

研报精选

2021年12月12日 第52期

宏观专栏

“对症下药”促增长 | 中央经济工作会议点评

中央经济工作会议传递出清晰的稳增长信号，逆周期政策和跨周期的调结构政策一进一退、“对症下药”，是本轮促增长的主要线索。明年一季度或是政策的密集发力期，届时不同政策有望协同推进稳增长目标落地。

走进稻香深处——六县区乡村振兴调研报告

7月4日-11日，中金研究院联合清华大学公共管理学院共同开展乡村振兴实地调研。调研报告分为三个部分，调研篇立足于六县区调研中的所见所感，专题篇从数字经济、金融助力和国际经验进行了深入探讨，公益篇结合中金公益基金会的扶贫实践提出思考和展望。

专题聚焦

保险行业2022展望：破而后立，晓喻新生

报告预计，寿险潜在客群的变化正在重塑人身险经营模式，对产品结构、销售渠道以及市场格局产生深远影响。车险业务集中度进一步提升，非车业务竞争加大。严监管环境下，互联网保险行业或将迎来结构重塑。

换电设备：提升补能效率，优化资源配置

报告认为，随着新能源汽车保有量上升，新能源汽车充换电设施需求量同步增加。由于我国土地、电力资源相对紧张，随着车辆保有量增加，换电模式有望成为对充电模式的良好补充，具备广阔的中长期发展前景。

宏观专栏

“对症下药”促增长 | 中央经济工作会议点评

2021年12月10日，中央经济工作会议通稿公布。会议首次以“三重压力”描述中国当前的经济现状，充分表达了政策层对短期稳增长的重视。一方面，会议强调逆周期政策要加力稳增长，另一方面部分跨周期的调结构政策将做出相应调整、纠正前期遇到的问题。两方面政策一进一退、“对症下药”，是本轮促增长的主要线索。

经济三重压力下，政策促增长意图被重点突出，逆周期政策将加大力度。在充分肯定成绩之余，会议提出了我国经济发展面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力”；对于外部环境的判断，在7月政治局会议的“更趋复杂严峻”之外加上了“不确定”。“稳健有效”的宏观政策被放在明年重点工作的第一条，上一次中央经济工作会议通稿类似的安排还是在2014年。会议通稿中专门指出要“围绕保持经济运行在合理区间，加强和改善宏观调控，加大宏观政策跨周期调节力度，提高宏观调控的前瞻性针对性”，“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”。

从逆周期视角来看，我们重点关注以下几点：

- “保证财政支出强度，加快财政支出力度”，明年财政政策的逆周期调节作用将加大并适度前置。我们在年度财政展望报告中指出，预计明年一般公共预算赤字率在3.0-3.2%，新增专项债或小幅压降至3.5万亿元左右，广义赤字率为5.8%（今年实际赤字率或约5.2%）；而由于今年一般公共预算账户超收和专项债资金支出偏缓，或将有超过1.8万亿元的资金结转至明年使用，明年财政对经济的支持力度会高于今年。明年财政的具体发力方向包括提振基建投资、加大减税降费力度以及增加对私人部门转移支付等。在基建投资领域，我们预计明年年初政府投资类支出将适度前置，相关债券可能提前发行，叠加十四五规划下的重大项目陆续新开工，支持基建投资反弹，但在“坚决遏制新增地方政府隐性债务”的指引下，传统基建反弹高度或有限，我们预计2022年增速

在4-5%左右，但公用事业投资增速或达10%左右，全年广义基建投资或在6%左右（若适度放松配套资金要求，或反弹至8%左右）。在减税降费方面，会议提出要“实施新的减税降费政策，强化对中小微企业、个体工商户、制造业、风险化解等的支持力度”，我们预计今年全年减税降费规模或达1.2万亿元，明年减税降费规模或增加至1.5万亿元左右，会议还新提出加大在风险化解方面的支持力度，我们预计或对银行核销不良贷款等领域加以更大支持。

- **货币政策总量保持充裕，结构性支持重点仍在。**会议强调，稳健的货币政策要灵活适度，保持流动性合理充裕；这意味着货币政策或将根据经济形势和信贷形势的发展进行灵活调整。此外，会议强调“引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持”，相关行业仍然是货币政策发力重点。我们在货币政策展望中指出，2022年稳信用的重点包括房地产融资企稳、绿色信贷加速投放、非标融资收缩放缓，2022年新增绿色贷款同比增量可能达到1万亿元以上。
- **稳就业是工作重点，“六保”中突出“三保”。**会议提出“要继续做好‘六稳’、‘六保’工作特别是保就业保民生保市场主体”。就业重要性不言而喻，而2022年高校毕业生就业压力较大，教育部预计2022届高校毕业生规模1076万人，同比增加167万人。具体的政策方向包括健全灵活就业劳动用工和社会保障政策、减税降费、融资支持、推动财力下沉、促进电力充足供应等。我们预计类似今年秋季限电限产的冲击重现的可能性较小。

在跨周期政策方面，政策更多地是立足于调结构过程中遇到的问题、进行针对性的改进，为经济增长创造更加有力的环境，同时兼顾中长期的改革目标：

- **房住不炒背景下也要因城施策、保证良性循环。**“房住不炒”和“因城施策”的提法如期回归，提出“加强预期引导，探索新的发展模式”。我们认为政策目的在于促进房地产健康稳定发展，而非大力刺激。中国房地产市场经历了过去十多年的快速发展，住房供给总量矛盾不甚

突出，但结构问题仍在，对于新市民新青年，长租房、保障性住房的建设仍有重要补充，同时需要在土地、融资、以及公共服务租售同权上予以支持，长效机制的建立并非一蹴而就、需要因城施策、稳步推进。

- **风险化解要有充足资源。**本次会议首次提出化解风险的资源准备问题，意味着要做好足够的政策储备化解风险，稳定市场信心。在我们看来，可能的制度性的风险化解资源包括：1)中小行资本补充央行支持工具；2)用于补充银行资本的专项债资金；3)存款保险；4)央行金融稳定再贷款。以上工具可能得到进一步的扩充。
- **对于双碳，要避免长期目标短期化。**公告强调要立足以煤为主的基本国情，双轮驱动，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上；同时“科学考核，新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制”（与10月8日国常会比，去掉“在一定时间内”），“创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度‘双控’转变”，这些举措可以促进在能源转型中市场主体更多选择新能源，但难点在于碳排放的监测仍未广泛推广，需尽快创造条件。双碳目标既要坚定不移推进，也要稳妥推进并确保能源供应，这意味着明年能源供给对生产的约束或将缓解。会议指出，传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上，立足以煤为主的基本国情，推动煤炭和新能源优化组合，确保能源供应。今年9-11月，因传统能源阶段性供应紧张、可再生能源续力不足，工业活动受到一定影响，但近期能源供应紧张状况已明显缓解。此外，会议进一步优化能耗双控考核，其中明年新增可再生能源和原料用能均不纳入能源消费总量控制（但能耗强度考核或仍纳入），并尽早实现向碳排放总量和强度“双控”转变。这意味着新能源制造相关的高耗能建材如硅料等生产约束或有所缓解，并加快可再生能源基础设施建设。
- **监管政策与稳增长政策协调配合。**本次会议提出，各部门都“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”，这可能意味着本轮稳增长政策的责任不仅落在了传统的经济管理部门（发改委、财政部、央行、商务部等），同时也落在了其他非经济管理部门的肩上，各部门需要协调一致共同达成当前的稳增长目标。

- 共同富裕要做大做好蛋糕，“提高经济增长的就业带动力”，通过合理的制度安排（比如初次、二次、三次分配）来切好分好蛋糕，并且“精准提供基本公共服务”。

此外，会议也明确了一些深化改革的重点方向。一是在科创板、创业板试点后，全面实行股票发行注册制，以充分激发资本市场支持科技创新和结构性改革的功能；二是加快制度型开放，对标国际多边协议的边境后国民待遇，做好开放制度对接；三是实施科技体制改革三年行动方案，制定基础研究十年规划，提升制造业核心竞争力，启动一批产业基础再造工程项目（针对工业“四基”核心基础零部件、电子元器件、基础软件和关键基础材料），激发涌现一大批“专精特新”企业；四是完成国企改革三年行动方案，稳步推进自然垄断行业改革。

总的来看，本次中央经济工作会议传递出了清晰的稳增长信号。本轮稳增长政策的最大特点，就是要将逆周期政策（稳增长）与跨周期政策（调结构）进行有机结合，因此需要中央与地方、以及各个部门之间的协调合作，进退有度。明年一季度或是政策的密集发力期，届时我们可能将看到财政政策、货币政策、行业政策的协调配合，共同推进稳增长目标落地。

以上观点来自：2021年12月11中金公司研究部已发布的《“对症下药”促增长 | 中央经济工作会议点评》

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

周彭 SAC 执证编号：S0080521070001

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

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

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

段玉柱 SAC 执证编号：S0080521080004

宏观专栏

走进稻香深处——六县区乡村振兴调研报告

伴随着脱贫攻坚战取得全面胜利，我国开启了乡村振兴的新征程。“十四五”开局之年，中国进入新发展阶段，贯彻新发展理念、构建新发展格局，推动实现共同富裕，最艰巨、最繁重的任务仍然在农村。站在新时代的起点，如何做好脱贫攻坚到乡村振兴的有效衔接？如何通过补齐农业农村短板解决发展不平衡、不充分的问题？如何扩大农村需求、挖掘农村消费潜力，畅通城乡经济循环？这些问题需要深入研究。

“坐而论道，不如起而行之”，在公司党委的领导下，在中金公益基金会的支持下，今年7月，中金研究院联合清华大学公共管理学院共同开展乡村振兴实地调研。调研队伍由近60人组成，分成6个支队，分别前往安徽省岳西县、山西省天镇县、河南省浚县、湖南省古丈县、江苏省溧水区和宁夏回族自治区灵武市，实地考察乡村的发展机遇及面临的挑战。

在为期一周的实地调研中，各支队采取实地访谈与调研问卷相结合的方式，其中，调研问卷覆盖20个乡镇、30个行政村及622户农户，累计开展县乡政府、村委会及当地企业座谈超过100场，入户农户交流超过240小时。丰富多彩的实地走访，让我们对乡村振兴的理解更加鲜活、生动。

乡村振兴是一个复杂的问题，我们的调研报告做了哪些尝试？调研篇将宏观视角、行业知识与乡村调研的所见所感相结合，比如山西天镇聚焦人口空心化带来的养老问题、河南浚县立足现代农业安全、湖南古丈探索特色产业振兴之路等；专题篇从数字经济、金融助力、国际经验等方面进行了深入讨论；公益篇则通过回顾中金公益基金会多年来深度参与扶贫和教育帮扶、消费帮扶等公益实践，总结经验，提出思考和建议。

一、从粮食安全说起

百年不遇的疫情加速世界格局演变，安全与发展成为各国后疫情时代最为关注的问题。乡村兴，则百业兴；粮食稳，则天下安。作为14亿人口的大国，

粮食安全至关重要。2020年中国粮食产量高达1.3万亿斤，再创历史新高。但是，另一个层面，大豆、高粱等个别品种仍依赖进口。根据陈锡文的测算，我国进口需求对应的农作物播种面积要差不多10亿亩，这意味着我国农业资源的真实自给率大约只有70%左右。其中，个别产品如大豆的自给率尚不足20%。疫情期间，全球有18个国家和地区不同程度地限制粮食等农产品出口，全球供应链一度受到冲击，粮食安全的重要性愈加凸显。

保障粮食安全和主要农产品供给，藏粮于地、藏粮于技是关键。在中金公司9月份发布的《创新：不灭的火炬——科技与产业链发展研究报告》中，农业一章专门提出补强农业产业链前端短板的重要性。针对制种、育种等安全性较低的环节，要加速科技创新。报告从增强对农业知识产权保护的覆盖范围、引导公共部门加大农业科研投入力度、促进公私研发合作互补、重视对种源的基础研究等多个角度提出针对性建议。

另一个抓手是耕地。“大国小农”是我国的基本国情，但分散的、粗放的经营方式难以建成现代农业。更为重要的是，随着当前务农人口的逐渐老去，“谁来种地”也将成为现实问题。如何解决？河南浚县白寺村通过村集体土地合作社推动土地流转，进而形成适度规模化经营的做法，在实践中取得一定成效。通过“土地份额确权入股+合作社集中整理土地+农业大户承包形成规模经营+保底分红承包收益”的运行机制，既有效推动了农业生产的适度规模化，也在一定程度上解决了农业生产主体的有序更替。当然，各地由于自然禀赋、人口结构、生产环境等诸多因素存在差异，推动小农生产与现代经营的转型衔接需要时间和条件，更需要在实践中持续摸索和积累经验。

发展是安全的保障，高质量的发展才是最大的安全。中国人口规模大，即使按照联合国开发计划署《2013中国人类发展报告》预测，2030年城镇化率达到70%，仍将有4-5亿人口生活在农村，超过美国总人口规模。同时，2020年我国城镇居民人均可支配收入是农村居民的2.56倍，人均消费支出是农村居民的1.97倍。解决我国经济发展中不平衡、不充分的结构性问题，归根结底要靠乡村产业的发展。

二、产业兴旺是乡村振兴的重要基础

产业发展是乡村振兴的关键，在过去扶贫过程中，产业扶贫曾发挥了重要的作用，全国832个脱贫县中，每个县都有主导产业。以此次调研的湖南古丈翁草村为例，结合当地自然环境特征，以种植白茶作为特色产业，按照“一亩白茶带动一个未脱贫的脱贫人口，每户不超过5亩”的要求，鼓励贫困户采取土地流转、茶苗折股、生产务工等多种方式积极参与。2019年不仅实现整县脱贫摘帽，其茶园总面积也扩张到17.5万亩，位居湖南省前三位，成为当地的支柱产业。那么，立足产业扶贫的成功，如何进一步走向产业兴旺？这要从调研中看到的一些问题和挑战说起。

首先，部分特色产业可能面临产能过剩的压力。同样以种茶产业为例，2010-2019年中国干毛茶总产量增长近一倍，全行业过剩产量从47万吨扩大到75万吨。其次，技术可行性与经济合理性的矛盾问题。花费大力气引进在实验室中精心培育的品种却在当地无法形成规模化生产，从计划中的生产基地逐步演变为“参观中心”。再次，追求短期利益、忽视可持续发展的现象仍然存在。一位农户不经意间透露，本来当地的土壤环境并不适合种植某类“特色”经济作物，后来使用化学物质将土地改变了性质，至于对生态环境可能造成的影响并没有评估过。最后，邻近区域特色产业趋同，同质化、低端化的竞争也给扶贫产业带来“有规模、无效益”的挑战。

从产业扶贫走向产业兴旺，归根结底是要将乡村产业推向高质量发展。实现高质量发展，立足于已有规模的基础之上，通过供给侧结构性改革，推动特色产业的合理布局和长远发展，最终实现效益。当然，光考虑“特色供给”还不够，更要关注“特色需求”，以需求引导供给。本次调研地之一的宁夏灵武，从供给上，依托当地长枣、山草羊、麒麟西瓜等特色产品，通过当地协会统筹安排，打造特色品牌；以订单农业的方式组织生产、形成规模效应、加快高新技术渗透。从需求上，一方面通过电商大力推广，形成特色产业的“出圈”，主动引导需求；另一方面，结合当前消费者个性化需求，打造私人定制的模式，比如通过给羊场设置监控，从小羊羔开始就售卖给消费者，消费者可以自由选

择何时宰羊提货到家，显著提升综合效益。

通过产业融合，提升产业链整体附加值也是实现高质量发展的有效路径。以初级种养殖业带动产品精深加工产业链一体化、以设施农业带动观光旅游、民宿等休闲服务产业发展。调研中江苏一家种植草莓的公司，面对当地已有几家大型、规模化草莓种植企业的形势，创始人另辟蹊径，一方面培育高端的特殊草莓品种，形成竞争壁垒；另一方面打造“小而美”的标准化草莓采摘园，并在周边进行孵化，形成独特的品牌竞争力。

市场导向、政府支持。良好的乡村产业发展格局离不开政府的支持，尤其是在培育和发展的早期阶段，但不同的方式带来的实际效果可能不同。比如，同样是支持电商产业的发展，有的政府直接给少数几个头部的主播现金奖励、有的则通过购买流量池（首批粉丝）并以相对分散的方式惠及更大范围的受益者，有的更是政府领导亲自上场代言，哪种做法效果更好？再比如支持民宿/旅游产业发展，有的政府直接参与规划、设计、建设，有的通过税收优惠、特殊贷款、发放消费券等给予间接支持，哪种更有利于可持续发展？这里面的关键在于处理好政府与市场的关系。充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，激发要素和各类经营主体的活力；发挥政府引导作用，共同形成良性互动的乡村产业发展格局。

产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效、生活富裕，新时代的乡村振兴提出了新的发展要求。科学技术的快速发展、数字经济的广泛应用、金融工具的创新，也为乡村振兴带来新的机遇与挑战。

三、数字经济的发展为乡村振兴带来新动能

什么是数字经济？这是一个有趣的问题。我们的调研问卷题目叫“数字时代的乡村振兴”，然而每到一个地点，受访者总会率先发问：什么是数字经济？中金公司去年发布《数字经济：下个十年》的报告中指出，可以从三个层次来解析数字经济，第一是核心层，指的是数字经济的基础设施，比如软硬件、通信技术；第二个层次是狭义的数字经济，包括基于数据、信息网络和数字技术应用的新商业模式，其中最具代表性的就是平台经济；第三个层次是更广义的

范畴，整个经济可能都在应用数字经济，反映经济生活的各个层面都会参与的数字化转型。

乡村数字经济的发展现状如何？虽然样本有限，本次围绕“数字经济”的622份调研问卷也能看出乡村数字经济发展的一些特征。首先，调研地农村数字技术设施建设已相对完善，4G广泛覆盖，农户触网率普遍较高，六地农户使用移动端上网比例平均达78.6%，每日平均上网时长3小时左右，与全国平均水平3.7小时相差不大；其次，现阶段农户互联网应用层次相对有限，主要集中在微信、抖音、快手等应用；再次，电商是数字技术在乡村产业渗透的主战场，政府、企业、农户均有通过电商销售推广的案例；最后，由于数字经济具有较强的规模效应和网络效应，数字技术赋能农户存在一定的异质性，新型农业经营主体、年轻农户相对受益较大，而传统、年纪较大的农户则受限于技术的壁垒，难以分享更多数字红利的成果。

那么，数字经济赋能乡村振兴具体体现在哪些方面？数字技术改变农村生产要素配置，提高生产效率，带来产业革命。传统农业的两大生产要素是劳动力和土地，随着农村地区人口老龄化的加速，涉农产业的机械化、自动化、智能化需求日益提升，比如调研中我们看到的无人机喷洒农药、自动监测设备、施水肥控制系统等等。这些数字技术的广泛应用，不仅通过机械替代人工显著提升效率，更通过标准化流程增加管控、减少损耗，最终为农民带来效益。据南京溧水一家种植蓝莓的公司介绍，公司经过数字化改造之后，蓝莓的亩产值从1.5万元提升至3万元。

数字技术另一个有意思的应用是通过信息化管理做到农产品溯源，实现品质保障。比如通过区块链技术为大闸蟹建立“身份证”，通过对产地环境、养殖过程、捕捞储运等关键环节进行数字化管理，实现全程可溯，让用户买得放心。这会是解决“洗澡蟹”的一个有效手段吗？或许可以期待一下。

数字化赋能乡村治理，推进公共服务均衡均质。在扶贫过程中，通过“互联网+云平台+数据”的方式对建档立卡户进行“量体裁衣”，实现精准扶贫。调研中，村民向我们展示了通过手机小程序查看每月补助资金的发放情况，便

捷的方式也让村民们兴奋不已。同时，“互联网+教育”、“互联网+医疗”等多种模式在各调研地也都有一定的应用。灵武泾兴村令我们印象深刻，当地村卫生院的基础设施很先进，除了核磁外，其他的检查项目如B超等都可以做。检查之后，村医直接通过网络把病情报告单传到市里的对口医院，专家组将在1-2天内给出反馈、出具药方，医疗服务的体验得到大幅改善。

特别值得一提的还有数字技术在乡风文明建设中发挥的积极作用。一方面，有景有情的“三农”短视频以特有的方式记录和展现着一方水土的乡村秀美、田园野趣，不仅让农村居民积极挖掘乡村的独特价值，也会重新唤起在外打工人的乡村记忆，重塑村庄的认同感和归属感，加强投入乡村建设的内生意愿。另一方面，利用抖音等新传播媒介，让农村居民以喜闻乐见的形式接受新观点、新风尚，有利于革除陈规陋习。调研中，在移动端上网的样本中，79%的农户使用抖音、快手、西瓜视频等观看短视频，80%的农户认为互联网能够让越来越多的人获取到信息。

当然，一路上我们也能深深感受到，面对这样一场深刻的数字革命，乡村在很多地方还存在不足，数字技术也为乡村发展带来新的挑战，这既包括固有的问题在数字经济时代可能被放大，也包括数字经济下产生的新问题。例如，尽管电商发展如火如荼，但基础设施配套，尤其是物流建设仍不完善，特别是符合农产品生鲜需求的“最初一公里”冷链物流尤为缺乏；另一个是数字人才在乡村的供给不足，当地政府的数字化思维不够，“留不住人才或人才不来”成为制约农村数字经济数字化发展的根本性瓶颈。

四、金融助力乡村振兴

乡村振兴离不开金融的支持。2018年以来，我国普惠金融快速发展，普惠小微贷款的规模显著提升、受益的经营主体范围大幅扩大、普惠小微贷款的利率逐步下降，金融产品也不断丰富，金融市场全力支持乡村发展。但是，在调研中一些银行也反映了现实中遇到的问题，比如普惠金融兼具财政的属性，如何在机制上实现普惠业务与经营目标更好地平衡？再比如，国有大行、股份制商业银行全面推进普惠金融的背景下，原有农商行可能被迫转向相对更弱的资

产质量，如何做好风险的管控？当然，普惠小微贷款并不是天然风险高，而是规模效应不显著和解决信息不对称所需要的运营成本相对较高，使其对金融机构的供给能力提出了更高的要求。未来，金融科技的发展或许可以提供更好的解决方案。

“保险+期货”是金融市场服务保障农民收入的另一种创新形式。2016年以来，在证监会指导下，三家商品期货交易所，联合保险公司、期货公司、银行等多类型金融机构，开展了“保险+期货”试点项目，累计保障现货规模约1,200万吨，承包土地面积约3,000万亩，惠及贫困户近70万户，为农业发展、农民增收提供了重要保障。但是，相对于广大的农户而言，“保险+期货”的覆盖范围仍相对有限，其与政策性农险的融合、商业可持续性仍面临一定挑战。

长期以来，中金公司综合运用金融和公益的力量，发挥专业优势全面服务和支持乡村振兴。2020年以来，公司累计捐赠资金逾亿元，助力甘肃会宁等5县实现脱贫摘帽，并在西藏、新疆等地开展教育、救灾、环保等项目。同时发挥金融优势，践行乡村振兴，包括携手中债估值中心推出市场首只乡村振兴债券指数，中金期货与青海师范大学开展合作办学培养专业人才等。

本次乡村调研活动是中金研究院拓展研究模式、丰富研究方法的一次积极尝试。通过对乡村的经济、社会发展情况进行科学的实地调研，结合专业知识，我们对乡村的发展、乡村振兴的内涵有了更深刻的认识。特别感谢清华大学公共管理学院师生们的支持，让此次调研有了更高的起点。未来，乡村振兴调研活动将是研究院每年的重要实践活动，通过持续跟踪和推进，我们希望积累更多的一手经验为乡村振兴发展建言献策。

诚然，我们都不是“三农”问题的专家，也是第一次接触乡村振兴，调研准备存在不足，样本也相对有限，调研报告中的内容难免会有错漏，恳请大家批评指正。

以上观点来自：2021年12月6日中金研究院已发布的《走进稻香深处——六县区乡村振兴调研报告》

吴慧敏 SAC 执证编号：S0080511030004 SFC CE Ref: AUZ699

专题聚焦

保险行业2022展望：破而后立，晓喻新生

2021保险板块复盘：寿险高开低走，财险预期扭转。年初至今A/H股中资寿险板块分别下跌30%/20%，跑输指数33/8个百分点，H股财险板块上涨24%，跑赢指数37个百分点。复盘2021年保险板块股价表现，新单增长、利率环境、投资端风险、车险综改为影响个股估值的主要因素。

寿险：潜在客群的变化正在重塑人身险经营模式，对行业产品结构、销售渠道以及市场格局产生深远影响，我们认为：1) 人身险行业将步入“后重疾时代”，寻找、开发多元化保险产品需求是关键；2) 潜在客群特征的变化对行业销售渠道提出新的要求，未来保费增长将主要来自于销售人员产能的提升；3) 产品和渠道调整过后，行业价值率将下台阶，步入新常态。关键指标方面，我们预计1Q22行业NBV增速将出现两位数跌幅并录得全年低点，全年NBV增速有望收窄至-7.7%；我们预计2022年行业净、总投资收益率均面临一定压力，房地产行业资产敞口引发的市场担忧有望减弱；我们预计上市中资保险公司集团内含价值增速为10.6%，同比进一步放缓0.9个百分点，主要由于新业务以及投资偏差对内含价值增长的贡献降低；净利润增速为13.3%，主要受益于750天移动均线下降幅度缩窄，但投资端潜在的压力或拖累净利润增长。

财险：车险业务集中度进一步提升，非车业务竞争加大。我们预计2022年车险保费增速将恢复至+6.7%，车均保费有望进入相对稳定的区间，但行业仍难以实现整体承保盈利，大公司的竞争优势将持续提升，行业承保盈利进一步向头部公司集中。由于车险市场竞争加剧产生一定外溢效应，我们预计将有较多中小公司加大非车业务投入以实现保费规模，非车市场的竞争程度将有所提升，其中意健险、责任险、企财险是主要发力点。

互联网保险：严监管环境下，我们预计互联网保险行业或将迎来结构重塑：1) 保险公司方面，传统大型公司在互联网保险领域的份额将有所提升；2) 销售平台方面，单纯依靠刷线上流量销售保险的模式将面临增长瓶颈，专业互联网中介平台趋于优化拓展业务模式，互联网保险专业中介机构的集中度将显著

提升；3）保险产品方面，寿险、年金险的保费份额将有所下降，部分互联网保险产品的性价比或有所降低。



以上观点来自：2021年12月9日中金公司研究部已发布的《保险行业2022展望：破而后立，晓喻新生》

毛晴晴 SAC 执证编号：S0080120040014 SFC CE Ref: BRI453

王子咸 SAC 执证编号：S0080121050012

姚泽宇 SAC 执证编号：S0080518090001 SFC CE Ref: BIJ003

专题聚焦

换电设备：提升补能效率，优化资源配置

随着新能源汽车保有量上升，新能源汽车充换电设施需求量同步增加。由于我国土地、电力资源相对紧张，我们认为随着车辆保有量继续增加，换电模式有望成为对充电模式的良好补充，具备广阔的中长期发展前景。

我们认为换电模式具备以下三层含义：1) 弥补充电模式补能效率的相对不足；2) 车电分离降低购车成本，并实现电池统一管理，加强安全性和梯级利用和回收；3) 当新能源汽车保有量达到较高水平时，优化电力、土地等资源利用方式。尽管初期建设成本较高，但换电模式良好的资源配置优化功能使得其获得国家政策支持，我们认为其具备长期发展潜力。

换电设施是对充电设施的良好补充。截至3Q21期末，我国新能源汽车保有量约678万辆，充电桩数量约222.3万个，车桩比约1:3，处于全球领先水平。但考虑单次充电时长及土地、电力等资源限制，随着新能源汽车保有量上升，我们认为换电有望成为充电以外的重要补能方式。截至2021年10月，我国换电站建设数量为1,086座，仍处于初期阶段。

换电模式具备更高补能效率并有助于资源分配，但短期受限于成本和标准问题。对消费者而言，换电能明显加快补能效率，并能够降低购车成本、享受电池升级等；对社会而言，换电模式有助于降低配电容量、协助电网调峰、加强土地集约利用和加强电池统一管理。然而，换电站初始建设成本较高，且当前电池等标准不一对换电站运营效率提出了较大考验。

早期换电实践表明放量车型等为换电站建设前提，现阶段我国实践者主要针对高端车型和营运车型。当前我国政策端对换电模式表达支持，例如补贴前售价30万元以上的新能源乘用车，仅换电车型可继续获得补贴。

换电站盈利高度依赖于利用率，预计2025年稳态需求量2.2-2.6万座。结合换电站成本项，根据我们测算，日服务次数100次约为盈亏平衡点，超过160次则能够获得较好利润。结合对换电车型保有量和换电频率的估计，同时考虑换

电站超前布局的特征，我们预计2025年我国换电站数量将达到2.2-2.6万座，对应市场规模约330-520亿元。



以上观点来自：2021年12月6日中金公司研究部已发布的《换电设备：提升补能效率，优化资源配置》

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

邓学 SAC 执证编号：S0080521010008 SFC CE Ref: BJV008

邹靖 SAC 执证编号：S0080120090132

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2021.12.6 中国宏观热点速评：降准，宽松再出发
- 2021.12.6 中国宏观热点速评：12月6日政治局会议点评：稳增长意图明显
- 2021.12.7 中国宏观专题报告：2022年货币政策展望：稳信用的底线和抓手
- 2021.12.7 中国宏观热点速评：11月进出口点评：多因素促进进口超预期
- 2021.12.7 中国宏观热点速评：货币组合拳，显示稳增长决心
- 2021.12.8 海外外汇专题报告：澳洲央行紧缩预期或扭转澳元颓势
- 2021.12.9 中国宏观简评：宏观探市：稳信用的资产价格推演
- 2021.12.10 中国宏观热点速评：目标明确，进展较慢 | 11月金融数据点评
- 2021.12.10 中国宏观热点速评：电价和滞后传导致PPI回落偏慢 ——2021年11月物价数据点评
- 2021.12.10 中国外汇专题报告：上调外汇存款准备金率的汇率影响
- 2021.12.11 中国图说中国宏观周报：“对症下药”促增长 | 中央经济工作会议点评

策略及大宗商品

- 2021.12.6 大宗商品：大豆：国内承压回落，海外震荡偏强
- 2021.12.7 主题策略：“稳增长”将成为新的市场主线
- 2021.12.8 海外策略：Omicron新变化下的政策和资产含义
- 2021.12.8 碳中和双周报：“碳”策中国(5)：重点行业碳达峰方案陆续发布 2021年11月25日~12月8日
- 2021.12.8 大宗商品：稳增长基调下，黑色金属基本面拐点或至
- 2021.12.9 大宗商品：生猪：过剩仍待出清，下行逻辑未变
- 2021.12.11 全球资金流向监测：北向资金创开通以来最高单周净流入
- 2021.12.11 海外策略：更多数据显示Omicron多为轻症 疫情复工周度追踪(12月11日)
- 2021.12.11 海外中资股策略周报：多云转晴
- 2021.12.11 A股策略周报：市场交易主线转向“稳增长”
- 2021.12.11 大宗商品：图说大宗：市场情绪边际改善
- 2021.12.12 海外市场观察：加息预期升温阶段资产如何表现？ 2021年12月6~12日

固定收益

- 2021.12.6 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2021.12.6 中资美元债周报：一级新发放缓，二级市场整体走弱
- 2021.12.7 简评：政策稳增长诉求提升，货币政策仍有放松空间，债牛未尽
- 2021.12.7 简评：贸易顺差收窄，外需开始放缓 ——11月贸易数据分析
- 2021.12.7 资产证券化分析周报：ABS一周市场回顾
- 2021.12.7 简评：珀莱雅转债投资价值分析
- 2021.12.7 简评：行业利差整体下行，地产利差延续走扩 ——2021年11月行业利差跟踪
- 2021.12.7 简评：五洲特纸转债投资价值分析
- 2021.12.7 招投标备忘录：付息国债21年第11、15期续发，农发债21年第10、11期增发 ——利率债招标分析
- 2021.12.8 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2021.12.8 招投标备忘录：国开债21年第8、15、16期增发 ——利率债招标分析
- 2021.12.9 简评：PPI边际回落，核心通胀依然偏弱 ——11月通胀数据分析
- 2021.12.9 简评：旭升股份转债投资价值分析
- 2021.12.9 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2021.12.9 招投标备忘录：付息国债21年第14期续发，贴现国债21年第61期新发 ——利率债招标分析
- 2021.12.9 简评：信贷需求仍弱，宽信用前提是宽货币 ——11月金融数据点评
- 2021.12.10 简评：甬金股份转债投资价值分析
- 2021.12.10 中国可转债策略周报：保险投资转债是否应该放开评级
- 2021.12.11 简评：“跨周期”和“逆周期”并济，宽信用需先宽货币 ——中央经济工作会议点评
- 2021.12.11 信用债收益率跟踪周报：收益率多数下行，城投表现优于产业
- 2021.12.11 中国利率策略周报：债市从牛短熊长到牛长熊短的历程

行业

- 2021.12.6 酒类食品饮料：高端白酒专题：高端白酒量价齐升，引领价位扩容，布局价值凸显
- 2021.12.6 交通运输物流：港口提装卸费，估值修复意义大于业绩提升
- 2021.12.6 证券及其他：衍生品业务监管框架出台，收益互换规范发展
- 2021.12.6 主题研究：硅片龙头降价，第二批大基地拟开始报送
- 2021.12.6 银行：银行周度观察：“适时降准”的影响测算
- 2021.12.6 公用事业：2022年煤炭长期方案意见稿出台 利好电企成本管控、长协电价谈判开启

- 2021.12.6 金融：资管通鉴：11月公募基金新发&投资者活跃度环比回升
- 2021.12.6 主题研究：玻璃边际好转，稳增长推动22年需求稳定
- 2021.12.6 医疗健康：中金医药月度10+7组合:2021年12月组合
- 2021.12.6 日常消费：周思考：跨年行情延续，高端白酒布局价值凸显
- 2021.12.6 交通运输物流：双周报：国家邮政局强调快递要反对“内卷”
- 2021.12.6 有色金属：稀土：价格继续上涨，磁材维持高景气
- 2021.12.6 家电及相关：走出第五次调整周期底部，下行预期见底
- 2021.12.6 汽车及零部件：新势力11月销量高增 换电赛道有望崛起
- 2021.12.6 机械：换电设备：提升补能效率，优化资源配置
- 2021.12.6 建材：多重预期改善，建材板块进入布局窗口期
- 2021.12.6 银行：“降准”五问五答
- 2021.12.6 博彩及奢侈品：从攻城略地到精耕细作
- 2021.12.6 机械：央行宣布降准，利好基建类装备
- 2021.12.6 电力电气设备：工业自动化跟踪：11月外资品牌涨价预期落地，本土厂商再迎利好窗口
- 2021.12.7 房地产：政治局表态积极，地产股配置契机
- 2021.12.7 建筑与工程：政治局会议点评：关注基建稳增长和地产基本面改善，看好板块估值提升
- 2021.12.7 有色金属：Las Bambas生产受限,国内适时降准稳增长
- 2021.12.7 房地产：周报#271：12月首周新房销售跌幅收窄
- 2021.12.7 建材：多重利好强化信心，防水龙头突围可期
- 2021.12.8 银行：再贷款利率下调是降息前奏吗？
- 2021.12.8 新能源汽车：隔膜行业：短期涨价催化，长期成长无忧
- 2021.12.8 化工：中国科学服务行业迎来黄金发展期
- 2021.12.8 建材：产能收缩在望，价格下跌将成为反弹催化剂
- 2021.12.8 传媒互联网：中金看海外公司 | DoorDash：迅速崛起的北美外卖龙头，飞轮效应构筑坚实壁垒
- 2021.12.9 保险：保险行业2022展望：破而后立，晓喻新生
- 2021.12.9 汽车及零部件：产量批发环比走强，补库进行时
- 2021.12.9 轻工日化：鼓励开展家居家装下乡补贴，优质家居龙头迎估值修复机会
- 2021.12.9 主题研究：新能源车月度观察：10月中国销量环比略增，欧洲渗透率持续韧性，三元环比回暖
- 2021.12.9 金融：全球支付观察：土壤肥沃的美国收单服务业
- 2021.12.9 机械：蜂巢提升产能规划，有望提振设备招标预期
- 2021.12.9 银行：房地产融资改善了吗？——11月社融点评
- 2021.12.10 科技：汽车传感器：车载摄像迎风口，六问六答寻真章

- 2021.12.11 房地产：11月存量房市场：重点城市景气度跌势趋缓
- 2021.12.11 银行：银行周度观察：经济工作会议的金融信号
- 2021.12.11 机械：看好新能源装备，关注基建类装备边际变化
- 2021.12.11 物业管理服务：开发端风险料逐步缓释，物管板块渐现配置契机



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