

建银国际证券 | 研究部

中国经济评论：十四五布局科技创新和可持续增长

崔历
(852) 3911 8274
cuili@ccbintl.com

在全球经济面临多重不确定性，中国经济面临升级压力的环境下，十四五规划要点重点布局未来五年的经济转型。与过往五年计划不同，政府尚未公布具体的增长目标，与近年来弱化经济增长目标，避免短期经济刺激预期的做法一致。

“双循环”框架仍将是是宏观政策主导：扩大内需以及消费将成为未来经济增长的主要动力。结构性改革和供给提升将有利消费。新型城镇化则可提升投资和债务的可持续性。同时，中国仍持续对外开放，提升跨境贸易和投资，对冲脱钩压力。

供给端的提升将是未来的战略重点。在过往几年存量调整的基础上，增量增长的亮点将来自于科技创新和产业升级，并推动新一轮的产业周期。

十九届中央委员会第五次全体会议审议通过了“十四五”规划的建议并公布其要点，未来几周预计将公布十四五规划的建议稿全文，其中包括更为具体的指标和措施。相应的政策会录入政府工作报告，并于明年 3 月中旬由人大会议审议通过。此外，官方也在近年来首次提出十五年远景目标，即在 2035 年基本实现社会主义现代化的目标规划。

目前发布的公告以及之后的官方新闻发布会重点阐述了“十四五”规划的主旨，确定未来五年主要的经济政策方向。全球经济在疫情后大幅滑坡，外部环境不确定性高企。中国经济也仍存多处短板，需进一步升级。 面临这样的环境，“十四五”重点布局未来几年经济的转型，在不确定性中把握机会。对经济目标和政策的规划有几方面突出的特点：

1. 弱化经济增长目标，突出高质量增长

此前的五年规划通常包括明确的经济增长的年度目标或基准。例如，第十三个五年规划提出在 2016-2020 年期间经济要保持中高速增长，并于 2020 年实现国内生产总值和城乡居民收入比 2010 年翻一番。今年 GDP 增长受新冠疫情影响，但十三五规划中所述的目标仍即将可以达到。

目前公布的十四五年要点尚未设定具体的增长目标，而是强调未来中国的“增长潜力充分发挥”。（表一）. 近年来，中国政府已在弱化经济增长目标，强调应重视经济增长的质量而非仅仅突出增长的速度。今明两年全球经济由于疫情的影响面临巨大不确定性，也给预测并设定一个准确的目标增加了难度。在公告文件中没有点明增长目标，显示政府希望继续弱化经济增长目标，减少大幅政策刺激的预期。当然，未来在十四五文件或政府年度工作报告中，仍有可能宣布增长区间。

实践中，我们预期政府仍将努力实现一个较为稳定的经济增速，适时调整政策以保证就业和金融、物价的稳定。最近的几次中央政治局会议也强调了在今年余下时间要坚持稳中求进的工作总基调。

另外，中国区域经济发展仍然不平衡。2019 年中国 31 个省当中有 19 个省的 GDP 增速已经放缓至十三五规划所设定的 6.5%的经济增长目标以下。因此，我们认为不再强调具体的增长目标也可以让地方政府有机会制定适合其自身发展阶段的经济计划。

2. 科技进步和创新驱动经济增量的增长

十四五规划强调了通过创新和制造业升级来实现科技自立自强的重要性。在第十三个五年规划当中，创新作为推动经济发展和增长的一部分来阐述，供给侧改革的重心放在化解过剩产能（或称“三去一降一补”）。而十四五规划则更多的关注实现科技自立自强，突出实体经济和制造业的重要性。制造业在经过过去几年的存量调整，在化解过剩产能和减少债务风险问题上取得不少进展。在存量调整的基础上，增量增长的亮点将来自于科技创新和产业升级。科技、消费和服务等新经济行业的投资将会超过重工业和建筑相关的老经济，推动新一轮的产业周期。[1]

政府自身在科技创新当中的角色似乎也有所淡化。在十三五规划当中，政府提出大数据战略和建立国家实验室的倡议，并以此引领国家的创新。高效的公共服务也被认为是支持创新所需的必要

[1] 宏观视野: 产业升级中的经济复苏 (22 Sep 2020)

组成部分。相比之下，第十四个五年规划将供应链协作和企业创新确定为发展先进制造的核心。在能源等某些领域政策引导仍起主导作用，但总体看政府更多强调通过推进基础设施建设，加快建设交通强国等来支持和促进创新和科技的发展。

这些变化或许反映政策的演变：过去几年，中国政府已经在改善商业环境方面取得了显著的成绩。在世界银行发布的《营商环境报告》中，中国的排名从 2017 年的第 78 位跃升至去年的第 31 位。但是，政府的支持本身并不能创造生产力。研发、创新和供应链协调将是下一步发展的关键，这需要私营部门的参与和创业精神。

3. 双循环－内需为主体，与全球市场保持紧密联系

今年五月以来，由于全球增长和政治的不确定性，中国开始使用"内循环"和"双循环"来描述政策取向。我们的解读是，"内循环"突出可持续的内需，特别是通过消费带动经济增长。而在"双循环"策略下，中国将继续致力参与全球供应链，并加大对外开放力度。

十四五公报进一步阐释了"双循环"的政策思路。在会后的新闻发布会上，相关负责人强调了支持消费增长的几个因素，包括增加就业、稳健的家庭收入增长（与 GDP 增长基本保持一致）、持续的养老金和社会保障改革，减少收入不平等。另外，中国将持续推动贸易投资等国际经贸合作，促进同各国互利共赢。

我们认为，"双循环"框架下，中国经济将加速近年来已在进行当中的调整和改革。突出的方面是，在结构性改革以及内部市场扩大的支持下，居民消费将保持强劲增长。居民消费占 GDP 的比重已经从 2010 年的 34%上升到 2019 年的 40%。消费占比的改善主要原因家庭储蓄率的下降，同时，居民收入占 GDP 的比重也有所提高，支持消费。预计随着社会保障体系进一步完善，居民防御性的储蓄需求将继续下降，推升个人消费的增长。中国居民储蓄率约占家庭可支配收入的 36%，远高于经合组织(OECD)大多数国家个位数的储蓄率。此外，居民消费也会受到供给面转型的带动：产业结构的升级和服务子行业（例如旅游业）的扩张将会为国内消费者带来更多的选择，刺激消费增长。

与此同时，中国将继续实行对外开放。中国在这些年加大了开放的力度，特别是金融和服务领域，与海外市场进一步"挂钩"。例如，海外投资者截至今年九月已经持有了价值 2.9 万亿人民币境内债券，相比 2019 年年中的水平增加了 1 万亿以上。中国也有望在今年签署区域贸易协定 RCEP，有助于加深区域联系并促进贸易往来。

4. 新城镇化 – 城市化可持续发展的新模式

十四五规划强调了"以人为本的新型城市化"概念。我们认为这对促进跨地区的关键基础设施建设至关重要。过去由地方政府主导、以支持地区经济为导向的基建投资影响了项目的可行性，并加大了一些地区的财政负担。此次十四五提出推进区域协调发展和新型城镇化可以让区域增长与商业、人口迁移更紧密的联系在一起。在此框架下，未来大都市区和城市集群的交通基建项目，以及相关的住房和消费需求将更可持续。

表格 1：十三五和十四五政策要点

	十三五规划（建议全文） 2015 年 11 月 3 日	十四五规划（公报） 2020 年 10 月 29 日
经济形势/增长	• 国内外环境更加错综复杂。国内经济长期向好的基本面没有改变。 • 经济发展进入**新常态**，处于可以大有作为的重要战略机遇期，也面临诸多矛盾叠加、风险隐患增多的严峻挑战。 • 五年经济目标：**保持中高速增长，到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。**主要经济指标平衡协调，发展质量和效益明显提高…先进制造业和战略新兴产业加快发展，新产业新业态不断成长，服务业比重进一步提高。 • **坚持居民收入增长和经济增长同步**，劳动报酬提高和劳动生产率同步提高，持续增加城乡居民收入。	• 我国已转向高质量发展阶段…同时我国发展不平衡不充分问题仍然存在 • 五年经济目标：经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展；**居民收入增长和经济增长基本同步。**
财政/货币政策	• 完善以财政政策、货币政策为主，产业政策、区域政策、投资政策、消费政策、价格政策协调配合的政策体系，**增强财政货币政策协调性**	• 要激发各类市场主体活力，完善宏观经济治理，**建立现代财税金融体制**，建设高标准市场体系，加快转变政府职能。
金融风险	• **加强金融宏观审慎管理制度建设**，加强统筹协调，改革并完善适应现代金融市场发展的金融监管框架，健全符合我国国情和国际标准的监管规则，实现金融风险监管全覆盖。 • 完善国有金融资本和外汇储备管理制度，建立安全高效的金融基础设施，有效运用和发展金融风险管理工具。**防止发生系统性区域性金融风险**。	• 未提及
房地产	• 深化住房制度改革。**加大城镇棚户区和城乡危房改造力度。**	• 未提及
其他经济社会发展的主要目标	• 创新是引领发展的第一动力（深入实施创新驱动发展战略，**实施一批国家重大科技项目，在重大创新领域组件一批国家实验室**），强化企业创新主体地位和主导作用，形成一批又国际竞争力的创新领军企业 • 发挥消费对增长的基础作用，投资对增长的关键作用（**发挥财政资金撬动功能**，创新融资方式，带动更多社会资本参与投资），发挥出口对增长的促进作用（提高我国产业在全球价值链中的地位） • 拓展区域发展共建和产业发展空间，**拓展基础设施建设空间**（实施重大公共设施和基础设施工程），拓展互联网经济空间（实施“**互联网+**”行动计划、实施**国家大数据战略**） • 坚持最严格的耕地保护制度，坚守耕地红线 • 加快建设制造强国，实施《**中国制造 2025**》 • **坚持公有制为主题、多种所有制共同发展。**深化国有企业改革，鼓励民营企业依法进入更多领域。优化企业发展环境...依法保护企业家财产权和创新权 • 推动区域协调发展，**深入实施西部大开发**，推动东北地区等老工业基地振兴，促进中部地区崛起，推动京津冀协同发展 • 推进**以人为核心的新型城镇化，深化户籍制度改革** • 实施军民融合发展战略 • 坚持绿色发展，着力改善生态环境（**加大环境治理力度**，实行生一下环保机构监测监察垂直管理制度） • 完善对外开放战略布局，推进双向开放，**加大金融业双向开放，推进“一带一路”建设** • 深化内地和港澳台地区合作发展 • 实施精准扶贫、精准脱贫，扩大贫困地区基础设施覆盖面	• 坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把**科技自立自强**作为国家发展的战略支撑 • 坚持把发展经济着力点放在实体经济上，坚定不移建设**制造强国、质量强国、网络强国、数字中国，推进产业基础高级化、产业链现代化，提高经济质量效益和核心竞争力**。提升产业链供应链现代化水平，发展战略新兴产业，加快发展现代服务业，统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，推进能源革命，加快数字化发展 • **要畅通国内大循环，促进国内国际双循环，**全面促进消费，拓展投资空间 坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，依托我国大市场优势，促进国际合作，实现互利共赢 • 优先发展农业农村，全面推进乡村振兴 • 优化国土空间布局，**推进区域协调发展和以人为中心的新型城镇化** • 推动绿色发展 • 实施积极**应对人口老龄化国家战略** • 筑牢国家安全屏障 • 加快国防和军队现代化 • 保持香港、澳门长期繁荣稳定，推进两岸关系和平发展和祖国统一

资料来源：新华社、政府网站

评级定义：

优于大市 – 于未来 12 个月预期回报为高于 10%

中性 – 于未来 12 个月预期回报在-10%至 10%之间

弱于大市 – 于未来 12 个月预期回报低于-10%

分析师证明：

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

免责声明：

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

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

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

如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文，您并非本文的目标发送对象。在读阅本文前，您应确认建银国际证券根据有关法例和条例可向您提供有关投资的研究资料，且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发予依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士，但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士（根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法（修订）》的定义），如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易，则此类交易仅限转交与，且仅应通过建银国际海外（美国）公司进行。除非根据适用法律，本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大，及中国境内的公众人士（就本文而言，不包括香港、澳门及台湾）。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发予任何人士，建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，那该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国

际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

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

©建银国际证券有限公司 2020。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

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