



宏观专题

证券分析师

芦哲

资格编号: S0120521070001

邮箱: luzhe@tebon.com.cn

研究助理

相关研究

- 1.《美联储剧透了 1 月 FOMC 哪些鹰派信号——FedNote#1》，2022.1.24
- 2.《“宽信用”未现、“宽货币”不止——1 月 18 日金融统计数据新闻发布会点评》，2021.1.19
- 3.《大兴保障房会否使商品房需求雪上加霜？》，2022.1.18
- 4.《怎样看中美元差收窄下的汇率贬值压力？——大类资产比价关系研究之一》，2022.1.17
- 5.《部署稳投资，但仍存约束——1 月 10 日国常会点评》，2022.1.11

地方两会剧透了稳增长的哪些发力点

投资要点:

- **核心观点:** 已有 30 省份召开 2022 年两会，披露了 2022 年的经济增长目标、年度主要任务。稳增长是今年地方两会的主线，26 省将稳增长列入年度任务，其中 20 省列为前三。2022 各地稳增长主要通过扩投资、促消费实现，扩投资以保障性安居工程和交通、水利、新基建等重大项目为抓手，促消费则将开展新能源汽车、绿色家电下乡。结合地方两会的信号，我们认为 2022 年全国 GDP 目标或将与上海、广东一致，为 5.5% 左右。
- **2022 各省 GDP 目标:** (1) 2021 年仅有 6 省未完成年初目标。1994 年以来，全国 GDP 目标仅有 1998、2014 两年没有实现，省级目标近些年来约有一半不能达成。2017 年以来，约三分之一省份常年不能实现 GDP 目标。(2) 尽管有 24 省目标比 2021 年有所下调，但仍有 26 个省份 GDP 目标高于或持平于两年平均增速，各省目标设定偏高，三重压力下达成目标难度较大。
- **各地怎么稳增长:** (1) 固定资产投资与社零增速目标最低为 6.5%，大部分省份在 7% 以上，较高的投资与社零增速目标反映了各地的稳增长决心。(2) 26 省将稳增长列为年度任务，其余 4 省也都有稳增长工作部署。各地稳增长包括扩投资、促消费两方面，扩投资以保障性安居工程和交通、水利、新基建，能源、新型城镇化等重大项目为主，促消费关注新能源车和绿色家电下乡。
- **展望全国两会:** (1) 结合各省 GDP 目标加权增速，以及北京、上海、广东增速目标，我们认为 2022 年全国 GDP 目标可能设定为 5.5% 左右。(2) 1 月 19 日以来，李克强总理先后组织召开四次会议，讨论《政府工作报告（征求意见稿）》并听取建议，我们认为有六个政策信号值得关注：一是宏观政策力度会显著加强；二是进一步强调加强宏观政策的精准性；三是强调地方要发挥积极性，承担稳增长责任；四是稳定信心和预期；五是帮助市场主体渡过难关；六是扩投资、促消费。
- **风险提示:** 宏观政策力度不及预期；疫情形势出现较大变化；经济下行超预期。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

内容目录

1. 2021 各省经济成绩单	4
2. 2022 各省 GDP 目标：高了还是低了？	6
2.1. 2021 各省目标实现了吗？	6
2.2. 2022 各省 GDP 目标偏高	8
3. 2022 各地怎么稳增长	11
3.1. 较高的投资与消费目标反映各地稳增长的决心	11
3.2. 稳增长怎么干？	12
4. 展望全国两会	18
4.1. 2022 全国 GDP 目标会怎么设定？	18
4.2. 关于《政府工作报告》的六个信号	18
5. 风险提示	20

图表目录

图 1: 2021 年各省 GDP 情况	5
图 2: 2000-2021 南北 GDP 占比	6
图 3: 2000-2021 东中西东北四大地区 GDP 占比	6
图 4: 2017-2022 各省 GDP 增速目标实现情况 (0 与正数代表达成目标)	7
图 5: 中央政府 GDP 目标仅 1998、2014 年未实现	8
图 6: 2017-2022 年各省 GDP 目标调整情况 (负数代表下调)	9
图 7: 2017-2022 加权增速 (除 2020 外)	10
图 8: 各省市 2022 年 GDP 目标与 2021 增速、两年平均增速	10
图 9: 2017-2022 各省 GDP 增速目标跟上年增速偏离程度	11
图 10: 2020-2022 固定资产投资增速目标调整情况	12
图 11: 2020-2022 社零增速目标调整情况	12
图 12: 2021 各地投资增速	12
图 13: 2021 各地社零增速	12
图 14: 各省年度任务的主要类别及频次	13
图 15: 2012 年以来交通基建增速大部分时间落后于整体基建	16
图 16: 历年水利建设投资完成额	16

日前，已有 30 省份召开 2022 年两会，各省均披露了 2022 年的经济增长目标、年度主要任务。稳增长是今年地方两会的主线。12 月的中央经济工作会议指出“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”。2022 各地将怎么实现稳增长呢？地方两会是一扇重要的观察窗口。

1. 2021 各省经济成绩单

2021 年，整体经济增长呈现“前高后低”特点，当年增速为 8.1%，两年平均增速 5.1%，人均 GDP 约 1.25 万美元，首次超过世界平均水平。从各省来看，12 个省份 2021 当年增速快于全国平均，从两年平均增速来看，18 省快于全国平均，10 省较慢，2 省持平。人均 GDP 方面，仅 11 省高于全国平均，约三分之二的省份仍低于全国水平，地区差距仍较大。

约六分之一省份的经济增速已恢复至疫情前水平。有 4 个省份的两年平均增速比疫情前更快，海南两年平均 7.3%，2019 年 5.8%；吉林两年平均 4.5%，2019 年 3.0%；山东两年平均 5.9%，2019 年 5.5%；山西两年平均 6.3%，2019 年 6.2%。另外江苏两年平均 6.1%，与 2019 年持平。

分区域来看，2021 年区域经济差距进一步扩大。南方 GDP 占比从 64.8% 上升到 68.2%，提高了 3.4 个百分点，北方则从 35.2% 下降至 31.8%。东部地区 GDP 占比进一步提高 2.9 个百分点至 54.8%，中部、东北分别下降 3.4、0.6 个百分点。

图 1：2021 年各省 GDP 情况

	2021GDP	2021实际增速	两年平均增速	2021人均GDP
	(亿元)	(%)	(%)	(万元/人)
全国	1,143,669.70	8.10	5.10	8.10
北京	40,269.60	8.50	5.10	18.39
天津	15,695.05	6.60	3.90	11.32
河北	40,391.30	6.50	5.10	5.41
山西	22,590.16	9.10	6.30	6.47
内蒙古	20,514.20	6.30	3.20	8.53
辽宁	19,722.65	5.80	3.20	4.63
吉林	13,235.52	6.60	4.40	5.50
黑龙江	14,879.20	6.10	3.50	4.67
上海	43,214.85	8.10	4.80	17.38
江苏	116,364.20	8.60	6.10	13.73
浙江	73,516.00	8.50	6.00	11.39
安徽	42,959.20	8.30	6.00	7.04
福建	48,810.36	8.00	5.70	11.75
江西	29,619.70	8.80	6.20	6.55
山东	83,095.90	8.30	5.90	8.18
河南	58,887.41	6.30	3.60	5.93
湖北	50,012.94	12.85	3.30	8.66
湖南	46,063.09	7.70	5.70	6.93
广东	124,369.67	8.00	5.10	9.87
广西	24,740.86	7.50	5.60	4.94
海南	6,475.20	11.20	7.30	6.42
重庆	27,894.02	8.30	6.10	8.70
四川	53,850.79	8.20	6.00	6.44
贵州	19,600.00	8.10	6.30	5.08
云南	27,146.76	7.30	5.60	5.75
西藏	2,000.00	7.00	7.40	5.48
陕西	29,800.98	6.50	4.30	7.54
甘肃	10,243.30	6.90	5.30	4.09
青海	3,346.63	5.70	3.60	5.65
宁夏	4,522.30	6.70	5.30	6.28
新疆	16,000.00	7.00	5.20	6.19

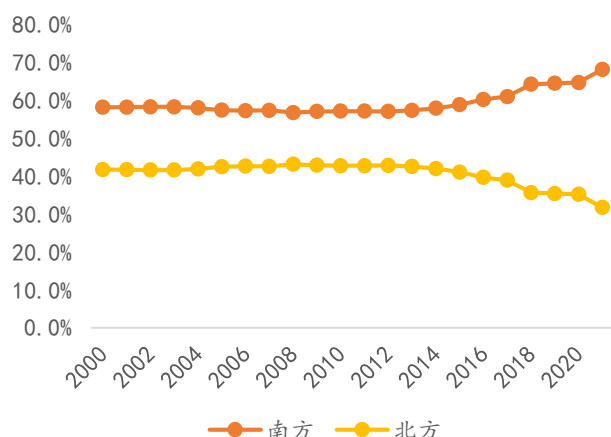
资料来源：各省政府网站，各省统计局，德邦研究所

注：(1) 辽宁、福建、西藏、新疆 4 省两年平均增速未披露，为估算；(2) 各省人均 GDP 是以七普人口为分母计算

找报告，上“数据理河”

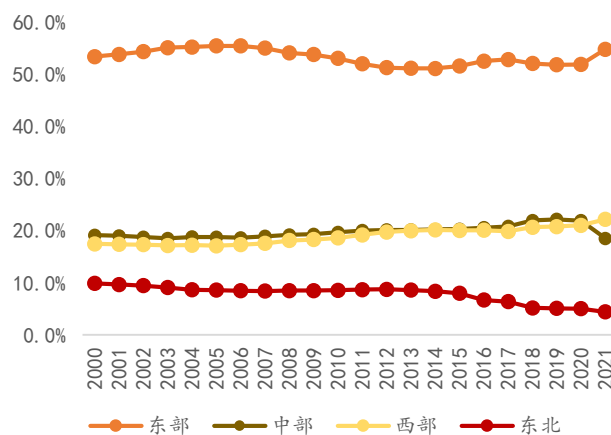
微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

图 2：2000-2021 南北 GDP 占比



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：2000-2021 东中西东北四大地区 GDP 占比



资料来源：Wind，德邦研究所

2. 2022 各省 GDP 目标：高了还是低了？

2.1. 2021 各省目标实现了吗？

2021 年，已披露的 30 省中，仅有西藏、云南、河南、青海、宁夏、辽宁六省没有达成年初目标，其余 24 省均达成了年初目标，湖北、江苏等八省年度增速比年初目标高 2 个百分点以上。

观察历年政府 GDP 目标的实现情况，我们发现中央政府的增长目标基本都能实现，省级目标近些年来大约有一半不能达成。1994 年以来，中央政府设定的全国经济增长目标仅 1998、2014 两个年份没有实现，但实际增速与增长目标都相差不远。1998 年，目标 8.0%，实际增速 7.8%；2014 年，目标 7.5%，实际增速 7.4%。省级政府层面，近些年来大约有一半不能达成年初定下的 GDP 增长目标。2019 年 31 个省市中有 15 个未达成目标，2018、2017 年分别为 17、15 个，2021 年因为年初目标较低、加上 2020 年低基数，大部分省份都实现了年初目标，仅 6 个省份未达成。

2017 年以来，有约三分之一省份常年不能实现增速目标。2017-2019、2021 这四年来看，辽宁、西藏两省 4 年都没有达成年初 GDP 目标；另外，内蒙古、吉林、福建、山东、广西、青海、宁夏等七省在 4 年里有 3 年没有达成目标。

图 4：2017-2022 各省 GDP 增速目标实现情况（0 与正数代表达成目标）

	21 增速-21 目标	19 增速-19 目标	18 增速-18 目标	17 增速-17 目标
全国	2.1%	0.0%	0.3%	0.5%
北京	2.5%	0.0%	0.2%	0.2%
天津	0.1%	0.3%	-1.4%	-4.4%
河北	0.0%	0.3%	0.0%	-0.4%
山西	1.1%	-0.1%	0.1%	1.6%
内蒙古	0.3%	-0.8%	-1.3%	-3.5%
辽宁	-0.2%	-0.5%	-1.9%	-2.3%
吉林	0.6%	-2.0%	-1.6%	-1.7%
黑龙江	0.1%	-0.8%	-1.5%	0.4%
上海	2.1%	0.0%	0.3%	0.4%
江苏	2.6%	-0.4%	-0.3%	0.2%
浙江	2.0%	0.3%	0.1%	0.8%
安徽	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
福建	0.5%	-0.4%	-0.2%	-0.4%
江西	0.8%	0.0%	0.2%	0.3%
山东	2.3%	-1.0%	-0.6%	-0.1%
河南	-0.7%	0.0%	0.1%	0.3%
湖北	2.9%	0.0%	0.3%	-0.2%
湖南	0.7%	0.1%	-0.2%	0.0%
广东	2.0%	0.2%	-0.2%	0.5%
广西	0.0%	-1.0%	-0.2%	-0.4%
海南	1.2%	-1.2%	-1.2%	0.0%
重庆	2.3%	0.3%	-2.5%	-0.7%
四川	1.2%	0.0%	0.5%	0.6%
贵州	0.1%	-0.7%	-0.9%	0.2%
云南	-0.7%	-0.4%	0.4%	1.0%
西藏	-2.0%	-1.9%	-1.1%	-1.0%
陕西	0.0%	-1.5%	0.3%	0.0%
甘肃	0.4%	0.2%	0.1%	-3.9%
青海	-0.3%	-0.2%	0.2%	-0.2%
宁夏	-0.3%	0.0%	-0.7%	-0.2%
新疆	0.5%	0.7%	-0.9%	0.6%
达到目标	26	17	15	17
未达目标	6	15	17	15

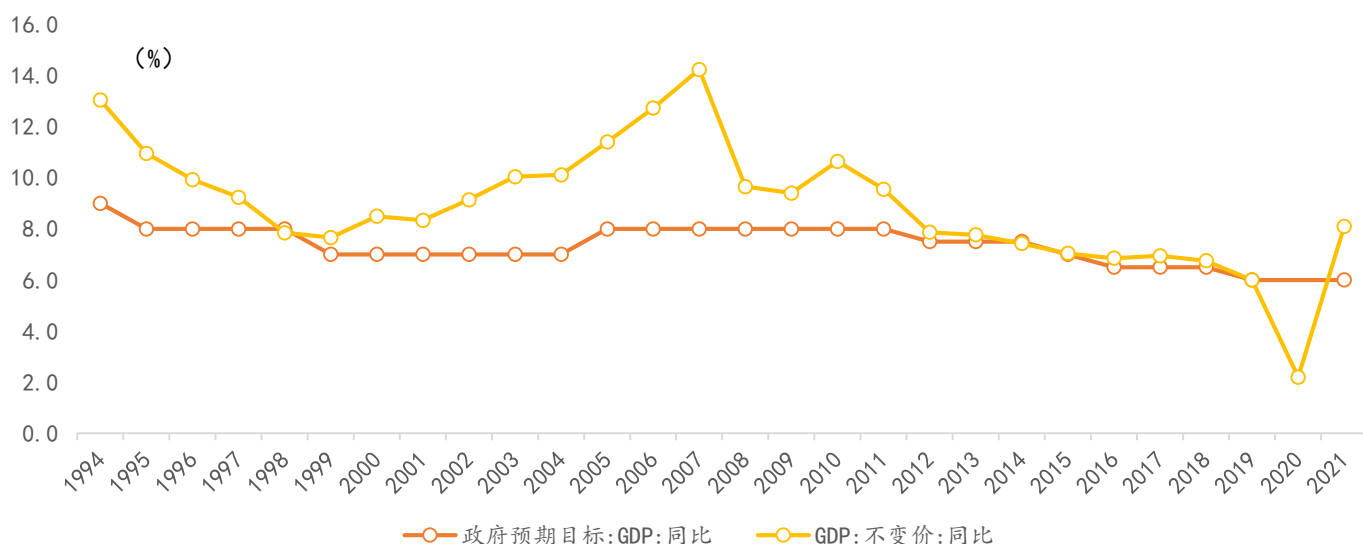
资料来源：Wind，德邦研究所

注：（1）增速目标为区间时取下限计算；（2）各省份 2016-18 实际经济增速是第四次经济普查调整后的结果；（3）后两行表示省份计数

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

图 5：中央政府 GDP 目标仅 1998、2014 年未实现



资料来源：Wind，德邦研究所

注：（1）2019 年目标为 6-6.5%，实际增速 6%，达到目标区间下限。（2）2020 年末未设目标。

2.2. 2022 各省 GDP 目标偏高

30 个省市对 2022 年 GDP 增速目标的设定在 5%-9% 的区间内，最低是北京“5%以上”，最高的是海南“9%左右”。

与上年目标相比，24 省下调、1 省上调、5 省持平，下调省份数量较多，但下调力度不够。2022 相比 2021，有 24 个省份下调了增长目标，下调省份数量是近些年以来最多，意味着各地认识到 2022 年经济下行压力，但下调力度较小，各地对经济压力的判断仍偏保守。13 个省下调 0.5 个百分点，9 个省下调 1 个百分点，仅湖北下调 3 个点、山西下调 1.5 个点。在 2020 年低基数的基础上，2021 年各省的目标是比较高的，2022 年面临三重压力之下，各省增长目标应该相比 2021 年目标下调 1-1.5 个百分点，目前下调力度偏低。

我们认为，与两年平均增速相比，各地经济目标设定偏高，大部分地区将难以实现。两年平均增速比较能代表疫情后经济的实际增长情况。我们将各省市的 2022 年 GDP 增速目标与 2020-2021 年两年平均增速比较，发现 30 个省份里，有 26 省目标高于（或持平）两年平均增速，其中有 14 省高 1 个百分点以上，6 省高 2 个百分点以上，仅有 4 省目标低于两年平均增速。我们用各省 GDP 占比作为权重，以各省目标推算出全国加权增速，能从整体上反映各地 GDP 目标的高低情况。加权增速的趋势与中央政府设定的全国增长目标变化趋势基本一致，但要高 0.7-1 个百分点，说明各地目标总是偏高。

疫情前各省市的 GDP 目标要保守的多。2019 年初，仅有 11 个省份设定的增长目标高于 2018 年经济增速，2018 年初为 9 个，2017 年初为 10 个，三分之二的省份设定的经济目标比上年增速低。

我们认为三方面原因导致大部分省份 2022 目标高于两年平均增速。一是对实际经济增速的认识存在分歧。各省市 2021 当年实际增速大多在 8% 左右，两年平均增速在 5% 左右，在确定 2022 目标时以哪个增速为准？各地存在分歧，不像疫情前可根据当年实际增速确定目标。二是对经济下行压力认识不够。我国面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，2021 年三季度经济增速仅有 4.9%，

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

四季度仅为 4%。在此情形下，仍有三分之一省份 2022 年目标在 7% 以上，比四季度的全国平均增速高 75%，体现出一些地方对经济下行压力的判断比较保守。三是部分省份经济确实有较大修复空间。湖北、河南 2022 目标比两年平均增速高 3.7、3.4 个百分点，主要由于两省经济受创严重，两年平均增速分别仅为 3.3%、3.6%，比全国低 1.8、1.5 个点，而疫情前湖北、河南经济增速比全国高 1-1.5 个百分点左右，因此 2022 年两省经济都还有较大修复空间。

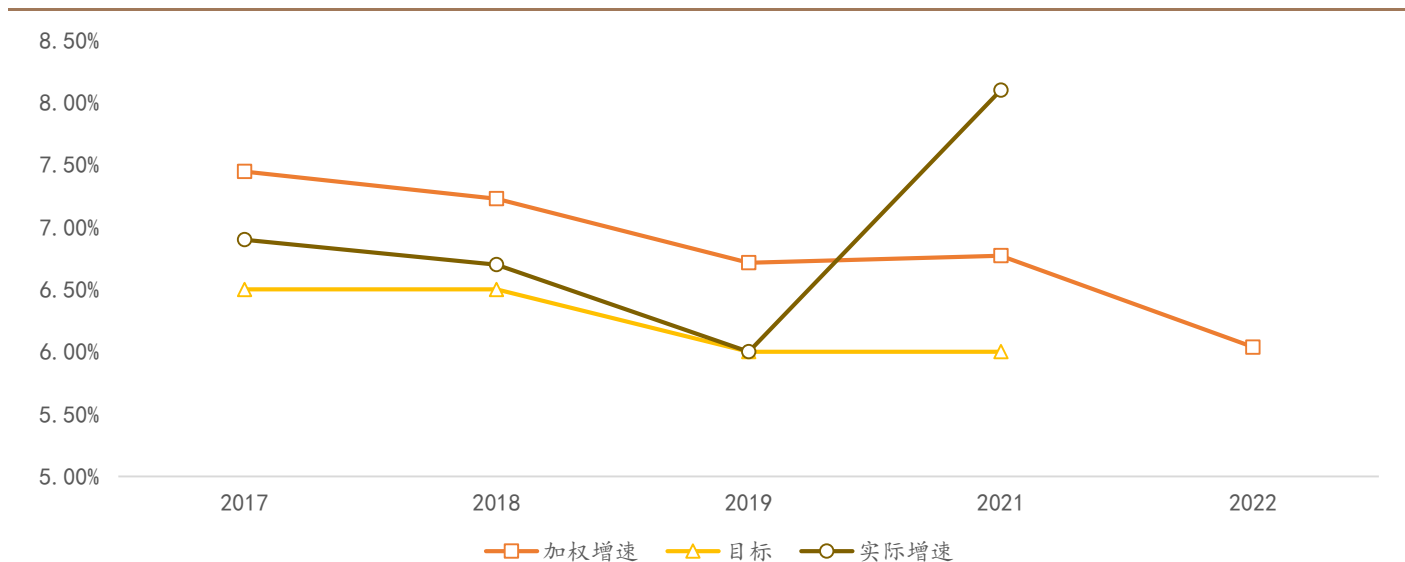
图 6：2017-2022 年各省 GDP 目标调整情况（负数代表下调）

	22 目标-21 目标	21 目标-20 目标	20 目标-19 目标	19 目标-18 目标	18 目标-17 目标
北京	-1.0%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%
天津		1.5%	0.5%	-0.5%	-3.0%
河北	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%
山西	-1.5%	1.9%	-0.2%	-0.2%	1.0%
内蒙古	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%	-1.0%
辽宁	-0.5%	0.0%	0.0%	-1.5%	1.0%
吉林	1.0%	1.0%	0.0%	-1.0%	-1.0%
黑龙江	-0.5%	1.0%	0.0%	-1.0%	0.0%
上海	-0.5%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%
江苏	-0.5%	0.0%	-0.5%	-0.5%	0.0%
浙江	-0.5%	0.5%	-0.5%	-0.5%	0.0%
安徽	-1.0%	0.5%	0.0%	-0.5%	-0.5%
福建	-1.0%	0.5%	-1.0%	-0.5%	0.0%
江西	-1.0%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%
山东	-0.5%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
河南	0.0%	0.0%	0.0%	-0.5%	0.0%
湖北	-3.0%	2.5%	0.0%	0.0%	-0.5%
湖南	-0.5%	-0.5%	0.0%	-0.5%	0.0%
广东	-0.5%	0.0%	0.0%	-1.0%	0.0%
广西	-1.0%	1.5%	-1.0%	0.0%	-0.5%
海南	-1.0%	3.5%	-0.5%	0.0%	0.0%
重庆	-0.5%	0.0%	0.0%	-2.5%	-1.5%
四川	-0.5%			0.0%	0.0%
贵州	-1.0%	0.0%	-1.0%	-1.0%	0.0%
云南	-1.0%			0.0%	0.0%
西藏	-1.0%	0.0%	-1.0%	0.0%	-1.0%
陕西	-0.5%	0.0%	-1.0%	-0.5%	0.0%
甘肃	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	-1.5%
青海	-0.5%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
宁夏	0.0%	0.5%	0.0%	-1.0%	-0.5%
新疆	-0.5%	1.0%	0.0%	-1.5%	0.0%
下调	24	1	11	23	13
上调	1	13	1	0	2
持平	5	15	17	8	16

资料来源：Wind，德邦研究所

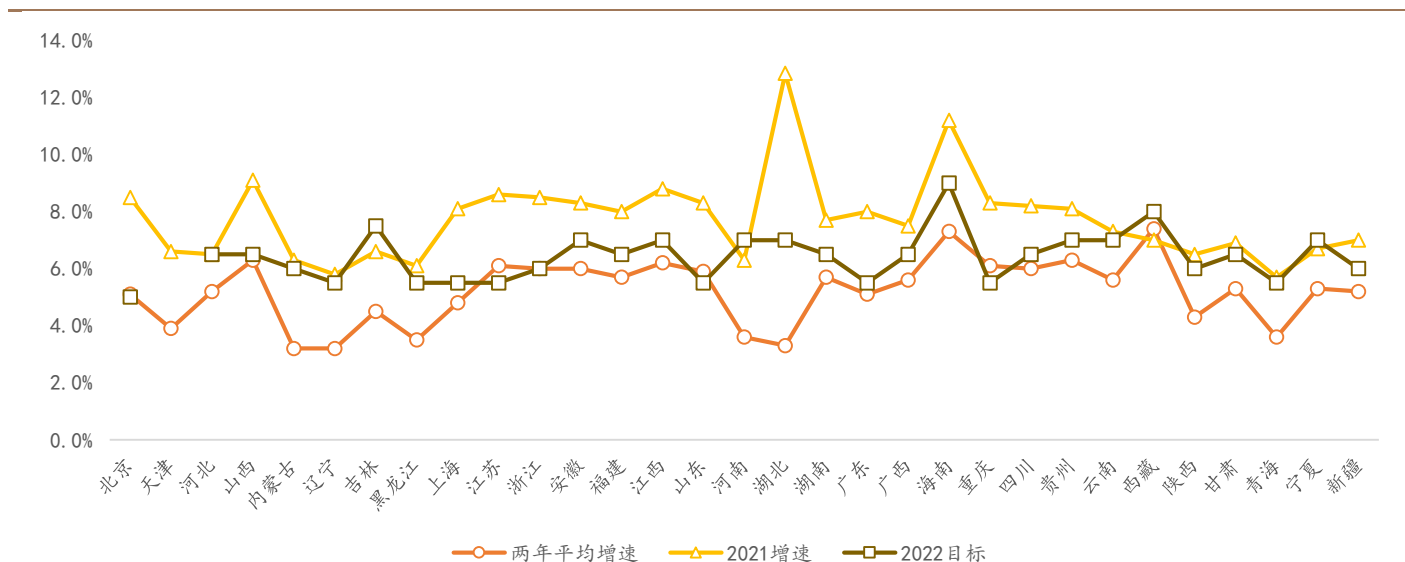
注：（1）区间取下限；（2）后三行为省份计数

图 7：2017-2022 加权增速（除 2020 外）



资料来源：Wind，德邦研究所

图 8：各省市 2022 年 GDP 目标与 2021 增速、两年平均增速



资料来源：Wind，德邦研究所

注：吉林 2022 年目标为 7-8%

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

图 9：2017-2022 各省 GDP 增速目标跟上年增速偏离程度

	22 目标-21 增速	22 目标-两年平均增速	20 目标-19 增速	19 目标-18 增速	18 目标-17 增速	17 目标-16 增速
全国				-0.8%	-0.5%	-0.4%
北京	-3.5%	-0.1%	-0.1%	-0.7%	-0.2%	-0.3%
天津			0.2%	0.9%	1.4%	-1.1%
河北	0.0%	1.3%	-0.3%	0.0%	-0.1%	0.2%
山西	-2.6%	0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.6%	1.0%
内蒙古	-0.3%	2.8%	0.8%	0.8%	2.5%	0.3%
辽宁	-0.3%	2.3%	0.5%	0.4%	3.3%	9.0%
吉林	0.4%	2.5%	2.0%	0.6%	0.7%	0.1%
黑龙江	-0.6%	2.0%	0.8%	0.5%	-0.4%	-0.1%
上海	-2.6%	0.7%	0.0%	-0.8%	-0.4%	-0.4%
江苏	-3.1%	-0.6%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.8%
浙江	-2.5%	0.0%	-0.8%	-0.6%	-0.8%	-0.5%
安徽	-1.3%	1.0%	0.0%	-0.5%	-0.5%	-0.2%
福建	-1.5%	0.8%	-0.6%	-0.3%	0.4%	0.1%
江西	-1.8%	0.8%	0.0%	-0.7%	-0.3%	-0.5%
山东	-2.8%	-0.4%	0.5%	0.1%	-0.4%	-0.1%
河南	0.7%	3.4%	0.0%	-0.6%	-0.3%	-0.6%
湖北	-5.9%	3.7%	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.1%
湖南	-1.2%	0.8%	-0.1%	-0.3%	0.0%	0.0%
广东	-2.5%	0.4%	-0.2%	-0.8%	-0.5%	-0.5%
广西	-1.0%	0.9%	0.0%	0.2%	-0.1%	0.2%
海南	-2.2%	1.7%	0.7%	1.2%	0.0%	-0.5%
重庆	-2.8%	-0.6%	-0.3%	0.0%	-0.8%	-0.7%
四川	-1.7%	0.5%		-0.5%	-0.6%	-0.3%
贵州	-1.1%	0.7%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.5%
云南	-0.3%	1.4%		-0.4%	-1.0%	-0.2%
西藏	1.0%	0.6%	0.9%	1.1%	0.0%	0.9%
陕西	-0.5%	1.7%	0.5%	-0.8%	0.0%	0.4%
甘肃	-0.4%	1.2%	-0.2%	-0.1%	2.4%	-0.1%
青海	-0.2%	1.9%	-0.3%	-0.7%	-0.3%	-0.5%
宁夏	0.3%	1.7%	0.0%	-0.3%	-0.3%	-0.1%
新疆	-1.0%	0.8%	-0.7%	-0.6%	-0.6%	-0.6%

资料来源：Wind，德邦研究所

注：（1）增速目标为区间时取下限计算；（2）各省份 2016-18 实际经济增速是第四次经济普查调整后的结果

3. 2022 各地怎么稳增长

3.1. 较高的投资与消费目标反映各地稳增长的决心

各地设定了较高的投资与社零目标，反映出稳增长的态度和决心。固定资产投资方面，披露数据的 15 个省份里，最低的河北、福建均为 6.5%，其他 13 个省都在 7% 以上。但 2021 年全国固定资产投资增速仅为 4.9%，有 4 省负增长，另外有 14 省在 7% 以下，投资增速达成目标的难度较大，需要各省加大政策力度。

社零增速除了吉林、江苏、广东为 6.5% 外，其余 15 个省都在 7% 以上。但 2021 年社零基数仍然较低，2022 部分省份有可能在低基数上实现较快增长。比如北京、湖北等省市 2020-2021 年社零两年平均增速仍为负，绝对值尚未回到 2019 年水平。

从目标调整来看，持平和下调投资与社零增速目标的省份增多了。从固定资产投资增速目标来看，12 个可比省份中，3 省持平，4 省下调，5 省上调。社零方面，15 个可比省份中，4 省持平，6 省下调，5 省上调。按比例看，上调固定资产

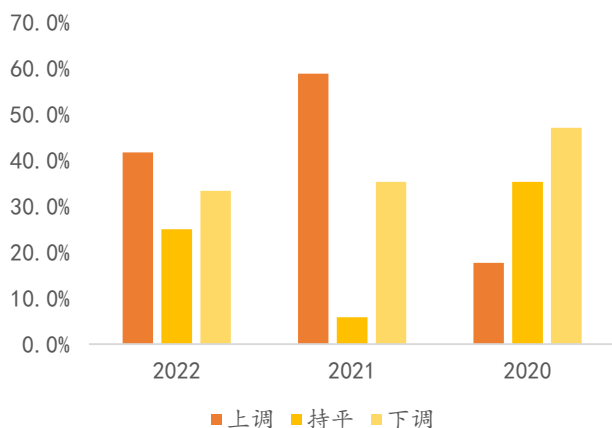
找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

投资和社零目标的省份比例都减少了。

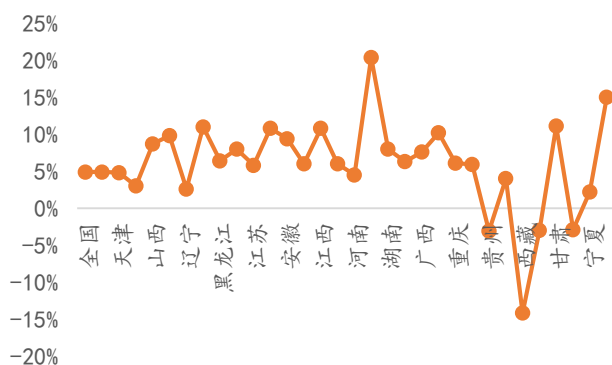
我们认为，在投资和社零方面，目标并不只代表增长的幅度，更反映稳增长的态度、各地政策的决心。从这个角度来看，较高的目标意味着各省稳增长的决心很强。

图 10：2020-2022 固定资产投资增速目标调整情况



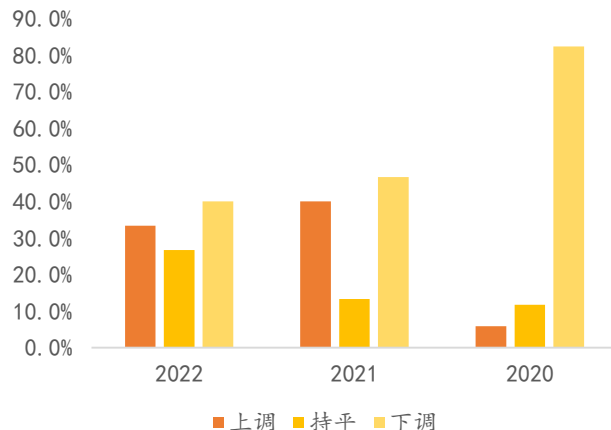
资料来源：Wind，德邦研究所

图 12：2021 各地投资增速



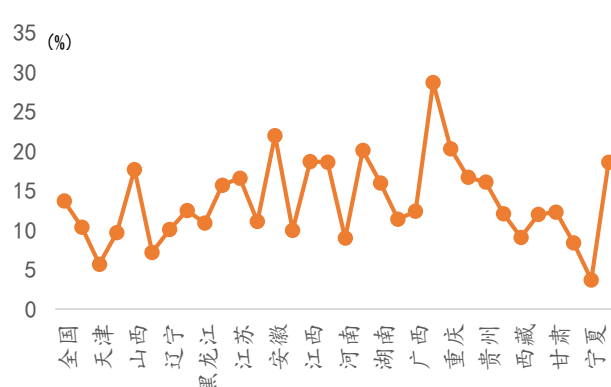
资料来源：Wind，德邦研究所

图 11：2020-2022 社零增速目标调整情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 13：2021 各地社零增速



资料来源：Wind，德邦研究所

注：河北、吉林、安徽、山东、广西、贵州、云南、陕西为前三季度增速，其他省份为 1-11 月增速

3.2. 稳增长怎么干？

稳增长在各省年度任务中被放在靠前位置。30 个省份的政府工作报告共提出了 276 项年度重点工作任务，大部分省份在 10 项左右，最多的黑龙江、安徽有 11 项，最少的福建是 5 项。稳增长被放到了突出位置，有 26 个省份将稳定经济增长列为年度任务之一，并都排在年度任务的前列，10 个省份将稳增长列为年度第一任务，20 个省份列为前三，25 个省份列为前五。

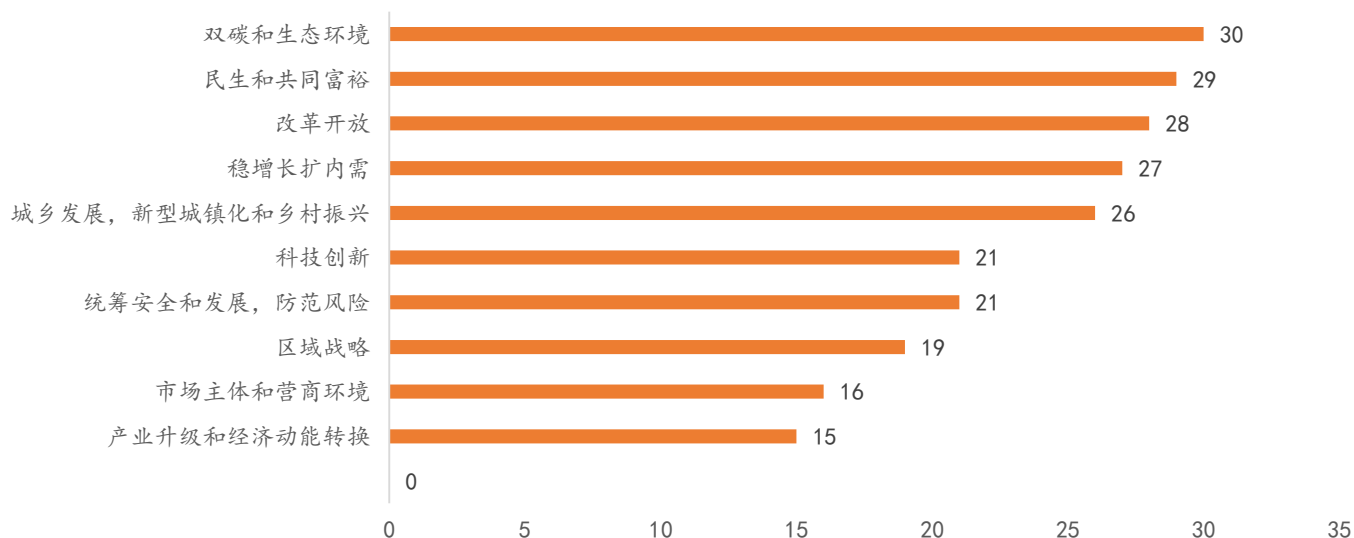
北京、上海、青海、福建四省市尽管未将稳增长列为年度任务，但都在政府工作报告中对“稳增长扩内需”相关工作进行了部署。上海提出要“着力保持经济稳定增长，积极扩大有效投资”；福建指出要“在激发内需上有新举措”，并就

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群 (18610100296) 同步分享更新

扩大投资和提升城乡消费分别做出工作部署；青海提出要“持续释放内需潜力”，并做好交通、水利、城市更新等方面投资，扩容服务消费。

图 14：各省年度任务的主要类别及频次



资料来源：Wind，德邦研究所

注：（1）黑龙江 11 个年度任务中有两个涉及稳增长，因此 26 省一共提了 27 次；（2）图中列出了 232 项，还有 44 项归为其他，包括“疫情防控”、“数字化”、“文化建设”等方面的任务

表 1：26 省年度任务对稳增长的表述及排序

序号	省份	年度任务
1	河北	(二) 着力实施项目带动战略, 推动内需潜力充分释放。凝心聚力抓投资上项目, 千方百计提品质扩消费, 全力把发展第一要务落到实处;
2	山西	(三) 持续加力推进项目建设, 积蓄高质量发展后劲
3	内蒙古	(一) 着力扩投资促消费防风险, 保持经济平稳健康发展
4	辽宁	(一) 全力以赴稳增长, 确保经济运行在合理区间
5	吉林	(一) 坚决稳住经济基本盘
6	黑龙江	(三) 多措并举扩大消费, 充分释放内需潜力
7	黑龙江	(五) 积极引进外来战略投资者, 持续扩大有效投资
8	江苏	(一) 坚定实施扩大内需战略, 努力保持经济平稳健康发展
9	浙江	(二) 千方百计扩大有效投资, 激活居民消费
10	安徽	(六) 打响有效投资攻坚战, 持续增强经济发展后劲
11	江西	(一) 促进供给和需求有效畅通, 保持经济平稳健康发展
12	山东	(一) 力保经济平稳增长
13	河南	(一) 保持经济运行在合理区间
14	湖北	(一) 坚定不移巩固回稳向好态势, 切实推动经济发展行稳致远
15	湖南	(一) 持续推动经济稳定增长
16	广东	(四) 突出并举扩大内需, 稳定外需加快重大基础设施建设, 提升连接国内国际双循环功能
17	广西	(四) 加快重大项目建设, 促进有效投资
18	海南	(二) 确保经济平稳增长
19	重庆	(一) 全力以赴稳增长, 保持经济运行在合理区间
20	四川	(四) 深入实施扩大内需战略
21	贵州	(四) 全力稳投资促消费, 发挥有效需求拉动作用
22	云南	(五) 全力扩投资促消费, 持续释放内需新潜力
23	西藏	(三) 抓宝贵机遇, 全力推进重大项目建设
24	陕西	(二) 坚持政策靠前扩大内需, 全力推动经济平稳健康发展
25	甘肃	(二) 坚持扩投资促消费, 更大力度释放内需潜力
26	宁夏	(二) 着力扩大投资消费, 切实释放有效需求潜力
27	新疆	(二) 实施扩大内需战略, 着力扩大投资, 促进消费

资料来源: 各省政府网站, 德邦研究所

注: (一) (二) 表示在该省年度任务中的排位

具体来看, 各地稳增长主要从扩内需着手。各省扩内需首先是扩大有效投资, 有效投资聚焦“补短板”和“促升级”两个方向, 以保障性安居工程和重大项目为抓手。

保障性安居工程是各省扩大有效投资的重要方向。粗略统计, 在各省工作报告中提出 2022 年要开工 68.7 万户棚改、超过 1.5 万个小区旧改、筹建 165 万套保障性租赁住房。全国来看, 数量远不止这么多, 还有不少省份没有披露相关计划。整体来看, 三类保障性安居工程中, 棚改正在退潮, 2021 年棚改开工仅 165 万套, 比 2020 年进一步减少 21%, 相比 2018 年高点已减少 74%。旧改 2021 年新开工达到高点, 2022 很难扩容, 2019-20 年旧改新开工小区 5.9 万个, 2021 年 5.56 万个, “十四五”期间还有 10.44 万个老旧小区要建设完成。保障性租赁住房 2021 年 40 城筹建 94.2 万套, 2022 年全国将增加至 240 万套, 增长空间大。根据我们测算, 保障性租赁住房将拉动 2022 年房地产投资 2.4 个百分点。

表 2：各省政府工作报告提及的 2022 保障性安居工程目标

	棚改 (万户)	旧改 (万户)	旧改 (个小区)	保障性租赁住房 (万套)
北京				15
河北	11.7			4.5
吉林			1100	
黑龙江	1.3	35		1
上海				17.3
江苏				14.8
浙江				30
安徽			1000	9.85
福建				7
江西	7.91		1062	6.28
山东	7.6	67.1		
河南	20			7
湖北	4.8		3053	6.7
广东			1000	25
广西		12		6.1
海南				1.4
重庆	1.5		1277	
四川	3.5		5300	7.8
西藏	0.55		31	0.0852
新疆	9.84	20.39	1273	5.3

资料来源：各省政府网站，德邦研究所

重大项目是各地扩大投资的另一方向。重大项目既包括基建项目，也有产业项目。各省重大基建项目集中在五个方向：交通、水利、能源、新基建、新型城镇化。我们粗略统计了各省政府工作报告和发改委披露的 2022 重大项目投资计划，按照提及频率排序依次是：交通(78.9%省份提及)、新基建(52.6%)、水利(36.8%)、能源(31.6%)、新型城镇化(26.3%)。从各省工作重点来看，传统基建仍然是稳增长的重要发力点，特别是交通、水利、能源等方向。1 月 10 日国常会专门强调过发挥重点项目投资的作用，许多省份相关工作已开始落实。上海出台了《2022 年上海市扩大有效投资稳定经济发展的若干政策措施》，提出 2022 年上海市重大建设项目投资计划完成 2000 亿元以上。江苏印发了《2022 年省重大项目清单》，安排年度投资 5590 亿元，较上年增加 60 亿元。各地在发力保障一季度投资靠前，四川印发《抓项目促投资稳增长若干政策的通知》，财政安排 3.5 亿元对一季度形成实质开工的项目直接给予资金奖励。

重大项目中，交通基建将显著提速，成为 2022 年稳增长的重要支撑。2012 年以来，交通基建增速在大部分时间都要落后于整体基建增速，只有 2018-2019 和 2021 年以来，增速快于整体基建。12 月 13 日，交通部学习中央经济工作会议精神时，提出 2022 年的六项工作，其中之一就是“着力扩大交通有效投资。”12 月 23 日，召开的全国交通运输会议强调了 2022 年交通运输工作的七个“有效”，其中两个是“有效稳市场，有效稳投资”。省级层面，大部分省份已召开全省交通运输工作会议，并对 2022 年交通基建投资工作做出了部署。我们统计的 17 个省份，2022 年总计划投资规模就超过了 2.4 万亿。许多省份 2022 年的交通基建投资增速都在 10% 以上，包括山西、内蒙古、辽宁、湖北、新疆等。

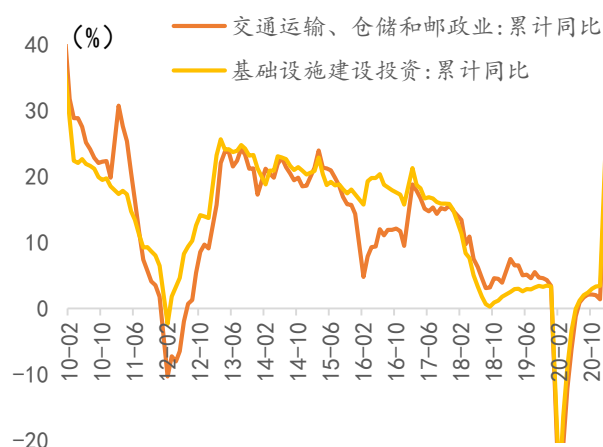
水利将是传统基建中仅次于交通的发力方向。我国水利建设投资具有显著的逆周期特点，2022 年面临经济下行压力，预计水利投资将大幅反弹。根据《中国水利统计年鉴 2019》，在 2009、2015 等经济下行年份，水利投资建设完成额均

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群(18610100296)同步分享更新

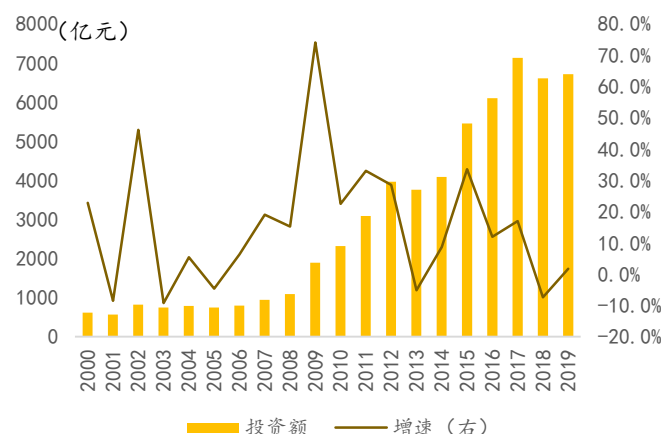
出现了大幅反弹，2009 年为 74.1%、2015 年为 33.5%。根据水利部全国水利工作会议，2019-2021 年水利建设投资（与水利统计年鉴口径不同）分别为 7260、7695、7576 亿元，对应 2020、2021 年增速分别为 5.9%、-1.5%，2020 年逆周期增长明显，远远快于当年固定资产投资完成额 2.9%的增速。目前全国水利工程项目储备充足。2020 年 7 月 8 日，国常会确定了 2020-2022 年 150 项重大水利工程的建设计划，总投资达到 1.29 万亿，直接和间接拉动投资 6.6 万亿，年均新增就业 80 万个。

图 15：2012 年以来交通基建增速大部分时间落后于整体基建



资料来源：Wind，德邦研究所

图 16：历年水利建设投资完成额



资料来源：《中国水利统计年鉴 2019》，德邦研究所

表 3：各省交通运输工作会议确定的 2022 年交通投资目标

省份	2022 投资规模
河北	重大基础设施项目 37 项，总投资 2620.7 亿元，主要包括能源、交通、水利等领域项目
山西	800 亿元以上，增长 10%以上
内蒙古	330 亿，增长 10%以上
辽宁	320 亿元（不含地铁轨道交通 110 亿元），同比增长 25%
江苏	1809 亿（2021 年 1780 亿）
浙江	超过 3400 亿元（2021 年 3400 亿）
安徽	1000 亿以上
福建	公路水路投资 1000 亿
江西	公路水路交通固定资产投资 800 亿元
山东	2700 亿元
河南	公路水路投资 1200 亿元以上
湖北	计划 1300 亿（2021 年完成 1200 亿，为年度目标的 120%）
湖南	1000 亿元（2021 年 1050.7 亿元）
广西	2600 亿元
重庆	1000 亿元
贵州	2021—2023 年完成公路水运投资 3400 亿元以上
新疆	800 亿元（2021 年 690.5 亿元）

资料来源：各省人民政府网站，各省交通运输厅网站，德邦研究所

表 4：各省重大项目投资领域和规模

省份	涉及领域或投资规模
河北	“三件大事”“两新一重”、科技创新、转型升级等十大重点领域，重点项目投资 8000 亿以上
山西	交通（高铁、高速、机场）、水利、新基建（5G 基站、工业互联网）、民生基建
内蒙古	工业技改、交通基建（铁路、高速、机场）、水利、城市更新
辽宁	发电、交通（高铁、高速）
吉林	新基建（5G 基站、特高压、高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩等七大领域）、高速公路
黑龙江	交通基建（铁路、高速、机场）、水利、产业项目投资、民生基建，总投资 1.2 万亿，2022 年完成 3980 亿。
上海	重大项目投资 2000 亿以上。
江苏	创新载体、产业、民生、生态环保、基础设施五类项目
浙江	重大项目完成投资 1 万亿以上。
安徽	实施“新基建+”行动
福建	交通（轨道交通、高速、机场、港口）
江西	“项目大会战”，年度投资 1.1 万亿以上
山东	600 个省级重大项目，总投资 2.14 万亿。
河南	全年完成固定资产投资 2.8 万亿元，其中亿元以上项目投资 1.8 万亿元。工业投资 8500 亿元、增长 10%以上，技改投资增长 20%以上。
湖北	交通（高铁、高速、内河航道、机场）、水利、发电、新基建，总投资 10.3 万亿的 11287 个亿元以上项目
湖南	抓好十大基础设施项目，抓好十大产业项目，大力实施“一老一小”等重大项目
广东	安排省重点项目 1570 个，总投资约 7.67 万亿，年度计划投资 9000 亿元，比 2021 年计划投资增加 1000 亿元
广西	县县通高速、新基建，完成投资 8200 亿以上。
重庆	“两新一重”、城市更新、民生补短板等领域
四川	新基建（千兆光网、一体化大数据中心、充换电站等）、新型城镇化建设（公共服务、市政公用）、交通（铁路、公路、高速、机场）、发电站、水利，700 个省重点项目。
贵州	新基建（“东数西算”、5G 基站等）
云南	交通（高铁、物流、铁路、机场、航道）、水利、发电站、灌溉；新基建
西藏	交通（高铁、物流、铁路、机场）、能源发电、水利、市政
陕西	交通（高铁、轨道交通、机场）
甘肃	完善铁路、公路、高铁、机场等综合交通网络，推进水利工程建设。
青海	交通（铁路、公路、高铁、机场等）、水利、城市更新
宁夏	持续扩大有效投资，力争完成投资 2000 亿元
新疆	交通、水利、“疆电外送”、“西气东输”、新基建、新型城镇化（市政、管网、城市交通等）

资料来源：各省人民政府网站，德邦研究所

各省扩内需其次是提升消费，新一轮“汽车、家电下乡”来袭。除了扩大投资外，各省市也采取了促消费政策来扩内需。各地促消费政策可分为三类，一是优化消费环境、完善商业基本设施，二是直接给予消费补贴，三是发展特定类型消费，如夜经济、旅游消费、直播电商等。

直接消费补贴将从消费券走向“汽车、家电下乡”。2020 年许多地区为刺激消费直接发放消费券，但效果有限，2022 年仅河南在政府工作报告中提及投放消费券。消费补贴将以“新能源汽车、绿色家电下乡”的模式铺开。18 个提到促消费政策的省份里，有 9 个省提出发展新能源汽车，7 个省提到家电下乡。我们注意到在 2021 年 12 月的政策吹风会上，国家发改委就提出要“鼓励有条件的地区开展农村家电更新行动，实施家具家装下乡补贴和新一轮汽车下乡”。按照各省政府工作报告来看，本轮“汽车、家电下乡”应该是以新能源汽车、绿色家电为主。早在 2008 年底，为应对国际金融危机，中央提出全面推行“家电下乡”，对农村居民购买家电给予补贴。根据商务部数据，截至 2011 年末，家电下乡累计发放补贴 592.2 亿元，拉动销售 4500 亿，约占 2011 年社零总额的 2.4%。

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

表 5：各省政府工作报告提及的促消费政策

省份	促消费政策
河北	新能源汽车、直播带货、场景消费（夜经济、便利店、步行街等）、挖掘农村消费
内蒙古	促进接触性消费，场景消费（假日消费、夜经济），旅游消费，新能源车，绿色家电下乡
辽宁	新能源车，绿色家电下乡和以旧换新，旅游消费
吉林	电商消费，农村电商、跨境电商
上海	文旅消费、场景消费（夜经济、免退税经济等）
浙江	服务消费，社区商业设施
福建	福茶、福酒、闽菜、闽品、万福商旅等“福消费”
江西	新能源汽车，智能家电，绿色建材下乡等行动
山东	新能源车，举办消费活动
河南	电商，场景消费（夜经济等），大宗商品消费，支持市场主体，投放消费券
湖北	新能源车、绿色家电，支持新业态（直播电商等），举办消费活动
重庆	商圈消费，新能源汽车、绿色家电下乡和以旧换新，旅游消费，优化消费环境
四川	展会，新型消费，新能源车、绿色家电下乡，场景消费（文旅综合体、特色街区、夜间消费）
云南	大宗消费，家电下乡和以旧换新，新型消费，完善城乡商业体系
甘肃	文旅消费
青海	服务消费，新能源车、绿色家电下乡和以旧换新，完善县乡村电商体系
宁夏	旅游消费
新疆	场景消费（商圈、夜间经济）、会展经济，新型消费

资料来源：各省政府网站，德邦研究所

4. 展望全国两会

4.1. 2022 全国 GDP 目标会怎么设定？

2022 年全国 GDP 增速目标有 4 种可能的表述，乐观表述是 5.5% 左右，中性来看是 5%-5.5%，或者 5% 以上，悲观表述是 5% 左右。结合地方两会的政策信号，我们认为更可能是 5.5% 左右。按照历次全国 GDP 增速目标调整的步长来看，大多是下调 0.5 个百分点。2021 年明显可以实现高增长，却将目标定为 6% 以上，可能就是考虑了跨年的衔接性，这也隐含在“跨周期调节”的思路之中。

各地的 GDP 增速目标为我们提供了观察全国增长目标的一扇窗口。一方面，从加权增速来看，更接近 5.5%。根据 2022 年地方增长目标得到的加权增速为 6.04%，近几年加权增速比全国 GDP 目标下限高 0.7 左右。比如 2018 年，加权增速为 7.23%，全国目标为 6.5% 左右；2019 年加权增速为 6.71%，全国目标为 6%-6.5%，下限为 6%；2021 年加权增速为 6.77%，全国目标为 6% 以上。据此推算，2022 年全国 GDP 目标可能为 5.3%。但由于我国增速目标都是 0.5% 的整数倍，因此我们认为 5.5% 左右的目标可能性更大。

另一方面，从一致省份看，2022 全国目标也更有可能会落在 5.5% 左右。从 2017-2019、2021 这四年来看，北京、上海每年都与中央目标保持一致，广东近两年与中央保持一致。北京目标是 5% 以上，上海、广东都是 5.5% 左右。

4.2. 关于《政府工作报告》的六个信号

1 月 19 日以来，李克强总理先后组织召开四次会议，讨论《政府工作报告（征求意见稿）》并听取建议。我们综合四次会议通稿，认为关于 2022 年《政府工作

找报告，上“数据理河”

微信小程序、知识星球、www.bj-xinghe.com、微信群（18610100296）同步分享更新

报告》有六个政策信号值得关注：

一是宏观政策力度会显著加强。这四次会中三次提出要加大政策力度，1月19日的国务院全体会议提出“明显加大宏观政策实施力度”，20日专家企业家座谈会指出“合理加大政策力度”，25日各民主党派中央全国工商联负责人和无党派人士代表座谈会指出“围绕‘六稳’、‘六保’加大宏观政策实施力度”。

二是进一步强调宏观政策的精准性。20日的座谈会指出宏观政策“增强针对性”、“注重区间调控、定向调控”、“坚持不搞‘大水漫灌’，不搞粗放式”，25日的座谈会进一步指出“坚持不搞‘大水漫灌’，注重区间调控、定向调控”、“精准支持中小微企业、个体工商户和特殊困难行业纾困发展”。

三是强调地方要发挥积极性，承担稳增长责任。19日的国务院全体会议强调“进一步发挥中央和地方两个积极性”、“各地区各部门要增强责任感、紧迫感”，这与12月中央经济工作会议提出的“各地区各部门要担负起稳定宏观经济的责任，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策”一脉相承。

四是稳定信心和预期。19日的国务院全体会议指出，面对三重压力要“推出更多有利于提振有效需求、加强供给保障、稳定市场预期的实招硬招”，25日的座谈会进一步强调“提振市场信心，稳定市场预期”。

五是帮助市场主体渡过难关。20日的国务院全体会议指出“针对企业特别是中小微企业和个体工商户困难进一步加大帮扶力度”，20日的座谈会强调“对受疫情影响大、吸纳就业多、直接关系民生的特殊困难行业，分类施策、精准帮扶，助其渡过难关恢复发展”，23日的座谈会继续强调“很多市场主体面临特殊困难，要分类实施有力有效纾困政策，助力他们渡难关、恢复发展”。

六是扩投资、促消费。20日的专家企业家座谈会指出“更好发挥内需对经济增长的拉动作用，以政府投资撬动社会投资，推动重点建设、民生工程形成更多实物工作量，多措并举提升居民收入和消费能力，释放消费潜力。”

表 6：最近总理组织召开的四次关于《政府工作报告》的会议

时间	会议	主要内容
1 月 19 日	国务院全体会议	进一步发挥中央和地方两个积极性，统筹疫情防控和经济社会发展，继续做好“六稳”、“六保”工作，深化改革开放，加强跨周期调节，明显加大宏观政策实施力度，推出更多有利于提振有效需求、加强供给保障、稳定市场预期的实招硬招，统筹发展和安全，有效防范化解风险，着力稳定宏观经济大盘，实现比较充分就业，保持经济运行在合理区间。
1 月 20 日	召开专家企业家座谈会征求对政府工作报告意见建议	要保持宏观政策连续性稳定性、增强针对性，合理加大政策力度，注重区间调控、定向调控。实施好组合式规模性减税降费政策，让更多市场主体享受到实惠。推动财力下沉基层，更好保障减税降费政策落实，支撑基层保基本民生保工资保运转。坚持不搞“大水漫灌”，不搞粗放式，保持流动性合理充裕，采取综合措施降低企业特别是中小微企业融资成本，用好普惠小微贷款支持工具、支农支小再贷款等政策，加强对实体经济支持。坚持就业优先，继续促进市场化社会化就业。对受疫情影响大、吸纳就业多、直接关系民生的特殊困难行业，分类施策、精准帮扶，助其渡过难关恢复发展。保障电力煤炭等能源供应，稳定粮食生产。更好发挥内需对经济增长的拉动作用，以政府投资撬动社会投资，推动重点建设、民生工程形成更多实物工作量，多措并举提升居民收入和消费能力，释放消费潜力。
1 月 23 日	召开教科文卫体界人士和基层群众代表座谈会听取对政府工作报告的意见建议	要着力稳市场主体，量大面广的中小微企业和个体工商户，为稳增长促就业惠民生作出了重要贡献，当前他们困难多、压力大，各级政府要通过减税降费等政策加强帮扶。旅游、餐饮、零售等服务业吸纳就业多，很多市场主体面临特殊困难，要分类实施有力有效纾困政策，助力他们渡难关、恢复发展。
1 月 25 日	召开各民主党派中央全国工商联负责人和无党派人士代表座谈会听取对政府工作报告的意见建议	围绕“六稳”、“六保”加大宏观政策实施力度，把稳增长放在更加突出的位置，坚持不搞“大水漫灌”，注重区间调控、定向调控，实施规模性组合式减税降费政策，精准支持中小微企业、个体工商户和特殊困难行业纾困发展，支持制造业研发创新，提振市场信心，稳定市场预期，深化改革开放，持续增强市场活力和发展内生动力，在发展中保障和改善民生，稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间。

资料来源：中国政府网，德邦研究所

5. 风险提示

- (1) 宏观政策力度不及预期；
- (2) 疫情形势出现较大变化；
- (3) 经济下行超预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

芦哲，德邦证券研究所首席宏观经济学家，中国人民大学金融市场与政策研究所联席所长。毕业于中国人民大学和清华大学，曾任职于世界银行集团（华盛顿总部）、泰康资产和华泰证券。在 Journal of International Money and Finance、《世界经济》、《金融研究》、《中国金融》等学术期刊发表论文二十余篇，引用量过千，下载量过万。第五届邓子基财经（学者）研究奖得主，作为核心成员获得 2019 和 2020 新财富固定收益研究第一名，2020 II China 宏观第一名。社会兼职：中国首席经济学家论坛研究员，中国财富管理 50 人论坛（CWM50）青年研究员，重阳金融研究院客座研究员，清华、人大、央财等多所大学校外研究生导师。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。