

# 研报精选

2022年12月11日 第100期

## 宏观专栏

### 政策合力，提振信心——2022年12月政治局会议点评

中共中央政治局12月6日召开会议，明年的工作基调继续强调“稳增长”加力，并强调财政、货币、防疫、产业等政策形成合力，推动经济“整体好转”。会议创新性地提出了“大力提振市场信心”，报告预计，未来在增强民企活力、吸引利用外资和激发创业活力方面将有所作为。

### 海外疫情政策调整的经验及影响

报告详细梳理了8个国家和地区疫情政策优化的过程和经验，发现各国政策大致呈“严格管控、逐步放松、基本放开”三阶段，调整后经济多呈复苏态势。调整较晚、准备较充分的国家和地区经济表现相对更平稳。

## 专题聚焦

### 疫情的经济影响及走出疫情的启示

报告认为，奥密克戎的病死率和死亡率相对早期毒株已逐步下降，健康影响减弱。政策的灵活响应、社交隔离调整之前全社会的充足准备、以及卫生和经济政策的综合运用，是平抑奥密克戎冲击、走出疫情的关键。

### 中阿合作最新进展

当地时间12月9日，国家主席习近平参加首届中国-阿拉伯国家峰会。报告认为，中阿峰会将促进双方经贸合作，有利于人民币国际化，为信息基建、通信和IT、能源和航天装备制造等领域的企业带来出海机会。

## 宏观专栏

### 政策合力，提振信心——2022年12月政治局会议点评

中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2023年经济工作<sup>1</sup>。对于经济形势的判断仍较严峻，明年的工作基调继续强调“稳增长”加力，并强调财政、货币、防疫、产业等各类政策形成合力，推动经济“整体好转”，在疫情对预期和信心的长期影响加重之下，会议创新性提出“大力提振市场信心”，我们预计在增强民企活力、吸引利用外资和激发创业活力方面将有所作为。

#### 1. “稳增长”加力

对比历次政治局会议，本次“稳增长”加力。纵观十九大以来六次年末政治局会议，贯彻新发展理念和构建新发展格局是一以贯之的逻辑，结构改革是大方向，但根据经济形势会灵活调整结构性政策（调结构）和周期性政策（稳增长）的权重。2018年十九大开局之年、“调结构”为主，2019年贸易摩擦、更重“稳增长”，2020年疫情来袭、“稳增长”加力，2021年杠杆高企、重回“调结构”，2022年三重压力下，重回“稳增长”。2023年在疫情长期影响下信心不足，“稳增长”需加力。

对于经济形势，本次会议的判断仍较严峻，国际环境“风高浪急”，国内改革发展稳定任务“艰巨繁重”。对于工作基调，会议延续了去年12月和今年7月政治局会议的“稳中求进”总基调，明年是二十大开局之年，会议强调要为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步，强调要“推动经济运行整体好转”，突出做好“三稳”（稳增长、稳就业、稳物价），强调“扩内需”（与二十大报告表述一致），“充分发挥消费的基础作用和投资的关键作用”，在“质的有效提升”同时强调“量的合理增长”。

#### 2. 提振市场信心

会议较为创新性地提出“大力提振市场信心”。去年中央经济工作会议提出的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力中，疫情影响已历时三年，预期和信心转弱的程度进一步加深，中采制造业PMI经营活动预期处于历史低位，因此通稿中“大力提振市场信心”的提法可谓切中要害。具体来看，除了加大

<sup>1</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2022-12/07/content\\_5730396.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-12/07/content_5730396.htm)

稳增长力度以外，通稿还从多个方面着重发力以“大力提振市场信心”。一是对内来看，“要切实落实‘两个毫不动摇’，增强我国社会主义现代化建设动力和活力”。我们认为这或着重于对应7月政治局会议提出的“要推动平台经济规范健康持续发展”以及“集中推出一批‘绿灯’投资案例”，以及楼市托举16条中所强调的对国有、民营等各类房地产企业一视同仁。二是对外来说，“更大力度吸引和利用外资”。虽然疫情对短期生产造成了一定扰动，但是中国制造业中长期竞争力仍在，对于外资的吸引力仍大。三是“激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢干、群众敢首创”。我们预计未来政策创新的空间仍较大。

### 3. 强调政策合力

会议强调“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线”，“优化疫情防控措施，形成共促高质量发展的合力”。

积极的财政政策要加力增效，直达消费的政策工具或进一步丰富。政治局会议指出，明年积极的财政政策要加力增效，我们认为，由于今年可结转至明年的资金体量明显降低，明年财政支出强度需要更高的新增政府债务规模来支持。我们预计明年赤字率有望从今年的2.8%提升至3.0-3.5%，新增专项债有望超过4.0万亿元。从财政支出方向上，关乎经济发展与安全的传统基建与新基建有望持续发力，我们预计明年基建投资增速保持中高增速；同时财政支出结构或有优化，随着疫情缓解，政府在常态化核酸检测等方面支出或明显回落，用于民生和直达消费的支持工具或进一步丰富。

货币政策强调精准有力，结构性工具或成政策重点，短端利率或趋于平稳。在本次政治局会议当中，货币政策的表述取消了2021年4月以来持续提到的“保持流动性合理充裕”，并再次提到“精准”。但是与2020年7月不同，这次的政治局会议在“精准”之后还增加了“有力”二字。我们认为，这样的提法可能意味着此后货币政策的发力重点为结构性货币政策工具，主要体现为各类再贷款，从而直接提振信贷投放。短端利率方面可能已经体现了“精准”的意图，利率从之前非常宽松的状态进入了一个相机决策的阶段，12月DR007中枢已经上升到1.8%附近，较此前的1.4%左右的低点上升了40bp，距离政策利率2.0%的

水平大约还有20bp左右，虽然短期因为年末及财政投放的原因可能会有所波动，但是在疫情调控优化的早期，即经济基本面仍然偏弱、不确定性继续存在的情况下，短端利率中枢进一步上升的必要性并不高。

**优化疫情防控措施，更好统筹疫情防控和经济社会发展。**政治局会议淡化了三个“坚持”和疫情防控相关的表述，更加侧重于防疫的优化调整，并将“优化疫情防控措施”与财政政策、货币政策并列，强调要“形成共促高质量发展的合力”，表明防疫优化也是推动经济高质量发展重要的政策力量。12月7日，《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》发布<sup>2</sup>，提出了科学精准划分风险区域、进一步优化核酸检测、优化调整隔离方式等10条举措。参照海外经验来看，防疫优化调整且疫情形势稳定之后，经济活动会相应恢复，尤其是居民消费通常会明显改善，前期受疫情或防疫压制较为明显的接触型、聚集型消费，比如餐饮、住宿、文旅、交通等，可能出现较大反弹。防疫优化是提高消费增长、释放消费潜力的重要举措，配合直达消费政策、逆周期举措，有助于发挥消费对扩大内需的基础性作用。

**未提及房住不炒和地产政策**，说明炒房热目前已经不再是房地产领域的一个急迫问题，房地产政策或迎来一个阶段性的宽松期。需求端政策从“量”上看，4月以来中房网统计的各地出台的需求端房地产宽松政策已经达到598条，远高于2015-16年的政策数量，但从热点城市五限放松的“质”上看，需求端政策的放松仍有空间。从供给端政策看，楼市托举16条、以及一行两会出台的第二支箭（债券）和第三支箭（股权）来看，2018年以来的政策制约已基本消除，政策支持力度加大，有助于企业信用的改善和购房信心的回温。

---

以上观点来自：2022年12月7日中金公司研究部已发布的《政策合力，提振信心——2022年12月政治局会议点评》

黄文静 分析员 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

邓巧锋 分析员 SAC 执证编号：S0080520070005 SFC CE Ref: BQN515

周彭 分析员 SAC 执证编号：S0080521070001 SFC CE Ref: BSI036

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

---

<sup>2</sup> <http://www.nhc.gov.cn/xcs/gzccwj/202212/8278e7a7aee34e5bb378f0e0fc94e0f0.shtml>

## 宏观专栏

### 海外疫情政策调整的经验及影响

疫情防控政策调整如何影响经济？本篇报告中，我们详细梳理了8个国家和地区（美国、英国、越南、新加坡、中国香港、中国台湾、日本和韩国）疫情政策优化的过程和经验。这些国家和地区在生活水平、人口结构、医疗资源、疫苗接种等方面各不相同，政府应对疫情的方式也不一样。具体来看：

根据政策调整的时间，我们将上述8个国家和地区分成三类：1) 早期防控措施较松，在原始毒株冲击下进行政策优化的国家，如美国和英国；2) 早期防控措施严格，在Delta疫情冲击下调整政策的国家，如越南；3) 早期防控措施严格，在Omicron疫情之后调整政策的国家和地区，包括新加坡、中国香港、中国台湾、日本和韩国。针对每一个国家或地区，我们从三个维度进行考察：1) 防疫政策的变化，根据时间线详细梳理政策演变的过程和背后逻辑；2) 政策调整前的准备，包括疫苗接种、医疗资源配置、政府宣传引导；3) 政策调整后的表现，包括感染和死亡人数、民众的反应及外出活动、宏观经济数据表现、经济复苏的结构性特征等。

我们发现，政策调整大致分成三个阶段：严格管控——逐步放松——基本放开。对于调整较晚的国家和地区，在调整前大都做了准备，比如提高疫苗接种率（包括老年人）、合理增加和补充医疗资源、加强政府宣传引导。尽管如此，政策调整过程中，大部分国家和地区还是经历了“瞬时冲击”，体现为感染和死亡人数上升，医疗资源使用增多，民众外出活动下降，GDP增速下滑。这些冲击一般持续1个季度，后续会逐步消退。

中期来看，政策调整后经济大都呈复苏态势，一些是因宏观政策刺激，另一些是内生性改善。相对而言，政策调整较晚、准备较充分的国家和地区，经济表现更加平稳。美国和英国政策放松时间较早，初期感染人数较多，经济受影响较大，后续复苏主要依靠政策强刺激。复苏过程中商品消费普遍好于服务，部分服务恢复较慢。越南在Delta疫情冲击下调整政策，调整当季GDP大幅萎缩，后续在出口拉动下恢复。其他亚洲国家和地区在Omicron疫情后调整政策，调

整后经济也能慢慢恢复，且与严格管控时相比，一些服务业明显回升，比如入境政策放松后旅游业复苏。供给方面，欧美国家劳动参与率在疫情后下降较多，但这一现象在亚洲国家和地区并不明显。另外亚洲国家和地区的工业生产更多受出口需求影响，与疫情本身关系似乎不大。

最后需要强调，上述是针对其他国家和地区而做的分析，其结果也未必适用于中国。中国疫情防控政策是根据自身国情而做出的选择，因此也不能“刻舟求剑”式照搬别人的经验。



---

以上观点来自：2022年12月7日中金公司研究部已发布的《海外疫情政策调整的经验及影响》

刘政宁 分析员 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443

郑宇驰 分析员 SAC 执证编号：S0080520110001 SFC CE Ref: BRF442

段玉柱 分析员 SAC 执证编号：S0080521080004

黄亚东 联系人 SAC 执证编号：S0080121080127

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

肖捷文 联系人 SAC 执证编号：S0080121070451

## 专题聚焦

### 疫情的经济影响及走出疫情的启示

新冠疫情给全世界带来危机，数百万人失去生命，许多国家和地区的经济也蒙受了损失。疫情对经济的影响源于健康风险增加带来的社交隔离。社交隔离首先以停工停产的形式表现为供给冲击。同时，隔离导致居民和企业收入下降，对未来的信心减弱，旋即转为需求冲击，影响消费和投资。疫情可能进而影响个人和企业进出市场的决策，从而造成影响经济结构和经济效率的“洁净效应”或“疤痕效应”。新冠疫情引发产业链重塑，带来公共债务上升，并改变人口年龄结构，从而对经济具有一定的长远影响。

疫情爆发早期，各个国家和地区都采取了严格的防控手段。随着病毒不断变异、疫苗普及以及治疗手段优化，许多国家和地区逐步调整了对疫情的管控，但仍保持了一定程度的防控。总体上，各个国家和地区针对疫情不同阶段采取了相适应的措施。

疫情首先带来供给冲击，但也迅速转为需求冲击。病毒流行增加了死亡风险，使得社交隔离具有必要性，从而对服务业和部分制造业带来直接冲击，进而沿供应链传递到更广泛的部门。收入降低和家庭预期改变抑制了居民消费；不确定性的增加也抑制投资需求，疫情对需求的冲击可能更大。

疫情对经济的影响可能持续较长时间。疫情导致的劳动力市场冲击需要时间修复，家庭收入减少也需要时间恢复。同时，疫情引起企业信心受损，资本积累增速放缓。疫情引发的劳动者和企业退出市场可能带来长期的供给下降。此外，疫情可能通过“洁净效应”或“疤痕效应”两种机制对劳动力和资本市场带来结构性影响，从而对经济效率和长期增长带来影响。

疫情加速了产业链和全球贸易格局重塑；迫使政府实施扩张性经济支持政策，引起政府债务上升；通过影响生育意愿和死亡率可能改变人口结构。这些都表明疫情将可能给经济带来更为深远的影响。

奥密克戎的超强传播力增加了疫情防控的难度和成本。相比早期毒株，奥

密克戎对经济的影响更大，外溢效应明显。

较早期毒株，奥密克戎的病死率和死亡率明显降低，死亡风险下降，且主要集中于高龄人群。需要注意的是，奥密克戎的第一波冲击可能带来一定的健康损失，疫苗接种率提升和医疗资源充足储备是降低损失的关键。

部分国家和地区的应对经验显示，保持政策的灵活响应、做好政策调整前的充分准备、综合运用卫生和经济政策，是降低奥密克戎影响的关键。充分的准备包括提升老年人疫苗接种、改善公众预期、调整收治策略以及加强医疗资源储备等。有效的经济支持也有利于减轻疫情对弱势群体的影响。



---

以上观点来自：2022年12月7日中金研究院已发布的《疫情的经济影响及走出疫情的启示》

刘泽宇 联系人 SAC 执证编号：S0080122030053

赵扬 分析员 SAC 执证编号：S0080521080006 SFC CE Ref: AZX409

## 专题聚焦

### 中阿合作最新进展

当地时间12月9日，国家主席习近平参加首届中国-阿拉伯国家峰会，并提出中阿务实合作“八大共同行动”<sup>3</sup>。近一段时间以来，中阿合作积极消息频传，在经贸合作、货币合作等领域取得新进展。中金总量联合行业为您解读。

#### ► 宏观

中阿峰会一方面提升双方的经贸合作，另一方面也有利于人民币国际化。下面我们就从这两个方面来讨论。

经贸合作方面，中国和阿拉伯国家在过去10年里面的经贸合作取得了长足的发展。我们认为，中国与阿拉伯国家的经济结构具有很强的互补性。中国是全球最大的制造业供应国，中东地区则是全球最大的石油生产地区。近年来，沙特从中国进口产品金额占其总进口金额的比重持续上升，2020年超过20%，其中33%是机械、车辆、光学仪器等，22%是纺织品，11%是金属制品，中国已经成为沙特最重要的制造业产品供应国。阿拉伯国家是中国对外承包工程重要来源地，全球绿色转型趋势下，新能源新基建成为中国与中东工程承包领域的新增长点。

人民币国际化方面，2022年6月初，彭文生博士在[《货币国际化新机遇与新挑战：从逆全球化到去金融化》](#)专题研究中率先指出，在逆全球化与去金融化的背景下，相对于资本账户开放，实体经济竞争力对人民币国际化的意义上升。过去40年，全球化和金融化两大力量是美元体系的基础。美国次贷危机后，全球化放缓，金融监管得到加强，疫情冲击和俄乌冲突加速了逆全球化和去金融化趋势。逆全球化和去金融化削弱了美元体系的两大基础，我们认为未来国际货币体系可能朝着多极化的方向演变，人民币将从中受益。与其他国际货币相比，人民币国际化还有很大空间。

中国经济在全球总量中的比例大大超过金融，逆全球化、去金融化的大趋

<sup>3</sup> [http://www.xinhuanet.com/mrdx/2022-12/10/c\\_1310682945.htm](http://www.xinhuanet.com/mrdx/2022-12/10/c_1310682945.htm)

势给人民币国际化带来新的机遇。首先，基于人民币的非美元支付体系具有发展潜力，这一方面源于中国与部分国家的经济互补性，也源于中国作为全球最大贸易伙伴国所拥有的规模经济和范围经济优势。其次，中国国债可成为对全球安全资产供给的一个重要补充。此外，我们认为中国央行与其它国家央行的货币互换协议、中国与一些大宗出口国的战略储备合作等，也有望扮演安全资产的角色。

逆全球化和去金融化趋势的一个重要含义是，实体经济竞争力在人民币国际化中的重要性提升，在资本账户未完全开放的条件下，贸易和投资可以在人民币国际化方面发挥更大作用。在贸易方面，2021年中国是全球40%的國家的首要进口地和全球25%的國家的首要出口地。2021年中国对外直接投资新增1788亿美元，位列全球第三。至2021年底，中国人民银行已与40个国家和地区签订了货币互换协议，总金额达到3.66万亿元人民币<sup>4</sup>。要注意的是，我们认为虽然实体经济的竞争力将在人民币国际化过程中发挥更大作用，发展资本市场和资本账户开放也是人民币国际化的重要助力因素。实体经济竞争力和发展资本市场对于人民币国际化的作用不是互斥的，而是互补的。

### ► 大宗商品

12月9日，首届中国-海湾阿拉伯国家合作委员会峰会召开，中阿表示将在能源和粮食领域进一步加深合作。未来3-5年，中国将继续从海合会国家扩大原油、液化天然气的进口，开展油气贸易人民币结算，深化粮食领域的交流合作，携手应对“能源危机”、“粮食危机”等全球性挑战。

中阿加强油气贸易合作，推进人民币结算，从国内角度来看，符合我国能源安全和人民币国际化的战略需求。以沙特、阿联酋、科威特、卡塔尔为代表的海合会国家是我国油气进口的主要来源国。往前看，国内居民出行需求恢复可能成为全球石油消费进一步增长的推动力，而且近期国内炼厂产能和成品油出口配额有所提高，碳减排等能源转型推动天然气需求依然旺盛，我们预期国

---

<sup>4</sup> Eichengreen, Barry, Camille Macaire, Arnaud Mehl, Eric Monnet, and Alain Naef. Is Capital Account Convertibility Required for the Renminbi to Acquire Reserve Currency Status?. No. 17498. CEPR, Discussion Paper, 2022.

内油气进口需求或有望平稳增长，而贸易合作深化或有望前置一部分的潜在需求增量，或有助于市场情绪改善。

当前国际能源市场面临诸多不确定性，俄乌冲突仍未结束，欧美对俄制裁相继开始执行，同时，海外高通胀环境下的经济损伤或难避免，欧美能源需求增速下行或将持续。从市场供应格局来看，阿方加强与中国的能源贸易合作可以一定程度上保障其市场份额。此外，于中东国家而言，增加人民币结算一方面可以提供贸易往来便利，另一方面可以在石油美元体系下丰富其能源贸易的结算形式，分散贸易风险。但我们也提示，从全球大宗商品贸易来讲，首要考虑因素仍然是货币流动性和主导地位，随着人民币国际化进一步深入，阿方也可能会更多地接受人民币的直接计价，而非美元计价下的汇率换算。

长期以来，中东和非洲地区粮食自给率严重不足，外部进口供应高度依赖俄乌市场，尤其是小麦等主要口粮。相较之下，在今年全球粮食价格和供给动荡不安之际，我国粮食市场整体保持较为平稳态势，并未受到严重冲击。一方面，通过不断创新技术和合理规划，我国粮食产量稳步增长，谷物供应基本实现自给，粮食储备能力较强；另一方面，进口来源的多元化降低了我国对单一国家或地区的粮食进口依赖，供应风险得以分散。往前看，阿方表示将致力于同我国加强经验交流和技术合作，推动双方在基础设施、卫生、能源等领域合作取得更多成果，携手应对粮食危机这一全球性挑战<sup>5</sup>。我们认为在提高水资源利用效率、节水农业、沙漠治理、国家粮食储备等方面，中阿双方或将进一步加强合作，或有望加速我国农业企业的国际化拓展。

### ►科技硬件

此次国家主席习近平访问沙特，有利于中沙合作的全面加深，未来，中国与沙特将围绕新能源、信息技术、电动汽车等科技产业展开全面合作。当前，我们建议关注信息新基建在中沙合作背景下的出海机遇。

当前沙特处于经济转型计划期，传统经济严重依赖石油产业，根据沙特经

<sup>5</sup> <https://world.huanqiu.com/article/4AoMh4I5iDF>

济计划部，2020年末沙特石油出口占总商品出口的68.7%，石油经济是沙特的支柱产业。2016年，沙特王储默罕默德·本·萨勒曼提出“2030愿景”，其中未来新城NEOM是重要构成。该项目坐落于沙特西北部红海沿岸，城市规划以零碳、科技为核心关键词，区域内完全使用绿色清洁能源，并通过人工智能、大数据等技术赋能城市高效运转。

我们认为，中国“一带一路”倡议与沙特“2030愿景”计划在地区发展上优势互补、精神契合，相互衔接之后有望为我国智慧城市相关产业链中领先的在位厂商带来出海机会。未来中国信息科技相关领域企业有望受益于新城市The Line建设带来的出海机会，按照云网端信息结构：在端侧，城市感知类硬件厂商有望先行受益，硬件厂商具备向智慧城市平台厂商转型的优势。在网络侧，光纤光缆、光设备等有线网络供应商。在云计算领域，人工智能软件算法平台赋能城市智慧，服务器、交换机、存储器构筑算力底座。

### ► 电信软件

2022年12月8日，国家主席习近平抵达利雅得出席首届中国－阿拉伯国家峰会、中国－海湾阿拉伯国家合作委员会峰会。从访问期间的相关报道及材料可以总结，中国和沙特阿拉伯对在电信、IT技术等科技领域已经展开的合作给予了肯定并表示在5G通信、数字经济等高新技术合作方兴未艾。例如：外交部发布《新时代的中阿合作报告》中提及高新合作向上突破<sup>6</sup>。习近平总书记在沙特阿拉伯媒体发表署名文章中表示中国同海合会国家关系保持健康稳定发展，在5G通信、数字经济等高新技术合作方兴未艾<sup>7</sup>。中方将以这次访问为契机，同沙特加强全面战略伙伴关系，推动各领域务实合作走深走实。

关于未来中阿的合作，我们认为可以关注以下几方面信息：第一，习近平主席出席首届中国－海湾阿拉伯国家合作委员会峰会并发表主旨讲话表示，中国愿同海合会国家在几个重点合作领域作出努力，其中一项重要合作为拓展创新科技合作新领域。第二，中华人民共和国和沙特阿拉伯王国联合声明强调“在

<sup>6</sup> [http://new.fmprc.gov.cn/zyxw/202212/t20221201\\_10983991.shtml](http://new.fmprc.gov.cn/zyxw/202212/t20221201_10983991.shtml)

<sup>7</sup> [http://www.gov.cn/xinwen/2022-12/08/content\\_5730619.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-12/08/content_5730619.htm)

通信和信息技术领域，双方强调应加强通信、数字经济、人工智能、创新和航天相关领域的伙伴关系，为两国后代开创更加美好的数字未来。”第三，中阿在信息技术等领域签署34项投资协议，期待未来进一步的经济合作。

我们认为中阿合作对我国电信、数字经济等领域及相关企业产生影响主要包括：1) 在平等互利、合作共赢基础上，鼓励和支持双方企业扩大和优化相互投资，有望推动我国通信、IT企业“走出去”，扩大海外市场。2) 拓展海外合作伙伴，在垂直行业产品上推进研发。3) 人工智能输出赋能阿拉伯地区。

### ►机械军工

峰会指出中阿在能源、航天等领域具有广泛合作空间，我们认为这有望带来相关装备企业的业务机会。

传统能源领域，中阿加大在石油、天然气等能源项目的合作力度，利好流程工业自动化。近三年沙特阿美在中国超过百亿元项目包括古雷（420.7亿元，2025年建成投产）、盘锦大型炼化一体化（沙特阿美预计超过百亿美元，公司预计2024年投产）、宁东能源化工基地煤化工园区（总投资220.4亿元）等。我们看好未来中阿在传统能源领域的合作深化为国内流程自动化公司提供业务机遇和出海机遇。

同时，在新能源领域，未来阿拉伯地区的能源转型为中国设备企业提供广阔机遇。中阿已在太阳能、风能、水电等领域开展了深入合作。中阿峰会上中方指出，愿同海合会国家加强氢能、储能、风电光伏、智能电网等清洁低碳能源技术合作和新能源设备本地化生产合作<sup>8</sup>。

在航天领域，中阿深化航天领域合作，有望进一步提升中国航天的世界影响力。在中阿峰会上，中方指出愿同海合会国家在遥感和通信卫星、空间应用、航天基础设施等领域开展一系列合作项目<sup>9</sup>。我们认为，本次中阿峰会有望深化中阿航天领域的合作，进一步拓展双方在载人航天、月球及深空探测等领域的合作，有助于提升中国航天的全球影响力。中国航天的技术和性价比优势较

<sup>8</sup> <http://count.bingtuannet.com/pc/cont/202212/10/c1033830.html>

<sup>9</sup> 同上。

为明显，航天国际化发展有望加速，卫星应用和宇航制造环节有望受益。

## ► 油气化工

中阿的合作基础基于石油和有天然气，并在此基础上围绕上下游展开全面合作。我们认为在石化项目投资运营，石油勘探开发服务和氢能领域具有很强的互补性。

石化项目投资与合作方面，中沙合作公报表述“双方同意共同探索石化领域的投资机遇，开发石油转石化技术领域富有前景的项目”<sup>10</sup>。因为双方在资源禀赋上具有很强的互补性，沙特拥有巨量的石油储备，中国是成品油和化工的全球最大的消费者之一。从中长期看，石油的能源燃料属性可能会减弱，未来的增长更依赖化工材料驱动，在这个大转型中，中国的石化行业的领先生产商，拥有工程优势和丰富的运营经验；通过与中东的资源国的合作，能获得稳定的资源保证的同时，也受到国内外的石化需求增长。

油气勘探开发服务和油气工程业务方面，中阿也具有很强互补性。中国的油田服务供应商已经具有了一定的全球竞争力，在过去长达7年的下行周期中，持续投入研发和固定设备更新，逐步缩减与国际一流油服公司之间的差距。值得注意的是，中东的卡塔尔天然气项目正在规划中<sup>11</sup>，我们认为未来有望成为欧洲气源多元化的主力军。在巨大的天然气出口的相关产业链投资，包括上游的液化、中游的LNG运输和下游的气化接收站和FSRU建设方面，中国的海洋工程行业都十分具有成本优势，比同类型的日韩和东南亚对手成本低20-30%，我们预计中国未来很可能获得其中的订单。

氢能技术服务和与合作方面，我们认为中国有望成为沙特电解水设备最大产能提供方。中国和沙特企业签署了绿氢和光伏投资协议。我们认为未来中东有望成为欧洲绿氢最大供应方之一，中国作为电解水设备最大产能提供方，相关企业将受益。

<sup>10</sup>

[https://www.mfa.gov.cn/web/gjhdq\\_676201/gj\\_676203/yz\\_676205/1206\\_676860/1207\\_676872/202212/t20221209\\_10988250.shtml](https://www.mfa.gov.cn/web/gjhdq_676201/gj_676203/yz_676205/1206_676860/1207_676872/202212/t20221209_10988250.shtml)

<sup>11</sup> <http://www.oilsns.com/article/325488>

## ► 电新

此次国家主席习近平访问沙特期间，沙特和中国公司签署了绿色能源、绿色氢能等34项协议；在中国－海湾阿拉伯峰会上，国家主席习近平提出加强氢能、储能、风电光伏、智能电网等清洁低碳能源技术合作和新能源设备本地化生产合作。我们认为双方强化合作是全球低碳转型下的必然趋势，中国新能源、智能电网等技术产品也有望进一步提升全球影响力。

**电池及储能方面**，中国和阿拉伯国家在储能、新能源车等方面存在紧密的合作。此次中国和阿拉伯国家签署的各项合作协议，我们认为对中国的锂电产业链具有重要意义。这将有利于推动中国锂电池、新能源车及储能相关产品出口至阿拉伯国家，进一步扩大中国锂电等新能源产业链产值、增强全球影响力，稳固我国新能源产业链的全球主导地位。

**氢能方面**，目前如沙特等阿拉伯国家正强化绿色能源转型。在绿氢领域，电解水制氢需使用电解槽设备，我们认为中国有成本竞争力有望深度受益阿拉伯国家的绿氢转型。在海外需求高增与中国企业的成本优势下，中国企业电解槽出海有望进一步加速。

**智能电网方面**，中国与阿拉伯国家有望在以下方面开展更多合作：1）直流输电。随着中东地区电力需求与清洁能源装机增长，电网架构有待进一步升级，同时清洁能源并网也有望带动国内柔性直流输电技术出海，直流输电有望成为中国与阿拉伯地区国家在智能电网领域的合作发力点之一，国内输变电装备核心厂商有望受益。2）智能电表。我们看好电网数字化大背景下，中国与阿拉伯国家加强在智能电表与计量通信等方面的合作，利好国内电表企业出口。

以上观点来自：2022年12月11日中金公司研究部已发布的《中阿合作最新进展》

张文朗 分析员 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

郭朝辉 分析员 SAC 执证编号：S0080513070006 SFC CE Ref: BBU524

彭虎 分析员 SAC 执证编号：S0080521020001 SFC CE Ref: BRE806

钱凯 分析员 SAC 执证编号：S0080513050004 SFC CE Ref: AZA933

陈显帆 分析员 SAC 执证编号：S0080521050004 SFC CE Ref: BRO897

严蓓娜 分析员 SAC 执证编号：S0080522110002

曾韬 分析员 SAC 执证编号：S0080518040001 SFC CE Ref: BRQ196

## 附：一周主要研报回顾

### 宏观

- 2022.12.7 中国宏观热点速评：11月进出口点评：海外库存调整加剧出口下行
- 2022.12.7 海外宏观专题报告：海外疫情政策调整的经验及影响
- 2022.12.7 中国宏观热点速评：政策合力，提振信心 ——2022年12月政治局会议点评
- 2022.12.10 联合解读：包机争订单如何影响出口
- 2022.12.11 联合解读：中阿合作最新进展
- 2022.12.11 海外宏观周报：市场对美国加息的影响过于乐观

### 策略及大宗商品

- 2022.12.5 海外策略：海外消费与市场的修复路径（2）：欧亚国家经验
- 2022.12.5 海外策略：盈利继续下滑，美股欲扬先抑 ——美股3Q22业绩回顾
- 2022.12.5 大宗商品：能源：石油：OPEC+维持减产目标，等待基本面改善
- 2022.12.6 主题策略：从全球养老金机构看资产配置（1）：德州教师退休基金 ——非典型情境投资的实践者（上）
- 2022.12.7 碳中和双周报：“碳”策中国（29）：国际航空业向2050净零远景“起飞” 11月24日~12月7日
- 2022.12.8 主题策略：从全球养老金机构看资产配置（1）：德州教师退休基金 ——非典型情境投资的实践者（下）
- 2022.12.8 大类资产配置月报（2022-12）：交易中国增长与海外通胀改善
- 2022.12.10 全球资金流向监测：北向流入收窄，南向再度流出
- 2022.12.10 大宗商品：农产品：国际大豆：静待利空兑现，1H23价格下行概率较大
- 2022.12.10 大宗商品：中阿合作加强对大宗商品市场的影响分析
- 2022.12.11 海外中资股策略周报：港股修复到哪儿了？
- 2022.12.11 海外市场观察：近期股债背离传递了何种信号？ 2022年12月5~11日
- 2022.12.11 A股策略周报：政策环境积极
- 2022.12.11 大宗商品：能源：欧洲天然气：需求疲弱能否延续？

### 固定收益

- 2022.12.5 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.12.6 招投标备忘录：国开债22年第7、8、9期增发 ——利率债招标分析
- 2022.12.6 资产证券化分析周报：零售类ABS 2023年展望：空间大，韧性足
- 2022.12.7 招投标备忘录：附息国债22年第22、23期续发，贴现农发债22年第13期新发，附息农发债22年第10、11期增发 ——利率债招标分析
- 2022.12.7 深度研究：中资美元债市场2023年展望：否极泰来

- 2022.12.7 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.12.7 简评：出口明显回落，经济仍需政策扶持，债市难言趋势转熊——11月贸易数据分析
- 2022.12.7 招投标备忘录：国开债22年第17、20期增发——利率债招标分析
- 2022.12.8 简评：商络转债上市定价分析
- 2022.12.8 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.12.8 专题研究：国债期货订单流交易策略初探——固收量化探索系列
- 2022.12.9 招投标备忘录：贴现国债22年第71、72期新发——利率债招标分析
- 2022.12.9 简评：行业利差主动走扩，地产表现改善——2022年11月行业利差跟踪
- 2022.12.9 中国城投债券月报：市场调整下取消发行升至高位，净增量转负——11月城投债券月报
- 2022.12.9 简评：通胀仍低迷，债市超调有望回暖——11月通胀数据分析
- 2022.12.10 简评：东材转债上市定价分析
- 2022.12.10 信用债收益率跟踪周报：理财负债端继续承压，信用利差持续走扩
- 2022.12.10 中国利率策略周报：历史上负反馈的修复和对本轮债市调整应对的思考

## 行业

- 2022.12.5 REITs：公募REITs月报（2022-11）：市场继续调整，关注阶段性配置机会
- 2022.12.5 机械：关注自动化边际复苏，持续推荐新能源设备
- 2022.12.5 医疗健康：GE医疗分拆上市在即，中国市场具备潜力
- 2022.12.5 建材：行业库存下探，电子布价格重回上升通道
- 2022.12.5 纺织服装珠宝：每周聚焦：看好高景气龙头的业绩弹性
- 2022.12.5 汽车及零部件：周报：新车上量蔚来理想交付创新高；智能汽车跟踪月报发布
- 2022.12.5 机械：轨交信号系统技术国产替代非一蹴而就
- 2022.12.5 软件及服务：数智中国之三：产业链视角探路数据要素化
- 2022.12.5 交通运输物流：双周报#353：疫情防控优化带动出行修复预期，油运运价回落
- 2022.12.5 金融：估值修复有望持续，监管影响上限、风控决定底限——信贷科技NDR回顾
- 2022.12.5 金融：美国居民资产配置百年变迁之产品篇：股票及基金配置占据半壁江山
- 2022.12.5 医疗健康：创新药前沿系列（16）——阿尔茨海默病 A $\beta$  药物重磅数据披露带来逆转病程进展
- 2022.12.6 保险：继续看好保险板块估值修复机会
- 2022.12.6 酒类食品饮料：白酒区域专题报告3：河北经济发展势能向上，龙头有望享受消费升级红利

- 2022.12.6 造纸：海外纸浆产业链跟踪：巴西运量延续高位，针叶浆价下落趋势已较明晰
- 2022.12.6 交通运输物流：了了晴山见——五问五答再议海外航空机场
- 2022.12.6 不动产与空间服务：周报#320：销售边际走平，土拍温度分化
- 2022.12.6 电信服务：电信行业2023年展望：优质高股息标的，数字化转型重构估值方式
- 2022.12.6 医疗健康：中金医药月度10+7组合：2022.12组合
- 2022.12.6 建筑与工程：政策持续加码，继续看好建筑央企及房建链
- 2022.12.7 银行：银行股票上涨的逻辑、节奏与弹性
- 2022.12.7 物业管理：近期路演思考：继续沿两条主线交易
- 2022.12.7 传媒互联网：中金看海外 主题 | 如何看待BeReal和Gas横空出世？
- 2022.12.8 科技：沙特The Line线城市：沙漠中的“智慧绿洲”
- 2022.12.8 旅游酒店及餐饮：中长期股价空间仍存；实现路径或曲折向好
- 2022.12.8 软件及服务：泛国产化中场回顾：承上启下，蓄势待发
- 2022.12.8 农业：畜牧行业观察：腌腊旺季开启，需求支撑猪价
- 2022.12.8 软件及服务：分级诊疗落地，医疗IT景气度上升通道确立
- 2022.12.8 化工：光伏驱动需求增长，看好POE产业链国产化
- 2022.12.8 交通运输物流：疫情防控措施进一步优化，迎接行业全面复苏
- 2022.12.8 主题研究：光伏前沿研究三：百花齐放的金属化减银降本路径解析
- 2022.12.9 农业：种植行业观察：国审名单提质减量；关注玉米种子涨价
- 2022.12.9 保险：近期保险路演思考：困境反转或正在形成
- 2022.12.9 机械：机械2023年展望：聚焦高景气、技术变革、专精特新三大主线
- 2022.12.9 汽车及零部件：疫情影响11月供需走弱；期待政策优化带动逐步改善
- 2022.12.9 机械：11月挖机国内销量增速转正，国四标准切换带来销售冲量
- 2022.12.9 REITs：续写华章，公募REITs新阶段开启
- 2022.12.10 REITs：海外REITs启思：改弦更张，行稳致远
- 2022.12.11 航空航天科技：C919正式交付，持续推荐精确制导产业链
- 2022.12.11 不动产与空间服务：新模式之总领篇：革故鼎新，本固枝荣
- 2022.12.11 不动产与空间服务：新模式之住房篇：租购并举，惠享优居
- 2022.12.11 不动产与空间服务：新模式之土地篇：人地相宜，挖潜拓新
- 2022.12.11 不动产与空间服务：新模式之财税篇：迈向更可持续的财税体系
- 2022.12.11 房地产：新模式之金融篇：改革创新方能行稳致远
- 2022.12.11 不动产与空间服务：新模式之城市更新篇：城市升级，路在何方
- 2022.12.11 钢铁：布局稳增长，拥抱钢铁“核心资产”
- 2022.12.11 机械：中金电动车研究：新能源月度数据解读与前景展望
- 2022.12.11 科技：汽车电子周报（智能决策篇）：多地推进无人驾驶道路测试；Mobileye公布3Q财报
- 2022.12.11 航空航天科技：中阿深化航天合作，国际化加速行业发展
- 2022.12.11 有色金属：铝：需求预期向好，电解铝配置价值凸显
- 2022.12.11 传媒互联网：周报：优质内容稳步上线，关注潜在业绩提振效果

- 2022.12.11 有色金属：稀土：价格稳步上行，需求预期持续改善
- 2022.12.11 有色金属：铜：需求预期和金融属性共振助推铜价上行
- 2022.12.11 半导体：半导体周报（12/9）：关注模拟芯片发展
- 2022.12.11 传媒互联网：互联网周思考：估值完成初步修复，静待后续业绩复苏和估值提升
- 2022.12.11 医疗健康：电生理集采即将落地，关注长期产品端投资



CICC  
中金公司

## **法律声明**

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

---

**如有进一步需求，请联系：**

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜暄 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn