



中国经济 观察

2022年一季度

毕马威中国

2022年2月

kpmg.com/cn

目录

	行政摘要	2
	经济走势	4
	□ 中国经济保持复苏，人均GDP接近高收入经济体	5
	□ 制造业投资支撑固定资产投资增长	10
	□ 疫情反复影响消费复苏步伐	19
	□ CPI、PPI差距收敛，通胀压力总体可控	22
	□ 货币政策加大发力支持稳增长	24
	□ 贸易顺差创历史新高	27
	□ 香港经济	31
	□ 全球经济	32
	政策分析	38
	□ 稳字当头、稳中求进——中央经济工作会议定调2022年政策方向	39
	□ 多举措支持“专精特新”中小企业发展	42
	□ 国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》	45
	□ 中国发布首份利用外资发展专项规划	48
	□ 房地产税改革试点工作启动	51
	附表：主要经济指标	54

行政摘要

2021年我国经济总体保持复苏态势，但下半年增速有所放缓。全年经济总量达到114万亿元，约17.7万亿美元，以美元计较2020年增长超过3万亿美元，大约相当于英国的经济总量。全年经济累计同比增长8.1%，两年平均增长5.1%（表1）。中国经济稳步增长也推动了我国人均GDP在2021年达到1.25万美元左右，超过世界平均水平，接近世界银行对高收入经济体的定义（2021年为12,695美元）。中国有望在今年正式迈入高收入经济体的行列，这将使得全球高收入经济体的人口总量实现翻倍，从当前的12亿人增加至26亿人。

2021年四季度中国实际GDP同比增长4.0%，受基数影响，较三季度4.9%的增速有所放慢。剔除基数因素，四季度两年平均增速为5.2%，高于三季度。当前全球经济不确定因素依然较多，例如，传染性更高的奥密克戎变异毒株仍在全球传播、高通胀促使发达经济体加速货币政策收紧、国际供应链持续紧张等，我国经济仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的压力。但我们预期在稳增长政策的支持下，我国经济将继续复苏，2022年实现5.2%的增长。

- 2021年全国规模以上工业增加值同比增长9.6%，两年平均增长6.1%，与疫情前增速基本持平。去年暑期受环保等因素影响，我国煤炭产量有所降低，推动价格上升，部分地区出现限电限产的状况。9月以后政府采取了一系列保供稳价措施，如加大煤碳、天然气等能源的产能和进口，释放储备能源，统筹协调煤炭价格回归合理区间等，确保发电量和工业生产稳定。与此同时，在强劲出口的带动下，四季度工业生产有所修复。两年平均增长5.5%，较三季度有所提升。
- 消费复苏依然较慢，2021年社会消费品零售总额两年平均增速4.0%，仍远低于疫情前的水平。受奥密克戎变异毒株影响，部分地区疫情出现局部零星点状散发，防疫措施再次收紧，拖累了消费复苏。根据央行四季度城镇储户调查，居民对收入的信心较三季度小幅回升，但仍处于偏弱的水平，居民消费意愿较疫情前也仍有较大差距，短期内消费复苏节奏依然会受到疫情防控的影响。但从长期看，就业市场和居民收入状况的不断改善，将支持消费持续回暖。

表1 两年平均经济增速

	2017-2019 平均增速	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021
国内生产总值	6.6%	4.9%	5.5%	4.8%	5.2%	5.1%
工业增加值	6.2%	6.8%	6.6%	5.3%	5.5%	6.1%
社会消费品零售总额	9.0%	3.7%	4.6%	2.3%	3.3%	4.0%
固定资产投资	6.2%	2.7%	5.6%	3.2%	3.7%	3.9%
出口额	6.1%	13.4%	14.2%	16.0%	19.7%	16.0%
进口额	9.8%	12.0%	14.2%	14.1%	14.4%	13.7%
人均可支配收入	6.5%	4.5%	5.9%	4.9%	5.1%	5.1%
财政收入	5.8%	3.2%	5.2%	4.6%	-1.5%	3.1%
财政支出	8.2%	0.1%	-1.5%	2.3%	5.5%	1.5%

数据来源：Wind，毕马威分析

注：2021年增速为两年平均增速，其中国内生产总值、工业增加值、人均可支配收入为实际增速，其余为名义增速。

- 投资方面，2021年固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增速为3.9%。在投资的三大支柱中，制造业投资稳步回升，但房地产和基建投资较前几年增速放缓。其中，工业企业利润快速增长，推动了制造业投资的改善。2021年我国制造业投资同比增长13.5%，两年平均增长5.4%，较三季度提高1.8个百分点，成为固定资产投资的重要支柱。受宏观调控收紧等因素的影响，去年下半年房地产市场回落，商品房销售、新开工、施工等各项数据同比均出现下滑，房地产市场面临下行压力。去年上半年地方政府专项债发行节奏放缓，一般公共预算支出向民生领域倾斜，基建投资资金来源受到一定约束，叠加优质项目储备不足，拖累全年基建投资。
- 2021年中国货物贸易进出口总额首次超过6万亿美元，较2020年同比增长30.0%，贸易顺差创下历史新高。中国经济复苏领先全球，较高的疫苗接种率和严格的防疫政策，继续有效控制了疫情传播，为国内稳定生产提供了有力的支撑。而新兴市场经济体疫苗接种率依然较低，产能修复较慢，也对我国制造业出口形成了一定替代需求。进口方面，国际市场原材料和农产品价格高企，在一定程度上推动了我国进口金额同比的快速上升。展望未来，随着发达经济体消费复苏逐步由商品转向服务需求，叠加高基数的影响，我们预计2022年我国出口增速将放慢，但整体依然将保持在较高水平。

宏观政策方面，2021年公共财政收入20.25万亿元，同比增长10.7%。公共财政支出24.63万亿元，同比增长0.3%。为应对经济下行压力，财政支出在四季度加速发力，带动全年财政赤字金额达到4.38万亿元，较前三季度增加2.85万亿元，但总体来看，财政支出总体节奏较往年有所放缓。2021年底，财政部再次提前下达1.46万亿元的2022年新增地方政府专项债限额，授权额度高于2019年的8,100亿和2020年的1.29万亿。此外，发改委表示已经对地方报送的2022年专项债券项目形成了准备项目清单，将推动专项债尽快落地，形成实物工作量。2022年1月以来，地方省级陆续召开两会，多个地方政府工作报告表明均将加速推进项目工程建设，

一系列重大项目正式启动。截至2月11日，新增地方政府专项债达到5,416亿元。可以看到，去年年底中央经济工作会议中提到的“适度超前开展基础设施投资”政策正在发力。我们预计一季度的基建投资将显著回升，支撑经济增长。

货币政策方面，2021年12月以来特别是中央经济工作会议之后，央行出台了一系列措施支持经济，包括：12月全面降准0.5个百分点，释放长期资金约1.2万亿元，并下调1年期LPR利率5bp；今年1月17日，央行继续开展7,000亿元1年期MLF和1,000亿元7天逆回购操作增加流动性供给，并下调MLF和7天逆回购操作利率10bp；随后1月20日，LPR跟随MLF利率再次进行调降，1年期LPR进一步调低10bp，5年期LPR首次下调5bp，以降低实体经济融资成本，激发市场主体融资需求。

下一阶段我们预期货币政策将继续加大发力。总量方面，仍存在继续降准降息的空间，以进一步提高银行信贷投放能力；结构方面，央行将加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持力度，落实支持小微企业的市场化政策工具，用好碳减排支持工具并支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等。

1月下旬国际货币基金组织（IMF）发布了新的《世界经济展望》报告，预计今年全球经济增长4.4%，较10月的预测下调了0.5个百分点。一方面，全球通胀水平在四季度进一步走高，持续的高通胀风险将加速发达经济体货币政策收紧的步伐；另一方面，一些处于全球供应链重要环节的经济体产能尚未完全修复，叠加国际航运压力、劳动力供给短缺等现象，供应链紧张的持续时间或将长于此前预期。需要注意的是，全球经济应对疫情的韧性也在不断增强，尽管奥密克戎可能会对2022年一季度的经济修复造成一定的冲击，但其影响预计将从二季度开始消退。在全球经济整体保持复苏的同时，也要看到不同经济体之间存在差异。IMF预计发达经济体将继续保持稳步复苏态势，总产出在2022年恢复至疫情前的水平；但新兴市场和发展中经济体当前的财政空间有限，较低的疫苗接种率，较高的通胀水平，叠加高负债造成财务负担较重，将对未来经济复苏动能产生持续影响。

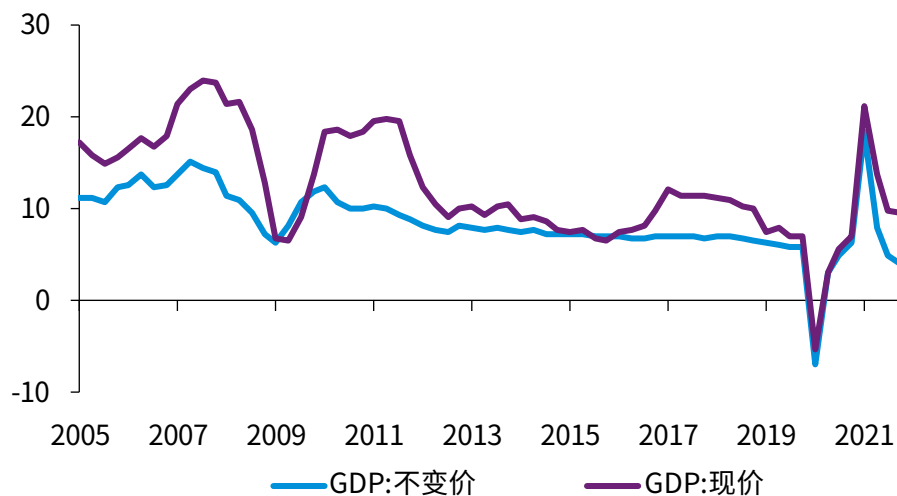
经济走势



中国经济保持复苏 人均GDP接近高收入经济体

2021年我国经济总体保持复苏态势，但增速有所放缓。全年经济总量达到114万亿元，约17.7万亿美元，较2020年增长超过3万亿美元，相当于英国一年的经济总量。全年经济累计同比增长8.1%，两年平均增长5.1%。2021年下半年我国经济增速有所放缓。四季度中国实际GDP同比增长4.0%（图1），受基数影响，较第三季度的4.9%进一步回落。剔除基数因素，四季度两年平均增速为5.2%。当前全球经济不确定因素依然较多，传染性更高的变异病毒仍在传播、大宗商品价格依然处于较高水平、国际供应链冲击持续、发达经济体加速宏观政策正常化的步伐，未来一段时间中国经济的复苏将面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。我们预计2022年中国经济增长5.2%。

图1 GDP增速，当季同比，%

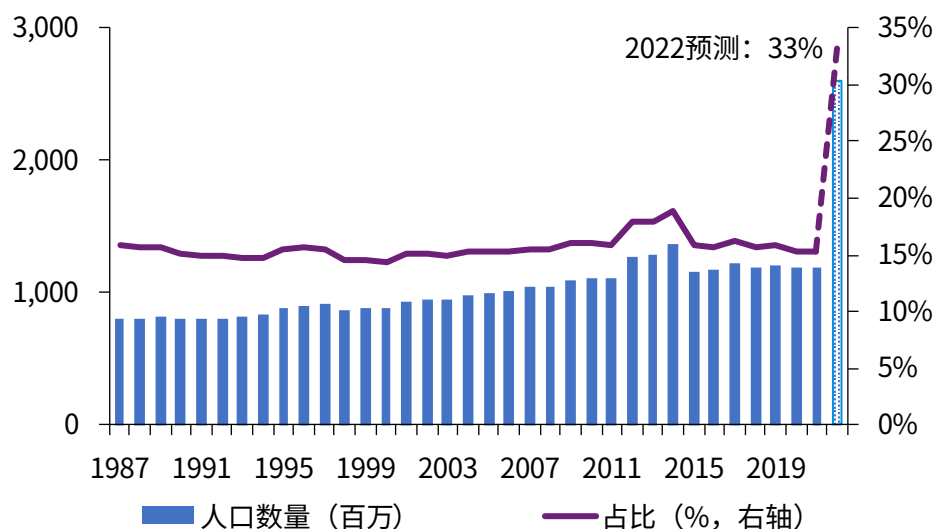


数据来源：Wind，毕马威分析

中国经济稳步增长也带动了我国人均GDP在2021年达到1.25万美元左右，超过世界平均水平，接近世界银行对高收入经济体的定义（2021年为12,695美元）。展望2022年，中国有可能正式迈入高收入经济体的行列。中国跻身高收入经济体具有重要的历史意义。从1987年至2020年，全球有19个经济体从中等收入跻身到高收入行列，但其中仅有韩国、波兰两个国家的人口大于2,000万，55个中等收入经济体在这期间未能实现这一跨越。从人口占比来看，过去30多年，全球处于高收入经济体的人口占世界人口比重一直稳定在15%左右，如果我国迈入高收入国家行列，这将标志着全球处于高收入经济体的全部人口将翻倍，占比上升至33%（图2）。这不仅意味着我国人民的生活水平将进一步得到改善，同时也将为中低收入经济体提供巨大的市场机遇和宝贵的发展经验。

但同时也要看到，高收入经济体本身只是一个经济学概念，从发展经济学的角度方便进行国际比较和研究。从经济发展的本质来看，中国经济仍需要进一步增强基础研发和创新力，推动经济高质量发展，推动共同富裕，提升社会大众的获得感和幸福感。比如，当前我国在科技创新、城镇化水平上仍与世界先进经济体存在一定的差距，一些重要产业链供应链仍面临技术短板。我国仍需加快提高劳动生产率，形成更加自主可控、安全可靠的产业链，并进一步推进工业化城镇化进程，切实提升经济可持续发展的韧性和人民生活水平。

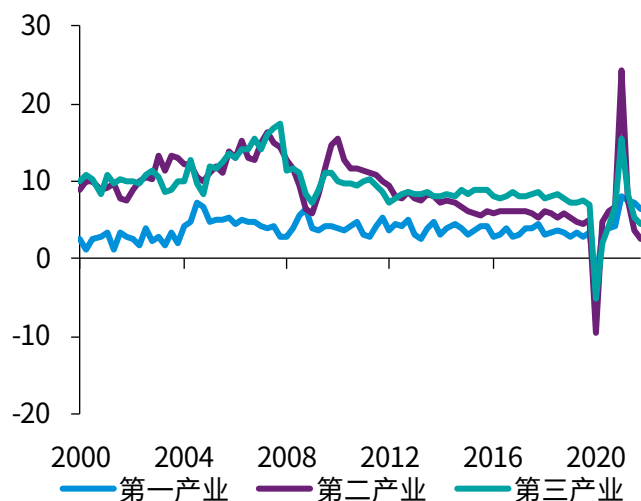
图2 全球高收入经济体的人口数量及占比



数据来源：World Bank，毕马威分析。2022年数据为预测值。

分产业来看，2021年全年第一、二、三产业同比增速分别为7.1%、8.2%、8.2%，两年平均增速分别为5.1%、5.3%、5.0%。四季度三大产业同比增速分别为6.4%，2.5%和4.6%，分别较三季度回落0.7、1.1和0.8个百分点（图3）。

图3 三次产业增速，当季同比，%

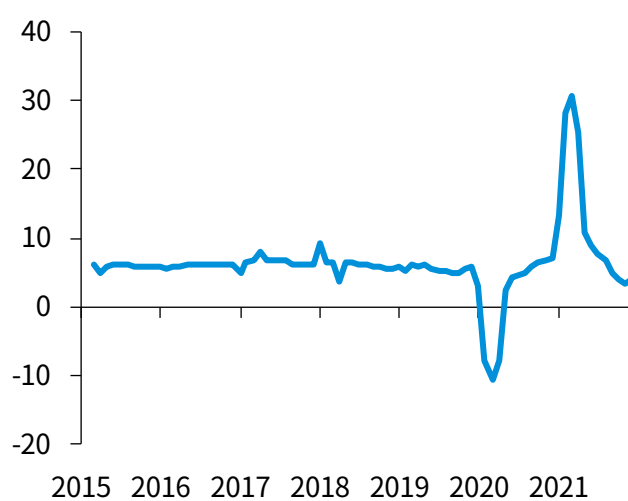


数据来源：Wind，毕马威分析

产出方面，2021年全国规模以上工业增加值同比增长9.6%，两年平均增长6.1%，与疫情前增速基本持平。去年7月以来，煤炭价格大幅上升，叠加能耗双控力度加大导致煤炭产量的降低，致使部分地区出现限电限产的状况，对工业生产形成一定扰动。政府自9月起采取了一系列措施保供稳价措施，如加大煤碳、天然气等能源的进口，释放储备能源，以及统筹协调煤炭价格回归合理区间等，以确保发电量和工业生产稳定。与此同时，在强劲出口的带动下，工业生产有所修复，当月同比增速从9月的3.1%回升至12月的4.3%（图4）。四季度工业增加值两年平均增长5.5%，较三季度有所恢复。

值得注意的是，高技术产业继续保持较快增长。高技术制造业、装备制造业增加值分别增长18.2%、12.9%，增速分别比规模以上工业快8.6、3.3个百分点。分产品看，新能源汽车、工业机器人、集成电路、微型计算机设备产量分别增长145.6%、44.9%、33.3%、22.3%。

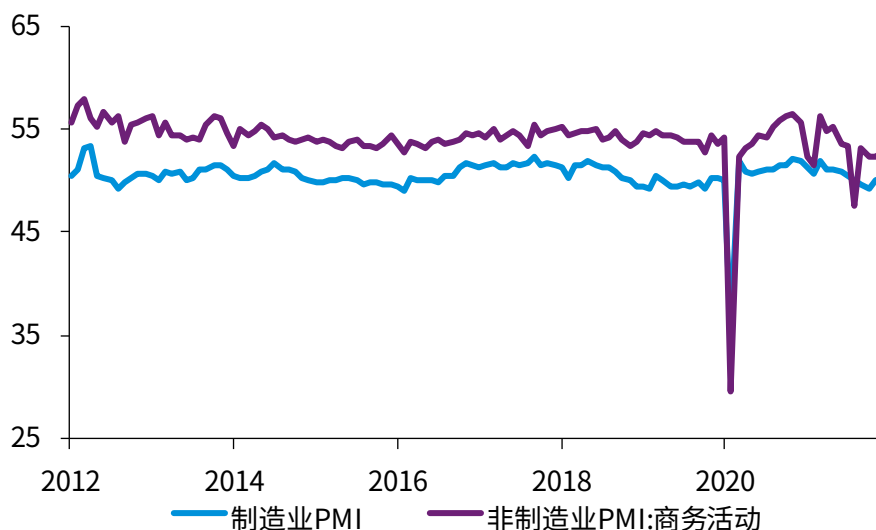
图4 工业增加值，当月同比，3个月移动平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

四季度，制造业PMI在10月触底后开始回升，12月达到50.3，回升至荣枯线以上。供给方面，12月原材料购进价格指数回落，企业成本压力有所减轻，带动原材料库存指数大幅回升。而供应商配送时间指数也从10月46.7的低点提升至12月的48.3，表明企业供应链压力得到一定程度的缓解。总体来看，PMI生产指数达到了51.4，工业生产动能有所回升。然而与需求相关的订单指数均低于50的荣枯线，预计短期内市场总体需求将有所放缓。非制造业商务活动指数在四季度小幅上行（图5），连续4个月处于扩张区间，反映了服务类企业对后续发展前景保持乐观态度。

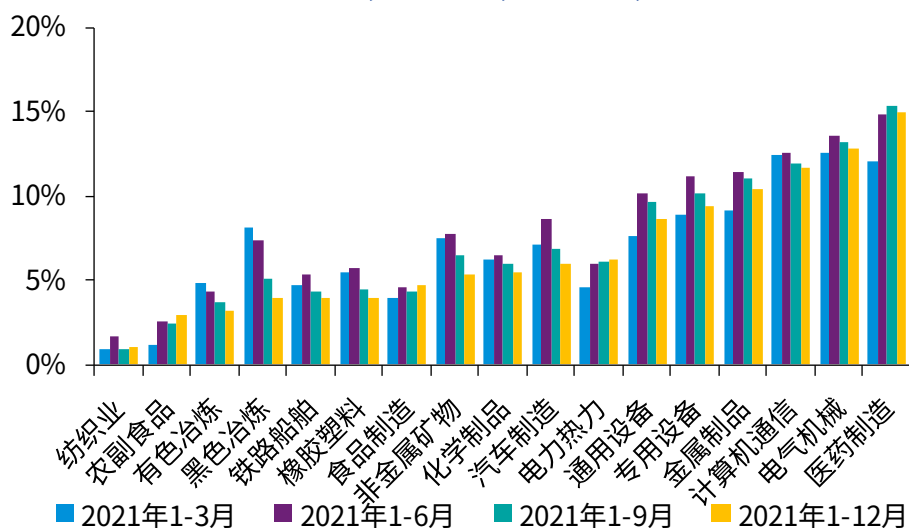
图5 中国制造业PMI和商务活动PMI，当月值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

分行业来看，2021年全球疫苗接种加速推进，继续利好医药制造业。2021年我国居民接种疫苗总量超过29亿剂，并向120多个国家和国际组织提供了超过20亿剂疫苗，带动医药制造业增加值两年平均增长15%，明显高于疫情前的增长水平。在外需强劲的推动下，机电、机械设备等行业的工业增加值两年平均增速也保持在10%以上的水平（图6）。受零部件、芯片短缺的影响，汽车制造业增加值自6月起连续6个月同比下滑，2021年两年平均增速为6%。此外，在环保措施力度加大的影响下，一些高耗能行业如有色、黑色金属冶炼、非金属矿物、橡胶塑料等行业产出持续回落。同时，生活必需品相关生产仍然偏弱，2021年纺织业和农副食品加工行业增加值两年平均增速分别处于1%和3%的较低水平，低于疫情前的平均增速。

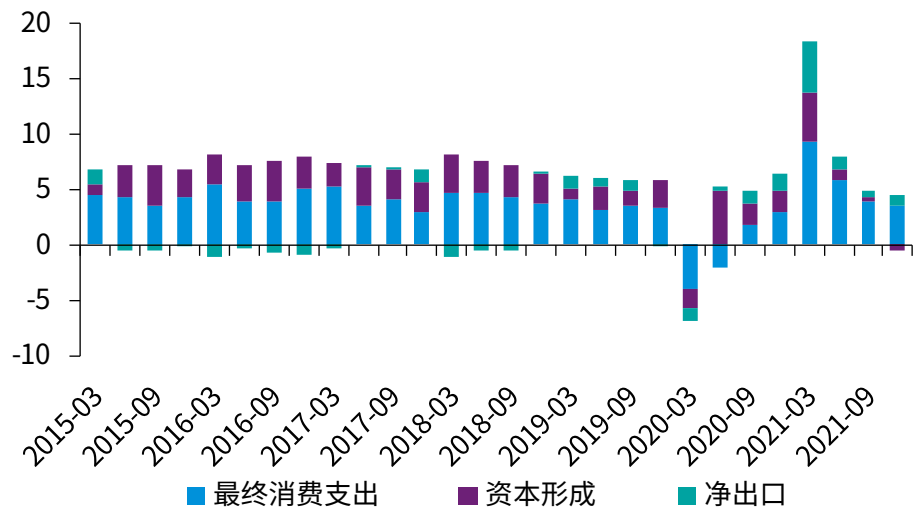
图6 主要行业工业增加值增速，累计同比，两年平均，%



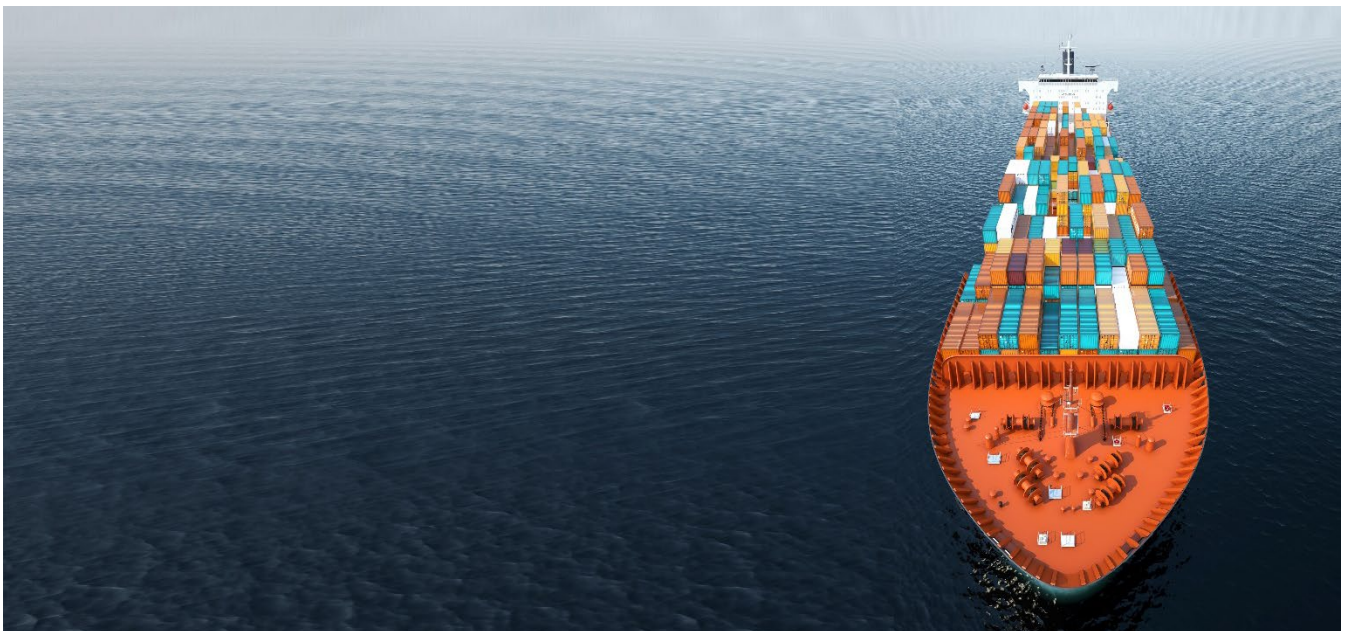
注：数据为两年平均增速。
数据来源：Wind，毕马威分析

从需求端来看，年底国内部分地区出现由奥密克戎变异毒株引发的新一轮疫情传播，防疫措施收紧，消费再度承压。四季度最终消费支出拉动经济增长3.4个百分点，较三季度回落0.4个百分点，对经济增长的贡献率为85.3%，依然是拉动经济增长的主引擎。不过目前居民对于收入的信心依然偏弱，消费意愿较疫情前仍有较大差距，消费恢复速度弱于预期。制造业投资依然保持良好修复态势，但是受房地产市场下行，基建投资低迷的影响，投资端需求对经济增长的贡献也进一步回落，四季度资本形成总额拖累经济增长约0.46个百分点，对经济增长的贡献率为-11.6%。四季度净出口对经济增长的拉动作用继续保持强劲，货物和服务净出口拉动经济增长约1.06个百分点，较三季度提高0.34个百分点，对经济增长的贡献率为26.4%（图7）。

图7 三大需求对GDP的增长拉动，当季值，百分点



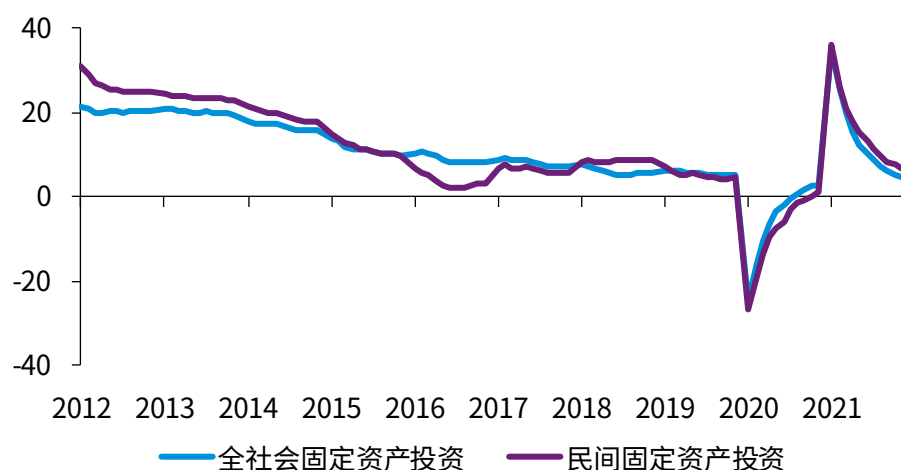
数据来源：Wind，毕马威分析



制造业投资支撑固定资产投资增长

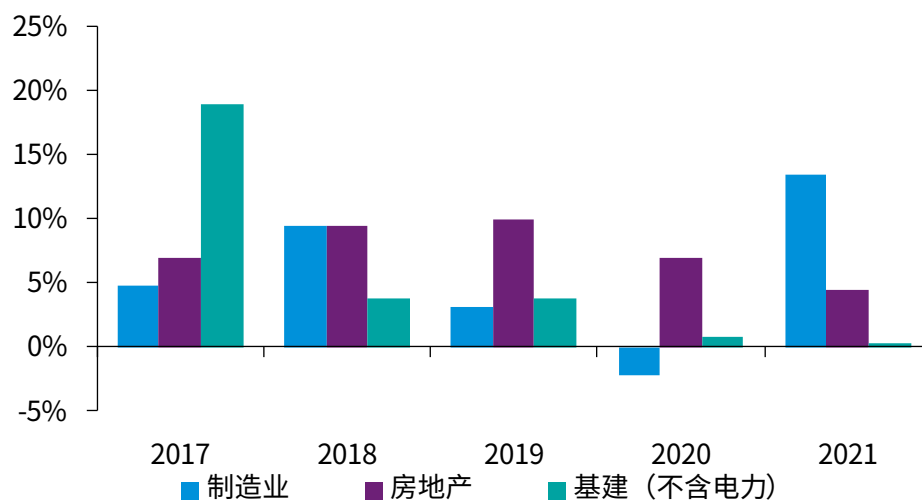
2021年固定资产投资同比增长4.9%（图8），较2019年同期增长7.9%，两年平均增速为3.9%。其中，四季度两年平均增速为3.6%，较三季度提升0.3个百分点。在投资的三大支柱中，制造业、房地产、基建（不含电力）投资2021年全年同比分别为13.5%、4.4%、0.4%（图9）。制造业投资稳步回升，房地产和基建投资较前几年增速放缓。民间固定资产投资2021年同比增长7%，两年平均增长4%，较上半年提高0.6个百分点。

图8 固定资产投资，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

图9 固定资产投资分部门增速，%

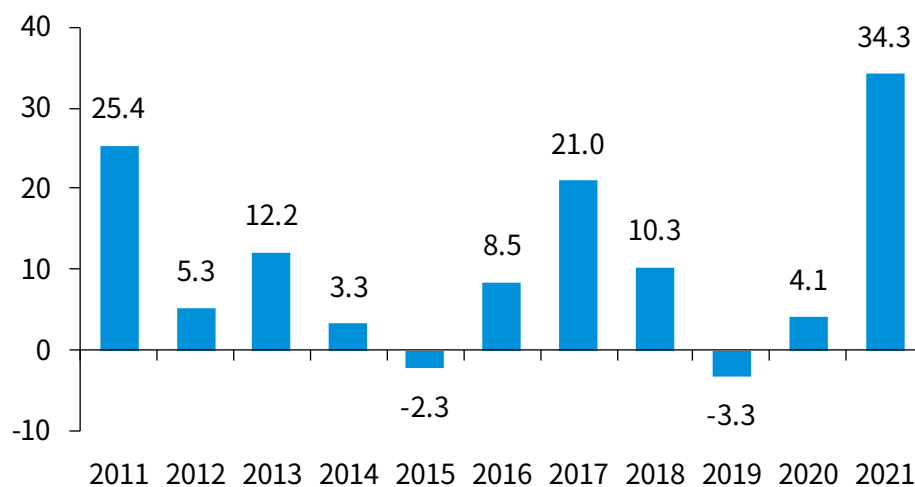


数据来源：Wind，毕马威分析

制造业投资稳步回升

2021年制造业投资累计同比增长13.5%（图8），两年平均增速5.4%，较前三季度提升1.8个百分点。四季度我国制造业投资继续保持回暖态势，两年平均增长9.7%，较三季度提高4.5个百分点，成为固定资产投资的重要支柱。主要有以下几点原因：一是工业企业利润的快速增长，推动了制造业投资的改善。2021年规模以上工业企业利润同比增长34.3%（图10），比2019年同期增长37.6%，两年平均增长18.2%，明显高于疫情前的平均水平。二是当前全球经济呈现不均衡复苏，发达经济体需求持续回暖，而传染性更高的变异病毒奥密克戎正在全球快速传播，新兴市场工业生产依然受到限制。海外供需差继续支撑中国出口，叠加制造业产能利用率已达到近年来的较高水平，企业扩大资本开支的意愿较强。三是“十四五”期间，一系列支持制造业高质量发展的政策持续发力，有助于提升企业的投资信心。比如，金融机构加大对制造业的支持力度，2021年末，制造业中长期贷款余额同比增长31.8%，高于全部产业中长期贷款13.7%的增速。此外，2021年我国制造业企业研发费用税前加计扣除政策的实施¹，也有助于企业降低税赋，并加速技术改造步伐，推动传统产能升级。

图10 工业企业利润增速，%

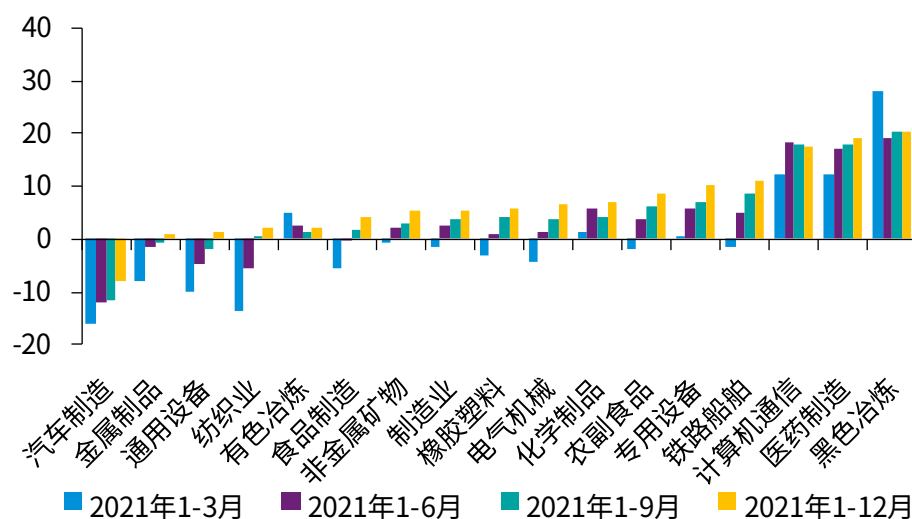


数据来源：Wind，毕马威分析

¹ 制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自2021年1月1日起，再按照实际发生额的100%在税前加计扣除；形成无形资产的，自2021年1月1日起，按照无形资产成本的200%在税前摊销。

从制造业细分行业来看，受外需拉动较大的行业，2021年投资提速较多，计算机通信和医药制造全年保持较高的投资增速（图11）。随着全球贸易的复苏，机械设备、铁路船舶运输设备行业投资增速在四季度进一步提升。产能升级方面，在政府不断强调加快设备更新和技术改造投资的背景下，橡胶塑料、化学制品行业在2021年也加快投资步伐，以期突破技术瓶颈。不过由于环保限产，以及受下游基建、房地产市场下行的影响，黑色冶炼、有色冶炼行业的投资增速较年初回落明显；汽车行业全年受芯片短缺的影响，投资增速降幅较大，但四季度芯片供给有所回升，修复动能亦同步有所提升。

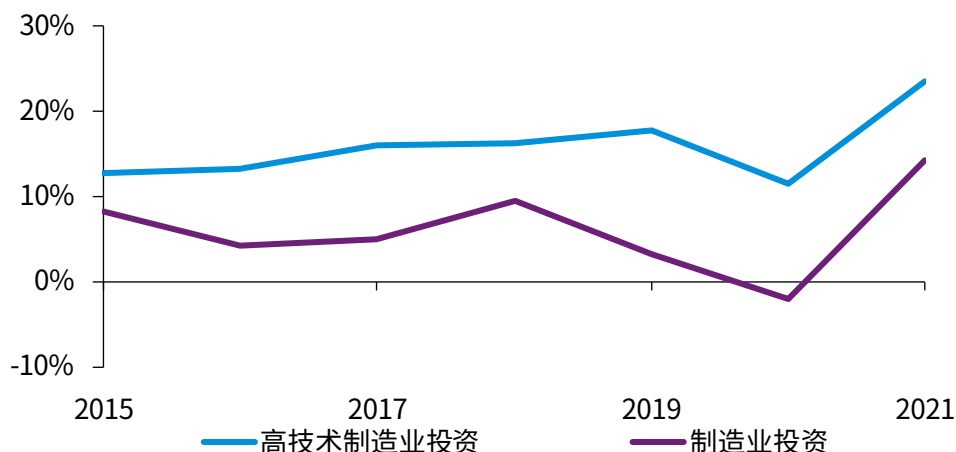
图11 制造业分行业投资增速，累计同比，两年平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

我国高技术产业在政策的支持下进一步扩张，近年来投资增速一直保持在10%以上的增长。2021年高技术产业投资同比增长17.1%，两年平均增长13.8%。其中，高技术制造业投资同比增长22.2%，两年平均增速高达16.7%，继续高于制造业投资整体增速（图12）。电子及通信设备制造业、计算机及办公设备制造业投资分别增长25.8%、21.1%。今年以来，金融机构也加大了对高技术制造业的信贷投放，全年新增中长期贷款3,642亿元，增速高达32.8%。新设立的北交所也明确表示将重点为“专精特新”的创新型中小企业提供更好的融资支持。

图12 高技术制造业投资增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

展望未来，制造业在我国经济未来转型升级的过程中依然具有核心作用。短期内，大宗商品价格走势对制造业投资仍将产生一定的干扰。未来随着PPI在2022年稳步回落，中下游制造业企业的成本压力将有所放缓，对制造业投资将形成一定支撑。此外，重大基建项目工程加速开工叠加海外预期向好，将继续推动我国制造业企业扩大产能，装备制造、金属制品、机械设备等行业的投资保持增长。同时，和绿色发展相关的投资也是另外一个关注热点。中央经济工作会议提到将可再生能源和原料用能不计入能源消费总量考核，我们认为这一转变将加速我国在可再生能源领域的投资，推动制造业企业的绿色化转型改造，加大在节能制造设备、排放物处理装备等领域的相关投资。金融支持方面，央行将继续推出一些结构性货币政策工具，加大对战略新兴产业的信贷投放、支持传统制造业设备更新和技术改造等。未来财政政策也将加大对制造业的支持力度，减税降费政策要向制造业倾斜，重点支持先进制造业及传统制造业的转型升级。我们预计以科技创新和绿色转型制造业投资将迎来快速增长。

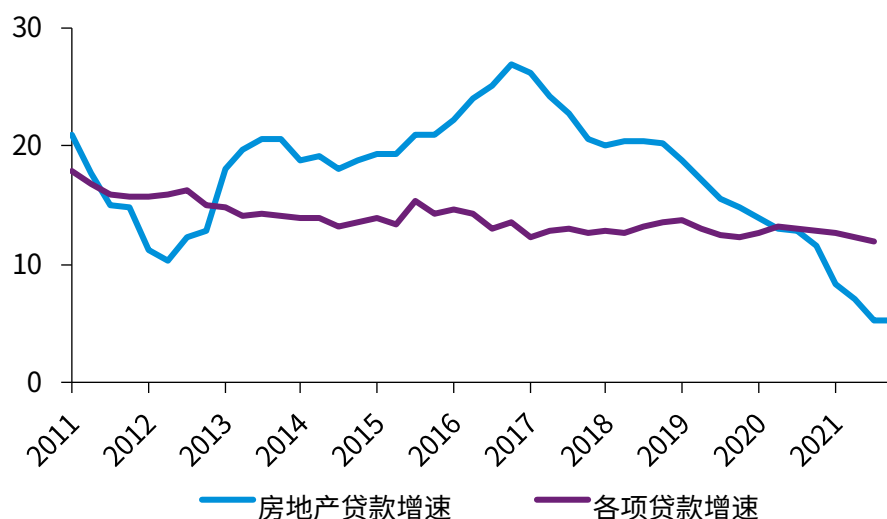


房地产投资持续承压

随着房地产调控政策和信贷环境的收紧，2021年全国房地产开发投资增速明显放缓。房地产开发投资额全年累计达到14.7万亿元，同比增长4.4%，显著低于往年平均水平。两年平均增长5.7%，较前三季度进一步回落1.5个百分点。由于资金来源紧张，叠加水泥、玻璃、混凝土等建材价格上涨的影响，开发商开工、施工意愿均有所降低。四季度新开工、施工面积分别同比下降近30%。2021年房屋新开工面积全年累计同比下降11.4%，施工面积全年累计同比增长5.2%，较前三季度进一步回落2.7个百分点。尽管竣工面积四季度依然维持正增长，但增速仅为1%，较三季度下降17个百分点。

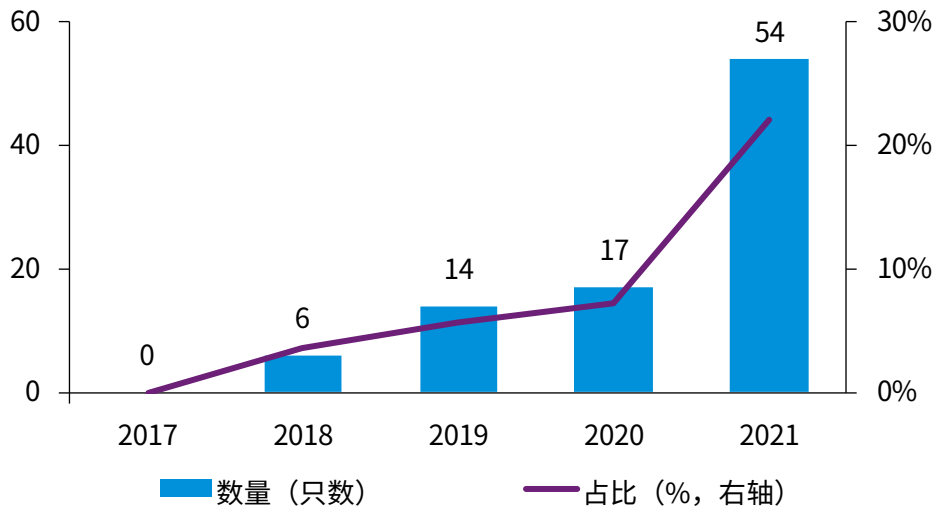
从房企到位资金来看，2021年房地产开发资金来源全年累计同比增长4.2%，较2020年回落4个百分点。其中定金及预付款、个人按揭贷款、自筹资金增速呈逐季收窄的趋势，累计同比增速分别从9月末的25.6%，10.7%，6.1%回落至年底的11.1%，8.0%和3.2%。另外，由于金融机构对房企开发投资的贷款显著收紧（图13），2021年全年来自国内贷款的资金总额为2.3万亿元，累计同比下降12.7%，占资金来源的比重从2020年的13.8%降低到2021年的11.6%。与此同时，由于房地产企业资金流动性受到了一定的影响，致使2021年房地产企业债券违约情况也时有发生。全年房地产企业债券违约数达到54只，占总债券违约数的22%，较2020年增加15个百分点；违约金额升至567.75亿元，同比增长133%（图14）。

图13 金融机构贷款余额增速，%



数据来源：Wind，毕马威分析

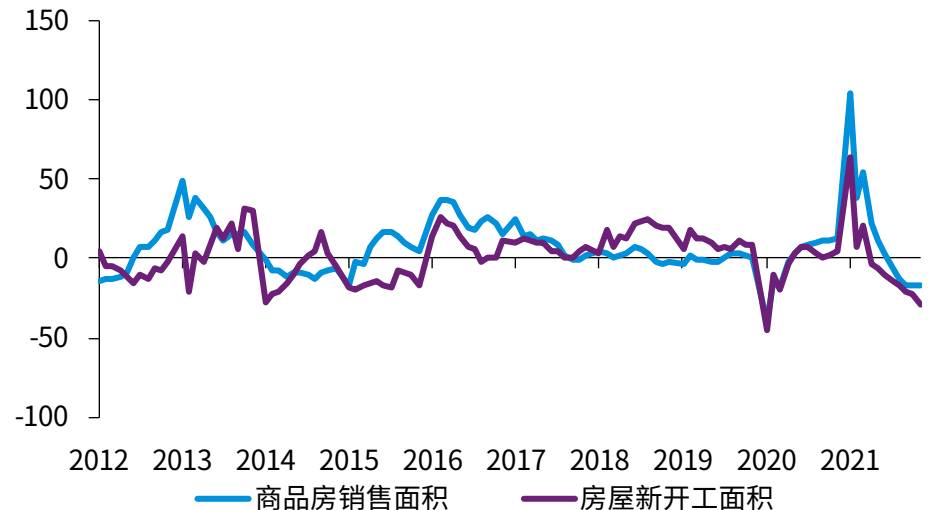
图14 房地产企业债券违约数量及占比



数据来源：Wind，毕马威分析

从房地产销售来看，2021年全国商品房销售面积达17.9亿平方米，销售额为18.2万亿元，同比增长为1.9%和4.8%。在调控政策的影响下，四季度市场延续低温态势，销售面积同比下降16.8%，较三季度进一步扩大4.3个百分点（图15）。从两年平均增速来看，销售面积在四季度同比下降3.2%。与此同时，销售金额在四季度同比增速则从第三季度的21.7%下降至-7.3%，两年平均增速回落至7%。此外，2021年新增居民中长期贷款总额达到6.08万亿元，较2020年增加1,300亿元，同比增长2.2%，与商品房销售增速基本持平。金融机构在四季度加快了前期个人住房贷款的发放，使得居民中长期贷款较三季度回升700亿元。需要注意的是，由于银行批放贷款需要一定时间，个人房贷回落会滞后于商品房销售的下降。随着商品房销售在四季度出现大幅下行，预计未来一段时间，占房企资金来源约50%的定金及预付款、个人按揭贷款等将对开发商资金形成掣肘。

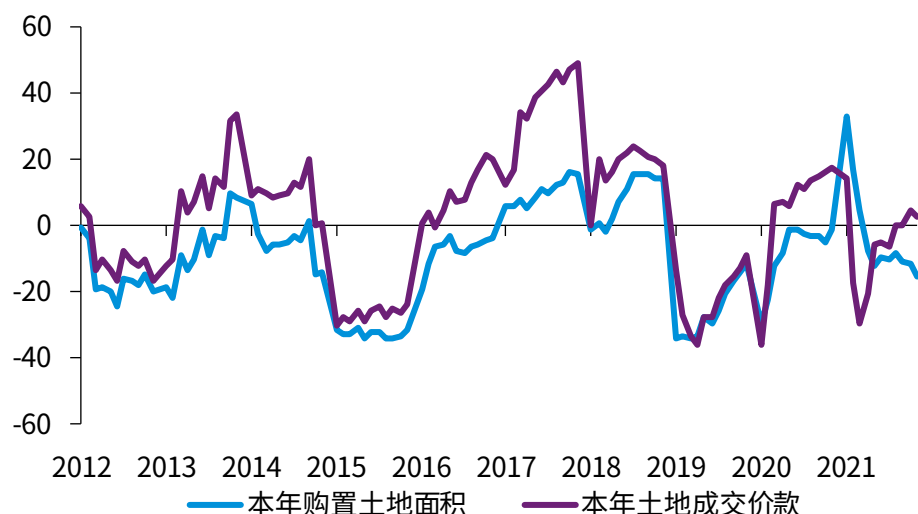
图15 房屋新开工面积以及销售面积，当月同比，3月平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

土地成交方面，在“两集中”的新供地模式下，22个城市均已完成第三轮集中供地拍卖。总体来看，2021年土地购置面积累计同比降至-15.5%，较前三季度下降7个百分点，而土地成交价款则恢复至同比增长2.8%，较前三季度改善2.5个百分点（图16）。第三轮集中供地竞拍规则有所放松，例如下调保证金比例、土地款首付比例，降低参拍房企的资质要求，提高住宅限价等，以促进土地成交率的回升，根据中指研究院的数据，第三轮的流拍率较第二轮下降14个百分点²。此外，第三轮集中供地溢价率较第二轮进一步回落，底价成交率进一步上升，稳地价的调控效果正在逐步显现。从拿地企业角度看，资质较好的大型头部房企是拿地主力，对优质地块的追逐也致使部分土地价格触及上线，并带动土地成交价款的回升；受资金流动性的影响，民企参与率则依然较低。

图16 本年土地购置面积和成交价款，累计同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

需要注意的是，宏观调控的根本目标并不是要打压房地产市场，而是实现稳地价、稳房价、稳预期的房地产长效机制。房地产对中国经济依然具有重要意义。去年四季度以来，多个政府部门发声强调要维护房地产市场健康发展，维护住房消费者合法权益。部分地区房地产政策出现了一些微调，如加速金融机构对居民购房的放款进度，调低住房贷款利率等。此外，5年期LPR也在今年1月中旬下调了5个基点，或将对商品房销售市场起到一定的改善作用。我们认为未来一段时期房地产调控整体上仍将维持较紧的局面，坚持“房住不炒”的原则，政府或采取一些灵活适度调整，以防止房地产市场在2022年出现大幅下行，大规模放松的可能性较小。此外，2021年10月，人大授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，为期5年。预期国务院不久将发布房地产税试点的具体办法，各试点地区政府也将据此制定具体实施细则。

2 《回看“两集中”土拍，这一点值得关注》，中指研究院，2022年1月

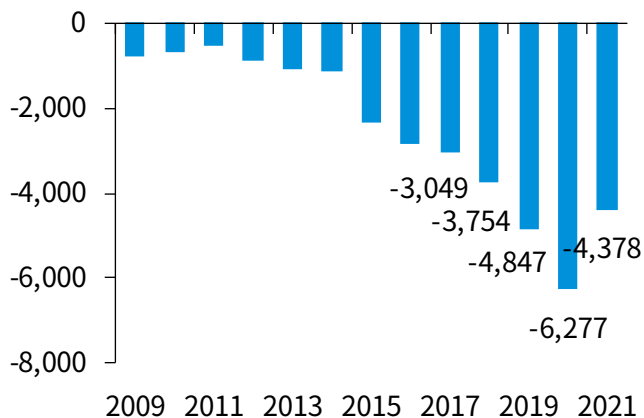
基建投资低速增长

2021年基建（不含电力）投资同比增长0.4%，较9月末的1.5%回落1.1个百分点。其中四季度两年平均增速为0.2%，较三季度回升近2个百分点。2021年基建投资总体保持低速增长。一方面，为防范化解地方政府债务风险，上半年地方政府专项债发行节奏放缓，一般公共预算支出向民生领域倾斜，基建投资资金来源受到一定约束，叠加优质项目储备不足，拖累全年基建投资；另一方面受疫情、汛情、以及大宗商品价格上涨影响，基建施工力度不及往年。随着下半年地方政府专项债发行提速，基建投资在四季度有所回升，但当月同比增速仍为负增长。分行业来看，受航运条件紧张，价格持续高涨等因素影响，包含远洋货物运输在内的水上运输业投资在2021年整体保持较高增速，航空运输业和仓储业也均有不错的表现。在大力发展可再生能源政策的支持下，包含风电、水电、太阳能等可再生能源投资在内的电力、热力的生产和供应业投资增速在四季度有所回升。而铁路、道路运输业，以及公共设施管理业投资表现低迷，拖累基建投资整体增速。

2021年公共财政收入20.25万亿元，同比增长10.7%，两年平均增长3.1%。由于经济活动的放缓，叠加减税降费等措施的实施，四季度财政收入同比负增长，仅为3.85万亿元，较三季度减少近8,400亿元，两年平均增速为-1.5%，较三季度回落6.2个百分点。从结构上来看，2021年税收收入约17.27万亿元，同比增长为11.9%，两年平均增长4.6%。尽管全年新增减税降费超过1万亿元，但税收同比仍显著增长，表明中国经济复苏态势良好。2021年非税收入约3万亿元，同比增长4.2%，两年平均增速为-4%。

受2020年高基数的影响，2021年公共财政支出达到24.63万亿元，累计同比增速仅为0.3%，财政政策逐步正常化。从绝对值来看，为应对经济下行压力，财政支出在四季度加速发力，财政支出较三季度提升近1万亿元，带动全年财政赤字金额达到4.38万亿元，较前三季度提升2.85万亿元。但总体来看，财政总体支出节奏较往年仍有所放缓（图17）。2021年公共财政支出进一步向民生保障领域倾斜。其中，教育支出达到3.76万亿元，较上年增长3.5%；社保和就业支出3.39万亿元，比上年增长3.4%，两者增速均高于总体的财政支出增速。此外，在2020年高基数的背景下，2021年卫生健康支出规模与上年基本持平。另外，政府性基金支出为11.4万亿元，完成预算值的86.5%。

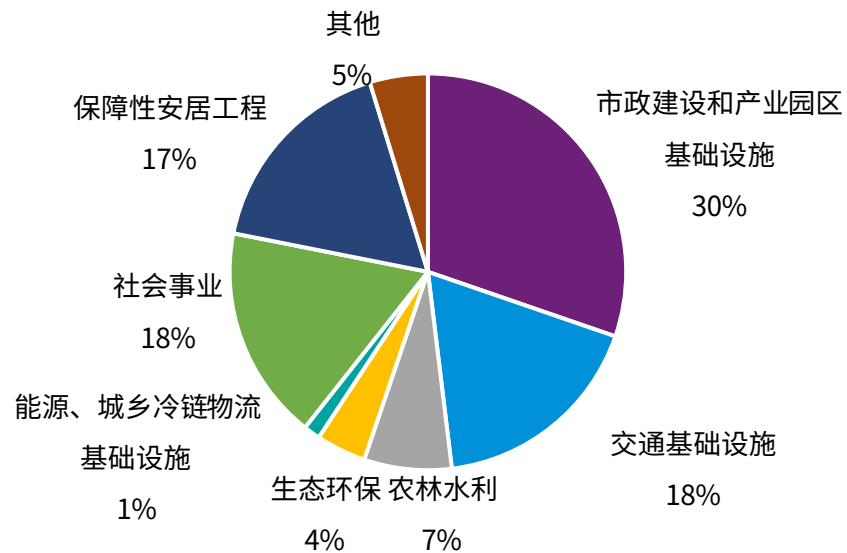
图17 公共财政收支差额，十亿元



数据来源：Wind，毕马威分析

截至2021年12月末，全国地方已发行新增地方政府债券约4.37万亿元，其中一般债券7,800亿元，专项债券约3.58万亿元，完成全年额度3.65万亿元的98%。从结构上看，包含交通运输、市政建设和产业园区、环保、农林水事务等在内的基础设施建设为政府专项债支出的主要投向，占新增专项债支出比重约60%（图18）；社会事业和保障性安居工程等民生领域相关支出分别达到18%和17%。可以看到，财政仍然是影响基建投资增长的重要因素。

图18 1-11月新增地方政府专项债支出结构，%



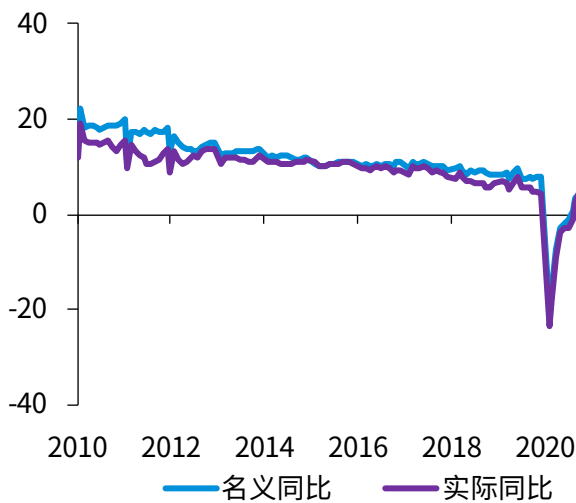
数据来源：财政部，毕马威分析

2021年底，财政部再次提前下达1.46万亿元2022年新增专项债限额。本次提前批额度高于2019年的8100亿和2020年的1.29万亿。此外，发改委表示已经对地方报送的2022年专项债券项目形成了准备项目清单，将推动提前批专项债尽快落地，形成实物工作量。2022年1月以来，地方省级陆续召开两会，多个地方政府工作报告表明均将加速推进项目工程建设，一系列重大项目正式启动。可以看到，中央经济工作会议中提到的“适度超前开展基础设施投资”政策正在发力。我们预计一季度的基建投资将显著回升，支撑经济增长。

疫情反复影响消费复苏步伐

2021年全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增速4.0%，仍远低于疫情前的水平。年底国内出现了由奥密克戎变异毒株引发的新一轮疫情，防疫措施再次收紧，使得消费再度遇冷，12月社零增速由3.9%下滑至1.7%（图19），两年平均增速也较上月下滑1.3个百分点。剔除价格因素后，12月社零实际同比增长-0.5%，为2020年9月以来的最低水平。

图19 社会消费品零售总额，当月同比，%

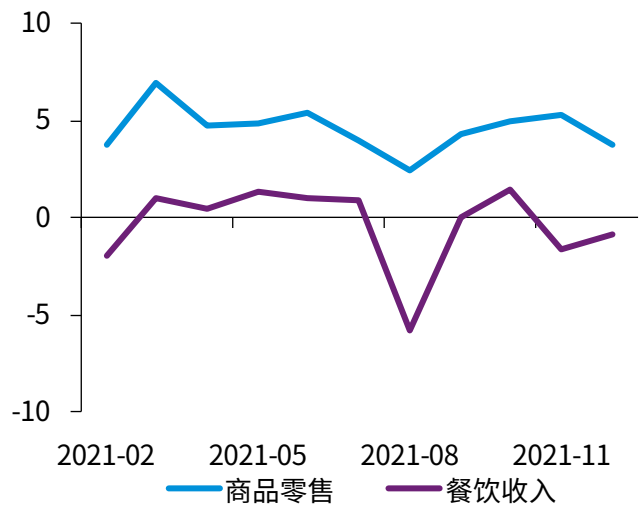


数据来源：Wind，毕马威分析

从消费类型来看，受年底局部疫情反弹的拖累，商品消费出现下滑，12月商品消费两年平均增速为3.7%

（图20），较11月回落1.6个百分点。餐饮收入两年平均增速为-0.9%，虽较11月有所回升，但仍处于负增长区间。

图20 商品零售和餐饮收入，当月同比，两年平均，%

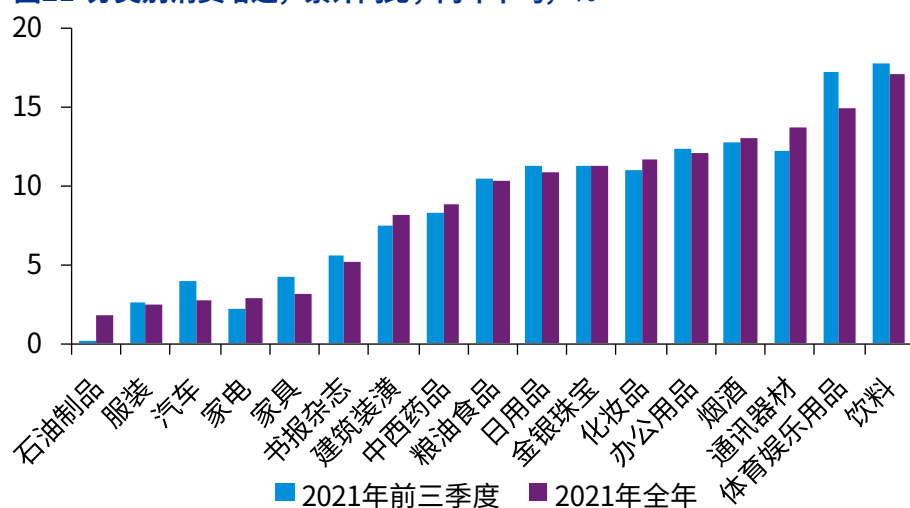


数据来源：Wind，毕马威分析



从消费品类来看，石油制品、通讯设备、建筑装潢、家电以及化妆品等商品的两年平均增速均超过前三季度（图21），成为四季度消费增长的主要拉动项。一方面国庆期间出行增加，以及国际原油价格在10月、11月两个月处于高位，带动国内油价上行；另一方面双11等促销活动提振相关商品需求；此外10月底之后部分地区房产政策的边际放松带动了地产后周期类商品的消费。不过，12月消费数据明显转弱，除日用品和烟酒类受过年囤货的带动之外，其余大部分商品消费增速均较上月回落。汽车类消费回落更多受高基数影响，乘用车产销量数据均向好，12月乘用车产销量分别为252.7万辆和242.2万辆，同比增长8.4%和2.0%，其中新能源汽车销量同比增速高达113.9%，市场渗透率达到19.1%³，带动汽车消费。

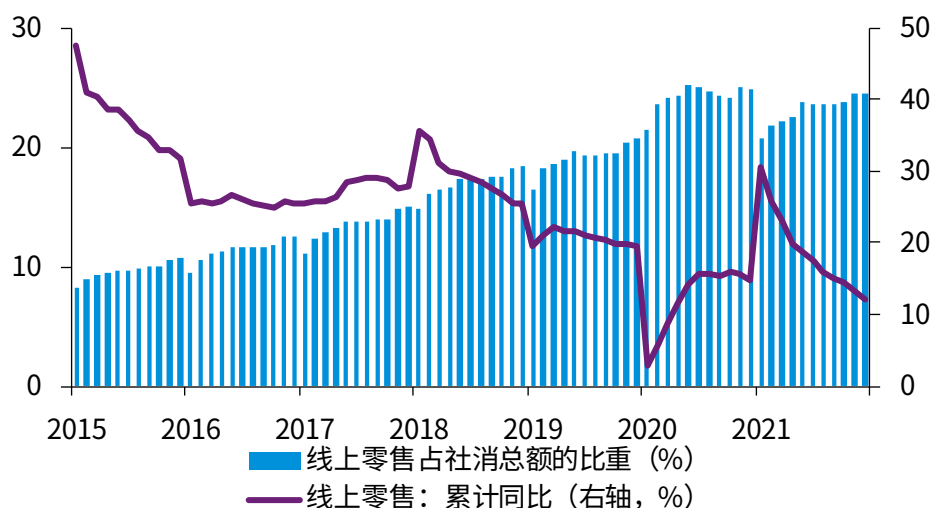
图21 分类别消费增速，累计同比，两年平均，%



数据来源：Wind，毕马威分析

从消费渠道来看，线上零售有所转弱，2021年1-12月实物商品网上零售额同比增速由13.2%回落至12%（图22），为2020年6月以来的最低增速，占社会消费品零售总额的比重持平于24.5%。

图22 实物商品线上零售额占比及其增速，累计值，%



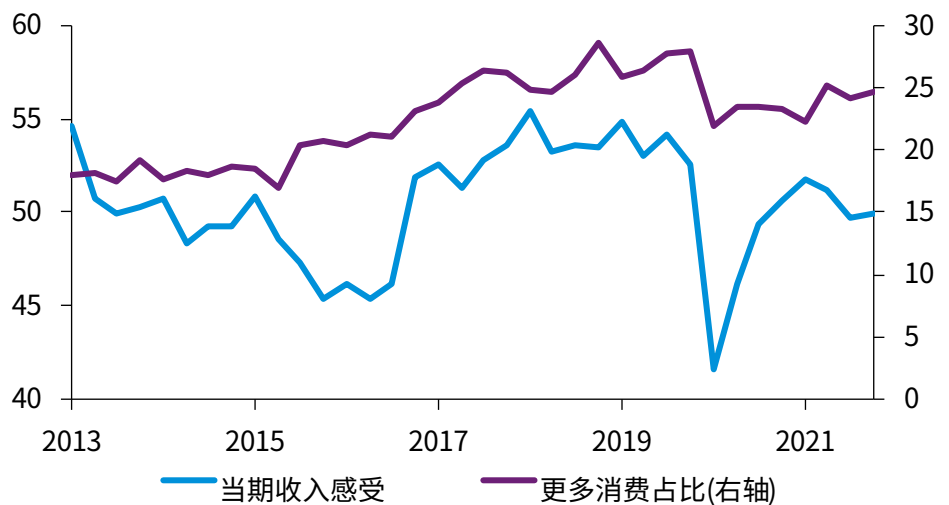
数据来源：Wind，毕马威分析

3 《2021年汽车工业经济运行情况》，中汽协，2022年1月12日。
http://www.caam.org.cn/chn/4/cate_154/con_5235337.html

总体来看，我国消费的基础仍然较为稳健。一方面，就业市场不断改善，2021年全年城镇新增就业1,269万人，比2020年增加83万人。12月全国城镇调查失业率小幅回升0.1个百分点至5.1%，但较2020年同期仍下降了0.1个百分点。16-24岁人口失业率较9月份有所好转。此外，外卖骑手、主播等灵活就业模式吸纳了许多劳动力就业。另一方面，居民收入稳步回升，2021年全国居民人均可支配收入实际同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，与经济增长基本同步。

根据央行四季度城镇储户调查，居民对收入的信心较三季度小幅回升，但仍处于偏弱的水平（图23），居民消费意愿较疫情前也仍有较大差距。鉴于今年冬奥会、“两会”、亚运会、二十大等一系列重要活动，我们预计我国将保持严格的防疫政策，近期内消费复苏的节奏也会受到疫情的影响。从长期看，我国就业市场和居民收入的不断改善将支持消费的持续回暖。

图23 央行季度城镇储户调查问卷，%



数据来源：Wind，毕马威分析

注：当期收入感受指数为扩散指数，在50%以上，反映该项指标处于向好或扩张状态；低于50%，反映该项指标处于变差或收缩状态。

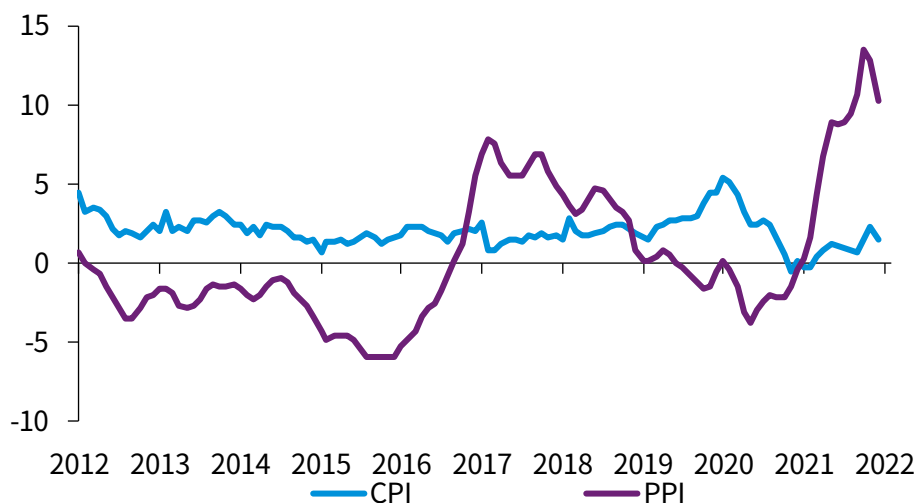
CPI、PPI差距收敛 通胀压力总体可控

回顾2021年通胀走势，一个明显特点是CPI和PPI出现明显分离，CPI保持温和，PPI却不断上涨（图24），这与我国经济生产端恢复相对较快，但消费端恢复较慢的现象保持一致。2021年全年CPI上涨0.9%，较2020年的2.5%明显走低，也远低于今年“3%左右”的政策目标。PPI全年同比上涨8.1%，较2020年大幅提升9.9个百分点。

消费者价格端，食品价格特别是猪肉价格走低是CPI增速回落的最主要因素。2021年全年食品价格同比-1.4%，较2020年同期下降12个百分点，猪肉价格更是较2020年下降超30%。进入四季度，由于冬季猪肉需求比较旺盛，猪价降幅有所收窄，对CPI的拖累有所放缓，不过随着冬季腌腊进入尾声，加上节前生猪出栏有所提速，12月猪肉价格同比降幅较上月扩大4个百分点至-36.7%，前期带动CPI上行的鲜菜价格随着上市量的增加，也呈现高位回落，使得食品价格同比由上月上涨1.6%转为下降1.2%，进而拖累CPI同比涨幅较上月回落0.8个百分点至1.5%（图24）。

年底疫情在多个地区零星散发，防疫措施收紧，居民外出消费等活动受到一定限制，再加上能源价格出现回调，影响非食品价格出现反季节性下降，12月非食品价格同比由上月2.5%降至2.1%。能源相关CPI分项价格普遍走低，交通燃料同比下降13.2个百分点，居住项下的水电燃料同比下降0.5个百分点。扣除食品和能源价格的核心CPI同比上涨1.2%，与上月持平。从核心CPI和非食品价格的走势来看，当前终端需求仍然偏弱。

图 24 中国CPI和PPI增速，当月同比，%

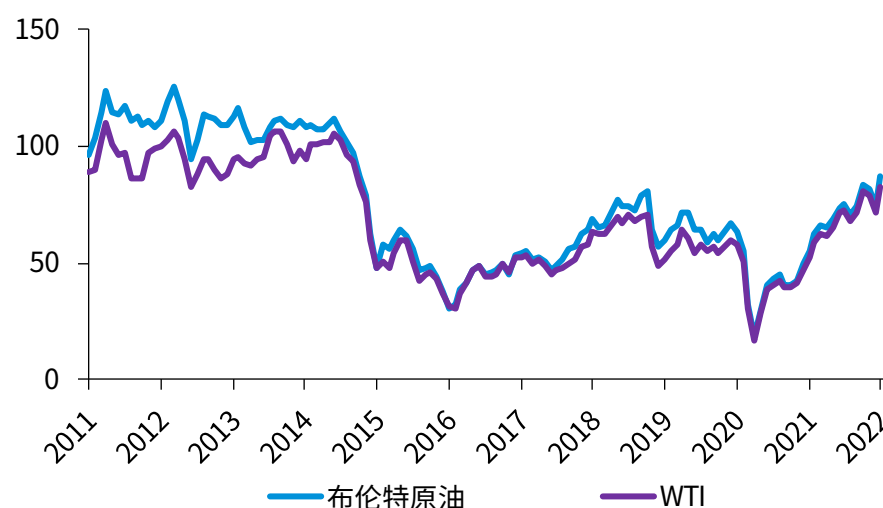


数据来源：Wind，毕马威分析

生产者价格端，全球通胀抬升带来的输入性压力以及双碳政策下的能源供需紧张推升了今年PPI的大幅上行，10月PPI同比上涨13.5%，创历史最高，从11月开始PPI见顶回落，12月同比上涨10.3%，较上个月进一步放缓。其中，生产资料价格较上月回落3.6个百分点至13.4%，是PPI回落的主要原因；同期生活资料价格同比上涨1.0%，与上月持平，表明通胀压力自上游向下游的传导作用持续显现。

生产资料价格回落与三方面因素有关，第一，前期保供稳价相关政策的效果持续显现，比如煤炭价格继续回落，带动煤炭开采和洗选业价格大幅下降22个百分点；第二，12月国际原油价格较上月走低（图25），石油开采价格回落近23个百分点；第三，冬季下游建筑业需求不足导致黑色金属冶炼和压延加工业价格下降9.6个百分点。

图25 国际原油现货价，月度均值，美元/桶



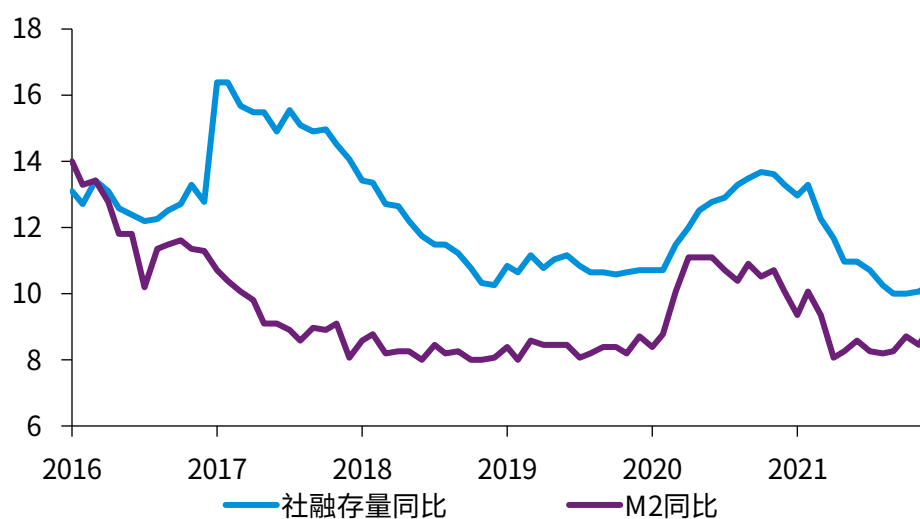
数据来源：Wind，毕马威分析

展望前期，我国通胀压力总体可控。消费者价格方面，由于今年基数较低，随着消费逐步恢复，再加上部分上游价格向下游的传导作用，预计明年CPI将有所回升，从今年的0.9%上升至2.3%。生产者价格方面，随着疫情逐步好转，原材料产品供给将不断恢复，加上国内一系列保供稳价政策效应逐步显现，供需紧张的局面将有所缓解，叠加今年的高基数效应，我们预计明年PPI将稳步回落，CPI与PPI之间的剪刀差将逐步收敛，中下游企业盈利压力将有所缓解。

货币政策加大发力支持稳增长

截至2021年末，社会融资规模存量314.1万亿元，同比增长10.3%（图26），较上月回升0.2个百分点，连续两个月回升。12月末广义货币供给M2同比增长9.0%，较上月回升0.5个百分点。2021年我国名义GDP增速为12.8%，略快于同期M2和社融存量增速，表明当前流动性总体仍偏紧，不过社会整体信用环境正在不断改善当中。

图26 社会融资规模存量与M2增速，%

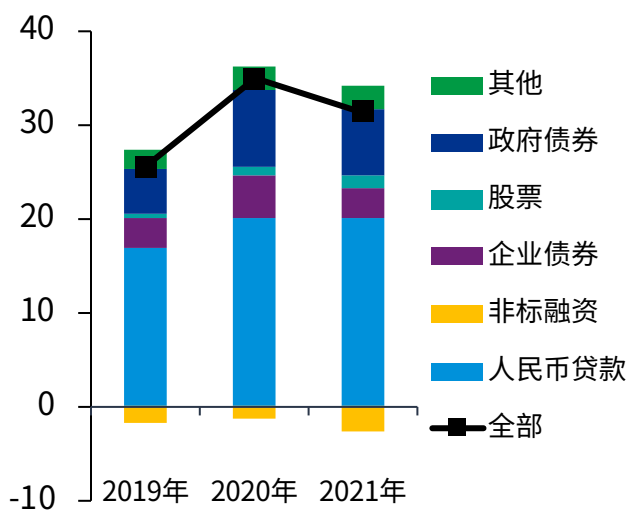


数据来源：Wind，毕马威分析



2021年全年新增社会融资规模31.4万亿元，比2020年同期减少3.4万亿元，但较2019年同期多增5.7万亿元，金融对实体经济支持力度仍然较大（图27）。从具体融资结构来看，新增人民币贷款贡献最大，有19.9万亿元，占同期新增社融的63.6%，其次为政府债券和企业债，占比分别为22.4%和10.5%。同2020年相比，仅股票融资是增加项。随着注册制改革的加速推进，企业发行上市条件的包容性逐步增强，2021年在创业板直接融资上市的企业占比显著提升，处于初创期的高科技企业得到了更多的融资支持。此外，政府债较2020年同期少增1.3万亿元，主要减少的是2020年发行的1万亿抗疫特别国债，今年政府债券发行逐渐回归常态化。非标融资三项减少较多，贡献为负。委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票三项融资净减少2.7万亿元，较2020年多减1.3万亿元，信托贷款下降幅度最大，与信托收紧房企融资有关；企业债同比少增1.09万亿元。

图27 新增社会融资规模构成，万亿元



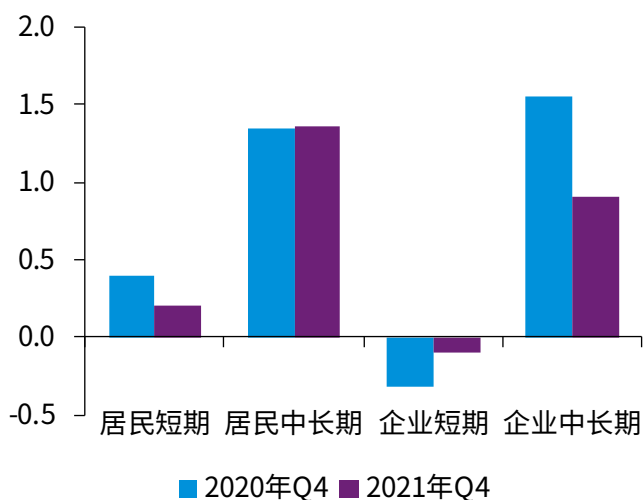
数据来源：Wind，毕马威分析

表内贷款需求仍显不足，结构有待继续优化。四季度新增人民币贷款3.2万亿元，同比少增1,536亿元。从企业部门来看，由于国内经济下行压力持续凸显，企业扩大长期资本开支的意愿仍不强烈，四季度新增企业中长贷9,000亿元（图28），同比减少6,500亿元；企业短贷同比少减2,300亿元，这或与年底原材料价格有所回落之后，企业成本端压力有所缓解，存在补库存迹象。从

居民部门来看，四季度部分地区房地产政策出现边际放松，提高居民购房意愿，金融机构房地产贷款增速有所提升，带动居民中长贷较2020年同期以及三季度均有所增加；居民短贷较2020年同期出现回落或与年底疫情反复，居民外出消费动力不足有关。

四季度信贷结构也呈现出一些亮点。一方面，金融不断加强对制造业的支持力度，2021年末制造业中长期贷款余额同比增长31.8%，较各项贷款增速高出20.2个百分点。另一方面，普惠小微企业贷款余额同比增长27.3%，11月新发放的普惠小微企业贷款加权平均利率为4.98%，较2020年12月下降0.1个百分点。

图28 新增人民币贷款结构，万亿

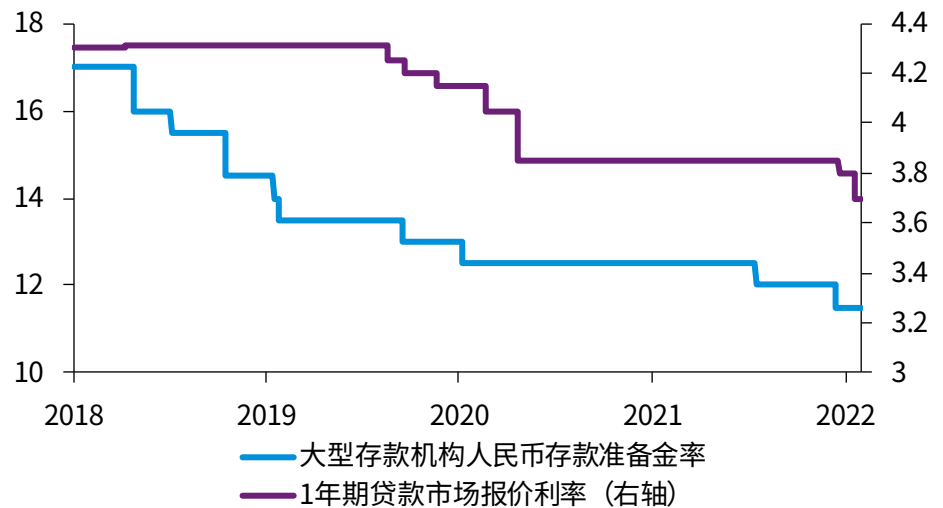


数据来源：Wind，毕马威分析

考虑到国内经济下行压力持续凸显，经济发展面临需求收缩、供给冲击以及预期转弱三重压力，出于稳增长的考虑，2021年12月以来特别是中央经济工作会议之后，央行出台一系列措施，包括：12月再次全面降准0.5个百分点，释放长期资金约1.2万亿元，并下调1年期LPR利率5bp；今年1月17日，央行继续开展7,000亿元1年期MLF和1,000亿元7天逆回购操作增加流动性供给，并下调1年期MLF和7天逆回购操作利率各10bp；随后1月20日，LPR跟随MLF利率再次进行调降，1年期LPR两次共调降15bp，5年期LPR首次下调5bp，以期降低实体经济融资成本，激发市场主体融资需求（图29）。

下一阶段，为应对经济增长的“三重压力”，实现稳增长的主要目标，我们预期货币政策将继续加大发力。总量方面，仍存在继续降准降息的空间，以进一步提高银行信贷投放能力；结构方面，央行将精准发力加大对重点领域和薄弱环节的信贷支持力度，落实好支持小微企业的市场化政策工具，用好碳减排支持工具和支持煤炭清洁高效利用专项再贷款等。

图29 人民币存款准备金率（RRR）和贷款市场报价利率（LPR），%

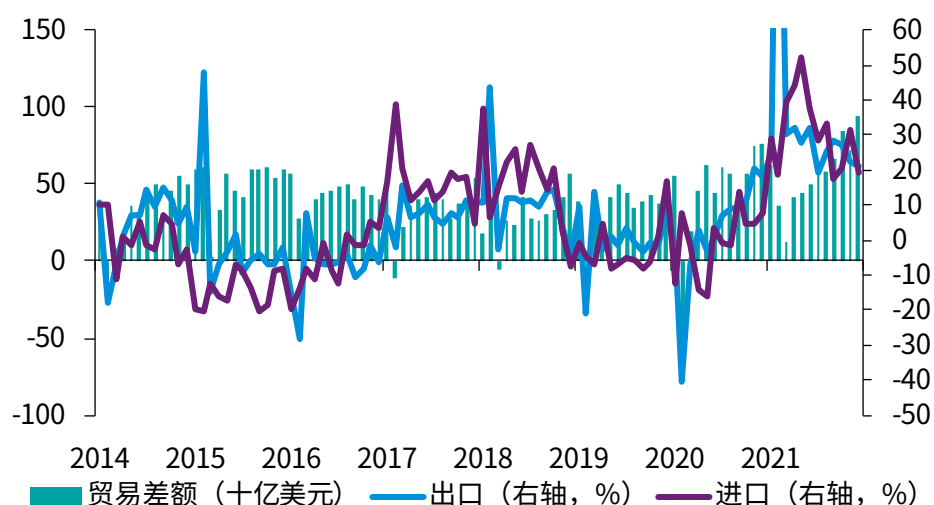


数据来源：Wind，毕马威分析

贸易顺差创下历史新高

2021年中国货物贸易进出口总额首次超过6万亿美元，达到了历史高点，较2020年同比增长30.0%。其中，出口总额为3.4万亿美元，同比增长29.9%；进口总额近2.7万亿美元，同比增长30.1%。2021年全年贸易顺差累计6,764.3亿美元，其中四季度为2,509.5亿美元（图30），较2020年同期增长433.3亿美元，创下历史新高。

图30 货物贸易，当月值



数据来源：Wind，毕马威分析

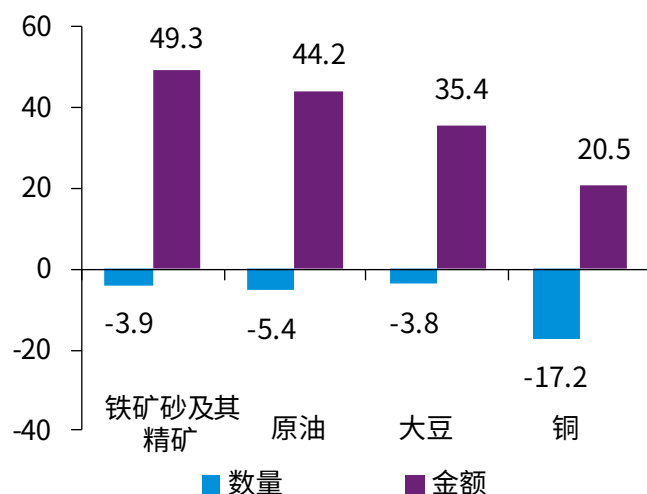
出口方面，2021年四季度出口总额为9,664亿美元，较2020年同期进一步增加近1,800亿美元，同比增长23%。2021年全球经济持续复苏态势，世界贸易组织预测去年全球货物贸易量增长10.8%。中国经济复苏领先全球，较高的疫苗接种率和相对严格的防疫政策，继续有效控制了疫情传播，为国内稳定生产提供了有力的支撑。而新兴市场经济体疫苗接种率依然较低，产能修复较慢，也对我国制造业出口也形成一定替代需求。尽管2020年的基数很高，四季度我国出口两年平均增速仍达到了19.8%，较三季度提升3.7个百分点（图30）。此外，在全球面临供应链瓶颈的背景下，去年以来，我国出台了一系列保障外贸供应链稳定的措施，如结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持力度，为外贸企业纾困。与此同时，我国也在加速发展跨境电商、市场采购等外贸新业态新模式，有利于激发市场主体活力。2021年民营企业对外贸增长的贡献度达到了58.2%。

从商品出口结构来看，占中国出口比重最大的机电产品，2021年出口额达近2万亿美元，占出口总额的58.2%，并继续保持高速增长，同比增速达28.9%。在2020年高基数的背景下，集成电路、液晶显示板、汽车零配件等商品去年同比增速再次超过30%。预计2022年世界经济的持续修复将提升企业资本开支意愿，

带动我国机械设备、电工器材、电子和汽车零部件等机电产品的出口。防疫物品方面，新冠肺炎疫情发生以来，我国向国际社会提供了数以亿计的口罩、防护服、检测试剂、疫苗等防疫物资，2021年我国医药材及药品出口增长101.2%，为全球抗疫提供了有力支撑。与此同时，受变异病毒的影响，海外经济体仍采取居家办公为主，并带动我国笔记本电脑、平板电脑、家用电器等居家经济相关产品出口合计增长了13.2%。而我国传统劳动密集型制造行业的替代出口继续支撑中国的出口增长，玩具、箱包的出口总额分别同比增长37.7%、35.1%，高于出口总体增速。

进口方面，2021年四季度中国进口同比增长23.9%，两年同比增速为14.4%，进口额高达7,156亿美元，继续创下季度新高。一方面，为保障秋冬季节生产生活所需的能源供应，四季度我国加大了对煤、天然气、成品油等能源商品的进口额度，其中煤及褐煤在四季度进口数量较2020年同期大幅增长44%。与此同时，受益于国内一系列保供稳价措施的实施，工业生产在年末开始企稳回升，并带动金属矿砂等资源类商品，以及机床、电子元件、机械设备等机电产品的进口。此外，国际市场原材料和农产品价格依然高企，致使我国进口价格指数连续9个月位于110以上的历史较高水平，也在一定程度上推动了我国进口金额同比的快速上升（图31）。值得注意的是，随着我国制造业不断加快高端化和智能化的升级步伐，今年我国高新技术产品的进口也保持较好的增长态势。生物技术、航空航天技术分别较2020年增长46.4%和21.4%。

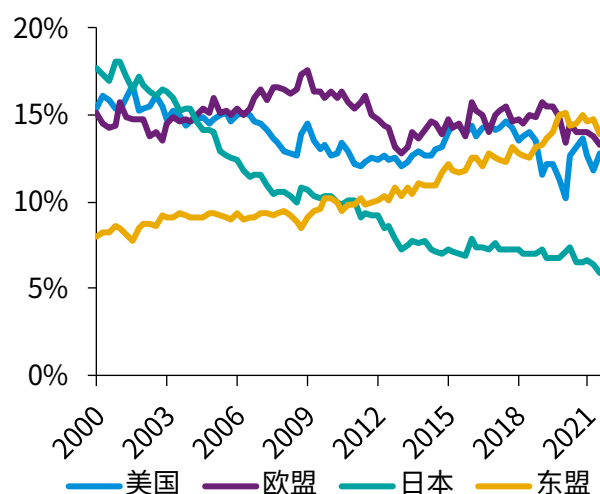
图31 主要大宗商品进口同比增速，%



数据来源：海关总署，毕马威分析

分国别和地区来看，2021年东盟、欧盟、美国和日本仍是我国前四大贸易伙伴。其中我国对东盟进出口总额为8,782亿美元，同比上涨28.3%，占中国外贸总额的14.5%（图32），继续保持我国最大贸易伙伴的地位。中美贸易方面，2021年中美进出口贸易总额7,556亿美元，比2020年增加了1,689亿美元。根据我们的测算，截至2021年底，中方自美方进口《中美第一阶段经贸协议》相关货物总金额约为2,375亿美元，其中工业制成品约1458亿美元，农产品626亿美元，能源类产品292亿美元，完成两年预计目标任务的63%。值得注意的是，今年以来我国与“一带一路”沿线国家贸易持续深化畅通，贸易规模不断扩大，同比增长23.6%。此外，我国与拉美地区经济体的进出口贸易保持了较高的增速，贸易总额高达4,516亿美元，较2020年增长42.6%，占我国外贸总量比重为7.5%，较2020年底提升0.7个百分点。

图32 各国家（地区）占中国货物贸易总额比例，当季值，%



数据来源：Wind，毕马威分析

我们认为，尽管全球短期内仍然面临奥密克戎变异毒株的影响，疫情仍将持续一段时间，海外供需差有助于我国出口保持强劲。与此同时，今年《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）对文莱、柬埔寨、老挝、新加坡、泰国和越南等6个东盟成员国以及中国、日本、新西兰和澳大利亚共10国正式生效，这标志着全球最大自由贸易区正式启航。RCEP的正式生效将有效降低贸易成本，增强企业活力，进一步支撑中国的进出口贸易。需要注意的是，当前全球航运条件依然紧张，受集装箱数量不足、港口货物拥挤、航运费用较高等因素影响，航运效率的下降将给我国外贸带来一定的压力，需要企业特别关注。同时，随着发达经济体消费复苏由商品转向服务业，叠加高基数的影响，2022年我国出口增速将放慢，但整体依然将保持在较高水平。此外，我们预计我国进口贸易在今年继续保持增长态势，总体贸易顺差将有所减小。

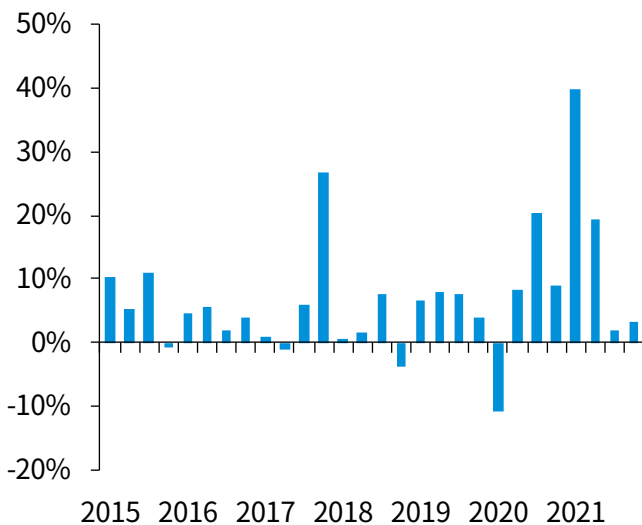
外资方面，新冠肺炎疫情在全球蔓延对跨境投资造成了显著影响。随着2021年世界经济的逐渐修复，全球FDI出现反弹，而我国外商投资也继续保持了高位增长，去年全年非金融类实际使用外资金额达到1.1万亿元人民币，同比增长14.9%，引资规模首次突破万亿元人民币。从产业结构来看，引资结构和质量进一步优化，高技术产业和服务业表现亮眼，使用外资增长速度均快于整体增速，分别为17.1%和16.7%。我国利用外资的区域发展也更加均衡，中西部利用外资占比持续提升。

近年我国不断推出扩大对外开放的政策，放宽市场准入条件、优化投资环境。中国持续向好的经济基本面，以及在市场规模、产业配套、基础设施、营商环境等方面的综合竞争优势，仍然对外资具有很强的吸引力。特别是在财富管理、新能源、高技术产业等领域，外资尤为关注。2021年末，国家发改委发布的《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版）》将禁止投资领域从33条缩减至31条，并于2022年开始实施。新

版负面清单明确将取消乘用车制造外资股比限制，并取消合资企业不超过两家的限制。经过四年的过渡期，中国汽车行业对外资实现全面开放。预计2022年我国外商投资仍将维持高位。

在对外投资方面（ODI），随着疫情逐渐得到控制、世界经济逐渐恢复，我国对外投资也开始出现企稳增长。2021年全年，我国非金融类对外直接投资同比增长2.2%，对“一带一路”沿线国家投资持续扩大，同比增长7.9%，占比提升至14.8%，对欧盟投资增长13.4%。流向交通运输、科研服务业的投资增速也快于总体增速。近年来我国不断加快区域经贸协定谈判，包括签署《区域全面经济伙伴关系协定》，完成《中欧全面投资协定》的谈判，申请加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》等，有利于我国更积极地参与全球贸易、投资和新规则体系的构建，推动我国对外投资开展。2022年我国对外投资有望继续企稳回升。

图33 我国实际使用外资，同比增速，%



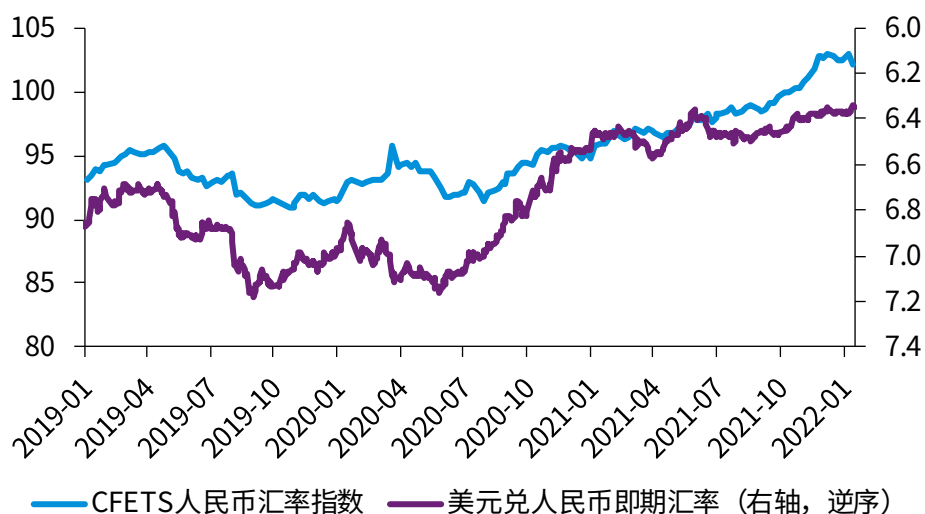
数据来源：Wind，毕马威分析

汇率方面，2021年人民币汇率总体呈现震荡偏强走势。在强劲的出口支撑和稳定的外汇储备背景下，CFETS汇率指数在2021年末上行至102.5，处于2015年12月数据首次发布以来的历史较高水平，较其他主要货币汇率升值8%。尽管在美联储于11月正式启动缩减购债规模（Taper）和加息预期升温的背景下，美元指数在2021年最后两个月快速上行至96左右，然而人民币兑美元即期汇率整体保持强劲态势，较年初升值2.6%（图34）。

国际收支顺差扩大是2021年人民币汇率升值的主要原因。首先，海外疫情在变异病毒的影响下出现反复，在发达经济体生产需求上升和新兴市场供给尚未完全修复的共同作用下，我国贸易顺差进一步扩大。第二，2021年我国继续加大对外开放的步伐，在政策的支持下，我国外商直接投资保持高速增长态势，外资对我国经济增长前景和营商环境持乐观态度。第三，我国资本市场也在不断扩大开放。2021年沪港ETF互通产品正式推出，中国国债正式纳入富时世界国债指数，合格境外机构投资者（QFII）投资范围进一步扩容，港交所推出A50指数期货等，为跨境投资提供了更多的通道，并带动证券投资创下历史新高，反映了国际投资者对我国金融市场开放程度的认可。最后，我国经济基本面保持平稳复苏态势，而美国经济持续受到疫情的反复影响，通胀高企，劳动力市场至今恢复缓慢，使得中美十年期国债收益利差一直保持在1.4%-1.6%之间，有助于外资流入中国，推动人民币汇率指数上行。

展望2022年，我国人民币汇率将呈现双向波动态势，对美元汇率存在一定贬值压力。在出口方面，随着新兴市场经济体的产能逐步修复，叠加高基数的影响，我国出口增速将逐步放慢，预计国际收支对人民币汇率的支撑作用将有所减弱，人民币与美元指数相关性将重新走强。同时，美联储在1月议息会议上宣布将加快缩减购债规模，最快可能于今年3月开始加息。在此背景下，中美十年期国债利差将进一步缩窄，美元走强将使得人民币面临一定贬值压力。

图34 CFETS汇率指数和人民币汇率

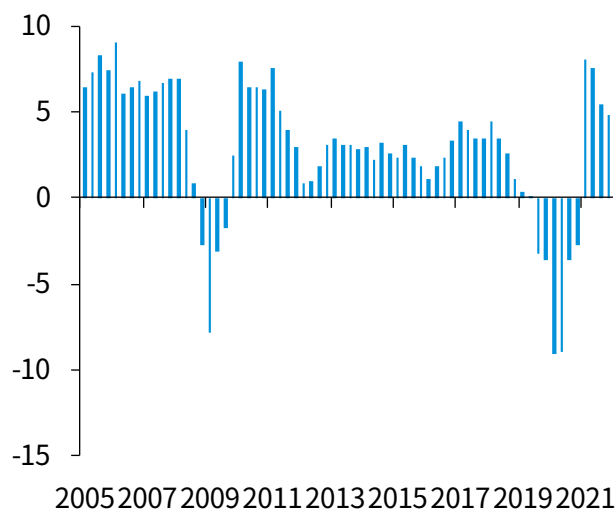


数据来源：Wind，毕马威分析

香港经济

受惠于出口表现强劲，加上政府推出消费券计划刺激本地消费等，四季度香港经济持续稳健复苏，GDP实际增长4.8%，全年实现经济增长6.4%，结束之前两年的衰退走势（图35）。受新变种病毒奥密克戎的影响，近期香港疫情出现反复，政府再次收紧防疫措施，使线下零售、餐饮等接触型服务消费承压，特别是前期受疫情影响几乎停滞的访港旅游业，因为新一轮疫情传播再次蒙上阴影。展望2022年，疫情的发展仍然是最大的不确定因素，不过随着全球经济进一步复苏，可继续为香港出口提供支撑。

图35 中国香港实际GDP增速，当季同比，%



数据来源：Wind，香港政府统计处，毕马威分析

就业市场方面，随着经济复苏更加稳固，劳动力市场进一步改善。香港四季度季调失业率由4.3%逐月下降

至3.9%，失业人数也逐月减少至14万人。按行业分析，多数主要行业的失业率均下跌，由于四季度消费有所改善，与消费及旅游相关行业合计失业率下跌0.9个百分点至5.4%，其中，餐饮和零售业的失业率分别下跌1.0个百分点和0.9个百分点至5.9%和5.2%。同时，建筑和教育行业的失业率亦显著下跌。近期由于出现新一轮疫情传播，社交距离再次收紧，线下接触型消费行业的就业情况在短期内会面临一定压力。

对外贸易方面，2021年全年香港出口额和进口额均取得两位数的高速增长，分别较去年同期上升26.3%和24.3%。继11月出口录得25.0%的增幅之后，12月进口继续大幅上升24.8%。主要国家和地区方面，出口至英国、中国台湾、韩国金额增幅较大，来自中国台湾、新加坡、韩国以及内地的进口金额增幅较大。主要货品方面，机电器械、办公用品、通讯设备进出口增幅均排在前三位。随着全球经济进一步复苏，将继续为香港出口提供支撑，最近的疫情反复或在短期内对国际航运造成扰动，对出口构成一些压力。

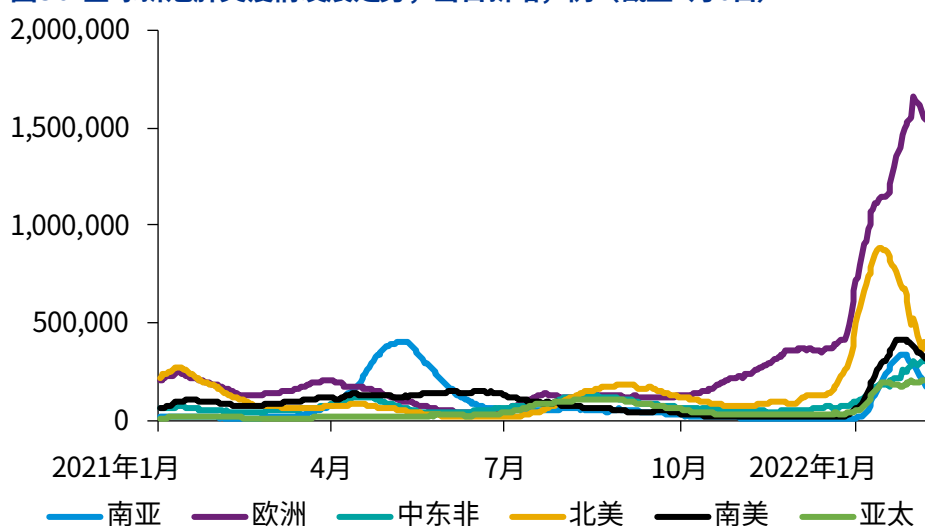
资本市场方面，2021年上半年香港资本市场延续了2020年的活跃态势，但下半年有所降温。2021年全年有97家企业在港交所上市，首发募资金额达3,339亿港元，其中有34家医疗保健及生物科技公司，占全年首次募资总额的23.6%，有5家是中概股回归，占全年募资总额的19.9%。2022年随着本土经济持续复苏，香港市场将继续成为新股上市的热门，在投资板块方面，医疗健康、AI、ESG、新能源汽车等热门板块将更受投资者关注。

全球经济

国际方面，截至2月6日，全球新冠累计确诊人数接近4亿人次，死亡人数超过574万。11月底，南非发现新冠病毒变异株奥密克戎（Omicron），其拥有的突变位点数量明显多于之前发现的所有新冠毒株，具有更强的传染性，被世界卫生组织列为德尔塔之后第五个需要关注的变异毒株（Variant of Concern）。截至2月上旬，全球日均新增确诊病例已超过300万例。

发达经济体方面，奥密克戎病毒于去年11月底开始迅速在法国、英国、意大利、西班牙等欧洲经济体传播，导致欧洲日均确诊病例突破150万例（图36）。美国累计确诊人数已超过7,600万人次，死亡人数超过90万人。自12月以来，该毒株迅速在全美蔓延，并取代了德尔塔，成为美国的主要流行毒株。新兴市场方面，印度、巴西、俄罗斯、土耳其、阿根廷在过去四周的新增确诊均超过200万例。值得注意的是，一些科学研究表明，奥密克戎的传染性虽然高于之前的新冠病毒，但其症状主要出现在鼻腔、喉咙和气管中，涉及肺部的影响不大。英国的研究数据显示，疫苗的接种，尤其是第三剂加强针接种，能够有效减轻症状，并减少住院率和死亡率⁴。在此背景下，欧洲大部分地区将取消疫情管控措施和防疫政策，回归正常生活状态。

图36 全球新冠肺炎疫情发展走势，当日新增，例（截至2月6日）

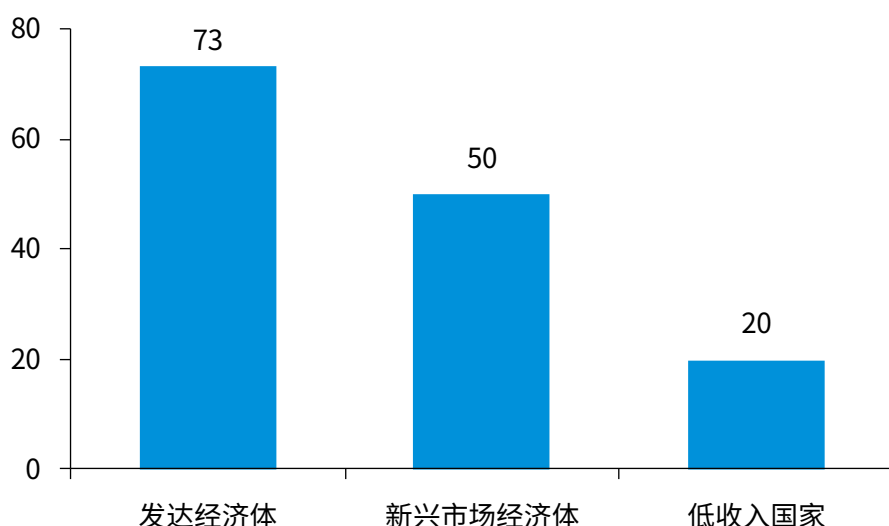


数据来源：Wind，毕马威分析
注：数据为当日新增病例七天移动平均值。

4 SARS-CoV-2 variants of concern and variants under investigation in England, UK Health Security Agency, December 2021
https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/1044481/Technical-Briefing-31-Dec-2021-Omicron_severity_update.pdf

截至2月6日，全球疫苗接种超过100亿剂，有53.5%的人接种了两剂疫苗。但是全球疫苗推广进度仍不均衡。新兴市场在过去一个季度加快了疫苗接种的进展，有近50%的人口接种了两剂疫苗，这一比例较10月提高了14个百分点。然而低收入国家仅有20%的人口接种了两剂疫苗，远低于发达经济体73%的比重（图37）。此外，分国家和地区来看，全球仅有45个经济体的两剂疫苗接种率超过70%。按现在的接种速率来看，仍有109个经济体将无法在2022年年中完成这一目标。当前病毒依然在全球快速传播，显示了全球携手抗疫、加快疫苗普及的重要性。

图37 全球已完成两剂新冠疫苗接种的人口占比，%（截至2月6日）



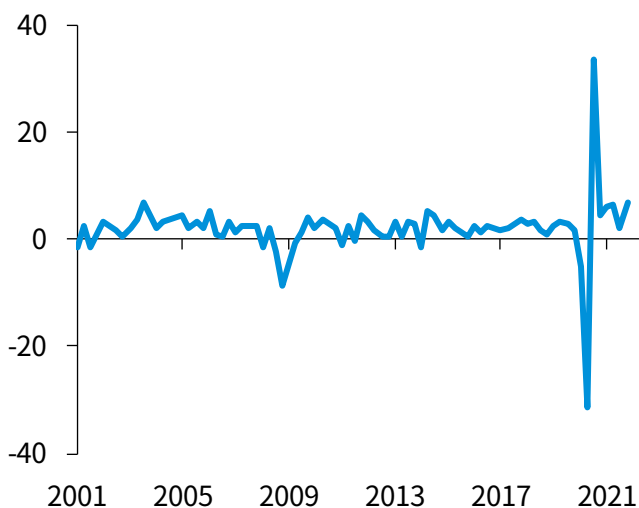
数据来源：Our World in Data，毕马威分析

1月下旬IMF发布了最新的《世界经济展望》报告，预计今年全球经济增长4.4%，较10月的预测下调0.5个百分点。一方面，全球通胀水平在四季度进一步走高，持续的高通胀风险将加速发达经济体货币政策收紧的步伐；另一方面，由于当前一些处于全球供应链重要环节的经济体产能尚未修复，叠加国际航运压力、劳动力供给短缺等现象，供应链紧张的持续时间或将长于此前预期，IMF将全球主要经济体2022年的经济增速，如美国、中国、德国等均进行了下调。需要注意的是，全球经济应对疫情的韧性正在逐渐增强，尽管奥密克戎可能会对2022年一季度的经济修复造成一定的冲击，但其影响预计将从二季度开始消退。然而全球经济复苏路径仍将继续分化。IMF预计发达经济体将继续保持稳步复苏态势，总产出在2022年恢复至疫情前的水平。但新兴市场和发展中经济体当前的财政空间十分有限，较低的疫苗接种率，较高的通胀水平，叠加高负债造成财务负担较重，将对未来经济复苏动能产生深远影响。

美国

2021年美国GDP总量接近23万亿美元，实际同比增长达到5.7%，两年平均增长1.0%。四季度美国经济受短期疫情缓和、芯片供给压力减弱等因素影响，投资和消费有所修复，带动美国GDP增长超过市场预期。四季度实际GDP初值环比年化增长6.9%（图38），较三季度提升4.9个百分点；四季度同比增长5.5%，较三季度提升0.6个百分点。短期内，由于奥密克戎毒株去年底开始在美国快速传播，在一定程度上将抑制消费需求，并对供应链产生一定扰动，预计美国经济增速在今年一季度或将有所回落。

图38 美国实际GDP，季调环比折年率，%



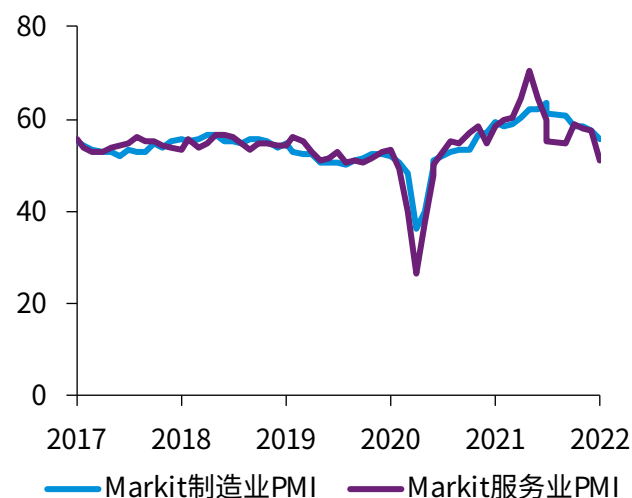
数据来源：Wind，毕马威分析

四季度美国消费复苏态势有所修复，主要与疫情在10至11月相对缓和，汽车芯片供给恢复，叠加传统节日购物旺季有关。从环比折年率来看，四季度私人消费支出增长3.3%，较上一季度修复1.3个百分点。耐用品消费上升1.6%，受节假日影响，用于娱乐休闲的耐用品对经济增长贡献0.28个百分点。此外，房屋租金和能

源价格的上涨继续支撑住房、交通等服务消费的回升，而年末的节假日相对集中，也提升了娱乐类、餐饮、住宿等线下服务消费的增长动能，致使四季度服务类消费增长4.7%。受奥密克戎变异毒株在美快速传播的影响，消费者信心大幅下滑，2022年1月服务业PMI回落至51.2，较11月下降6.8个百分点，预计未来短时间内美国消费增速将有所放缓（图39）。

四季度美国私人投资继续保持复苏态势，环比折年率从第三季度的12.4%进一步上升至32.0%，拉动经济增长5.2个百分点。一方面，政府加大对科研的资助力度，带动知识产权产品相关投资增长10.6%；另一方面，四季度工业生产继续复苏，制造业PMI在10至11月有所回升，工业机械、自动处理设备的投资也保持良好的恢复态势；而芯片供给压力的缓解，带动汽车企业加速补库存的步伐，四季度库存变动直接拉动GDP增长4.9个百分点。此外，私人住宅投资对GDP的拖累也有所收窄。值得注意的是，近期疫情反弹和持续的高通胀，对企业投资信心产生一定扰动，2022年1月的制造业PMI大幅回落，将影响未来一段时间私人投资修复动能。

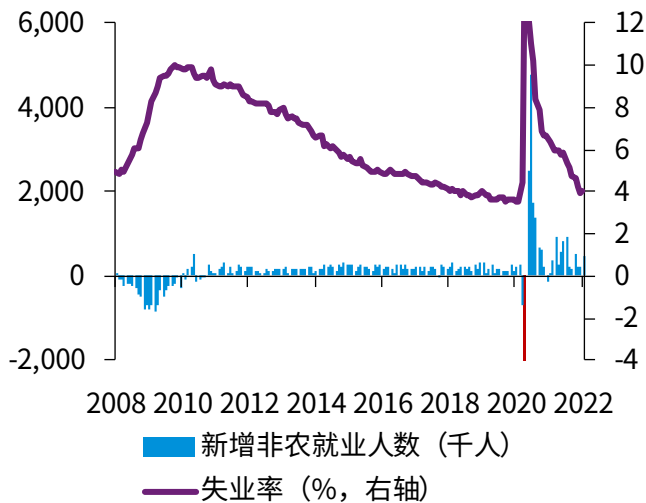
图39 美国Markit制造业和服务业PMI，季调



数据来源：Wind，毕马威分析

就业方面，随着政府财政补贴力度的减弱，更多的劳动力开始重新回到就业市场寻找工作，今年1月美国劳动力人口较去年12月多增近140万人，劳动参与率从12月的61.9%提升至62.2%，为2020年4月以来的新高。劳动力的增加也使得失业率小幅回升至4.0%（图40），较12月上升0.1个百分点，但该数据与去年9月相比，下降了0.7个百分点，已回到历史较低水平。此外，1月新增非农就业人数为46.7万人，好于市场预期，经济的持续修复推动劳动力市场改善。值得注意的是，尽管就业情况有所好转，但当前职位空缺数仍保持在较高水平（图41），叠加奥密克戎变异毒株的快速传播在近期对就业市场修复造成一定干扰，劳动力短缺现象或将在短期内继续给供应链带来一定的冲击，使美国通胀维持在较高水平。

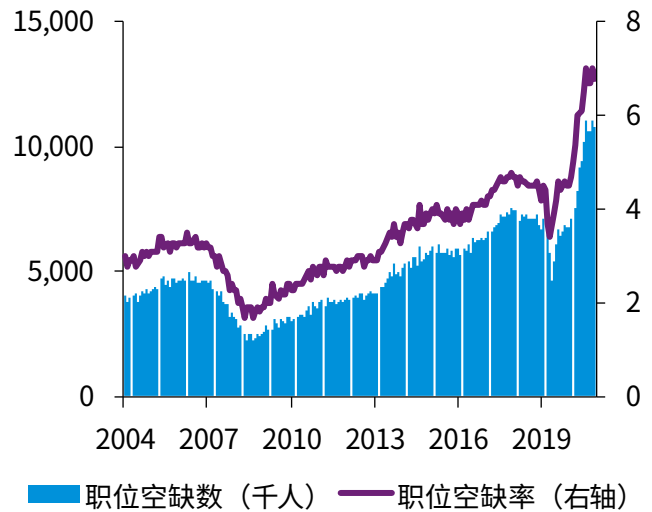
图40 美国新增非农就业人数以及失业率



数据来源：Wind, 毕马威分析
注：红色柱状4月新增非农就业人数，下降2,078.7万人。

通胀方面，2022年1月美国CPI同比增长7.5%，较去年12月提高0.5个百分点，为1982年2月以来的最高值。2021年全年，美国CPI同比上涨4.7%。其中，受原油和二手车价格上涨的影响，2021年能源和交通运输物价上涨分别达到了21%和14.6%，是推升美国通胀的主要动力。此外，美国食品价格在2021年上涨3.9%，住宅价格上涨3.3%，均为近10年来的最快增速。当前由于美国疫情反复，供应链瓶颈仍将持续一段时间，预计后续企业仍将面临较大的供应链压力，美国高通胀状态或将持续。

图41 美国职位空缺情况，%



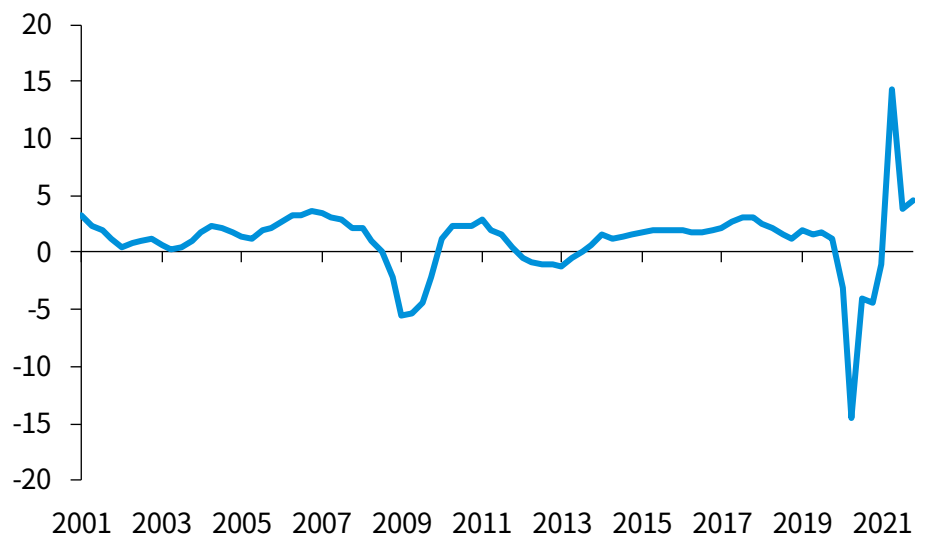
数据来源：Wind, 毕马威分析

随着经济活动和劳动力市场继续恢复，1月的美联储议息会议上宣布自2月开始仅购买200亿美元国债和100亿美元证券抵押贷款（MBS），共计缩减300亿美元的资产购买。按此速度，美联储将在3月上结束购债，叠加持续攀升的通胀率，美联储宏观政策收紧步伐进一步加快，并将于3月开始加息。此外，当前《重建美好未来》法案推进缓慢，叠加美国联邦政府债务规模在2021年已突破30万亿美元，较2019年增加约7万亿美元，政府债务风险持续加大，预计2022年美国财政支持的空间和力度将逐步缩小。而受奥密克戎变异毒株的快速传播，预计美国劳动力市场供给短缺和供应链瓶颈仍将持续一段时间，较高的通胀压力将给2022年美国复苏带来一定扰动。IMF将2022年美国GDP增速调整为4.0%，较2021年10月预测下调1.2个百分点。

欧洲

欧元区经济自2021年二季度开始摆脱衰退，工业生产、零售、外贸等都迎来复苏和增长，四季度欧元区经济延续了二、三季度的增长态势，实际GDP增长4.6%（图42）。不过需要注意的是，疫情反复使得三四季度经济恢复速度弱于预期，年底以来新变种病毒奥密克戎在欧洲地区的传播，又为欧元区经济复苏前景带来一些风险和不确定性，或会拖慢下一阶段经济复苏步伐，特别是餐饮和旅游等服务消费行业再次承压。除此之外，供应链紧张态势仍将持续一段时间，加上通胀升温或会进一步影响欧元区消费以及投资信心。

图42 欧元区实际GDP，当季同比，季调，%



数据来源：Wind，毕马威分析



由于新一轮疫情反复，欧元区景气指数有所回落，12月制造业PMI下降0.4个百分点至58，服务业PMI下降2.8个百分点至53.1，综合PMI下降2.1个百分点至53.3（图43）。

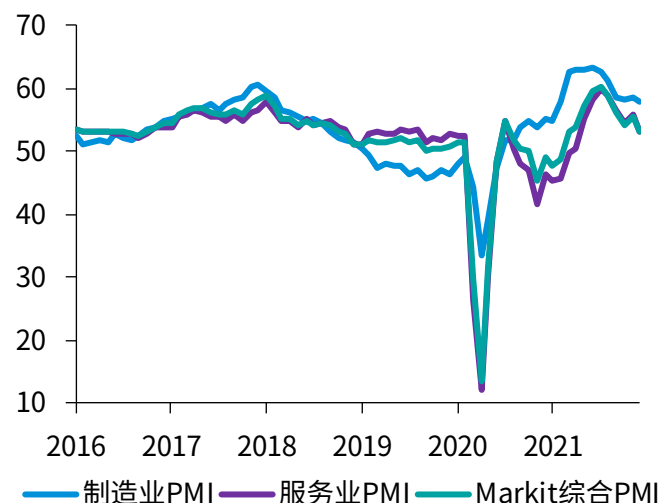
零售方面，由于新变种病毒的传播，欧元区部分国家重新收紧防疫政策，四季度欧元区消费再度承压。12月消费者信心指数由10月的-4.8%持续下跌至12月的-8.3%，是2021年4月以来的最低水平，显示出消费者对经济前景不确定的担忧。就业方面，欧元区劳动力市场继续改善，12月季调失业率继续下降至7.0%，为有记录以来的最低水平，失业人数也下降至1,148.1万人，较上月减少18.5万人，就业市场持续好转有助于家庭收入的增长，并为下一阶段消费回升提供支撑。

通胀方面，能源价格上涨使得通胀持续升温，欧元区12月CPI同比上涨5.0%（图44），核心CPI同比持平于2.6%，均创1997年有统计数据以来的最高水平。根据

今年2月初OPEC+召开的月度产油政策会议，坚持原定计划在3月小幅增产40万桶/日，由于增产幅度有限，加上地缘政治关系紧张，继续推升油价上升。此外全球供应链紧张局势仍将持续一段时间，预期欧元区高通胀态势短期内仍将持续。

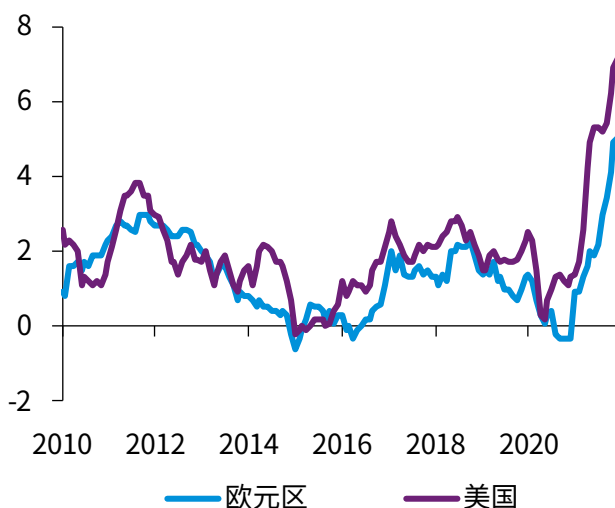
政策方面，根据欧央行最新议息会议决议，由于疫情反复使得经济复苏步伐有所放慢，欧央行维持三大关键利率不变。不过考虑到通胀风险上行，欧央行关于货币政策的表态与此前相比有所转“鹰”，拉加德表示将根据数据走势来决定年内加息前景。我们预计下半年欧央行存在加息的可能性。此外，欧央行决定降低紧急抗疫购债计划（PEPP）的净购买规模，并将在2022年3月底停止根据PEPP计划购买净资产。值得注意的是，英国央行已经开始加息步伐，自去年12月基准利率从0.1%的历史低点上调至0.25%之后，今年2月英央行再次宣布加息25bp，并将停止对到期资产进行再投资，并在2023年底之前完成此前购买的公司债券的出售计划等。

图43 欧元区采购经理指数 (PMI) ，月



数据来源：Wind，毕马威分析

图44 欧元区和美国CPI，当月同比，%



数据来源：Wind，毕马威分析

政策分析



稳字当头、稳中求进——中央经济工作会议定调2022年政策方向

2021年12月8日至10日，一年一度的中央经济工作会议在北京举行⁵，总结2021年经济工作，并对2022年经济政策方向做出部署。

会议要求，2022年经济工作要稳字当头、稳中求进，各地区各部门要担负起稳定宏观经济责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，政策发力适当靠前。会议消息稿中一共出现了25个“稳”字，“稳”字成为今年中央经济工作会议最为突出的关键词。

会议提出了做好2022年经济工作的七大政策，各方面要打好政策“组合拳”：宏观政策要稳健有效；微观政策要持续激发市场主体活力；结构政策要着力畅通国民经济循环；科技政策要扎实落地；改革开放政策要激活发展动力；区域政策要增强发展的平衡性协调性；社会政策要兜住兜牢民生底线。

会议指出当前我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力。要着力稳定宏观经济大盘，在推动高质量发展上不断取得新进展。在具体工作中，要坚持先立后破、稳扎稳打，通过把握好调整政策和推动改革的时度效，实现稳和进的良性互动、动态平衡。要继续面向市场主体，进一步加大政策实施力度。要实行稳健有效的宏观政策，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。财政货币政策要落实到企业、落实到就业、落实到基层。继续面向市场主体实施新的减税降费，加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。推动财力下沉，更好支持基层政府落实助企纾困政策和保基本民生保工资保运转⁶。

为了保障宏观经济稳定运行，会议强调要继续做好“六稳”“六保”工作，并对住房、就业、生育政策、基本公共服务制度等民生领域作出部署，释放了持续改善民生的政策信号。

就业优先：提高经济增长的就业带动力

会议指出，要解决好高校毕业生等青年就业问题，健全灵活就业劳动用工和社会保障政策。同时，由于市场主体承载着数亿人的就业创业。要继续面向市场主体实施新的减税降费，帮助他们特别是中小微企业、个体工商户减负纾困、恢复发展。加大对实体经济融资支持力度，促进中小微企业融资增量、扩面、降价。抓好重点群体就业，落实落细稳就业举措。

根据统计局数据，2021年，国民经济继续恢复，就业保持总体稳定。城镇新增就业1269万人，超过了1100万人以上的预期目标，全国城镇调查失业率平均为5.1%，低于5.5%左右的预期目标。同时也要看到，2022年我国高校毕业生规模将达到1076万人，历史上首次超过千万，规模和增量均创历史新高，解决好高校毕业生等青年就业问题也是本次中央经济工作会议关注的重点。一直以来，党中央、国务院高度重视就业工作，2021年先后出台了延续实施部分减负稳岗扩就业政策举措、加强就业帮扶助力乡村振兴意见及《“十四五”就业促进规划》等，扎实推动高校毕业生、农业转移劳动力、城镇困难人员等重点群体就业，并对“十四五”时期促进就业工作作出了全面部署。下一步，要从劳动力市场需求和供给两侧同时发力，确保就业形势稳定⁷。

5 中央经济工作会议举行 习近平李克强作重要讲话，国务院，2021年12月，

http://www.gov.cn/xinwen/2021-12/10/content_5659796.htm

6 着力稳定宏观经济大盘——访国家发展改革委副主任兼国家统计局局长宁吉喆，国务院，2021年12月，

http://www.gov.cn/xinwen/2021-12/22/content_5663939.htm

7 国新办举行2021年国民经济运行情况新闻发布会，国新办，2022年1月，

<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/xwfbh/wqfbh/47673/47722/wz47724/Document/1718964/1718964.htm>

房地产：坚持“房住不炒”，更好满足购房者的合理住房需求

会议要求，要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加强预期引导，探索新的发展模式，坚持租购并举，加快发展长租房市场，推进保障性住房建设，支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。

此次会议在房地产方面除了“房住不炒”“保障房”“长租房”等关键词外，还首次提出了“加强预期引导、探索新的发展模式”。房地产行业经过二十多年的快速发展后，过去房企通过高负债、高杠杆、高周转，实现快速扩张的发展模式已经不可持续，房地产行业正从增量开发到存量运营时代转变，企业也需要顺势而为，拓展新的业务模式，实现高质量发展。此外，房地产业链条长、产值大，在国民经济中举足轻重，会议也强调了“因城施策促进房地产业良性循环和健康发展”。

养老保障：推进基本养老保险全国统筹

今后一段时期我国人口老龄化将加速，“十四五”期间我国将从轻度老龄化迈入中度老龄化。随着第二次生育高峰出生的“60后”群体步入退休年龄，老年人口增长速度将明显加快，到2030年占比将达到25%左右，其中80岁及以上高龄老年人口增加幅度更加明显⁸。

积极应对人口老龄化已上升为国家战略。根据国家发改委等多部门最新发布的《“十四五”公共服务规划》，到2025年，公共服务制度体系更加完善，政府保障基本、社会多元参与、全民共建共享的公共服务供给格局基本形成，民生福祉达到新水平。其中，到2025年基本养老保险参保率预期达95%。

生育政策：推动新的生育政策落地见效

2021年7月，中共中央、国务院发布《关于优化生育政策促进人口长期均衡发展的决定》，作出实施三孩生育政策及配套支持措施重大决策。随后，全国人大常委会通过了关于修改人口与计划生育法的决定。此后，各地配套措施相继出炉，从就业环境、经济补助、社会基础建设及服务等多方面配合“三孩”政策，组合出击降低生育成本，为生育三孩创造友好环境。推动新的生育政策落地有利于人口长期均衡发展，为高质量发展提供有效人力资本支撑和内需支撑。

8 我国人口发展呈现新特点与新趋势——第七次全国人口普查公报解读，国家统计局，2021年5月，http://www.stats.gov.cn/xxgk/jd/sjjd2020/202105/t20210513_1817408.html

共同富裕：在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系

会议认为，实现共同富裕目标，首先要通过全国人民共同奋斗把“蛋糕”做大做好，然后通过合理的制度安排把“蛋糕”切好分好。要发挥分配的功能和作用，坚持按劳分配为主体，完善按要素分配政策，加大税收、社保、转移支付等的调节力度。支持有意愿有能力的企业和社会群体积极参与公益慈善事业。

能源供应：做好保供稳价，倡导绿色低碳

会议认为，要确保能源供应，大企业特别是国有企业要带头保供稳价。关于要正确认识和把握初级产品供给保障，会议认为，要坚持节约优先，实施全面节约战略。在生产领域，推进资源全面节约、集约、循环利用。在消费领域，增强全民节约意识，倡导简约适度、绿色低碳的生活方式。

2021年，国际市场能源价格大幅上涨，国内电力、煤炭供需持续偏紧，多种因素导致9月份一些地方出现拉闸限电。国有企业尤其是中央企业是我国能源供应的主力军，承担了90%以上的油气供应、60%以上的电力供应及25%以上的煤炭供应。在能源保供攻坚的紧要关头，国务院国资委近期连续召开多次专题会议进行密集部署，一系列保供稳价措施开始显效。国家发改委数据显示，9月底以来，全国日均煤炭产量已比9月份增加120万吨以上，日产量已连续创今年新高，煤炭期现货价格也是持续下降，这为做好保供保暖工作打下了坚实基础⁹。12月30日，国资委明确中央企业碳达峰碳中和目标。把碳达峰碳中和纳入国资央企发展全局，着力布局优化和结构调整，着力深化供给侧结构性改革，着力降强度控总量，着力科技和制度创新，加快中央企业绿色低碳转型和高质量发展，有力支撑国家如期实现碳达峰碳中和。

⁹ 经济参考报：上下联动能源保供 国资央企带头增产稳价，国资委，2021年11月，
<http://www.sasac.gov.cn/n2588025/n2588139/c21487111/content.html>

多举措支持“专精特新” 中小企业发展

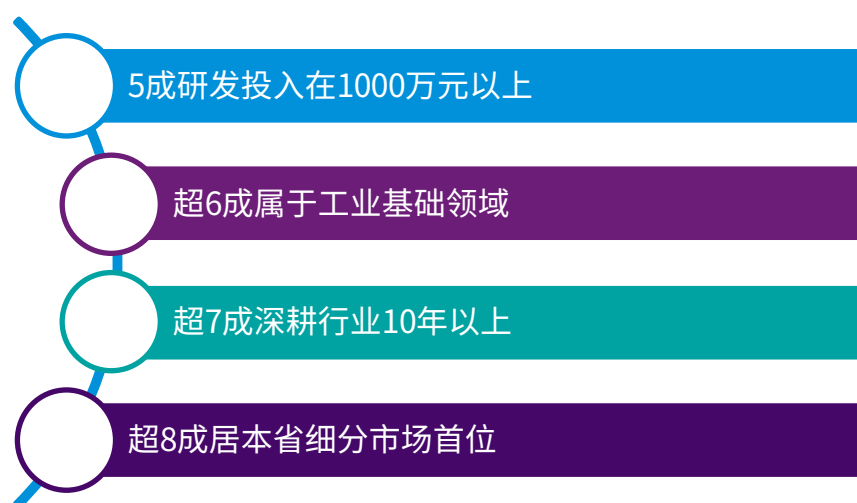
2021年12月11日，工信部联合多部委共同发布《“十四五”促进中小企业发展规划》（下文称《规划》）¹⁰。《规划》以“提升中小企业创新能力和专业化水平”作为总目标，推动形成一百万家创新型中小企业、十万家“专精特新”中小企业、一万家专精特新“小巨人”企业。

“专精特新”是指具备专业化、精细化、特色化和创新型特征的中小企业。

“专精特新”中小企业以专注铸专长、以配套强产业，以创新赢市场，是中小企业群体中的优秀代表。工信部副部长徐晓兰于2021年12月23日举行的国务院政策例行吹风会表示，截至目前，我国“小巨人”企业数量已达4762家。带动省级“专精特新”中小企业4万多家，入库企业11.7万家。我国“小巨人”企业发展有如下几个特点和趋势¹¹：

专精特新“小巨人”企业具有“5678”的特征。从专精特新“小巨人”企业来看，超五成研发投入在1000万元以上，超六成属于工业基础领域，超七成深耕行业10年以上，超八成居本省细分市场首位，涌现出一批“补短板”“填空白”的企业，已成为制造强国建设的重要支撑力量。

图45 专精特新“小巨人”企业特征



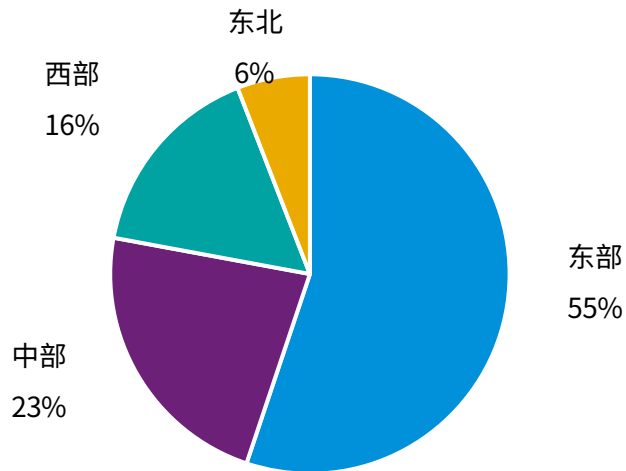
资料来源：毕马威分析

10 工业和信息化部等多部门关于印发“十四五”促进中小企业发展规划的通知，国务院，2021年12月，http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-12/17/content_5661655.htm

11 国务院政策例行吹风会，国新办，2021年11月
<http://www.gov.cn/xinwen/2021zccfh/53/index.htm>

专精特新“小巨人”企业呈现齐头并发之势。“小巨人”企业今年首次实现了全国覆盖。其中，东部地区企业数量超过一半，达2626家，占55.15%；中部地区共有1084家，占其中的22.76%，西部地区有771家，占16.19%，东北地区281家，占比为5.9%，与全国制造业企业区域分布规律相一致。

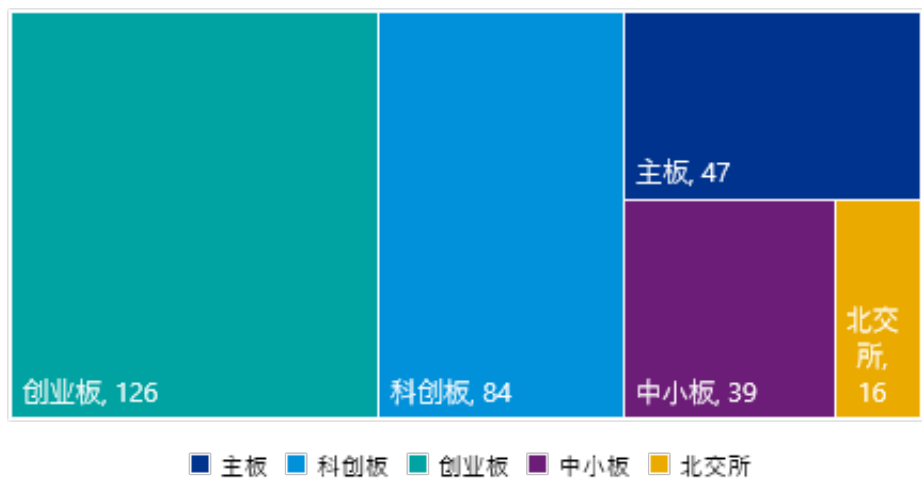
图46 专精特新“小巨人”各地区数量情况



数据来源：毕马威分析

专精特新“小巨人”企业备受资本市场青睐。根据工信部数据，已上市“小巨人”企业300余家，近两年平均营业收入增速和净利润平均增速超过25%，是全部上市公司均值的两倍左右，体现了“小巨人”企业的质量。11月15日北京证券交易所开市，81家首批上市企业中，有16家为“小巨人”企业。

图47 专精特新“小巨人”企业上市板块分布¹²



数据来源：新财富，国新办，毕马威分析

8 新风口！最全盘点296家专精特新上市公司，最高涨287倍，8成市值低于100亿元，会否诞生下个宁德时代？（附全名单），新财富，<http://www.xcf.cn/article/67a53fd0015711ec8e250c42a1b68ab6.html>

专精特新“小巨人”企业创新能力强劲。“小巨人”企业的研发人员占比基本达到25%，平均研发强度超过了7%。据全国工商联数据，全国研发投入前1000家民营企业2020年研发投入强度为2.57%。“小巨人”企业平均专利数超过50项，共设立国家级研发中心312家，院士工作站500余个，省级技术中心、工程中心、研究院近5000个，已经成为中小企业创新发展的“排头兵”“领头雁”。2021年11月，14家“小巨人”企业参与申报的13个项目获得了2020年度国家科学技术奖，是创新的重要力量。

专精特新“小巨人”企业发展韧性足。2021年以来，在疫情防控常态化形势下，专精特新“小巨人”企业呈现逆势增长势头。据工信部对1000余家“小巨人”企业跟踪显示，2021年1至9月，“小巨人”企业营业收入、利润总额同比分别增长31.6%、67.9%，比规模以上工业中小企业营业收入增速、利润总额增速分别高8.8个和35.4个百分点，“小巨人”企业营业收入利润率为14.2%，比规模以上工业中小企业高8.2个百分点。

中小企业竞争力是国家产业竞争力的重要组成部分，提升中小企业的竞争力就是要增强中小企业的内生动力、创新能力和发展活力，实现持续健康的发展。近期多个部委陆续推出多项举措，为中小企业减负的同时，激发更多“专精特新”中小企业涌现。2021年11月22日，国务院办公厅出台了《关于进一步加大对中小企业纾困帮扶力度的通知》（下文称《通知》）。同时，国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室印发了《为“专精特新”中小企业办实事清单》（下文称《清单》）和《提升中小企业竞争力若干措施》（下文称《若干措施》）。三个文件凝聚多方力量，既利当前、又惠长远，打出了支持中小企业发展的“1+2”长短政策“组合拳”。

《通知》按照务实、精准、短期可见效的原则，从加大纾困资金支持力度、进一步推进减税降费、灵活精准运用多种金融政策工具、推动缓解成本上涨压力、加强用电保障、支持企业稳岗扩岗、保障中小企业款项支付、着力扩大市场需求、全面压实责任9个方面，提出了一系列的具体举措，涉及到工业和信息化部、发展改革委、财政部、人民银行等13个部门和各省级人民政府，多策并举、部门协同、上下联动，共同为中小企业纾困解难，助力企业实现平稳健康发展。

《清单》以培育更多“专精特新”中小企业、推动“专精特新”中小企业加快实现高质量发展为目标，聚焦财税金融等政策支持和促进转型升级等服务支持，提出了涵盖财税支持、信贷支持、直接融资支持、产业链协同创新、创新能力提升、数字化转型、人才智力支持、助力开拓市场、精准对接服务、万人助万企活动等在内的10项实事、31条具体任务。

《若干措施》以提升中小企业竞争力为目标，围绕打造中小企业发展活力充分迸发的良好生态，聚焦创新引领、融资支持、数字化发展、绿色发展、质量和管理、人才素质等多个维度，提出了11个方面、34项举措，进一步激发中小企业创新活力和发展动力。

工信部副部长徐晓兰明确，明年工信部将把落实《清单》作为重点，进一步完善创新型中小企业，“专精特新”中小企业、专精特新“小巨人”企业梯度培育体系，强化服务和支持，引导推动广大中小企业走“专精特新”发展道路，培育更多的“专精特新”中小企业和专精特新“小巨人”企业，在提升产业链供应链稳定性和竞争力、构建双循环新发展格局中发挥更大的作用。

国务院印发《“十四五”数字经济发展规划》

2022年1月12日，国务院发布《“十四五”数字经济发展规划》（以下简称《规划》）¹³，明确了“十四五”时期推动数字经济健康发展的指导思想、基本原则、发展目标、和重点任务。

《规划》指出，数字经济是继农业经济、工业经济之后的主要经济形态，是以数据资源为关键要素，以现代信息网络为主要载体，以信息通信技术融合应用、全要素数字化转型为重要推动力，促进公平与效率更加统一的新经济形态。

图48 数字经济七大重点产业

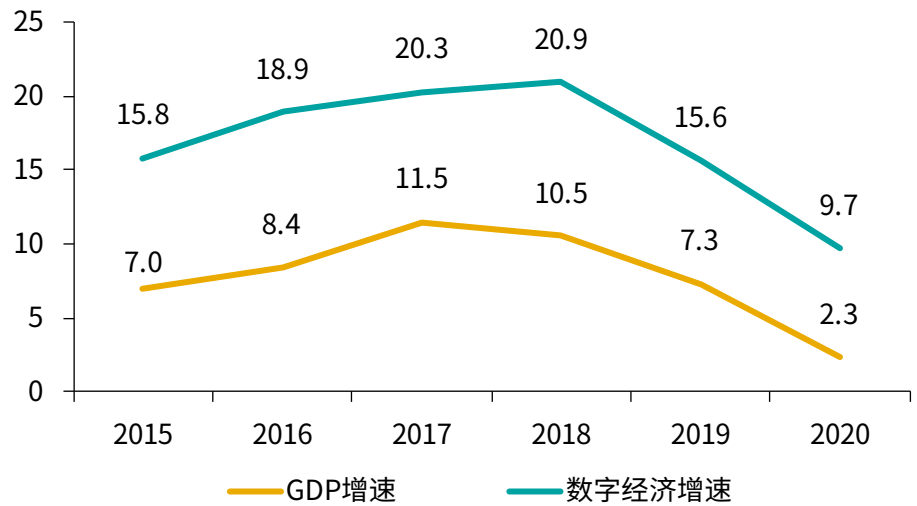


资料来源：《“十四五”数字经济发展规划》，毕马威分析

13 国务院关于印发“十四五”数字经济发展规划的通知，国务院，2022年1月，http://www.gov.cn/zhengce/content/2022-01/12/content_5667817.htm

近年来我国数字经济保持强劲增长的势头，持续稳步发展。根据中国信息通信研究院发的《中国数字经济白皮书2021年》，2020年，我国数字经济延续蓬勃发展态势，规模由2005年的2.6万亿元扩张到39.2万亿元。尽管增速有所下降，但仍保持了9.7%的高位增长，超过同期GDP名义增速7个百分点。

图49 我国数字经济增速与GDP名义增速，%



数据来源：中国信息通信研究院，毕马威分析

2020年，我国数字经济核心产业增加值占国内生产总值（GDP）比重达到7.8%，《规划》目标到2025年，我国数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%，数字化创新引领发展能力大幅提升，智能化水平明显增强，数字技术与实体经济融合取得显著成效，数字经济治理体系更加完善，我国数字经济竞争力和影响力稳步提升。展望2035年，数字经济将迈向繁荣成熟期，力争形成统一公平、竞争有序、成熟完备的数字经济现代市场体系，数字经济发展基础、产业体系发展水平位居世界前列。

表2 “十四五”数字经济发展主要指标

指标	2020年	2025年	属性
数字经济核心产业增加值占GDP比重 (%)	7.8	10	预期性
IPv6活跃用户数 (亿户)	4.6	8	预期性
千兆宽带用户数 (万户)	640	6000	预期性
软件和信息技术服务业规模 (万亿元)	8.16	14	预期性
工业互联网平台应用普及率 (%)	14.7	45	预期性
全国网上零售额 (万亿元)	11.76	17	预期性
电子商务交易规模 (万亿元)	37.21	46	预期性
在线政务服务实名用户规模 (亿)	4	8	预期性

资料来源：《“十四五”数字经济发展规划》

《规划》围绕优化升级数字基础设施、充分发挥数据要素作用、大力推进产业数字化转型、加快推动数字产业化、持续提升公共服务数字化水平、健全完善数字经济治理体系、着力强化数字经济安全体系、有效拓展数字经济国际合作八大任务，明确了信息网络基础设施优化升级等十一个专项工程。

1月15日，《求是》杂志刊发习近平总书记《不断做强做优做大我国数字经济》的文章，强调数字经济事关国家发展大局。文章指出，发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择。数字经济健康发展，有利于推动构建新发展格局，有利于推动建设现代化经济体系，有利于推动构筑国家竞争新优势。面向未来，要站在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的高度，统筹国内国际两个大局、发展安全两件大事，充分发挥海量数据和丰富应用场景优势，促进数字技术和实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，不断做强做优做大我国数字经济¹⁴。

表3 “十四五”数字经济发展11项重点工程

序号	工程	主要内容	序号	工程	主要内容
1	信息网络基础设施优化工程	<ul style="list-style-type: none"> 推进光纤网络扩容提速 加快5G网络规模化部署 推进IPv6规模部署应用 加速空间信息基础设施升级 	7	数字经济新业态培育工程	<ul style="list-style-type: none"> 持续壮大新兴在线服务 深入发展共享经济 鼓励发展智能经济 有序引导新个体经济
2	数据质量提升工程	<ul style="list-style-type: none"> 提升基础数据资源质量 培育数据服务商 推动数据资源标准化工作 	8	社会服务数字化提升工程	<ul style="list-style-type: none"> 深入推进智慧教育 加快发展数字健康服务 以数字化推动文化和旅游融合发展 加快推进智慧社区建设 提升社会保障服务数字化水平
3	数据要素市场培育工程	<ul style="list-style-type: none"> 开展数据确权及定价服务试验 推动数字技术在数据流通中的应用 培育发展数据交易平台 			
4	重点行业数字化转型工程	<ul style="list-style-type: none"> 发展智慧农业和智慧水利 开展工业数字化转型应用示范 加快推动工业互联网创新发展 提升商务领域数字化水平 大力发展智慧物流 加快金融领域数字化转型 加快能源领域数字化转型 	9	新型智慧城市和数字乡村建设工程	<ul style="list-style-type: none"> 分级分类推进新型智慧城市建设 强化新型智慧城市统筹规划和建设运营 提升信息惠农服务水平 推进乡村治理数字化
5	数字化转型支撑服务生态培育工程	<ul style="list-style-type: none"> 培育发展数字化解决方案供应商 建设一批数字化转型促进中心 创新转型支撑服务供给机制 	10	数字经济治理能力提升工程	<ul style="list-style-type: none"> 加强数字经济统计监测 加强重大问题研判和风险预警 构建数字服务监管体系
6	数字技术创新突破工程	<ul style="list-style-type: none"> 补齐关键技术短板 强化优势技术供给 抢先布局前沿技术融合创新 	11	多元协同治理能力提升工程	<ul style="list-style-type: none"> 强化平台治理 引导行业自律 保护市场主体权益 完善社会参与机制

资料来源：《“十四五”数字经济发展规划》，毕马威分析

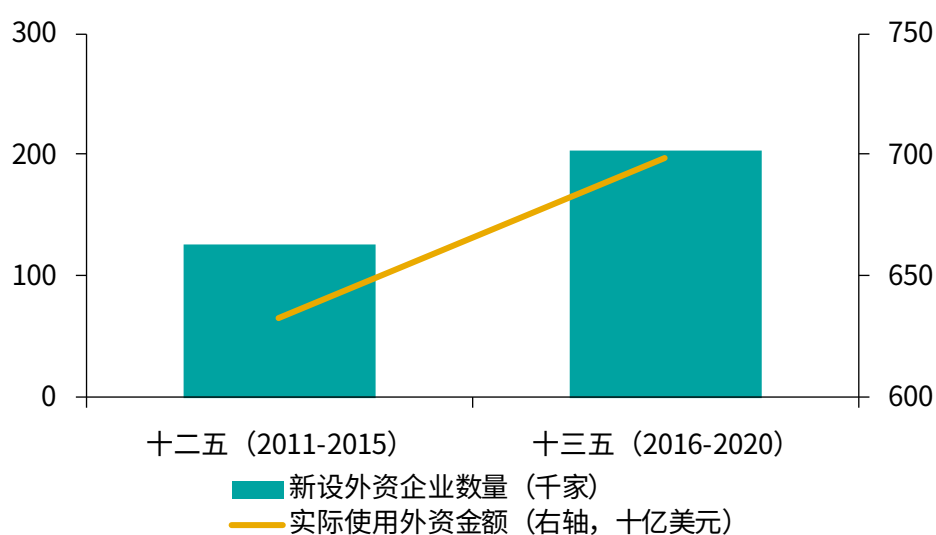
14 http://www.qstheory.cn/dukan/qs/2022-01/15/c_1128261632.htm

中国发布首份利用外资 发展专项规划

2021年12月22日，商务部正式印发《“十四五”利用外资发展规划》（以下简称《规划》）¹⁵。这是商务部出台的首个利用外资发展专项规划，对我国开展新一轮更高水平对外开放的多个举措进行明确，为未来中国利用外资工作提供指引。

《规划》指出，“十三五”时期，我国新设外商投资企业20.4万家，实际使用外资6989亿美元，较“十二五”时期分别增长61.8%和10.4%，五年引资规模创历史新高。我国吸收外资金额占全球跨国直接投资总额的比重从2015年的6.7%提升至2020年的14.9%，2017年至2020年连续四年保持全球第二大外资流入国地位。

图50 十二五和十三五期间我国吸收外资情况



数据来源：商务部，毕马威分析

15 商务部关于印发《“十四五”利用外资发展规划》的通知，商务部，2021年10月，<http://www.mofcom.gov.cn/article/zwgk/gkzcfb/202110/20211003210174.shtml>

《规划》明确了利用外资发展的坚持高水平对外开放、坚持稳总量优结构、坚持服务稳链固链、坚持优化营商环境、坚持统筹发展和安全五项基本原则；同时提出了“十四五”期间利用外资发展的五个基本目标。

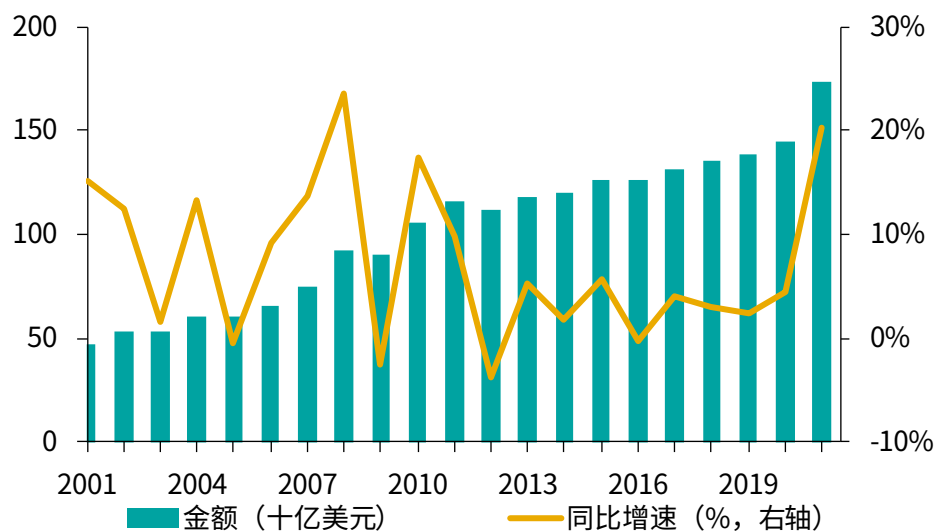
图51 “十四五”利用外资发展基本目标



资料来源：《“十四五”利用外资发展规划》，毕马威分析

作为“十四五”开局的第一年，2021年期间，商务部会同各地方各有关部门，围绕“六稳”“六保”和“稳住外贸外资基本盘”部署，扎实推进稳外资各项工作，圆满完成全年稳外资工作任务，成效好于预期。根据商务部最新数据，2021年全年，我国实际使用外资金额11493.6亿元人民币，同比增长14.9%（折合1734.8亿美元，同比增长20.2%），实现两位数增长，引资规模再创历史新高¹⁶。

图52 我国实际使用外资金额情况



数据来源：Wind，毕马威分析

16 商务部1月13日例行新闻发布会，国新办，2022年1月，<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/gbwxwfbh/xwfbh/swb/Document/1718947/1718947.htm>

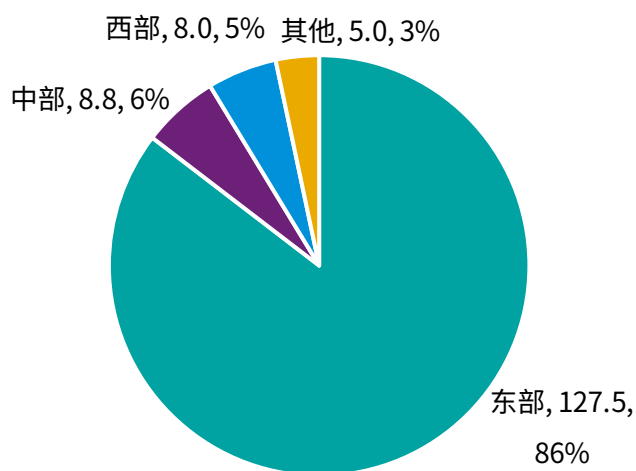
对于“十四五”时期的主要任务，《规划》从推进更高水平对外开放、优化利用外资结构、强化开放平台功能、提升外商投资促进服务水平、完善外商投资管理体制、优化外商投资环境、促进国际投资自由化便利化等7个方面，明确23项重点任务。

在优化利用外资结构方面，《规划》提出要优化利用外资产业结构。完善鼓励外商投资产业目录，支持外资更多投向先进制造业、战略性新兴产业和现代服务业；发展绿色经济、数字经济，引导外资更多投向数字转型、节能环保、生态环境、绿色服务等产业，参与新型基础设施建设。鼓励外商投资企业利润再投资，支持外商投资企业通过境内再投资进一步完善产业链布局，投资人工智能、先进材料、集成电路、生物医药等高端高新产业重点环节。《规划》提出目标，高技术产业吸收外资占比应从2020年的29.6%提高到2025年的30%。根据商务部日前公布的数据，2021年，我国高技术产业实际使用外资同比增长17.1%，其中高技术制造业增长10.7%，高技术服务业增长19.2%。服务业实际使用外资金额9064.9亿元人民币，同比增长16.7%¹⁶。我国利用外资不仅总量在不断扩大，结构也在不断优化。

根据商务部发布的《中国外资统计公报2021》，2020年，我国东、中、西部地区新设外商投资企业数量占比分别为88.2%、5.5%、6.3%，实际使用外资金额分别为85.4%、5.9%、5.4%¹⁷。在区域布局方面，《规划》强调，要扩大中西部和东北地区鼓励外商投资范围，推动中西部和东北地区加强产业配套体系建设，提升承接产业转移能力，引进一批符合当地资源禀赋、示范带动

作用强的重点外资项目，培育全球重要加工制造基地和利用外资新增长极。2021年，东中西部引资全面增长，同比分别增长14.6%、20.5%和14.2%。商务部新闻发言人表示，未来将修订扩大《鼓励外商投资产业目录》，引导外资更多投向先进制造、现代服务、高新技术、节能环保、绿色低碳、数字经济等新兴领域和中西部地区。中西部省份利用外资的潜力将进一步释放，迎来更多的发展机遇，同时促进我国我国经济进一步均衡发展。

图53 2020年东、中、西部吸收外资情况，十亿美元



数据来源：商务部，毕马威分析
注：其他是指银行、证券、保险领域吸收外资数据

17 中国外资统计公报2021，商务部，2021年11月，
<http://images.mofcom.gov.cn/wzs/202111/20211125164038921.pdf>

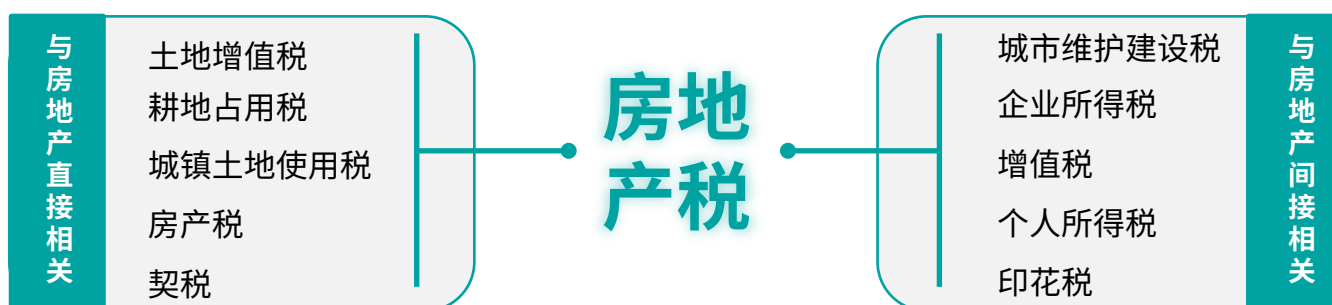
房地产税改革试点工作启动

2021年10月23日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议通过《全国人民代表大会常务委员会关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定》（下文称《决定》）¹⁸，房地产税改革迈出关键一步。根据《决定》，全国人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作，试点期限为五年，自国务院试点办法印发之日起算，试点实施启动时间由国务院确定。国务院将制定房地产税试点办法，明确具体试点政策。试点地区政府制定具体实施细则，细化改革试点落地措施。试点地区的房地产税征税对象为居住用和非居住用等各类房地产，土地使用权人、房屋所有权人为房地产税的纳税人。

《决定》确定了大方向，同时把具体实施下放到各地政府，由各地根据其人口、经济和城镇化程度来指定细则，各省、市之间将形成差异化征收。“期限五年”也为地方试点设定了容错机制，地方可以进行不同尝试，并根据效果及时调整，若试点获得成功，可以作为经验推广至其他省市。此外，2022年1月国家税务总局发布1号文件《国家税务总局自然资源部关于进一步深化信息共享便利不动产登记和办税的通知》，要求2022年底前，实现不动产涉税业务的全流程信息实时共享，为房地产税的实施构建了信息和数据基础。

房地产税立法与改革工作一直是各界十分关注的话题。2007年，国家税务总局就发布了《房地产税收一体化管理业务规程》，将房地产税定义为包括土地使用权取得，以及房地产开发、交易、保有等环节涉及的营业税、城市维护建设税、教育费附加、企业所得税、个人所得税、土地增值税、城镇土地使用税、

表4 房地产税包含税种



资料来源：国家税务总局，中银证券，毕马威分析

¹⁸ 全国人民代表大会常务委员会关于授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作的决定，新华社，2021年10月，http://m.news.cn/2021-10/23/c_1127988515.htm

房产税、城市房地产税、印花税、耕地占用税、契税等税种，征税对象为相关的所有权人和使用权人。随着2016年全面推开营改增试点工作，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业被纳入营改增试点，房地产税中的营业税也退出历史舞台，改为增值税。

曾在上海、重庆开展的“房产税”是保有环节的一种税收，是“房地产税”的其中一个内容。“房产税”作为财产税，其征税对象为房产，而“房地产税”征税对象既包括房产又包括土地¹⁹。2011年，经国务院同意，上海市、重庆市开展了个人住房房产税改革试点。上海、重庆按照各地的实际情况，制定两地的征收办法，在房产税的征收对象、征收范围、税率以及税收减免优惠等方面有所差异。虽然房产税改革推进的十余年来并未广泛推广，但上海、重庆两地的试点方案以及实际征收的经验，为我国房地产税的立法提供了实践基础。2021年12月，财政部部长刘昆表示，我国将要在重庆、上海两地房产税试点多年经验的基础上，进一步深化房产税的改革、试点。

表5 上海、重庆的房产税征收细则对比

	上海	重庆
征收范围	全市行政区域	主城九区
征收对象	<ul style="list-style-type: none"> 本市户籍家庭新购二套及以上住房 非本市户籍家庭新购住房 	<ul style="list-style-type: none"> 个人独栋商品住宅（包括存量及新购）及新购的高档住房 本市同时无户籍、无企业、无工作的个人新购的首套及以上住房
计税标准	市场价格确定评估值，初期暂按市场交易价格的70%	房产交易价格
征税税率	<ul style="list-style-type: none"> 0.4%：应税住房交易均价低于本市上年度新建商品房均价2倍以上（含2倍） 0.6%：其他情况 	<ul style="list-style-type: none"> 0.5%：独栋、高档住房建筑面积交易单价在上两年主城九区新建商品住房均价3倍以下、“三无”个人新购二套及以上普通住房 1%：3倍（含3倍）至4倍 1.2%：4倍（含4倍）以上
计算公式	应税建面*交易价格*70%*税率	应税建面*交易单价*税率
免征面积	人均面积60平米	<ul style="list-style-type: none"> 存量独栋商品住房：180平米 新购高档、独栋商品住房：100平米 非重庆户籍的三无人员无免除面积
税收用途	保障性住房建设	公共租赁住房的建设和维护

资料来源：威科先行，毕马威分析

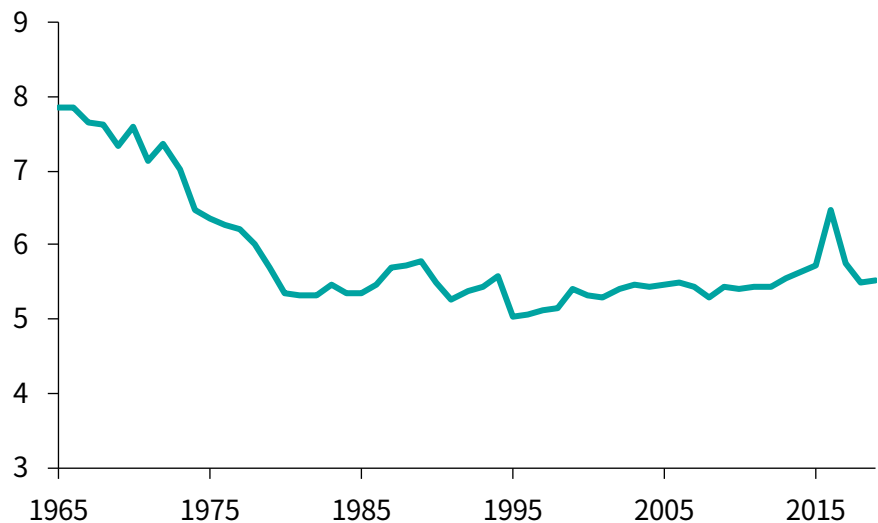
19 国家税务总局关于印发《房地产税一体化管理业务规程》的通知，国家税务总局，2007年10月

房地产税是现代财税体系的重要组成部分，在经济合作与发展组织（OECD）中，房地产税在税收收入中的占比一直保持在5%左右，对于稳定整体税收起到了积极作用（图54）。房地产税可以降低对土地财政的过分依赖，引导经济结构优化、平衡社会财富，对促进发房地产市场健康发展起到重要作用。目前世界很多国家都在征收房地产税，但由于基本国情、土地制度、经济水平等差异导致各国税制不同。国际上，房地产税大致可以分为英美模式和日韩模式两种。英美模式房地产税的主要功能为筹措财政收入，而日韩模式除了保证财政收入外，还兼顾对房价调控的功能。

毕马威分析

房地产税改革对于完善我国税收体制、稳定地方税收收入以及健全地方税体系具有重要的作用。对于房地产行业，我国多次强调“房住不炒”。在2022年的房地产调控预期中，中央经济工作会议亦明确，要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”定位。中国推进房产税改革，将有助于“房住不炒”，促进房地产市场健康平稳发展和房地产业良性循环。

图54 房地产税在税收收入中的占比，%



数据来源：OECD，毕马威分析

附表：主要经济指标

			2019	2020	2021					
	指标	单位	年度	年度	7月	8月	9月	10月	11月	12月
主要经济活动指标	名义国内生产总值	万亿元	98.7	101.4	29.0			32.4		
	实际国内生产总值	同比, %	6.0	2.2	4.9			4.0		
	规模以上工业增加值	同比, %	5.7	2.8	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3
	工业企业利润总额	累计同比, %	-3.3	4.1	57.3	49.5	44.7	42.2	38.0	34.3
	社会消费品零售总额	同比, %	8.0	-3.9	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7
	固定资产投资完成额	累计同比, %	5.4	2.9	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9
	房屋新开工面积	累计同比, %	8.5	-1.2	-0.9	-3.2	-4.5	-7.7	-9.1	-11.4
	房屋销售面积	累计同比, %	-0.1	2.6	21.5	15.9	11.3	7.3	4.8	1.9
	房地产业土地购置面积	累计同比, %	-11.4	-1.1	-9.3	-10.2	-8.5	-11.0	-11.2	-15.5
	中国制造业采购经理指数	指数	49.7	49.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3
对外贸易及投资	出口金额	同比, %	0.5	3.6	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9
	进口金额	同比, %	-2.7	-0.6	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5
	贸易顺差	十亿美元	421.1	524.0	56.0	58.7	67.2	84.4	71.7	94.5
	实际使用外资金额(非金融类)	十亿美元	136.5	144.9	9.9	13.3	15.7	13.0	15.5	16.8
	对外直接投资(非金融类)	十亿美元	110.6	110.2	8.9	8.2	9.8	7.2	11.2	14.5
金融市场	人民币汇率	美元/人民币	6.90	6.90	6.47	6.48	6.46	6.42	6.40	6.37
	人民币实际有效汇率指数	指数	122.0	124.7	127.7	127.7	127.8	129.7	131.1	132.0
	上证综合指数(期末值)	指数	3050	3473	3397.4	3543.9	3568.2	3547.3	3563.9	3639.8
	货币供应量(M2)	同比, %	8.7	10.1	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0
	社会融资规模存量	同比, %	10.7	13.3	10.7	10.3	10.0	10.0	10.1	10.3
	新增社会融资规模	万亿元	26	35	1.1	3.0	2.9	1.6	2.6	2.4
	新增人民币贷款	万亿元	17	20	1.1	1.2	1.7	0.8	1.3	1.1
	上海银行间同业拆放隔夜利率(Shibor)	%	2.18	1.59	2.01	2.01	2.04	1.96	1.95	1.89
价格	居民消费价格指数	同比, %	2.9	2.5	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5
	工业生产者出厂价格指数	同比, %	199.7	198.2	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3
	原油	美元/桶	57.0	39.5	72.6	67.7	71.4	81.2	78.6	71.8
	螺纹钢	元/吨	3933	3748	5148	5202	5476	5676	4741	4727
	70个大中城市新建商品住宅价格指数	同比, %	9.7	4.9	4.1	3.7	3.3	2.8	2.4	2.0

数据来源: Wind, 毕马威分析

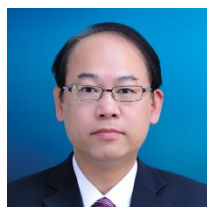
联系人



邹俊
北方区首席合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087038
jacky.zou@kpmg.com



杨洁
华东及华西区首席合伙人
毕马威中国
+86 (21) 22122466
tracy.yang@kpmg.com



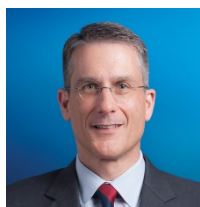
黄文楷
华南区首席合伙人
毕马威中国
+86 (20) 38138833
ricky.wong@kpmg.com



韦安祖
香港首席合伙人
毕马威中国
+852 28267243
andrew.weir@kpmg.com



吴国强
中国业务发展主管合伙人
毕马威中国
+86 (10) 85087067
raymond.kk.ng@kpmg.com



史伟华
中国业务发展首席运营官
毕马威中国
+86 (21) 22123884
thomas.stanley@kpmg.com



康勇
首席经济学家
毕马威中国
+86 (10) 85087198
k.kang@kpmg.com

研究团队：曾远, CFA；郑亚男；孟璐；范嘉怡；贺琳斐 (实习生)
设计：朱政

kpmg.com/cn/socialmedia



如需获取毕马威中国各办公室信息，请扫描二维码或登陆我们的网站：

<https://home.kpmg.com/cn/en/home/about/offices.html>

本刊物所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2022 毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙) — 中国合伙制会计师事务所，毕马威企业咨询(中国)有限公司 — 中国有限责任公司，毕马威会计师事务所 — 澳门特别行政区合伙制事务所，及毕马威会计师事务所 — 香港特别行政区合伙制事务所，均是与英国私营担保有限公司 — 毕马威国际有限公司相关联的独立成员所全球性组织中的成员。版权所有，不得转载。

毕马威的名称和标识均为毕马威全球性组织中的独立成员所经许可后使用的商标。

二零二二年二月印刷