

## 中国经济评论: 二十大报告 – 聚焦高质量发展, 推动中国式现代化

### China Economics Update: 20<sup>th</sup> Party Congress – focused on high quality growth while aiming for modernization with Chinese characteristics

#### 报告摘要:

- 二十大报告聚焦中期国家发展蓝图。经济发展方面继续强调高质量发展、高水平开放、双循环等关键词, 并以推进中国式现代化特别是推动人口大国的共同富裕和绿色经济作为中心任务。科技创新、制造业升级、民生保障、支持生育、低碳转型等是政策关注的重点领域。
- 短期政策来看, 地产方面预计继续有限宽松以托底需求。虽然二十大报告未提“房住不炒”, 我们认为并不代表政策总体思路的变化。随着需求降温, 预计政策重点将转向推动供给结构的转型, 包括增加保障房供应等。二十大充分肯定中国的防疫政策。未提防疫政策的未来走向符合市场预期。
- 关注未来中央会议对于经济政策更为细化的阐述, 包括12月的中央经济工作会议。

崔历

(852) 3911 8274  
cuili@ccbintl.com

谢炫

(852) 3911 8241  
kevinxie@ccbintl.com

#### Main points:

- The report from the 20th National Congress of the Chinese Communist Party focuses on China's development blueprint. Key terms such as "high-quality development", "high-level opening", and "dual circulation" continue to be emphasized. The policy focus is advancing towards Chinese-style modernization, especially common prosperity and the green economy in a populous country. Other priorities include technology innovation, upgrading the manufacturing industry, social protection, increasing fertility, and the green transition.
- A short-term policy objective is supporting property demand with limited policy easing. Although no mention was made of "housing for living, not for speculating", it does not necessarily mean a change in the overall policy stance. We expect the policy focus will be on promoting the optimization of the housing supply structure and increasing the supply of affordable housing. The 20th Party's Congress fully affirmed China's epidemic prevention policy. In line with market expectations, the report did not mention any changes to current Covid policy.
- The report did not address short-term economic or Covid policies. We expect more details on economic policy to be revealed at upcoming policy meetings, notably the Central Economic Work Conference in December.

中国共产党第二十次全国代表大会（二十大）10月16日在北京召开。习近平总书记做的报告总结了共产党的施政成绩，同时聚焦中期的国家发展蓝图和施政纲领。

**经济发展方面**，报告对过去十年的成就做出了评价：“经济实力实现历史性跃升，中国经济总量占世界经济的比重达18.5%，稳居世界第二位；人均国内生产总值从39,800元增加到81,000元。谷物总产量稳居世界首位，制造业规模、外汇储备稳居世界第一。一些关键核心技术实现突破，战略性新兴产业发展壮大，进入创新型国家行列。”

报告也对过往几年的防疫政策做了充分肯定：“坚持动态清零不动摇，开展抗击疫情人民战争、总体战、阻击战，最大限度保护了人民生命安全和身体健康”。

## 经济目标和政策总体保持连续性

二十大报告着眼国家治理的愿景目标。经济方面以纲领性描述为主。其中包括几方面重点：

**两步走实现发展目标、推进中国式现代化**：二十大报告指出“从现在起，中国共产党的中心任务就是全面建成社会主义现代化强国，总的战略安排是分两步走：从2020年到2035年基本实现社会主义现代化；从2035年到本世纪中叶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。未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期”。这一愿景与党的十九大报告中第二个百年奋斗目标的两个阶段一致。在2021年中国共产党成立100周年大会上，习总书记宣布中国实现了第一个百年奋斗目标，解决了绝对贫困问题，已全面建成小康社会（图1）。中国式现代化将是实现第二个100年目标的途径：作为人口大国，实现共同富裕，物质与精神文明相协调，与自然和谐共生，和平发展是中国式现代化的关键内容。

**高质量发展、双循环、国营民营并重、注重实体经济、高水平开放**：报告强调推动高质量发展仍是党的第一要务，显示经济发展仍是党执政的重心和基础。继续强调提升增长的质量，坚持高水平对外开放，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。并提升产业链供应链韧性和安全水平。继续坚持两个“不动摇”，支持引导民营经济发展。提出“把发展经济的着力点放在实体经济上”，显示制造业升级创新仍是发展的重中之重。

**共同富裕、民生保障、应对人口老龄化**：十九大党代会的报告提出推动共同富裕，避免贫富分化的扩大。二十大报告中提出共同富裕取得新成效，未来将是实现中国式现代化的核心之一。民生方面，强调就业优先战略，以就业机会促进民生发展，同时通过完善分配制度，促进共同富裕。二十大报告对人口老龄化和少子化问题显示出更为积极应对的态度，提出要“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”。中国人口老龄化和少子化问题日益突出（图4），疫情以来生育率更明显下滑。未来政策可能采取更为积极的鼓励措施。

**住房制度建设**：和十九大一样，二十大的报告也在加强社会保障体系建设中提到了住房制度。但二十大的报告中没有出现“房住不炒”。而强调“加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度”。与近期市场和政策的发展一致。疫情以来商品房市场趋向疲软。预计政策继续有限放松，托底楼市需求。同时继续调整房屋供给结构，提升保障房建设，推动供需平衡。

**环境保护，绿色发展，低碳转型**：能源转型方面，二十大报告提出“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”。绿色发展和降低能耗一直是最近几个五年计划的重要部分。经济发展的能耗效率也在逐步提高。在2020年9月22日的联合国大会上，习近平主席宣布了双碳目标：中国力争2030年前实现碳达峰，2060年前实现碳中和。二十大报告对实现双碳目标的政策组合提出更为具体的要求，与过往两年的政策实践方向一致。

表1 对比十九大报告和二十大报告中的经济政策的主要陈述。

## 点评

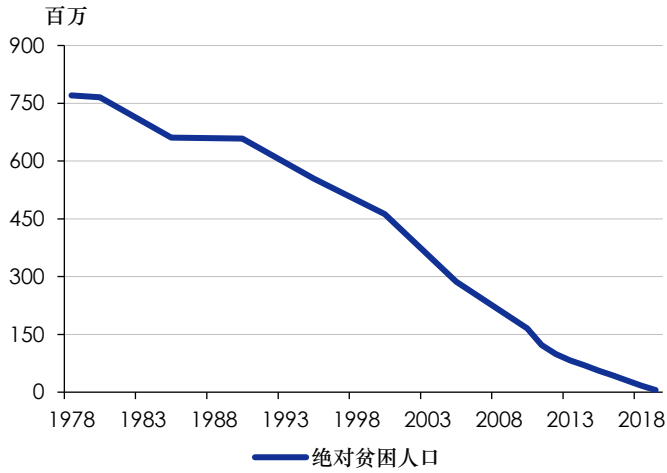
二十大报告的经济政策方面总体目标和政策取向与十九大以来的实践保持一贯性。虽有疫情、地缘政治局势等多方面考验，坚持高质量发展、高水平开放、双循环等仍是未来经济工作的重心。推动中国式现代化，特别是在人口大国实现共同富裕、绿色经济等预计是未来施政重点。低碳转型将继续是经济的一个亮点：公共和私人部门需要通过大量投资来改造现有行业，同时培育新技术，新行业和新市场。政策强调注重实体经济的发展，对科技创新和制造业升级的政策支持预计也将持续。

地产方面，虽然报告未提“房住不炒”，我们认为并不代表监管立场的根本性转变。由于房地产市场仍较疲软，短期政府预计保持定向宽松托底需求，稳定房地产市场。但中期的政策仍将继续抑制资源过度投入地产，挤压其他行业的发展空间。政府也将推动房地产行业的供给侧改革，提升住房保障。

二十大报告并未在疫情防控方面公布政策调整，与市场预期一致。报告对中国的防疫政策做了充分肯定。在会议前的新闻发布会上，政府官员强调需坚持动态清零来平衡经济社会生活和公共健康安全，也将加强疫苗接种特别是对老年人的疫苗接种。未来中国疫情和防控政策的发展调整将继续是市场关注的焦点。

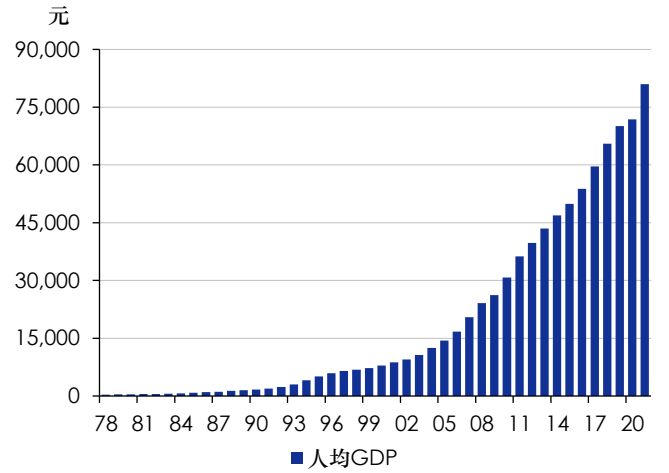
我们预计具体的短期经济政策会在二十大之后召开的其他会议上逐步公布，包括12月的中央经济工作会议。

图 1：彻底消灭绝对贫穷



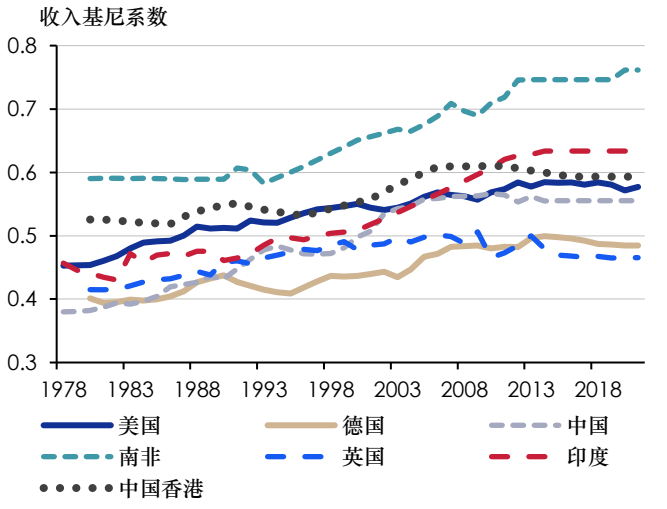
资料来源：CEIC，建银国际

图 2：不断提高的人均 GDP 表明生活的不断改善



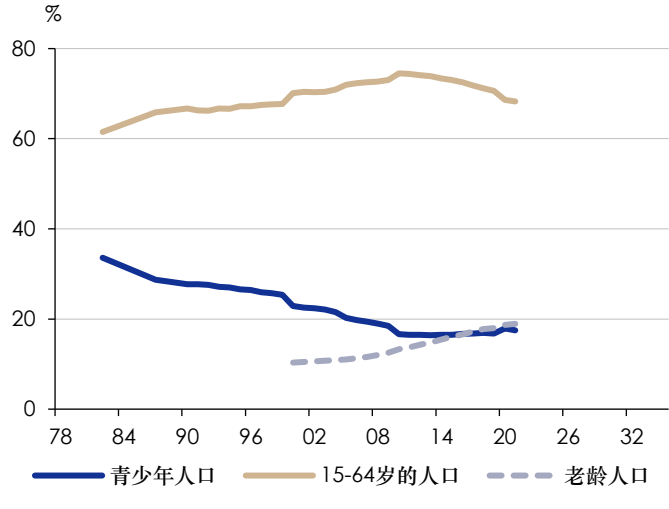
资料来源：万得，建银国际

图 3：贫富差距扩大



资料来源：World Inequality Database，建银国际

图 4：人口老龄化



资料来源：万得，建银国际

**表 4: 涉及经济的核心内容比较**

十九大内容	二十大内容
<p><b>经济发展总结</b></p> <p>经济建设取得重大成就。坚定不移贯彻新发展理念，坚决端正发展观念、转变发展方式，发展质量和效益不断提升。经济保持中高速增长，在世界主要国家中名列前茅，国内生产总值从五十四万亿元增长到八十四万亿元，稳居世界第二，对世界经济增长贡献率超过百分之三十。供给侧结构性改革深入推进，经济结构不断优化；区域发展协调性增强；开放型经济新体制逐步健全。</p>	<p>提出并贯彻新发展理念，着力推进高质量发展，推动构建新发展格局，实施供给侧结构性改革，制定一系列具有全局性意义的区域重大战略，我国经济实力实现历史性跃升，我国经济总量占世界经济的比重达百分之十八点五，稳居世界第二位；人均国内生产总值从三万九千八百元增加到八万一千元。谷物总产量稳居世界首位，制造业规模、外汇储备稳居世界第一。一些关键核心技术实现突破，战略性新兴产业发展壮大，进入创新型国家行列。</p>
<p><b>发展目标</b></p> <p>总任务是实现社会主义现代化和中华民族伟大复兴，在全面建成小康社会的基础上，分两步走在本世纪中叶<b>建成富强民主文明和谐美丽的社会主义现代化强国</b>；明确新时代我国社会<b>主要矛盾是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</b>，必须坚持<b>以人民为中心的发展思想</b>，不断促进人的全面发展、全体人民<b>共同富裕</b>。</p>	<p>从现在起，中国共产党的中心任务就是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<b>第二个百年奋斗目标</b>，以<b>中国式现代化</b>全面推进中华民族伟大复兴。总的战略安排是分两步走：<b>从二〇二〇年到二〇三五年基本实现社会主义现代化；从二〇三五年到本世纪中叶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。未来五年是全面建设社会主义现代化国家开局起步的关键时期。</b></p>
<p><b>改革开放</b></p> <p><b>坚持全面深化改革</b>。只有社会主义才能救中国，<b>只有改革开放才能发展中国、发展社会主义、发展马克思主义</b>。必须坚持和完善中国特色社会主义制度，不断推进国家治理体系和治理能力现代化，坚决破除一切不合时宜的思想观念和体制机制弊端，突破利益固化的藩篱，吸收人类文明有益成果，构建系统完备、科学规范、运行有效的制度体系，充分发挥我国社会主义制度优越性。</p>	<p>我们以巨大的政治勇气<b>全面深化改革</b>，许多领域实现历史性变革、系统性重塑、整体性重构，中国特色社会主义制度更加成熟更加定型，国家治理体系和治理能力现代化水平明显提高。推进<b>高水平对外开放</b>，稳步扩大规则、规制、管理、标准等<b>制度型开放</b>，<b>加快建设贸易强国，推动共建“一带一路”高质量发展</b>，维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。</p>
<p><b>新发展理念</b></p> <p><b>发展是解决我国一切问题的基础和关键，发展必须是科学发展，必须坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念</b>。必须坚持和完善我国社会主义基本经济制度和分配制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导<b>非公有制经济发展</b>，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，推动新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展，主动参与和推动经济全球化进程，发展更高层次的开放型经济，不断壮大我国经济实力和综合国力。深化<b>供给侧结构性改革</b>。加快建设<b>创新型国家</b>。实施<b>区域协调发展战略</b>。加快完善社会主义市场经济体制。推动形成<b>全面开放新格局</b>。</p>	<p>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，着力提高全要素生产率，着力提升<b>产业链供应链韧性和安全水平</b>，着力推进城乡融合和区域协调发展，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。构建高水平社会主义市场经济体制，坚持和完善社会主义基本经济制度，毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导<b>非公有制经济发展</b>，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用。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。<b>全面推进乡村振兴。深入实施区域协调发展战略。</b></p>
<p><b>民生与居民收入</b></p> <p><b>坚持在发展中保障和改善民生。增进民生福祉是发展的根本目的</b>。必须多谋民生之利、多解民生之忧，<b>在发展中补齐民生短板、促进社会公平正义</b>，<b>在幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶</b>上不断取得新进展，深入开展脱贫攻坚，保证全体人民在共建共享发展中有更多获得感，不断促进人的全面发展、全体人民共同富裕。建设平安中国，加强和创新社会治理，维护社会和谐稳定，确保国家长治久安、人民安居乐业。</p>	<p><b>在幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶</b>上持续用力。完善分配制度，实施<b>就业优先战略</b>，强化就业优先政策，<b>健全就业公共服务体系，加强困难群体就业兜底帮扶</b>，消除影响平等就业的不合理限制和就业歧视。健全社会保障体系，健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的<b>多层次社会保障体系</b>，扩大社会保险覆盖面。<b>坚持男女平等基本国策</b>，保障妇女儿童合法权益。促进残疾人事业全面发展。加快建立<b>多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度</b>。推进健康中国建设。</p>

### 绿色发展

必须树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，坚持节约资源和保护环境的基本国策，实行最严格的生态环境保护制度，形成绿色发展方式和生活方式，加快生态文明体制改革，建设美丽中国。推进绿色发展，加快建立绿色生产和消费的法律制度和政策导向，建立健全绿色低碳循环发展的经济体系。着力解决突出环境问题；加大生态系统保护力度；改革生态环境监管体制。

深入推进污染防治，持续深入打好蓝天、碧水、净土保卫战，基本消除重污染天气，基本消除城市黑臭水体，加强土壤污染源头防控，提升环境基础设施建设水平，推进城乡人居环境整治。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。

### 国家安全

坚持总体国家安全观。统筹发展和安全，增强忧患意识，做到居安思危，是我们党治国理政的一个重大原则。必须坚持国家利益至上，以人民安全为宗旨，以政治安全为根本，统筹外部安全和内部安全、国土安全和国民安全、传统安全和非传统安全、自身安全和共同安全，完善国家安全制度体系，加强国家安全能力建设，坚决维护国家主权、安全、发展利益。

国家安全是民族复兴的根基，社会稳定是国家强盛的前提。必须坚定不移贯彻总体国家安全观，把维护国家安全贯穿党和国家工作各方面全过程，确保国家安全和社会稳定。国家安全是民族复兴的根基，社会稳定是国家强盛的前提。必须坚定不移贯彻总体国家安全观，把维护国家安全贯穿党和国家工作各方面全过程，确保国家安全和社会稳定。

### 对外关系

坚持推动构建人类命运共同体。中国人民的梦想同各国人民的梦想息息相通，实现中国梦离不开和平的国际环境和稳定的国际秩序。必须统筹国内国际两个大局，始终不渝走和平发展道路、奉行互利共赢的开放战略，坚持正确义利观，树立共同、综合、合作、可持续的新安全观，谋求开放创新、包容互惠的发展前景，促进和而不同、兼收并蓄的文明交流，构筑尊崇自然、绿色发展的生态体系，始终做世界和平的建设者、全球发展的贡献者、国际秩序的维护者。

全面推进中国特色大国外交，推动构建人类命运共同体，坚定维护国际公平正义，倡导践行真正的多边主义，旗帜鲜明反对一切霸权主义和强权政治，毫不动摇反对任何单边主义、保护主义、霸凌行径。我们推动构建新型国际关系，积极参与全球治理体系改革和建设，全面开展抗击新冠肺炎疫情国际合作，赢得广泛国际赞誉，我国国际影响力、感召力、塑造力显著提升。

### 人口政策

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。

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，有效遏制重大传染病传播。

资料来源：各大新闻网站，建银国际

**分析师证明:**

本文作者谨此声明: (i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关; 及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票, 或在本文发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

**免责声明:**

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际(控股)有限公司(「建银国际控股」)和中国建设银行股份有限公司(「建行」)全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得, 但建银国际证券有限公司, 其关联公司及/或附属公司(统称「建银国际证券」)不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证(不论明示或默示)。当中的意见及预测为我们于本文日的判断, 并可更改, 而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告, 但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版, 大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的, 且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视作为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保, 或认为该等预测、预期或估值, 或基本假设将实现。投资涉及风险, 过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见, 因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途, 在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性(或相关投资)做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人士对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失(不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的)概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素, 并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动; (ii) 过去表现不反应未来业绩; (iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的(至少 12 个月), 且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下, 未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧; (iv) 未来回报不受保证, 且本金可能受到损失; 以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是, 本文仅覆盖此处特定的证券或公司, 且不会延伸至此外的衍生工具, 该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响, 且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险, 并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上, 建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核, 且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责, 亦不作任何陈述或保证(不论明示或默示)。除非特别声明, 本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行, 且任何价格并不反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值, 且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释, 且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外, 禁止以任何形式复制或分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断, 并在认为有需要或适当时就此作出独立调查。收件人如对本文章内容有任何疑问, 应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源(如有)的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的, 且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任, 且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证(不论明示或默示)。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前, 使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比, 建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致, 但建银国际证券有防止选择性披露的程序, 并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序, 亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是, 收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来, 包括投行业务或直接投资业务, 或不时自行及/或代表其客户持有该等证券(或在任何相关的投资中)的权益(和/或迟后增加或处置)。因此, 投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突, 而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外, 本文所载信息可能与建银国际证券关联人士, 或中国建设银行的其它成员, 或建银国际控股集团公开发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块, 仅为建银国际的机构和专业客户所提供, 本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文, 您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前, 您应确认建银国际证券根据有关法例和条例向您提供有关投资的研究资料, 且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发予依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士, 但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士(根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法(修订)》的定义), 如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易, 则此类交易仅限转交与, 且仅应通过建银国际海外(美国)公司进行。除非根据适用法律, 本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大, 及中国境内的公众人士

(就本文而言, 不包括香港、澳门及台湾)。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发予任何人士, 建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径, 如电子邮件分发, 那该途径并非保证安全或无误, 因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整, 或包含病毒。因此, 建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误, 或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制, 应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发: 本文中的信息/研究由建银国际(新加坡)有限公司(建银国际新加坡)(公司注册号 201531408W)的外国分支机构建银国际证券有限公司(“建银国际证券”)提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照, 可用于基金管理、资本市场产品交易(特别是证券和集体投资计划)并提供托管服务, 并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系, 解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2022。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有, 违者必究。除非另有说明, 本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意, 本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

**建银国际证券有限公司**  
香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼  
电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097