

新时代“朱格拉周期”：产业政策源动力

政策加大产业支持力度、推动新一轮产业投资周期开启，是新时代“朱格拉周期”的重要特征；当前产业政策有何变化，带来哪些机遇？系统梳理，供参考。

■ 一问：当前产业政策变化？政策加强产业引导，推动新时代朱格拉周期开启

与过往相比，新时代“朱格拉周期”的关键变化之一即政策对产业支持升级、顶层规划更加重视产业发展。近期，顶层设计对产业支持力度加大，“二十大”报告在中短期与长期均对产业发展做出战略安排，对产业转型升级重视程度明显强于“十九大”；科技前沿、高端制造、数字经济等产业突围升级，与现代能源体系建设、绿色转型等重点产业发展思路也已在“十四五”纲要中做出明确规划。

产业补链强链紧迫性进一步提升下，中央、部委及地方积极部署产业转型升级。对于2023年工作部署安排，中央经济工作会议已明确提出要“狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大”等；各部委与地方亦积极响应，除了密集出台产业支持政策，多个部委2023年工作会议也重点强调要加大对产业的支持力度，部分地区2023年经济会议亦依据当地优势产业、着重强调相关产业发展。

■ 二问：产业政策推进情况如何？专项规划接连出台，地方产业项目加快落地

产业专项规划加速出台落地下，新基建、新能源、高技术制造等重点领域2022年投资推进较快。2022年，细分产业发展规划接连出台，截至目前近六十个重点产业专项规划已经落地。从投资角度看，高技术产业投资保持较高强度，2022年前11月增速达20%、明显高于基建投资增速；其中，新基建5G基站前三季度新增数量较2021年几近翻倍；新能源光伏装机量前11月同比增长89%。

地方层面也加快推进产业突围，加大对产业的投资引导，同时加快产业配套设施建设。2022年，地方产业重大项目数量占比近五成，集中于高端制造、新材料、生物医药等产业突围类项目；从重大项目落地来看，浙江、贵州二季度新开工重大项目主要投向产业升级、先进制造等。产业配套设施加快建设下，2022年前10月，近35%地方专项债投向市政产业园，且产业园项目多为高科技类。

■ 三问：2023年，产业重点发力方向？产业突围、绿色转型等领域或是重点

从地方产业政策来看，各地普遍对新兴产业突围、传统产业升级、绿色转型类产业有所支持，部分地区亦因地制宜出台现代服务业政策。2022年，多地出台政策支持信息技术、高端制造等新兴产业突围；传统产业升级方面，地方更多聚焦农业、中医药、采矿业等；各地亦重视产业绿色转型，多地出台光伏、风电等领域支持政策；部分地区依据当地优势、支持以物流、文旅等现代服务业发展。

资金端对重点产业领域支持亦有增强，部分国有大行披露显示，2022年对战略新兴产业、绿色低碳等资金支持加大。地产贷款增速放缓，为产业发展腾出空间，工商银行、建设银行2022年上半年战略新兴产业和绿色贷款余额增速均超50%、高于12%的贷款总余额增速。证监会、银保监会2022年末会议也表明，要引导金融资源更多投向产业转型升级、实现“科技-产业-金融”良性循环。

重申观点：产业政策引导投资加码下，新时代“朱格拉周期”或已开启。2023年，产业支持力度升级，稳增长续力下，政策“累积效应”或加速体现；同时留抵退税等政策亦对企业报表起到良好保护作用；多重因素驱动，或推动新时代“朱格拉周期”开启（详见《2023年，新时代“朱格拉周期”元年》）。

风险提示：政策效果不及预期，疫情反复。

赵伟 分析师 SAC 执业编号：S1130521120002
zhaow@gjzq.com.cn

杨飞 分析师 SAC 执业编号：S1130521120001
yang_fei@gjzq.com.cn

侯倩楠 联系人
houqiannan@gjzq.com.cn

内容目录

1、新时代“朱格拉周期”：产业政策源动力.....	4
1.1、一问：当前产业政策有何变化？.....	4
1.2、二问：产业政策推进情况如何？.....	6
1.3、三问：2023年，产业重点发力方向？.....	8
2、政策跟踪.....	10
2.1、中央政策会议跟踪.....	10
2.2、重要文章及新闻发布会.....	11
2.3、各类文件和法规.....	13
风险提示：.....	15

图表目录

图表 1：顶层设计对产业支持力度增强.....	4
图表 2：“十四五”纲要部署 17 类、102 项重大工程.....	4
图表 3：2022 年下半年中央多次部署产业转型升级.....	5
图表 4：2022 年后半年信息技术、新能源等领域产业政策频出.....	5
图表 5：2023 年部委工作部署更加强调产业发展.....	6
图表 6：2023 年地方经济工作会议强调产业升级等.....	6
图表 7：2022 年“十四五”专项规划加速出台.....	6
图表 8：2022 年前三季度新建 5G 基建近 80 万台.....	7
图表 9：2022 年我国光伏装机量远超过往期.....	7
图表 10：2022 年抽水蓄能装机规模大幅提升.....	7
图表 11：2022 年高技术制造业投资增速较高.....	7
图表 12：2022 年产业类重大项目占比近五成.....	7
图表 13：地方新兴产业项目中，新材料等占比较高.....	7
图表 14：2022 年前 10 月超三成专项债投向市政产业园.....	8
图表 15：产业园项目中，智能高科技类占比较高.....	8
图表 16：2022 年地方产业政策以新兴产业突围等为主.....	8
图表 17：2022 年地方产业政策涉及细分领域.....	8
图表 18：地产贷款增速放缓，为产业发展腾出空间.....	9
图表 19：2022 年上半年国有大行重点支持新兴产业等.....	9
图表 20：2022 年银行信贷对产业支持亦有增强.....	9
图表 21：2023 年或开启新时代“朱格拉周期”元年.....	9
图表 22：近年来，制造业贷款持续高增长.....	9
图表 23：中上游制造业留抵退税返还金额较大.....	10
图表 24：制造业企业保持较高现金流.....	10

图表 25: 近期政中央政策、会议.....	11
图表 26: 近期重要文章及新闻发布会.....	12
图表 27: 近期重要文件、法规等.....	14

1、新时代“朱格拉周期”：产业政策源动力

政策加大产业支持力度、开启新一轮产业投资周期，是新时代“朱格拉周期”的重要特征；当前产业政策有何变化，带来哪些机遇？本文梳理，供参考。

1.1、一问：当前产业政策有何变化？

与过往相比，新时代“朱格拉周期”的关键变化之一即政策对产业支持升级、顶层规划更加重视产业发展。近期，顶层设计对产业支持力度加大，“二十大”报告在中短期与长期均对产业发展做出战略安排，且对产业发展着墨更多、支持领域更加明确，对产业转型升级重视程度明显强于“十九大”；科技前沿、高端制造、数字经济等产业突围升级，与现代能源体系建设、绿色转型等重点产业发展思路也已在“十四五”纲要中做出明确规划。

图表 1：顶层设计对产业支持力度增强

会议/政策	目标	相关产业政策	涉及产业
“二十大” 报告	2035年：实现高水平科技自立自强，进入创新型国家前列； 建成现代化经济体系，形成新发展格局，基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化...	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。 推动战略性新兴产业融合集群发展，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎。 加快发展物联网，建设高效顺畅的流通体系，降低物流成本。	制造业、基础设施、数字经济等
	未来五年：经济高质量发展取得新突破，科技自立自强能力显著提升...	加快发展数字经济，促进数字经济和实体经济深度融合，打造具有国际竞争力的数字产业集群。 优化基础设施布局、结构、功能和系统集成，构建现代化基础设施体系。	信息技术、生物技术、新能源等 物联网 数字经济 现代化基础设施
“十九大” 报告	2035年：基本实现社会主义现代化...基本公共服务均等化基本实现...	建设现代化经济体系，必须把发展经济的着力点放在实体经济上，把提高供给体系质量作为主攻方向...加强水利、铁路、公路、水运、航空、管道等基础设施网络建设...	基础设施网络建设
	2020年：坚定实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略...使全面建成小康社会得到人民认可、经得起历史检验。	突出关键共性技术、前沿引领技术、现代工程技术、颠覆性技术创新，为建设科技强国、质量强国、航天强国、网络强国、交通强国、数字中国、智慧社会提供有力支撑。 要坚持农业农村优先发展...建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系，加快推进农业农村现代化 构建市场导向的绿色技术创新体系，发展绿色金融，壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业。	前沿科技 现代农业 节能环保产业

来源：政府网站、国金证券研究所

图表 2：“十四五”纲要部署 17 类、102 项重大工程

科技前沿	新一代人工智能、量子信息、集成电路、基础与生物技术、保密医学、深空深海探测等
重大科技基础设施	空间环境地球观测站、海陆科学观测站、高能同步辐射光源、转化医学研究设施等
新一代信息技术	高端新材料、机床装备、智能制造与机器人技术、新能源和智能汽车、高端医疗装备和创新药等
交通强国建设工程	战略骨干通道、高速铁路、普通铁路、城市群和都市圈轨道交通、港航设施、现代化机场等
现代能源体系	大型清洁能源基地、沿海核电、电力外送通道（国家骨干网）、油气储运能力等
信息基础设施	重大引调水（南水北调东中线后续）、供水灌溉（新疆库尔干、黄河河谷等）等
数字赋能重点产业	云计算、大数据、物联网、工业互联网、区块链、人工智能、虚拟现实和增强现实等
数字赋能场景	智能交通、智慧能源、智能制造、智慧农业和水利、智慧教育、智慧医疗、智慧文旅等
现代农业科技应用	高标准农田、现代农业、农业机械、植物防疫和农作物质量安全防治、农产品冷链物流等
新型城镇化	都市圈建设、城市更新、城市防洪排涝、基础设施补短板、现代社区培育、城乡融合发展等
生态屏障保护修复	青藏高原生态屏障区、黄河重点生态区、东北森林带、北方防沙带、自然保护区等
海洋生态文明建设	大气污染防治减碳、土壤污染防治与安全利用、流域污水垃圾处理设施等
教育提质扩容	普惠性幼儿园、基础教育、产教融合平台（集成电路、人工智能、工业互联网）等
全民健康保障	医医协同创新、国家医学中心、区域医疗中心、县医院、中医院发展、全民健身场地设施等
“一老一小”服务	社区居家养老服务网络建设、养老机构服务提升、普惠托育服务扩容、儿童友好城市建设等
社会关爱服务	残疾人服务、困难儿童关爱、流浪乞讨人员救助、精神卫生福利设施等
能源安全保障	储油储气设施、油气勘探开发、煤制油气基地、电力安全保障、新一轮找矿突破战略行动等

来源：政府网站、国金证券研究所

产业补链强链紧迫性进一步提升下，中央、部委及地方积极部署产业转型升级。对于 2023 年工作部署安排，中央经济工作会议明确提出要“狠抓传统产业改造升级和战略新兴产业培育壮大”等；各部委与地方亦积极响应，除了密集出台产业支持政策，多个部委 2023 年工作会议也强调要加大产业支持力度，部分地区 2023 年经济会议依据当地优势产业、着重强调相关产业发展。

图表 3: 2022 年下半年中央多次部署产业转型升级

时间	会议/文章	主要内容
2022/7/30	中央政治局会议	要强化科技创新和产业链供应链韧性，要统筹有序做好碳达峰、碳中和工作。
2022/8/18	国常会	建立新能源汽车产业发展协调机制，坚持用市场化办法，促进整车企业优胜劣汰和配套产业发展，推动全产业链提升竞争力。
2022/9/6	中央全面深化改革委员会第二十七次会议	健全关键核心技术攻关新型举国体制，重点研发具有先发优势的关键技术和引领未来发展的基础前沿技术
2022/9/7	国常会	支持经济社会发展薄弱领域设备更新改造。对……新型基础设施、产业数字化转型和中小微企业、个体工商户等设备购置和更新改造新增贷款。
2022/11/9	世界互联网大会	习近平强调，中国愿同世界各国一道，携手走出一条数字资源共建共享、数字经济活力迸发…数字合作互利共赢的全球数字发展道路，加快构建网络空间命运共同体
2022/11/14	《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》	适应新一轮科技革命和产业变革大趋势，推动新产业、新技术、新产品、新业态发展，以新供给创造新需求，形成经济发展不竭动力。
2022/11/18	亚太经合组织第二十九次领导人非正式会议	构建更加紧密的区域产业链供应链，推进贸易和投资自由化便利化；加强经济技术合作，加速数字化绿色化协同发展，推进能源资源、产业结构、消费结构转型升级，推动经济社会绿色发展。
2022/12/6	中央政治局会议	产业政策要发展和安全并举…要加快建设现代化产业体系，提升产业链供应链韧性和安全水平。
2022/12/16	中央经济工作会议	狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节，在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技-产业-金融”良性循环。

来源：政府网站、新华社、国金证券研究所

部委与地方亦积极响应，不仅密集推出产业支持政策，2023 年工作会议也更强调产业发展。多部委 2023 年工作会议明确强调加大产业建设力度，其中，发改委强调加快建设现代化产业体系，财政部表示优化财政支出积极支持科技攻关等，央行也提出加大对供给与需求体系的金融支持力度。同时，地方 2023 年经济会议也依据各地优势产业、着重强调相关产业升级发展，例如：上海提出推进高端制造业发展，河北围绕京津冀协同、产业升级转型等工作开展，湖北工作重点聚焦光电子信息、新能源、高端装备等优势产业。

图表 4: 2022 年后半年信息技术、新能源等领域产业政策频出

相关产业	发布日期	部门	政策	主要内容
信息技术应用、数字经济等	2022/8/15	科技部	《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	消费领域积极探索无人货柜零售、无人超市、智慧导购等新兴场景。交通运输领域优先探索自动驾驶和智能航运技术在园区内运输、摆渡接驳、智能配送、等方面的智能应用场景。
	2022/10/28	国务院	《全国一体化政务大数据体系建设指南》	提升各地区各部门政务大数据云资源支撑能力，推动政务数据中心整合改造…
	2022/11/1	工业和信息化部	《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022—2026 年）》	以虚拟现实核心软硬件突破提升产业链韧性…以虚拟现实新业态推动文化经济新消费，为制造强国、网络强国、文化强国和数字中国建设提供有力支撑
	2022/12/2	国务院	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	推动数据产品标准化，发展数据分析、数据服务等产业。
	2022/12/14	国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	全面提升信息技术产业核心竞争力，推动人工智能、先进通信、集成电路、新型显示、先进计算等技术创新和应用…
新能源、绿色产业等	2022/8/18	科技部	《科技支撑碳达峰碳中和实施方案（2022—2030 年）》	新能源载运装备。研发高性能电动、氢能等低碳能源驱动载运装备技术，突破重型陆路载运装备混合动力技术以及水运载运装备应用清洁能源动力技术…
	2022/10/28	发改委、国家能源局	《关于促进光伏产业链健康发展有关事项的通知》	扎实推进以沙漠、戈壁、荒漠为重点的大型风电光伏基地建设，纾解光伏产业链上下游产能、价格堵点，提升光伏发电产业链供应链配套供应保障能力…
	2022/11/21	工信部	《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》	开展智能制造试点示范行动，加快推进装备数字化，遴选发布新一批服务型制造示范，加快向智能化、绿色化和服务化转型发展壮大新能源产业。推进前沿新材料研发应用。促进重大装备工程应用和产业化发展。
	2022/12/14	国务院	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	

来源：政府网站、国金证券研究所

图表 5：2023 年部委工作部署更加强调产业发展

会议	2023 年工作部署	2022 年工作部署
全国发展和改革工作会议	全力打通制约高质量发展的卡点瓶颈，强化高水平科技自立自强，加快构建现代化产业体系，建设现代物流体系，积极稳妥推进碳达峰碳中和。	立足科技自立自强，发挥新型举国体制优势，强化国家战略科技力量，坚定推进结构调整和产业优化升级，增强产业链供应链自主可控能力。加大推进关键核心技术攻关...
全国财政工作会议	积极支持科技攻关、乡村振兴、区域重大战略、教育、基本民生、绿色发展等重点领域。提升科技投入效能，强化高水平科技自立自强，推动产业结构优化升级，支持加快建设农业强国，推动建设现代化产业体系。	优化支出重点和结构，增强国家重大战略任务财力保障。适度超前开展基础设施投资，发挥政府投资引导带动作用，优化财政科技经费管理，增强产业链供应链韧性。
中国人民银行工作会议	加大金融对国内需求和供给体系的支持力度。支持恢复和扩大消费，重点基础设施和重大项目建设。坚持对各类所有制企业一视同仁，引导金融机构进一步解决好民营企业融资难问题...	精准加大重点领域金融支持力度。持续完善金融支持科技创新体系。正确认识和把握碳达峰碳中和，加强绿色金融工作的整体协调、有序推进。
全国科技工作会议	面向国家战略需求和长远发展，强化国家战略科技力量。健全新型举国体制，打赢关键核心技术攻坚战，... 加强重点领域超前部署。	全面推动科技规划任务落实，更好发挥战略导向作用。实施基础研究十年规划，抓好关键核心技术攻关
全国能源工作会议	要着力调整优化能源结构，加强风电太阳能发电建设，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电，加强民生用能工程建设	加快能源绿色低碳发展，加强政策措施保障，加快实施可再生能源替代行动，积极安全有序发展核电，提升电力系统调节能力。着力加强技术装备攻关，大力开展技术和产业创新。

来源：政府网站、国金证券研究所

图表 6：2023 年地方经济工作会议强调产业升级等

时间	地区	重点提及领域	2023 年地方经济工作会议
2022 年 11 月 6 日	贵州	联网、补网、强链、储备质量高、整体效益好的项目，重点在联网、补网、强链等方面	会同各地，各有关部门精心谋划储备一批投资体量大、带动作用强、重点园区配套基础设施项目谋划储备
2022 年 12 月 1 日	河南	产业链供应链韧性	着力提升产业链供应链韧性和安全水平，持续深化“万人助万企”和“三个一批”项目建设活动，不断强化“四个拉动”，推动经济提质增效发展。
2022 年 12 月 2 日	上海	高端制造业	注重抓重点、抓关键、抓带动性强的工作，服务重点企业发展，抓好重大工程建设，推动重点区域发力；制造业要持续提升，推进高端制造业占比稳步提升，加强关键核心技术攻关，推动补链固链强链等
2022 年 12 月 2 日	黑龙江	航空航天、电子信息、新材料、高端装备	坚持创新驱动，把振兴发展的基点放在创新上，推进创新平台建设，强化技术攻关，推动科技成果转化... 围绕构建“4567”现代产业体系，突出补链强链延链，创新招商引资方式，推动产品向价值链高端延伸。
2022 年 12 月 8 日	河北	京津冀协同发展、产业转型升级	围绕稳增长、投资和项目建设、京津冀协同发展、产业转型升级等工作，谋划实施一批重点项目、重大工程... 加强预算执行管理，集中支持重大战略、重大项目、重大项目、重大民生工程落地。
2022 年 12 月 10 日	湖北	交通、能源、市政、新能源	聚焦交通、能源、市政、新基建、流域综合治理等重大基础设施建设和光电子信息、新能源与智能网联汽车、生命健康、高端装备、北斗等优势产业发展，谋深谋实一批打基础、强功能、利长远的重大项目好项目
2022 年 12 月 13 日	重庆	产业链供应链	要全力抓项目扩投资，把产业项目作为抓投资的重中之重，建链补链延链强链，加快提升产业核心竞争力，做好项目建设服务，要全力稳企业强信心...

来源：各地政府网站、国金证券研究所

1.2、二问：产业政策推进情况如何？

产业发展规划加速落地，截至目前近六十个重点产业具有对应专项规划。“十四五”纲要与“二十大”报告等顶层设计对产业转型升级重视提升，推动相关领域政策加速落地。2021 年后半年至 2022 年，国务院及各部委针对近六十个细分产业出台专项发展规划；其中，战略新兴与传统产业升级类产业政策于 2022 年下半年密集出台。

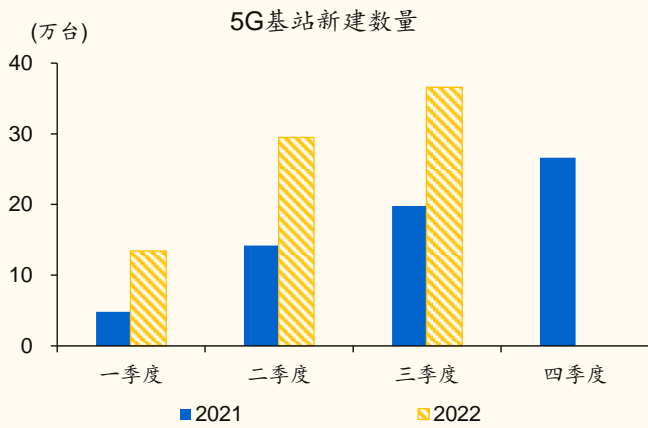
图表 7：2022 年“十四五”专项规划加速出台



来源：政府网站、国金证券研究所

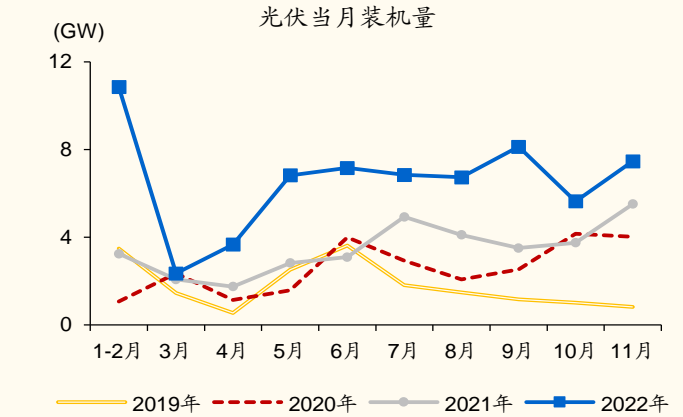
专项规划推动下，新基建、新能源、高技术制造等重点领域 2022 年投资推进较快。2022 年高技术产业、高技术制造业投资也保持较高强度，前 11 月同比增速分别达 20%、23%，高于同期基建和制造业投资增速。新基建领域，5G 基站建设提速，2022 年前三季度新增基站数量相较 2021 年同期几近翻倍，达 80 万台；新能源领域，光伏装机量前 11 月同比增长 89%、达 66GW，抽水蓄能装机规模也大幅提升、前 11 月较 2021 年装机规模增长超两倍。

图表 8: 2022 年前三季度新建 5G 基站近 80 万台



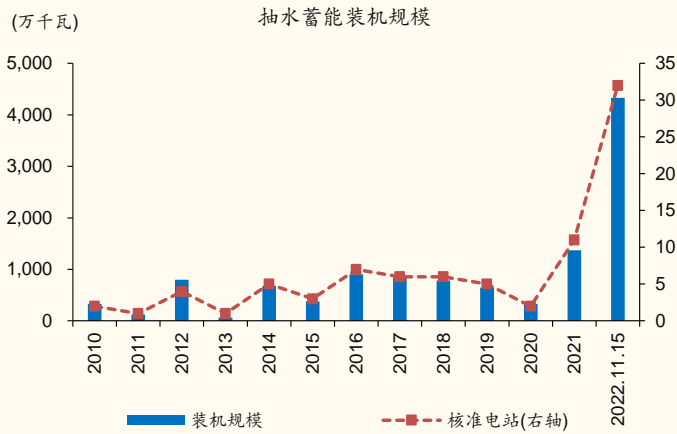
来源: 工信部、国金证券研究所

图表 9: 2022 年我国光伏装机量远超过往同期



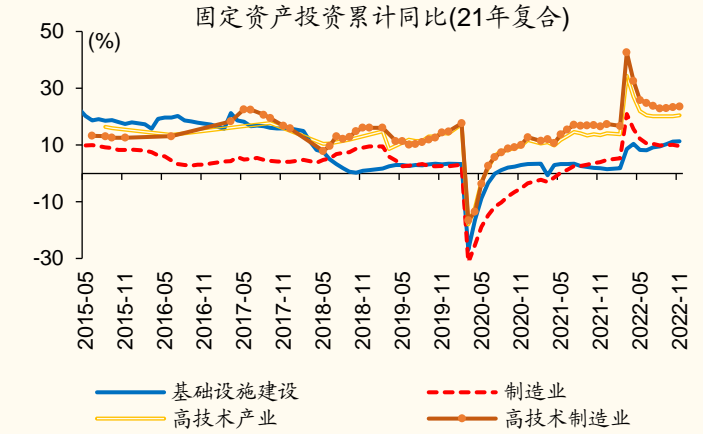
来源: 国家能源局、国金证券研究所

图表 10: 2022 年抽水蓄能装机规模大幅提升



来源: 抽水蓄能行业分会、国金证券研究所

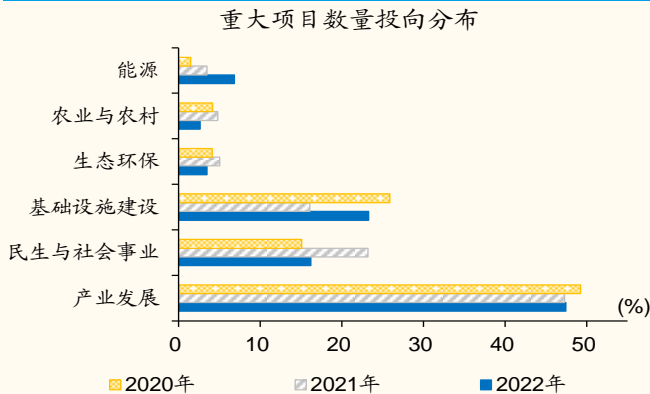
图表 11: 2022 年高技术制造业投资增速较高



来源: Wind、国金证券研究所

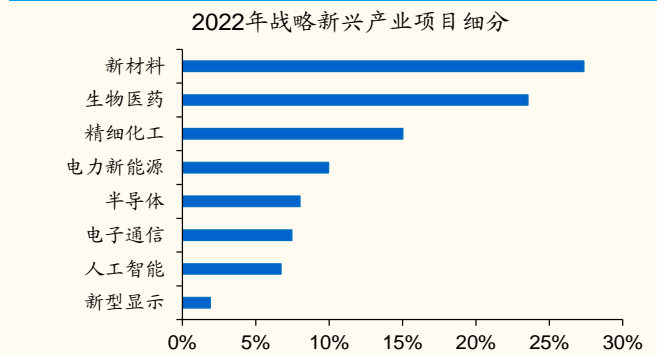
地方层面也加快推进产业突围，加大对产业的投资引导，同时加快产业配套设施建设。2022 年，地方产业重大项目数量占比近五成，集中于高端制造、新材料、生物医药等产业突围类项目；从重大项目落地来看，浙江、贵州二季度新开工重大项目主要投向产业升级、先进制造等。产业配套设施加快建设下，2022 年前 10 月，近 35% 的地方专项债投向市政产业园，且产业园项目多为智能高科技类型。

图表 12: 2022 年产业类重大项目占比近五成



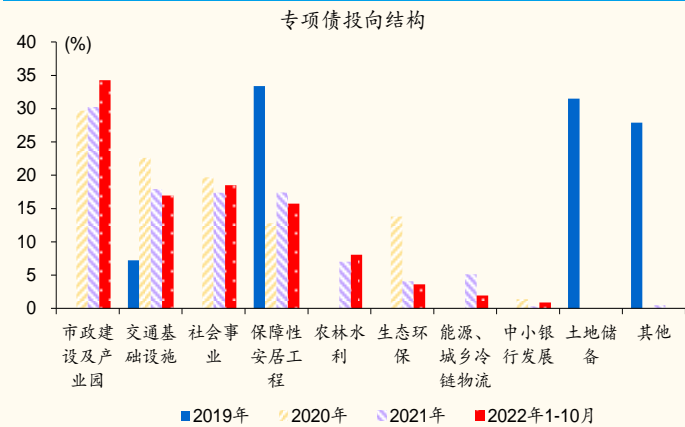
来源: 各地政府网站、国金证券研究所

图表 13: 地方新兴产业项目中，新材料等占比较高



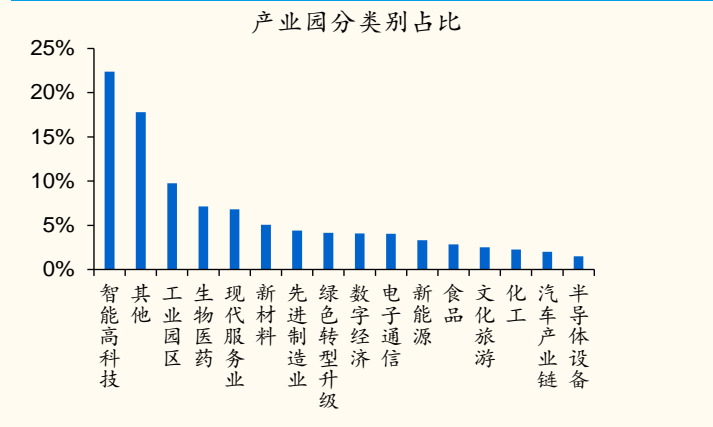
来源: 各地政府网站、国金证券研究所

图表 14: 2022 年前 10 月超三成专项债投向市政产业园



来源: 财政部、国金证券研究所

图表 15: 产业园项目中, 智能高科技类占比较高

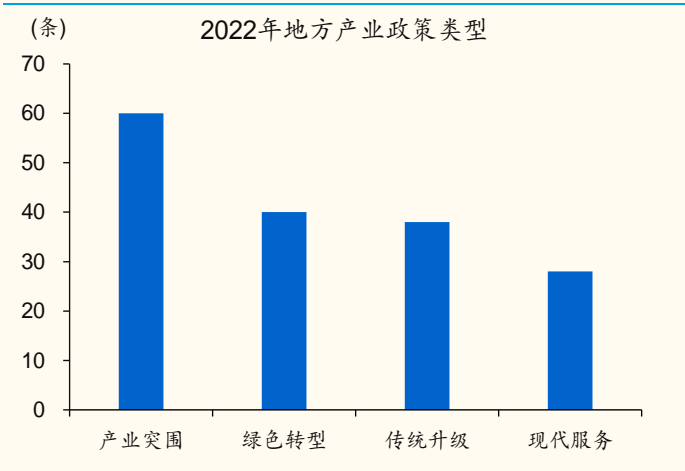


来源: 中国债券信息网、国金证券研究所

1.3、三问：2023 年，产业重点发力方向？

从地方产业政策来看，各地普遍对新兴产业突围、传统产业升级、绿色转型类产业有所支持，部分地区亦因地制宜出台现代服务业政策。2022 年，多地出台政策支持信息技术、高端制造等新兴产业突围；传统产业升级方面，地方更多聚焦农业、中医药、采矿业等；各地亦重视产业绿色转型，多地出台光伏、风电等领域支持政策；部分地区依据当地优势、支持以物流、文旅等现代服务业发展。

图表 16: 2022 年地方产业政策以新兴产业突围等为主



来源: 各地政府网站、国金证券研究所

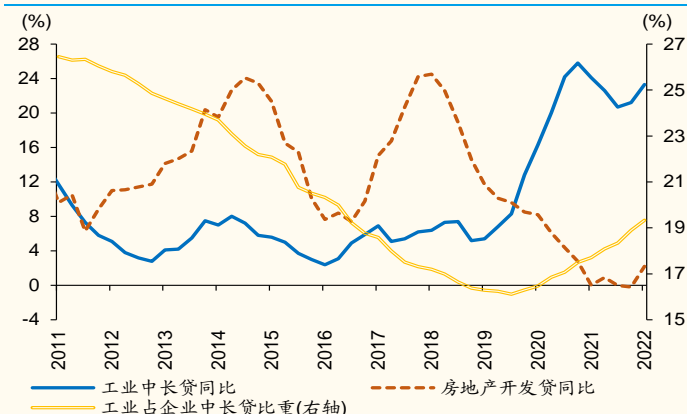
图表 17: 2022 年地方产业政策涉及细分领域

地区	产业突围类				传统升级类			绿色转型类			现代服务业类		
	信息技术及应用	新能源汽车	高端制造	新材料	农牧业	中医药	采矿业	光伏	风电	抽水蓄能	物流	文旅	养老事业
河北	✓		✓					✓	✓	✓		✓	
青海	✓	✓						✓	✓	✓			
山西	✓	✓		✓			✓	✓	✓	✓			
辽宁	✓	✓	✓				✓	✓	✓	✓	✓		
吉林	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓		
甘肃	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓	✓		
贵州	✓	✓					✓	✓	✓	✓	✓		✓
黑龙江	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓	✓		
江苏	✓		✓					✓	✓	✓	✓	✓	✓
四川	✓	✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
云南	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
陕西	✓	✓			✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
安徽	✓	✓	✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
浙江	✓	✓					✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
福建	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
江西	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
广东	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
山东	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
海南	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
河南	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
湖北	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
湖南	✓	✓		✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
内蒙古	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
广西	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
西藏	✓	✓	✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
宁夏	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
新疆	✓	✓	✓				✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
北京市	✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
天津市	✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
上海市	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
重庆市	✓	✓	✓	✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

来源: 各地政府网站、国金证券研究所

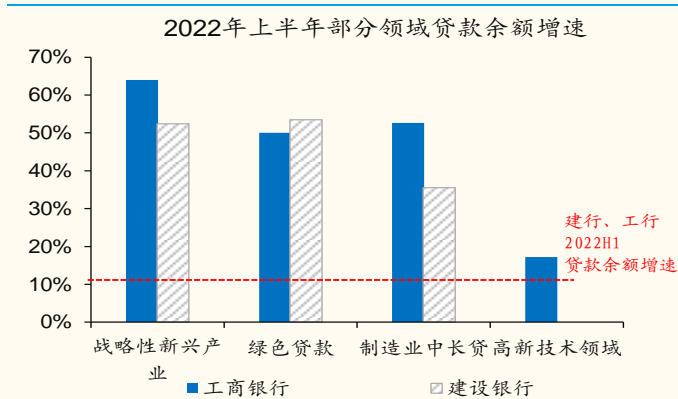
资金端对重点产业领域的支持亦有增强，部分国有大行披露显示，2022 年对战略新兴产业、绿色低碳等领域资金支持力度加大。地产贷款增速的放缓，为产业发展腾出空间；国有四大行公告显示 2022 年前三季度对科技、高端制造、绿色转型等重点领域的融资支持增强；其中，工商银行、建设银行 2022 年上半年战略新兴产业贷款、绿色贷款余额同比增速均超 50%、高于其 12% 的贷款总余额增速。证监会与银保监会 2022 年末会议也表明，要引导金融资源更多投向产业转型升级重点领域、实现“科技-产业-金融”良性循环。

图表 18: 地产贷款增速放缓, 为产业发展腾出空间



来源: Wind、国金证券研究所

图表 19: 2022 年上半年国有大行重点支持新兴产业等



来源: 工商银行官网、建设银行官网、国金证券研究所

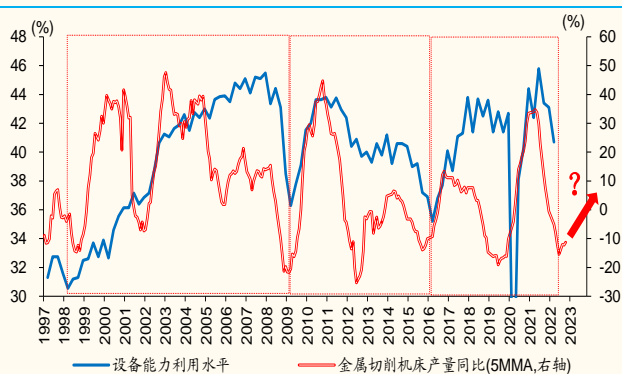
图表 20: 2022 年银行信贷对产业支持亦有增强

部门/国有大行	时间	会议/公告	涉及内容
工商银行	2022/10/16	《关于发挥大行支柱作用加大投融资投放力度高效服务实体经济的公告》	优化信贷结构, 提高信贷资金精准直达性。在服务制造业和绿色发展方面, 优化以 新制造、新服务、新基础及高技术客群 为重点的公司信贷布局...
建设银行	2022/10/16	《关于加快信贷投放精准服务实体经济的公告》	通过完善经营管理机制、成立信贷投放工作专班等举措, 聚焦国民经济重点领域和薄弱环节, 加大信贷投放, 靠前、精准发力。截至 2022 年 9 月末, 投向制造业的贷款增幅 32%, 服务经济转型升级和制造业高质量发展 ...
农业银行	2022/10/16	/	深入实施“三农”县域、绿色金融、数字经营三大战略, 持续加大服务实体经济力度。其中, 加大对制造业、基础设施建设、科创企业、民营企业、普惠小微企业等金融支持 , 有效满足各类市场主体的融资需求...
中国银行	2022/10/16	《关于支持实体经济行稳致远的公告》	坚持以科技、绿色、普惠等“八大金融”重点领域为着力点 , 丰富服务实体经济的时代内涵。其中, 持续加大对重点领域的融资支持, 提高信贷审批与投放效率, 支持受困主体纾困...
证监会	2022/12/21	证监会党委会议	紧紧围绕制造业重点产业链、科技创新、民营企业等重点领域和薄弱环节, 完善资本市场制度供给, 助力“科技-产业-金融”良性循环 。
银保监会	2022/12/27	银保监会党委会议	要引导金融资源更多向中高端制造业集聚, 围绕 先进制造业、战略性新兴产业、传统产业转型升级等重点领域 , 持续增加中长期贷款投放和保险资金投入...

来源: 银行官网、证监会、银保监会、国金证券研究所

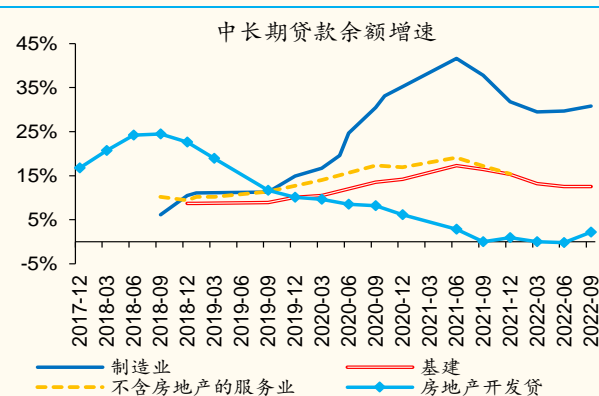
重申观点: 产业政策引导投资加码下, 新时代“朱格拉周期”或已开启。2023 年, 产业支持力度升级, 稳增长续力下, 政策“累积效应”或加速体现; 同时留抵退税等政策亦对企业报表起到良好保护作用; 多重因素驱动, 或推动新时代“朱格拉周期”开启(详见《2023 年, 新时代“朱格拉周期”元年》)。

图表 21: 2023 年或开启新时代“朱格拉周期”元年



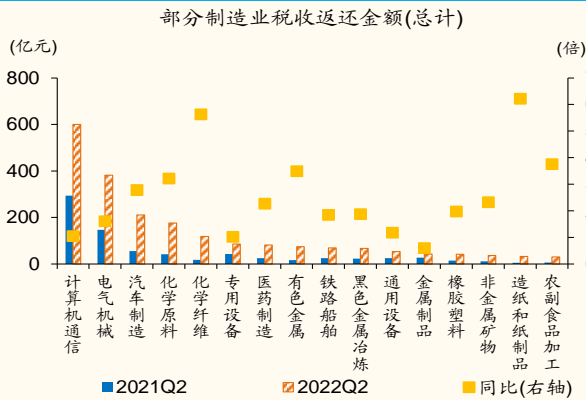
来源: Wind、国金证券研究所

图表 22: 近年来, 制造业贷款持续高增长

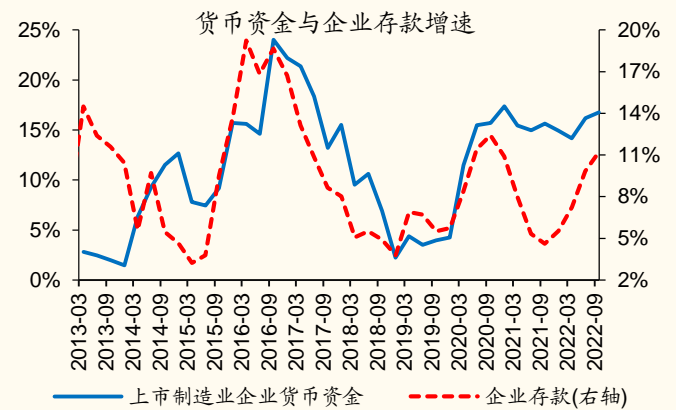


来源: Wind、国金证券研究所

图表 23: 中上游制造业留抵退税返还金额较大



图表 24: 制造业企业保持较高现金流



来源: Wind、国金证券研究所

来源: Wind、国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- (1)与过往相比, 新时代“朱格拉周期”的关键变化之一即政策对产业升级、顶层规划更加重视产业发展。产业补链强链紧迫性进一步提升下, 中央、部委及地方积极部署产业转型升级。
- (2)产业专项规划加速出台落地, 新基建、新能源、高技术制造等重点领域 2022 年投资推进较快。地方层面也加快推进产业突围, 加大对产业的投资引导, 同时加快产业配套设施建设。
- (3)从地方产业政策来看, 各地普遍对新兴产业突围、传统产业升级、绿色转型类产业有所支持。资金端对重点产业领域支持亦有增强, 部分国有大行披露显示, 2022 年对战略新兴产业、绿色低碳等资金支持加大。

2、政策跟踪

2.1、中央政策会议跟踪

近期(2022年12月13日-2023年1月8日), 中央经济工作会议召开, 部署 2023 年经济工作; 全国财政工作视频会召开, 强调 2023 年积极的财政政策要加力提效; 中国人民银行工作会议召开, 强调 2023 年要精准有力实施好稳健的货币政策。

(1) 12月15日至16日, 中央经济工作会议召开。

中央经济工作会议召开, 政策定调积极, 提振信心、加大调控力度, 突出强调“坚持发展”, 坚持尊重规律、底线思维、“两个不动摇”等; 对压制信心的四大领域, 房地产、防疫、民企和平台均有积极表态; 会议强大着力扩大内需, 消费优先、投资加强, 既是完成明年经济工作任务的关键之一, 也是中长期扩大内需战略规划的关键安排。

(2) 12月29日, 全国财政工作视频会召开。

全国财政工作视频会召开, 会议强调 2023 年积极的财政政策要加力提效, 更直接更有效发挥积极财政政策作用, 强调重点要把握: 税费支持政策, 财政资源统筹, 优化支出结构, 均衡区域间财力, 防范财政风险等 5 个方面。适度加大财政政策扩张力度, 将进一步支持做好稳增长、稳就业、稳物价工作, 稳定企业预期, 提振市场信心, 更大力度促进经济平稳发展。

(3) 1月4日, 中国人民银行工作会议召开。

中国人民银行工作会议召开, 强调 2023 年要精准有力实施好稳健的货币政策、加大金融对国内需求和供给体系的支持力度等 7 项重点任务。其中, 房地产工作要落实金融 16 条措施, 支持房地产市场平稳健康发展。央行多方面发力有利于防范化解重大金融风险, 持续深化金融改革开放, 推动经济运行整体好转, 为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步提供有力的金融支持。

图表 25: 近期政中央政策、会议

类型	事件	时间	主要内容
党中央	中央经济工作会议	2022 年 12 月 15-16 日	会议总结 2022 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2023 年经济工作。李克强对明年经济工作进行了部署。
	中央农村工作会议	2022 年 12 月 23-24 日	会议强调全面推进乡村振兴、加快建设农业强国，是党中央着眼全面建成社会主义现代化强国作出的战略部署。要铆足干劲，抓好以乡村振兴为重心的“三农”各项工作，大力推进农业农村现代化，为加快建设农业强国而努力奋斗。
	中共中央政治局召开民主生活会	2022 年 12 月 27 日	会议强调坚持团结奋斗，贯彻落实好党的二十大重大决策部署。
	习近平同菲律宾总统马科斯举行会谈	2023 年 1 月 4 日	双方确立农业、基建、能源、人文四大重点合作领域，中方表示愿同菲律宾保持经常性战略沟通，全面规划双边关系下步发展，做互帮互助的好邻居、相知相近的好亲戚、合作共赢的好伙伴，为地区和平稳定贡献更多正能量。
国务院	刘鹤在第五轮中国-欧盟工商领袖和前高官对话上发表致辞	2022 年 12 月 15 日	贸易投资合作是中欧之间最紧密的利益纽带，对明年中国经济实现整体性好转极有信心，房地产是国民经济的支柱产业。
	刘昆在出席第七次“1+6”圆桌对话会期间举行多场双边会见	2022 年 12 月 15 日	刘昆与世界银行行长马尔帕斯等举行双边会见，就全球和中国宏观经济形势、气候变化、债务、粮食安全等重大国际财经问题及进一步加强合作深入交换了意见。
	民主建国会第十二次全国代表大会开幕	2022 年 12 月 15 日	听取和审议中国民主建国会第十一届中央委员会工作报告，审议通过《中国民主建国会章程（修正案）》，选举中国民主建国会第十二届中央委员会。
	民主促进会第十三次全国代表大会开幕	2022 年 12 月 18 日	听取和审议中国民主促进会第十四届中央委员会报告，审议通过《中国民主促进会章程（修正案）》，选举中国民主促进会第十五届中央委员会。
	国务院常务会议	2022 年 12 月 20 日	会议部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间；确定加强重点商品保供稳价措施，保障群众生活需求；部署持续做好稳就业保民生工作，兜牢民生底线。
	全国发展和改革工作会议	2022 年 12 月 28 日	会议全面贯彻落实党的二十大精神和中央经济工作会议精神，扎实推进中国式现代化建设，坚持稳中求进工作总基调，扎实做好明年发展改革工作，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步。
	全国财政工作会议	2022 年 12 月 29 日	会议深入贯彻党的二十大精神，认真落实中央经济工作会议部署，总结 2022 年及党的十九大以来财政工作，研究部署 2023 年财政工作，强调更直接更有效发挥积极财政政策作用。
	全国科技工作会议	2022 年 12 月 30 日	会议全面贯彻落实党的二十大精神，认真落实中央经济工作会议精神，回顾总结 2022 年科技工作和党的十八大以来科技创新的历史性成就和宝贵经验，分析面临的形势和挑战，部署 2023 年重点任务。
	全国能源工作会议	2022 年 12 月 30 日	会议认真贯彻落实中央经济工作会议部署和全国发展改革工作会议要求，总结 2022 年重点工作和新时代十年发展成就，谋划当前和今后一段时期能源发展思路，部署 2023 年重点任务，为全面建设社会主义现代化国家提供坚强能源保障。
	国务院常务会议	2023 年 1 月 3 日	会议部署进一步做好重要民生商品和能源保供稳价等工作，保障群众生活和企业生产需求；要求抓实抓细重点民生工作，确保群众过好春节。

来源：政府网站、国金证券研究所

2.2、重要文章及新闻发布会

近期（2022 年 12 月 13 日-2023 年 1 月 8 日），亚太经合组织（APEC）中小企业工商论坛召开，支持中小企业专精特新发展；发改委就《“十四五”现代物流发展规划》举行新闻发布会，旨在加快构建现代物流体系。

图表 26: 近期重要文章及新闻发布会

类别	领域	事件	时间	主要内容
重要文章	经济	央行行长发表《建设现代中央银行制度（认真学习宣传贯彻党的二十大精神）》	2022年12月13日	文章提出建设现代中央银行制度的重要意义、基本原则和主要举措。
		商务部部长发表《加快建设贸易强国（认真学习宣传贯彻党的二十大精神）》	2022年12月20日	文章深刻领会加快建设贸易强国的重大意义、基本内涵和主要任务。
	金融	2022 中国文化金融峰会	2022年12月30日	本次峰会主题为“以金融推动新时代文化产业高质量发展”。以产业链大数据为基础，搭建数字化平台，利用人工智能技术优化风控模型与客户金融服务价值分析，为文化产业健康发展打好基础。
		金融支持水利基础设施建设工作推进会	2023年1月5日	要充分认识金融支持水利基础设施建设的新形势新要求，锚定全面提升国家水安全保障能力总体目标，不断扩大水利信贷规模，为加快构建现代化水利基础设施体系，推动新阶段水利高质量发展提供坚实的信贷资金保障。
		发改委新闻发言人就当前经济社会发展有关情况答记者问	2022年12月16日	发言人就经济走势、扩大有效投资、推动新动能加快成长、推进现代物流体系建设、保持居民消费品价格稳定等方面进行回答。
	经济	2022 两岸企业家峰会年会召开	2022年12月20日	会议以“建构产业合作新模式，打造绿色数字新经济”为主题，抓住了高质量发展的重要机遇，聚焦推动制造业高端化、智能化、绿色化发展等促进两岸合作...
		2022 年 APEC 中小企业工商论坛召开	2022年12月21-23日	会议以“走专精特新之路，共育亚太包容可持续发展新动能”为主题，提出支持中小企业专精特新发展，搭建交流合作平台，加强政策沟通协调，优化亚太中小企业发展环境。
发布会		2022 年工业文化发展大会暨第六届中国工业文化高峰论坛	2022年12月28日	会议表示工业和信息化部将全面贯彻党的二十大精神，认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，把工业文化建设摆在重要位置加以推进。
		发改委举行新闻发布会：介绍《“十四五”现代物流发展规划》有关情况	2022年12月29日	会议介绍《“十四五”现代物流发展规划》有关情况，并就“十四五”时期现代物流体系规划布局、物流基础设施网络建设、物流降成本等方面情况，回答了记者提问。
	民生	国务院联防联控机制新闻发布会：介绍基层医疗服务保障有关情况	2022年12月15日	会议介绍重点人群分类标准、社区卫生服务、农村基层医疗卫生、家庭医生等方面。
		国务院联防联控机制新闻发布会：介绍重点人群医疗服务有关情况	2022年12月20日	会议介绍新冠特效药、呼吸系统疾病患者所需准备、疫苗接种、儿童热性惊厥等方面。
		国务院联防联控机制新闻发布会：介绍新冠病毒感染实施“乙类乙管”措施有关情况	2022年12月27日	会议介绍此次调整为“乙类乙管”具备的条件、防控措施的改变、医疗储备情况、防范调整风险等方面。
		工业和信息化部“疫情防控重点医疗物资保障情况”新闻发布会	2022年12月29日	会议就医疗物资保障、退烧药生产供应、交通物流保通畅、医疗物资产能产量、稳价保质等方面进行回应。
		国务院联防联控机制新闻发布会：介绍中医药医疗救治工作有关情况	2023年1月3日	会议介绍中医药在疫情防控工作中发挥的作用、重点人群选用中药防治的注意事项、不同地区使用不同药方等方面。

来源：政府网站、国金证券研究所

(1) 12月21至23日，2022年亚太经合组织（APEC）中小企业工商论坛召开。

会议以“走专精特新之路，共育亚太包容可持续发展新动能”为主题。指出将支持中小企业专精特新发展，搭建交流合作平台，加强政策沟通协调。通过为中小企业纾困和培优，助力推动中小企业专精特新发展，不断提升中小企业创新能力。

(2) 12月29日，发改委就《“十四五”现代物流发展规划》举行新闻发布会。

《规划》首次将现代物流的发展提升为国家战略，再次强调现代物流在经济发展中的重要作用。提出重点建设“四横五纵、两沿十廊”物流大通道，明确到2025年，我国基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系。该《规划》有利于加快构建现代物流体系，推动物流提质增效降本，提升产业链供应链韧性和安全水平。

2.3、各类文件和法规

近期（2022年12月13日-2023年1月8日），中央、国务院发布《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》，扩大内需顶层设计落地，战略重要性进一步升级；证监会发布《关于启动广州资本市场金融科技创新试点第一批试点项目的公告》，有助于广州形成资本市场金融科技创新发展的良性生态；发改委印发《浙江、安徽、湖北、四川等省深化投资项目审批制度改革促进投资高质量发展典型经验》，以改革的方式促进项目落地见效。

(1) 12月14日，中央、国务院发布《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》。

《规划纲要》立足于2035年远景目标，对“十四五”时期实施扩大内需战略作出具体部署，强调最终消费是经济增长的持久动力，优化拓展投资亦有助于为消费等提供高质量供给、场景及流通体系。中短期消费修复是大势所趋，长期来看，通过增加高质量产品和服务供给、城乡协同、共同富裕等推进挖掘需求潜力。

(2) 12月15日，证监会发布《关于启动广州资本市场金融科技创新试点第一批试点项目的公告》。

《公告》公布广州资本市场金融科技创新试点第一批13个试点项目。该试点项目涵盖了众多资本市场机构主体及科技企业，覆盖了中小企业ABS融资服务、非上市证券集中托管、投顾业务智能合规管理等多场景。试点项目推进有助于运用新一代信息技术赋能创新，推动广州资本市场“数智化”转型，形成资本市场金融科技发展良好局面。

(3) 12月27日，发改委印发《浙江、安徽、湖北、四川等省深化投资项目审批制度改革促进投资高质量发展典型经验的通知》。

《通知》对浙江、安徽、湖北、四川等4省深化投资项目审批制度改革的典型经验做法予以推广。文件要求，要推进简政放权，促进投资便利化水平不断提升；强化要素服务保障，助力项目加快落地实施；加强监督管理，推动形成更多有效投资。持续深化投资项目审批制度改革有利于促进项目早落地、早开工、早建设、早达效，为经济运行在合理区间提供了有力支撑。

图表 27: 近期重要文件、法规等

领域	部门	时间	文件/法规	主要内容
	中央	2022 年 12 月 14 日	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》	设定“十四五”时期实施扩大内需战略的主要目标与 2035 年远景目标，部署实施扩大内需战略的重点任务。“十四五”时期，要促进消费投资，完善分配格局，提升供给质量，完善市场体系，畅通经济循环。
	国务院	2022 年 12 月 15 日	《“十四五”现代物流发展规划》	到 2025 年，基本建成供需适配、内外联通、安全高效、智慧绿色的现代物流体系。展望 2035 年，现代物流体系更加完善，具有国际竞争力的一流物流企业成长壮大，通达全球的物流服务网络更加健全，对区域协调发展和实体经济高质量发展的支撑引领更加有力，为基本实现社会主义现代化提供坚实保障。
	中央、国务院	2022 年 12 月 19 日	《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	建立保障权益、合规使用的数据产权制度，建立合规高效、场内外结合的数据要素流通和交易制度，建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度，建立安全可控、弹性包容的数据要素治理制度。
产业	国务院	2022 年 12 月 19 日	《关于同意在沈阳等 6 个城市开展服务业扩大开放综合试点的批复》	同意在沈阳市、南京市、杭州市、武汉市、广州市、成都市（以下称六城市）开展服务业扩大开放综合试点。试点紧紧围绕本地区发展定位，进一步推进服务业改革开放，加快发展现代服务业，塑造国际竞争和合作新优势。
	发改委	2022 年 12 月 21 日	《关于推动家政进社区指导意见》	到 2023 年底，促进家政服务业提质扩容“领跑者”行动重点推进城市的社区家政网点服务能力覆盖率达到 90% 以上，全国家政服务网点服务能力进一步提升。到 2025 年，全国基本实现社区家政服务能力全覆盖，推动家政行业从业人员进一步增加，消费规模进一步扩大，服务品质进一步提升。
	发改委	2022 年 12 月 27 日	《浙江、安徽、湖北、四川等省深化投资项目审批制度改革促进投资高质量发展典型经验》	着力推进简政放权，促进投资便利化水平不断提升，着力强化要素服务保障，助力项目加快落地实施，着力加强监督管理，推动形成更多有效投资。持续深化投资项目审批制度改革，以改革的方式促进项目早落地、早开工、早建设、早达效，为确保经济运行在合理区间提供了有力支撑。
	发改委、科技部	2022 年 12 月 28 日	《关于进一步完善市场导向的绿色技术创新体系实施方案（2023—2025 年）》	到 2025 年，市场导向的绿色技术创新体系进一步完善，绿色技术创新对绿色低碳发展的支撑能力持续强化。企业绿色技术创新主体进一步壮大。各类绿色技术创新主体创新活力不断释放。绿色技术交易市场更加规范有序。绿色技术领域国际交流和对外开放持续深化。
	商务部	2023 年 1 月 3 日	《关于加强老字号与历史文化资源联动促进品牌消费的通知》	加强老字号与历史文化资源联动，促进品牌消费，充分发挥老字号在促进消费持续恢复、弘扬中华优秀传统文化等方面的积极作用。
金融	证监会	2022 年 12 月 15 日	《关于启动广州资本市场金融科技创新试点第一批试点项目的公告》	广州资本市场金融科技创新试点第一批 13 个试点项目正式启动。试点项目涵盖了区域性股权交易市场、基金公司、期货公司等资本市场机构主体及科技企业；覆盖了中小企业 ABS 融资服务、反洗钱应用、投顾业务智能合规管理等资本市场领域应用场景；囊括了服务实体经济、提升市场效能、保障金融安全等应用导向。
	银保监会	2023 年 12 月 29 日	《关于进一步规范金融机构汽车消费金融业务，维护汽车消费金融市场秩序，有效防范金融风险，促进汽车金融行业高质量发展，切实维护消费者合法权益》	为进一步规范金融机构汽车消费金融业务，维护汽车消费金融市场秩序，有效防范金融风险，促进汽车金融行业高质量发展，切实维护消费者合法权益。
经济	发改委	2022 年 12 月 15 日	《“十四五”扩大内需战略实施方案》	针对制约扩大内需的主要因素，围绕“十四五”时期实施扩大内需战略主要目标，坚持问题导向，明确重点任务，特制定本实施方案。
	财政部	2022 年 12 月 21 日	《财政总会计制度》	进一步规范各级政府财政总会计核算，保证会计信息质量，充分发挥财政总会计职能作用。
其他	中央、国务院	2023 年 1 月 3 日	《关于加强新时代水土保持工作的意见》	到 2025 年，水土保持体制机制和工作体系更加完善，管理效能进一步提升，人为水土流失得到有效管控，重点地区水土流失得到有效治理，水土流失状况持续改善，全国水土保持率达到 73%。

来源：政府网站、国金证券研究所

风险提示:

- 1、政策效果不及预期。债务压制、项目质量等拖累稳增长需求释放，资金滞留在金融体系；疫情潜在反复风险，对项目开工、生产经营活动等的抑制。
- 2、疫情反复。变异毒株加大防控难度，不排除疫情局部反复的可能。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应对本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402