军队现代化建设 | 确保到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升。力争到2035年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。 | 1、如期实现建军一百年奋斗目标，加快把人民军队建成世界一流军队，是全面建设社会主义现代化国家的战略要求。要全面加强人民军队党的建设，全面加强练兵备战，全面加强军事治理，巩固提高一体化国家战略体系和能力。 2、要实施国防科技和武器装备重大工程，建强新型军事人才培养体系，加强依法治军机制建设和战略规划。巩固提高一体化国家战略体系和能力，加强国防科技工业能力建设。 |
| “一国两制” | 1、必须全面贯彻“一国两制”、“港人治港”、“澳人治澳”、高度自治的方针，严格依照宪法和基本法办事，完善与基本法实施相关的制度和机制。 2、体现一个中国原则的“九二共识”明确界定了两岸关系的根本性质，是确保两岸关系和平发展的关键。 | 全面准确、坚定不移贯彻“一国两制”、“港人治港”、“澳人治澳”、高度自治的方针，坚持依法治港治澳，落实中央全面管治权，落实“爱国者治港”、“爱国者治澳”原则。解决台湾问题是中国人自己的事，要由中国人来决定。坚持以最大诚意、尽最大努力争取和平统一的前景，但决不承诺放弃使用武力，保留采取一切必要措施的选项。国家统一、民族复兴的历史车轮滚滚向前，祖国完全统一一定要实现，也一定能够实现！ |
| 和平与发展 | 中国将高举和平、发展、合作、共赢的旗帜，恪守维护世界和平、促进共同发展的外交政策宗旨，坚定不移在和平共处五项原则基础上发展同各国的友好合作，推动建设相互尊重、公平正义、合作共赢的新型国际关系，推动构建人类命运共同体。 | 中国始终坚持维护世界和平、促进共同发展的外交政策宗旨，致力于推动构建人类命运共同体。中国坚定不移在独立自主的和平外交政策，坚持在和平共处五项原则基础上同各国发展友好合作，推动构建新型国际关系，深化拓展平等、开放、合作的全球伙伴关系，致力于扩大同各国利益的汇合点。 |
| 党的建设 | 要坚定不移全面从严治党，不断提高党的执政能力和领导水平。 | 持之以恒推进全面从严治党，深入推进新时代党的建设新的伟大工程，以党的自我革命引领社会革命。 |

资料来源：新华网、中国政府网，华鑫证券研究

5、风险提示

- (1) 宏观经济加速下行
- (2) 疫情反复冲击
- (3) 政策效果不及预期

■ 宏观策略组介绍

谭倩: 11年研究经验，研究所所长，首席分析师。

杨芹芹: 经济学硕士，7年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021年11月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

朱珠: 会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所。

周灏: 金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

李刘魁: 金融学硕士，2021年11月加盟华鑫研究所。

张帆: 金融学硕士，2022年7月加盟华鑫研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数

的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。