浦銀國際
SPDB INTERNATIONAL

万字解读“十四五”规划

林琰
宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

蔡瑞，CFA
策略分析师
carl_cai@spdbi.com
(852) 2808 6437

王彦臣，PhD
宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020 年 10 月 31 日

“十四五”规划并未拘泥于具体的经济增长目标，而是更多地着墨于实现经济持续健康的发展，这不仅是追求经济增长由量到质的转变，也是意在如何让中国迈向创新型、高收入经济体的全面考虑。我们从以下五个方面分析“十四五”目标将如何实现，并通过比较“十三五”与“十四五”目标的异同对国家战略层面的远景规划提出七点思考。

扩大国内市场，撬动内外需协同发展。我们认为不能将“加快构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的发展新格局片面理解为只依赖内需的封闭经济，而应理解为构建以内需为支点的战略，从而提高经济增长的可持续性、稳定性，并提升国际竞争力，从而达到内外需的协同发展。

改革开放转型，由出口贸易到金融市场开放的转变。“十四五”规划目标提出“改革开放迈出新步伐”。我们认为在国内大循环为主体的“十四五”时期，进出口结构将出现巨大变化：部分出口商品将被国内市场消化，但原材料进口将延续，这将导致经常项目逆差扩大。为了保证国际收支平衡，中国则需继续扩大开放金融市场，吸引国际资本，增加资本项目顺差。

加强创新及产业进一步升级、产业链延伸，国产替代化的投资逻辑仍在。“十四五”目标将创新与经济发展合二为一，凸显了经济发展与创新的进一步融合；强调“产业链现代化”，意味着将从产业安全的角度进行产业的上下游延伸。这预示国产替代化、产业链本土化将成为确定性较强的趋势。

城乡统筹协调发展，农村消费市场或迅猛崛起。“十四五”目标将城乡统筹协调发展置于非常高的位置，显示未来中国将不仅着力于脱贫，更会大力提高中低收入人群工资水平，释放巨大的农村消费市场潜力。收入的提升，叠加整体消费的增长，预计农村消费市场将保持较快速增长，并将孕育巨大的结构性投资机会。

绿色经济兴盛，新能源成为必然趋势，孕育众多投资机会。“十四五”目标强调生产生活方式的绿色转型，不仅关乎发展方式的可持续性，更加关乎能源安全及自主性。基于绿色经济的新能源未来孕育着巨大的投资机会，从上游设备生产（例如，太阳能光伏）到下游的能源使用（例如，新能源汽车、充电桩等）在未来都有望保持高速增长。

本研究报告由浦银国际证券有限公司分析师编制，请仔细阅读本报告最后部分的分析师披露、商业关系披露及免责声明。

从量到质：“十四五”迈向创新型和高收入经济体

10 月 29 日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议闭幕，通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。这次不单是一个中期五年计划，更对未来十五年长期发展奠定了目标，意义重大。在经济发展上，我们认为“十四五”规划更重质量，“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。”

在国家“十三五”规划中，一个主要量化指标就是到 2020 年国内生产总值比 2010 年翻一番。过去十年，中国名义 GDP 从 2010 年的 41 万亿元增长至 2020 年的超过 100 万亿元，这一目标已超额完成。回顾“十三五”时期，2008 年全球金融危机后，中国经济飞速发展，之后便进入了去杠杆和去产能的阶段。

- **“实现经济持续健康发展”**

过去十年的发展，为“十四五”规划提出的主要目标——“实现经济持续健康发展”奠定了基础。对于上述目标，我们可分别从“持续”和“健康”两个点来看。“健康”中最为重要的一点是平衡。没有去杠杆、去产能，中国经济就无法平衡发展，因为过度依赖投资会造成资产价格扭曲，导致资源集中在生产率水平较低的经济领域。另外，去杠杆的时机也很重要，时机太晚，就会像日本和欧洲一样，令经济陷入螺旋式通货紧缩，经济难以可持续增长。因此，在严重的经济泡沫形成之前，国家抓住了时机去杠杆，这一点尤为关键。因为没有经济泡沫的破裂，就不会造成螺旋式通缩，“持续”发展才能得以实现。

- **“增长潜力充分发挥”**

我们认为中国经济当前的增长潜力在 4%至 6%之间，这个区间预测代表着改革和相关经济政策的执行力度。若移除新冠疫情的影响，目前中国经济增长率应在 5%至 6%之间，由于当前中国不存在通胀和通缩的问题，该增长率可被视为中国经济的潜在增长率。然而，据国际货币基金组织（IMF）预测，中国的全要素生产率增速（TFP）已回落至 2.25%，所以计及劳动力和资本投入，中国经济的增长潜力区间可下滑至 4%至 5%。

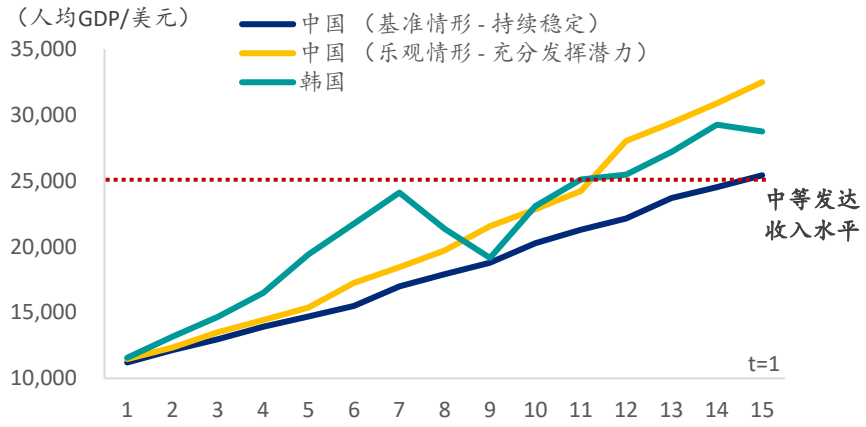
1990-2010 年，中国的经济增长动力来至于人口红利，因此依靠劳动密集生产的出口得到爆发性增长。2010 年后，中国房地产及基建快速增长，尤其在 2008 年金融危机后的刺激经济方案及人口红利减慢，固定资产投资成为中国经济增长的支柱。未来，中国经济已不太可能继续依靠劳动及资本。因此，保持中国的经济增长潜力，现在迫切需要提高科技的投入和生产力，而这也正是“十四五”规划中所强调的创新驱动增长。

- **2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平是一个合理目标**

本届五中全会也提出了一个定性的 2035 年远景目标——到 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平。如何定义中等发达国家经济水平？在此我们采用的是 IMF 的 39 个发达经济体名单。名单中，有一半经济体已属高度发达，因而我们以处于该名单第四分位的经济体——西班牙的收入水平为代表（即另一半非高度发达的经济体的中位数），西班牙今年人均 GDP 预计为 26,800 美元。韩国于大概 10 年前实现了该收入水平，目前韩国正越来越接近真正的发达国家。

中国今年人均 GDP 有望达到 10,500 美元，这意味着若要实现 2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平的远景目标，届时人均 GDP 须增长 1.5 倍。考虑到人口增长预计 2030 年后将出现下降，及未来十五年人民币兑美元将适度升值的因素，我们计算得出，2021-2025 年中国 GDP 年增长率将需要达到 4.9%，而 2026-2035 年的年增长率则需要为 3.4%，从而达到中等发达国家收入水平。我们认为，这样的增长目标是合理的。实际上，在改革和发展政策的保驾护航下，如前文提到的中国经济增长潜力得以完全释放，到 2035 年，中国人均 GDP 将突破 30,000 美元大关，较当前翻两倍。

图表 1：迈向高收入经济体的十五年



注：横坐标为所需年份，韩国起始年份为 2000 年，中国起始年份为 2021 年。

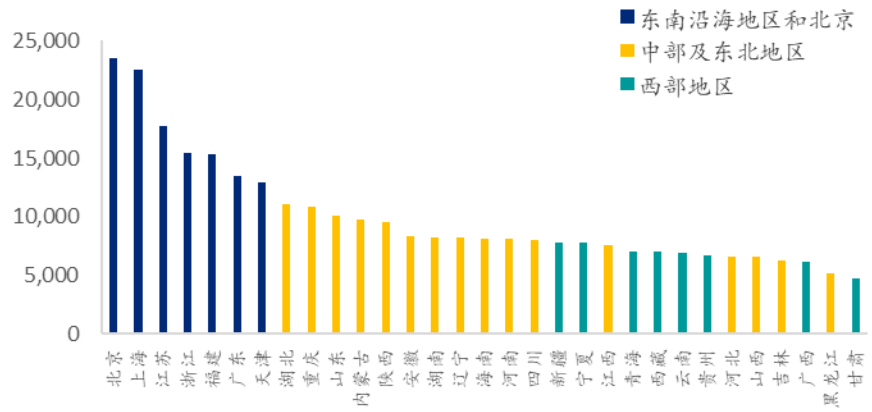
资料来源：IMF，浦银国际预测

上述远景目标是一个全国性的整体目标，事实上中国不同地区经济发展水平不一，东南沿海地区和北京已率先达到中等发达经济体水平，中部和东北地区次之，西部地区则为发展中经济体水平。

因此，要实现全国性的整体高收入水平，必须实施多维度国家经济发展战略。也因此，“十四五”规划提出“坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略”的重要性。

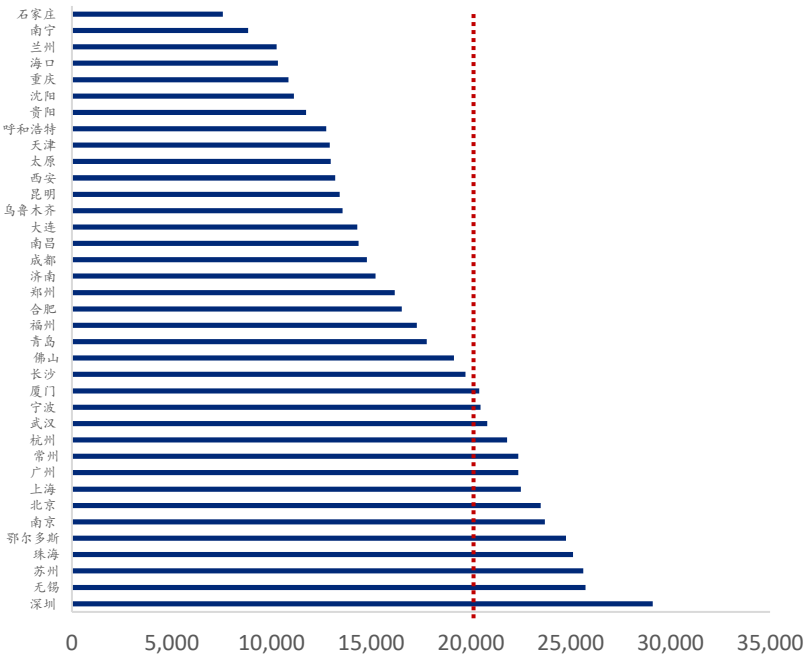
在此，就如何实现“十四五”规划所提出的经济社会发展主要目标，迈向高收入经济体，我们总结了以下五大举措。

图表 2：各省份 2019 年人均 GDP（美元）



资料来源：Wind，浦银国际

图表 3：中国高收入城市 2019 年人均 GDP（美元）



资料来源：Wind，浦银国际

如何通过“十四五”规划实现现代化、迈向高收入经济体

• 扩大国内市场，撬动内外需协同发展

此次会议上进一步强调了“加快构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的发展新格局，但我们不能片面地理解国内大循环就是要只依赖内需，实质上，这其实是构建起以国内市场作为杠杆支点的战略，大力推动国内大循环：

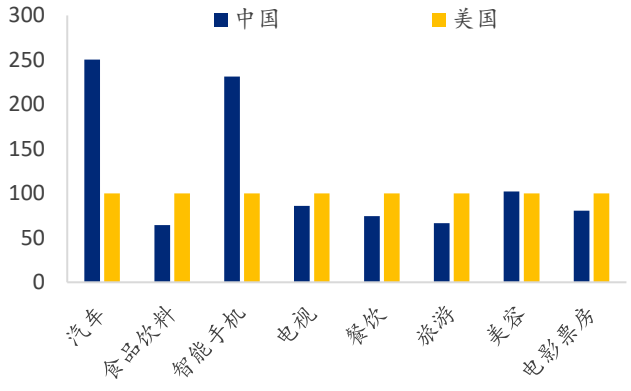
- **提高经济增长的可持续性、稳定性。**在全球民粹主义兴起、地缘政治复杂度加剧、贸易保护主义回潮的国际背景下，扩大国内市场有助于持续发展国内生产、抵消外需的剧烈变化，更有助于实现稳健增长。

- **积极壮大国内生产，有助于提升国际竞争力。**国内市场的不断壮大，有助于吸引全球的资金、人才、技术，保持开放的同时，也可以积极利用全球资源进一步提升中国的整体竞争力，进而缩窄与发达国家的差距。依托庞大的内需市场，增加规模经济效益，提高“中国制造”的品牌与技术，国际竞争力的提升就可以进一步助推出口，进而实现外需扩大。所以，市场上有些观点认为国内大循环等于封闭经济并不正确。

- **国际竞争力的提升，出口的增长，又将带来收入的提升，进一步助力内需扩大。**就此来看，扩大内需与扩大外需并不是割裂的，而是相互促进、相互发展的良性循环。这能提高中国劳动报酬与消费占 GDP 的比例，迈向高收入经济体。

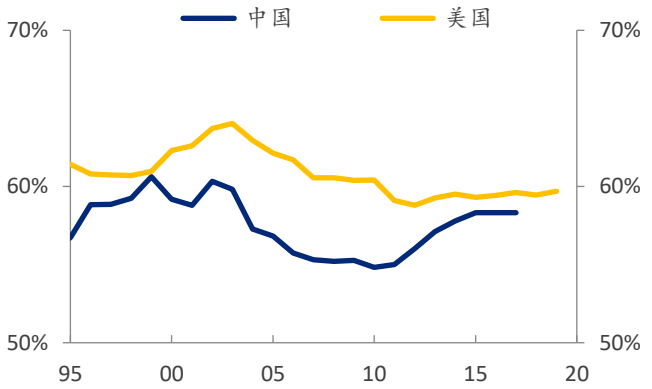
中国在众多市场已经超越美国在全球位居前茅，中国巨大的市场体量本身就是发展的“杠杆支点”，可以撬起全球的资金、人才、技术等。但与此同时，在部分细分市场，其体量相比美国仍然有较大差距，尤其在服务业，具有非常大的增长空间。未来这些市场的高速增长将为内外双循环的相互促进助力。

图表 4：2019 年中美各行业体量比较（美国=100）



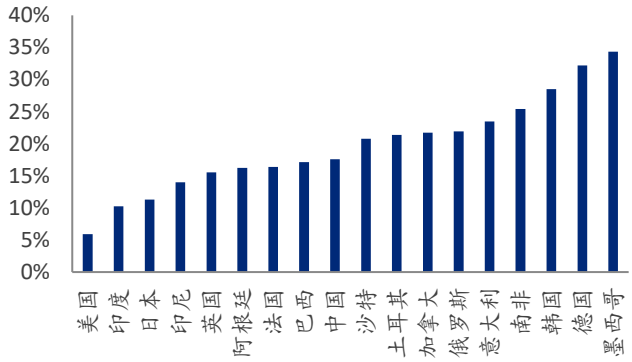
资料来源：JD Power，国家统计局，NRA，Statista，iiMedia research，前瞻产业研究院，国家电影局，浦银国际

图表 5：中美劳动报酬的 GDP 占比



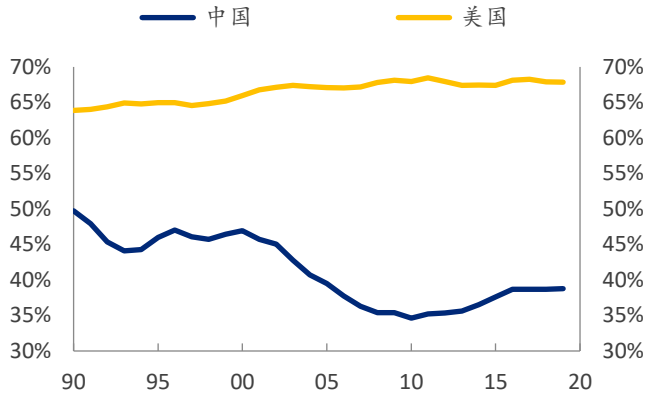
资料来源：美联储，浦银国际

图表 6：G20 经济体出口占比：发达国家也可以保持高出口占比



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 7：中美消费对 GDP 占比



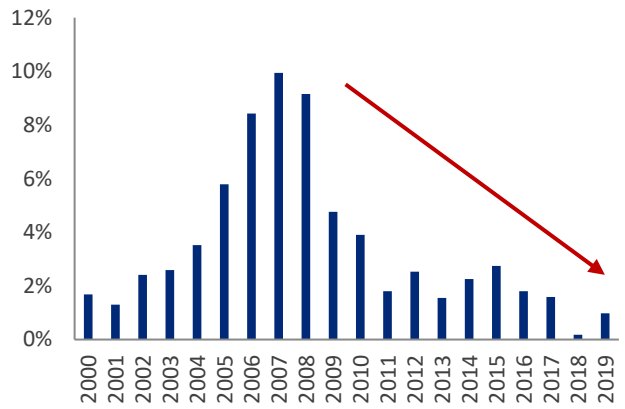
资料来源：Wind，浦银国际

• 改革开放转型，由出口贸易到金融市场开放的转变

“十四五”规划目标提出“改革开放迈出新步伐”，并将努力打造“更高水平开放型经济新体制”。在国内大循环为主体的“十四五”时期，进出口结构将出现变化：部分出口商品将被国内市场消化，但大宗商品和原材料的进口将延续，并进一步导致经常项目逆差扩大。为了保证国际收支的平衡，中国需要继续扩大开放金融市场，吸引国际资本，增加资本项目顺差。

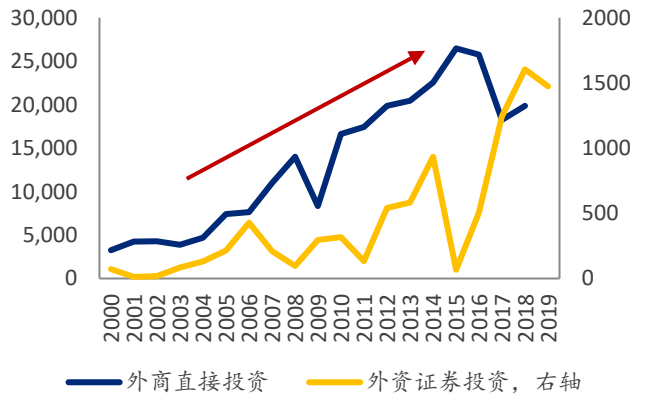
目前，中国已经开始扩大金融开放，例如取消证券公司、公募基金的外资持股比例限制，将《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》清零，计划放宽跨境人民币政策和境外机构投资者资金管理限制等。不过，中国金融市场对外开放领域仍有部分壁垒，这将导致国外资本流入中国市场时存在障碍。在“十四五”内循环为主体的格局下，向国际市场开放金融、吸引外资，将成为改革开放的新目标。

图表 8：中国经常账户占 GDP 的比例在内需扩大后逐渐下降



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9：改革开放：外商直接投资与外资证券投资（亿美元）逐渐增加



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10：2020 年中国金融对外开放事件梳理

时间	事件
9 月 28 日	中国央行货币政策委员会第三季度例会提出“进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力”
9 月 23 日	中国央行和外管局发布《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定（征求意见稿）》，拟放宽境外机构投资者资金管理限制
9 月 18 日	中国央行等部委联合发布《关于进一步优化跨境人民币政策支持稳外贸稳外资的通知（征求意见稿）》，放宽部分资本项目人民币收入使用限制。
9 月 6 日	中国央行发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》中，金融业准入负面清单已正式清零，更多外资和外资机构正有序进入我国金融市场。
4 月 1 日	根据《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，我国正式取消了对证券公司、公募基金管理公司的外资持股比例限制。

资料来源：中国人民银行，浦银国际

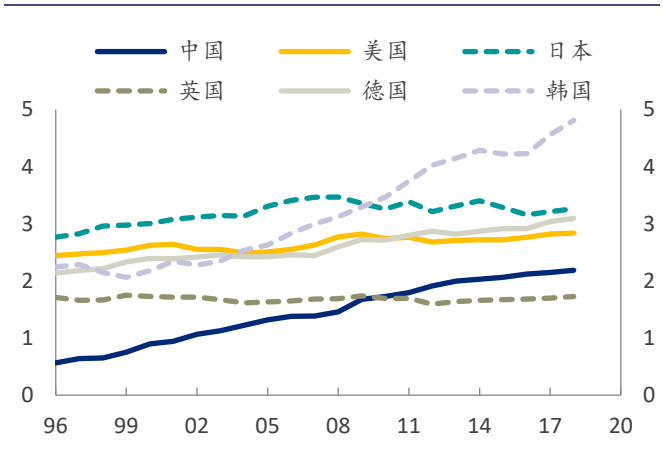
加强创新及产业进一步升级、产业链延伸，国产替代化的投资逻辑仍在

相比于“十三五”规划，“十四五”规划目标中将创新与经济发展合二为一，这凸显了经济发展与创新的进一步融合，本质上就是发展创新型经济。不同于“十三五”规划中强调的“产业迈向中高端水平”，“十四五”规划目标中强调“产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高”，这意味着产业将由原先的中高端向高端进一步升级、延伸，新强调的“产业链”，也意味着不仅需要产业升级，还将从产业安全的角度进行产业的上下游延伸。

在此大背景下，中国预计将进一步加大科技研发支出。韩国之所以能在短时间内发展成高收入经济体也有赖于对科研的投入。虽然研发的 GDP 占比仍然低于美日德等发达国家，但是中国的科研投入增长迅猛，研发的 GDP 占比在 2010 年已经超过英国，与美国的投入差距也在不断收窄。**我们预计中国的研发占 GDP 的比例将在 2025 年达到 3%。**从全球的 PCT 专利申请量来看，2020 年中国已经超过了美国成为全球最大的 PCT 专利申请国。

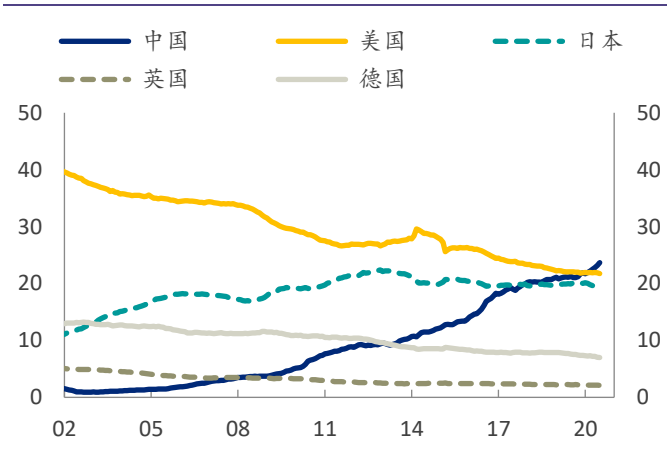
在“十三五”期间，中国已经非常重视创新以及产业升级，而此次“十四五”规划，在当今全球地缘政治变化的大背景下，有了更为丰富的含义，中国无疑将在未来进一步大幅加大科研投入，推动产业的进一步升级，尤其是掌握核心技术的先进制造业，进一步维护产业链安全，预计国产替代化、产业链本土化仍将是确定性较强的趋势。

图表 11：各国研发的 GDP 占比（%）



资料来源：Wind，浦银国际

图表 12：各国 PCT 专利申请量全球占比（%）



资料来源：Wind，浦银国际

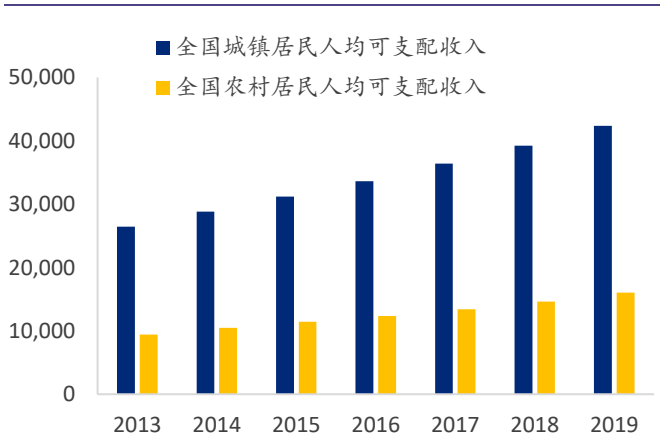
城乡统筹协调发展，农村消费市场或迅猛崛起

“十四五”规划中提到了城乡区域发展和收入分配差距较大的问题，在 2035 年的社会主义现代化远景目标中提出要“显著缩小”城乡区域发展和居民生活水平差距。如图表 13-14 所示，我们可以清晰地看到，城乡居民不论是人均可支配收入还是消费支出水平都有非常大的差距。

“十四五”规划中将城乡统筹协调发展置于非常高的位置，这意味着**未来中国将不仅仅着力于脱贫，更会大力提高中低收入人群收入，释放巨大的农村消费市场潜力**。当前的居民消费格局为二八分（见图表 15），考虑到“十四五”规划中所提及的城乡差距“显著缩小”，即使收窄为三七分，在尚未考虑整体消费增长的情况下，农村消费市场也有 50%的增长幅度，增长潜力巨大。

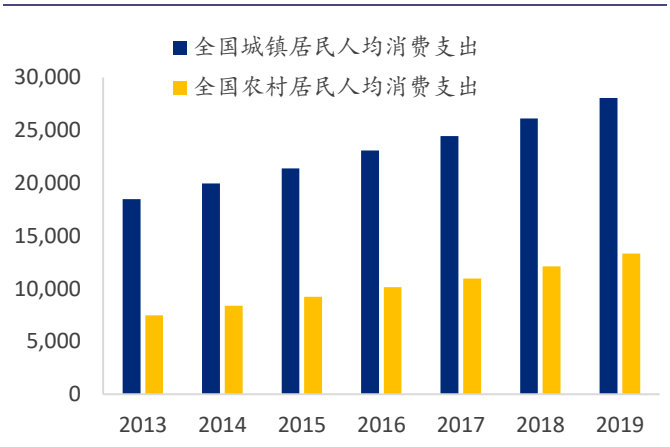
在未来，商业模式可能更需要下沉到四五线城市、农村等地，走“农村包围城市”的道路。由于农村消费存量低、占比低，一旦农村购买力得到大幅度释放，农村消费的崛起也可能会带来细分市场的迅猛增长，由此市场可能会孵化出巨大的结构性投资机会。

图表 13：全国城乡居民人均可支配收入（元）



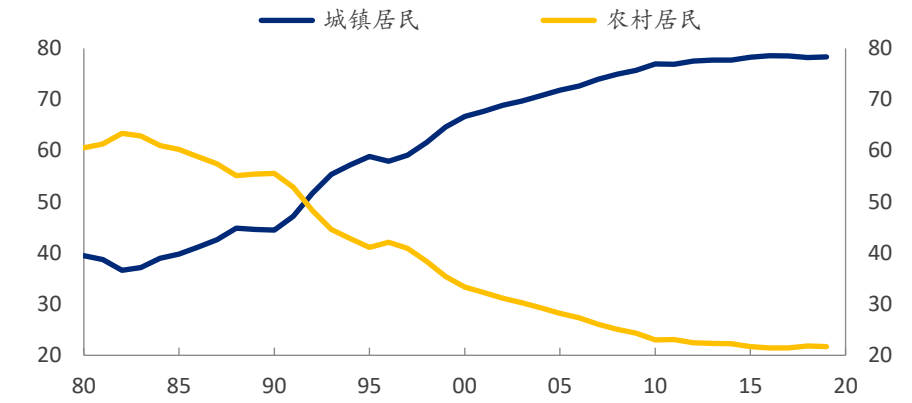
资料来源：Wind，浦银国际

图表 14：全国城乡居民人均消费支出（元）



资料来源：Wind，浦银国际

图表 15：中国居民消费支出构成（%）



资料来源：Wind，浦银国际

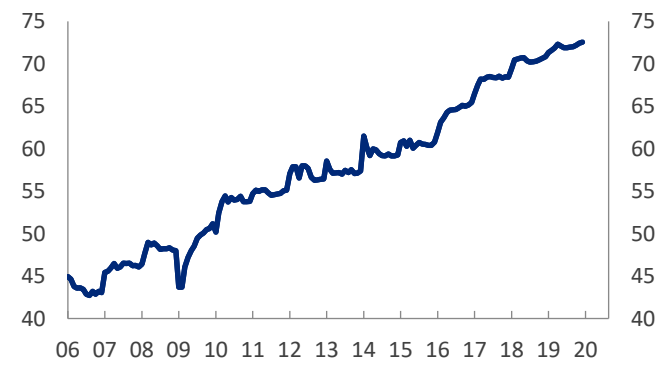
绿色经济兴盛，新能源成为必然趋势，孕育众多投资机会

2020 年 9 月联合国大会上，国家主席习近平宣布：中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，**二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和。**在此次会议上，“绿色”也多次被提及：“生产生活方式绿色转型”、“绿色低碳发展”等。

毋庸置疑，中国未来将竭尽所能大力发展新能源，因为**绿色经济的崛起不仅关乎发展方式的可持续性，更加关乎能源安全及自主性。**以最重要的能源资源石油为例，中国的原油对外依存度超过 70%，面对日趋复杂的国际政治环境，加之美国已经超过俄罗斯及沙特，成为全球最大的原油生产国，在此背景下，大力发展新能源，改变能源结构更是一种关乎能源安全的战略选择。

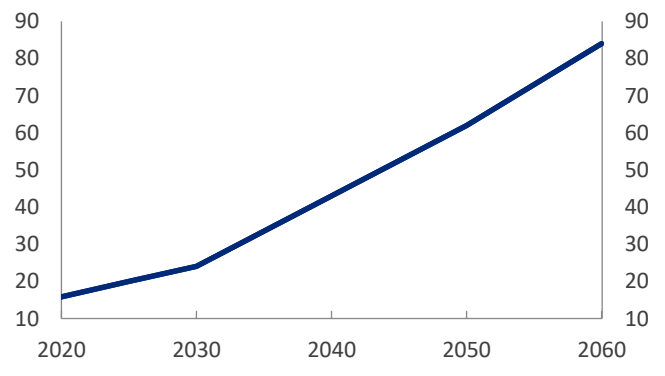
据清华大学的测算，中国在 2060 年非化石燃料的占比有望突破 80%，就能源结构来看，未来煤炭的消耗下降幅度最大，降幅将超过 9 成，而太阳能的使用上升幅度最大。另据清华大学测算，为实现 2060 年能源目标，推动中国能源的转型，未来 30 年所需投资可能高达百万亿元人民币。毫无疑问，基于绿色经济的新能源未来孕育着巨大的投资机会，从上游设备生产（例如，太阳能光伏）到下游的能源使用（例如，新能源汽车、充电桩等）在未来都有望保持高速增长，值得投资人长期关注。

图表 16：中国原油对外依存度（%）超过 70%



资料来源：Wind，浦银国际

图表 17：2060 年中国非化石燃料占比（%）有望突破 80%



资料来源：清华大学预测，Bloomberg，浦银国际

图表 18：中国能源结构预测

能源类别	2025 年	2060 年	变化幅度
煤炭	28.6 亿	1.1 亿	-96%
天然气	5.6 亿	1.4 亿	-75%
石油	9.8 亿	3.4 亿	-65%
水电	4.4 亿	6.6 亿	+50%
生物能	1.1 亿	2.2 亿	+100%
风能	2.4 亿	10.07 亿	+346%
核能	1.7 亿	8.2 亿	+382%
太阳能	1.5 亿	10.03 亿	+587%

注：能源效率等价于 1 吨煤燃烧效率

资料来源：清华大学预测，Bloomberg，浦银国际

对比“十三五”“十四五”经济社会发展主要目标的七点思考

10 月 29 日，中共十九届五中全会公报发布，提出了“十四五”时期经济社会发展主要目标。根据以往的时间安排，具体的《国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要》需要在 2021 年全国人大表决通过后才会发布。

虽然具体的实施细则尚未得知，但是我们通过比较“十三五”《规划纲要》的主要目标与十九届五中全会提出的“十四五”主要目标（见图表 19），可以做到管中窥豹，并对国家战略层面的远景规划做出一些思考。

1. 主要目标的结构性变化

“十三五”的主要目标可分为经济发展、创新驱动、协调发展、民生福祉、社会文明、生态环境以及国家治理体系共七个方面，而“十四五”的主要目标除了涵盖民生福祉、社会文明、生态环境和国家治理体系四个方面外，将“创新驱动”与“协调发展”融合进“经济发展”，并增加了有关“市场经济体制改革”的内容。整体结构的变化说明，经济发展不再是单纯追求 GDP 的目标性增长，而是涵盖了创新驱动与协调发展的整体性规划。此外，市场经济体制改革将成为排在经济发展之后第二重要的目标。

2. 对于经济发展的表述更全面，不再着重强调目标性增长

“十三五”规划明确了经济要保持“中高速增长”，并设定了到 2020 年实现 GDP 与人均收入比 2010 年翻一番的具体目标。而五中全会并未设定“十四五”时期具体的经济增长目标，而是将重点落脚“在质量效益明确提升的基础上实现经济持续健康发展”。概括来讲，经济发展将包括：扩大国内市场，优化经济结构，提高创新能力，提升产业结构和产业链，稳固农业基础以及协调城乡发展。从这 6 个方面的具体描述，我们可以看到：

- 从“对外开放深度广度不断提高”到“国内市场更加强大”，显示国内大循环将成为未来中国经济发展的主体，而“全球配置资源能力”、“进出口结构”、“国际收支”等并未列入主要目标的表述。
- 产业结构不再一味追求“中高端”，而是着眼于经济结构的优化，以及产业基础的高级化；创新能力是内嵌在经济发展中的变量；注重产业链的现代化水平，不再明确强调发展“先进制造业、战略性新兴产业、新产业新业态”。

- 农业的发展更加注重基础稳固，由过去关注农业现代化进展转为对农业基础的关注；由过去单一提高城镇化水平，变为城乡互补的二元发展，增强城乡区域的协调性。

3. 强调市场经济体制改革，建立健全产权制度、要素市场化配置制度以及公平竞争制度

“十四五”主要目标将市场经济体制改革排在经济发展之后第二重要的目标，显示中国未来在保证经济增长目标的前提下，将着重打造更高水平开放型经济新体制，这也将确保国内大循环为主体的情况下，国内市场经济能更好的运作。这一目标是十九大报告中对于“经济体制改革”论述的延续和落实，其中涵盖了以下三个方面的制度建立：

- 作为市场经济体制的基石，产权制度包含了规范物权、债权、股权、知识产权等各类产权的相关法律法规。完善产权制度将有利于保障市场秩序，保证市场主体的活力以及市场预期。
- 作为完善市场经济体制的关键，要素市场化配置制度旨在解决国内市场普遍存在的市场双轨运行现象，纠正和破除由非市场供需决定的价格扭曲和市场壁垒。
- 作为市场经济的核心，公平竞争制度强化了竞争政策的基础地位，进一步明确市场和政府的边界，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用。

4. 继续加强对公共文化服务体系和文化产业的投入

“十三五”规划提出了建立公共文化服务体系，使文化产业成为国民经济支柱性产业。“十四五”延续了这一目标，并将继续健全公共文化服务体系和文化产业体系。这意味着未来五年国家对公共文化设施、文化产品和服务的投资力度将维持在较高水平，这将带动相关第三产业的发展。

5. 强调生产生活方式的绿色转型，能源资源配置和利用率继续改善

生产生活方式由“十三五”时期绿色、低碳水平上升，进一步推动为绿色转型，并对能源资源配置和利用率做出了“大幅提高”的目标设定。因此，“十四五”时期，新能源产业的发展将完全符合这一目标愿景，诸如新能源汽车、光伏发电等行业将有所收益，而资源利用率较低的行业将可能面临政策性的冲击。此外，发展新能源也关乎国家的能源安全。

6. 实现更加充分、更高质量的就业，收入分配结构明显改善

在民生方面，“十四五”时期将更注重对就业市场的提高，由过去“就业比较充分”的表述改为“更加充分更高质量就业”。疫情结束后，经济亟待恢复，稳就业将成为短期内政府的首要目标，而中长期实现“更加充分更高质量”的就业或将影响劳动密集型行业的劳动力供给。此外，“十四五”目标将过去“收入差距缩小”和“中等收入人口比重上升”的目标改为收入分配结构的改善，这或将对人均收入的增长、以及农村人均收入带来影响。

7. 注重国家治理体系的效能提升

在新冠疫情影响下，全球各国都经历了应对突发公共卫生事件的考验。这也直接影响了我国对于“十四五”时期国家治理体系的建设方向。新的目标强调：健全防范化解重大风险体制机制，增强应对突发公共事件应急能力，提升自然灾害防御水平。

图表 19：“十四五”与“十三五”主要目标对比

主题	排序	“十四五”时期经济社会发展主要目标	排序	“十三五”规划纲要主要目标
经济发展	1	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。	1	经济保持中高速增长。在提高发展平衡性、包容性、可持续性基础上，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。产业迈向中高端水平，农业现代化进展明显，工业化和信息化融合发展水平进一步提高，先进制造业和战略性新兴产业加快发展，新产业新业态不断成长，服务业比重进一步提高。
			2	创新驱动发展成效显著。创新驱动发展战略深入实施，创业创新蓬勃发展，全要素生产率明显提高。科技与经济深度融合，创新要素配置更加高效，重点领域和关键环节核心技术取得重大突破，自主创新能力全面增强，迈进创新型国家和人才强国行列。
			3	发展协调性明显增强。消费对经济增长贡献继续加大，投资效率和企业效率明显上升。城镇化质量明显改善，户籍人口城镇化率加快提高。区域协调发展新格局基本形成，发展空间布局得到优化。对外开放深度广度不断提高，全球配置资源能力进一步增强，进出口结构不断优化，国际收支基本平衡。
市场经济体制改革	2	改革开放迈出新步伐，社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场体系基本建成，市场主体更加充满活力，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展，公平竞争制度更加健全，更高水平开放型经济新体制基本形成。		
社会文明	3	社会文明程度得到新提高，社会主义核心价值观深入人心，人民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，人民精神文化生活日益丰富，中华文化影响力进一步提升，中华民族凝聚力进一步增强。	5	国民素质和社会文明程度显著提高。中国梦和社会主义核心价值观更加深入人心，爱国主义、集体主义、社会主义思想广泛弘扬，向上向善、诚信互助的社会风尚更加浓厚，国民思想道德素质、科学文化素质、健康素质明显提高，全社会法治意识不断增强。公共文化服务体系基本建成，文化产业成为国民经济支柱性产业。中华文化影响持续扩大。
生态环境	4	生态文明建设实现新进步，国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善。	6	生态环境质量总体改善。生产方式和生活方式绿色、低碳水平上升。能源资源开发利用效率大幅提高，能源和水资源消耗、建设用地、碳排放总量得到有效控制，主要污染物排放总量大幅减少。主体功能区布局和生态安全屏障基本形成。
民生福祉	5	民生福祉达到新水平，实现更加充分更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步，分配结构明显改善，基本公共服务均等化水平明显提高，全民受教育程度不断提升，多层次社会保障体系更加健全，卫生健康体系更加完善，脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴战略全面推进。	4	人民生活水平和质量普遍提高。就业、教育、文化体育、社保、医疗、住房等公共服务体系更加健全，基本公共服务均等化水平稳步提高。教育现代化取得重要进展，劳动年龄人口受教育年限明显增加。就业比较充分，收入差距缩小，中等收入人口比重上升。我国现行标准下农村贫困人口实现脱贫，贫困县全部摘帽，解决区域性整体贫困。
国家治理体系	6	国家治理效能得到新提升，社会主义民主法治更加健全，社会公平正义进一步彰显，国家行政体系更加完善，政府作用更好发挥，行政效率和公信力显著提升，社会治理特别是基层治理水平明显提高，防范化解重大风险体制机制不断健全，突发公共事件应急能力显著增强，自然灾害防御水平明显提升，发展安全保障更加有力，国防和军队现代化迈出重大步伐。	7	各方面制度更加成熟更加定型。国家治理体系和治理能力现代化取得重大进展，各领域基础性制度体系基本形成。人民民主更加健全，法治政府基本建成，司法公信力明显提高。人权得到切实保障，产权得到有效保护。开放型经济新体制基本形成。中国特色现代军事体系更加完善。党的建设制度化水平显著提高。

资料来源：新华社，浦银国际

评级定义

证券评级定义：

“买入”：未来 12 个月，预期个股表现超过同期其所属的行业指数
“维持”：未来 12 个月，预期个股表现与同期所属的行业指数持平
“卖出”：未来 12 个月，预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义（相对于 MSCI 中国指数）：

“增持”：未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
“中性”：未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
“减持”：未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明：(i) 本报告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，是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关；（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。

本报告作者进一步确定（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）没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票，或在本报告发布后 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报告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

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司 （统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其联属公司、关联公司（统称”浦银国际” ）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥
jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻
stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政
sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

陈岑
angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited
网站：www.spdbi.com
地址：香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼