農銀國際
ABC INTERNATIONAL
ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



农银国际政策透视

五中全会公报要点解读

农银国际研究部
姚少华博士
2020 年 10 月 30 日

2020 年 10 月 30 日

五中全会公报要点解读

内容摘要

- 我们认为公报的内容反映“十四五”时期以及到 2035 年中国经济的发展将以高质量为主题。在中期以及长期中国经济将由高速增长向高质量发展转变。要实现高质量发展，我们认为公报提出了以下三点努力方向。
- 首先，全会提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。我们可以预计在未来相当长一段时间里以美国为首的西方国家将加大对中国的技术封锁力度，所以中国须加快形成核心技术突破体系，实现重大领域关键核心技术突破。
- 其次，全会提出推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。我们认为经济高质量的发展一定是绿色的发展。未来包括新能源产业、环保产业在内的绿色经济将获得长足的发展。绿色债权与股权融资的发展无疑有广阔的空间。
- 第三，全会提出加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，我们认为这是实现高质量发展的途径。我们预计内需将进一步成为经济增长的主要推动力。
- 此外，公报还对构建社会主义市场经济体制、发展农业农村、推进区域协调发展和新型城镇化、高水平对外开放以及加快国防和军队现代化提出了发展方向，其目的均是实现经济社会高质量的发展。
- 展望“十四五”时期，我们预计“十四五”时期中国经济年均增速在 5%-5.5%，有望跨越中等收入陷阱并迈入高收入国家行列。特别指出 2021 年中国经济在低基数效应下或增长 8%左右。在“十四五”期间，中国将加快产业转型升级、培育壮大实体经济、持续挖掘内需潜力，特别会加强前沿基础科学研究、加快关键技术自主攻关。
- “十四五”时期全球主要央行大概率将维持宽松的货币政策，特别是美联储或维持其极度宽松的货币政策，我们预期未来五年美联储将维持极低的利率水平及极高的资产负债表规模。中国人民银行大体上亦将维持灵活适度的货币政策来支持经济增长，保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。

五中全会公报的要点

中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，于 2020 年 10 月 26 日至 29 日在北京举行。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托作的工作报告，审议通过了《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》。习近平就《建议（讨论稿）》向全会作了说明。我们认为以下为五中全会公报的要点。

预计二〇二〇年国内生产总值突破一百万亿元；脱贫攻坚成果举世瞩目，五千五百七十五万农村贫困人口实现脱贫；粮食年产量连续五年稳定在一万三千亿斤以上。

全会提出了到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，这就是：我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶，关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列；基本实现新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化，建成现代化经济体系。人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大。

坚定不移贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，坚持稳中求进工作总基调，以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，以满足人民日益增长的美好生活需要为根本目的，统筹发展和安全，加快建设现代化经济体系，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

全会提出，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，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。要强化国家战略科技力量，提升企业技术创新能力，激发人才创新活力，完善科技创新体制机制。

全会提出，加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级。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。

全会提出，形成强大国内市场，构建新发展格局。坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。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。

全会提出，全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制。坚持和完善社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，推动有效市场和有为政府更好结合。

全会提出，优先发展农业农村，全面推进乡村振兴。全会提出，优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。

全会提出，推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。要加快推动绿色低碳发展，持续改善环境质量，提升生态系统质量和稳定性，全面提高资源利用效率。

全会提出，加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一。

五中全会公报解读

我们认为公报的内容反映“十四五”时期以及到 2035 年中国经济的发展将以高质量为主题。在中期以及长期中国经济将由高速增长向高质量发展转变。要实现高质量发展，我们认为公报提出了以下三点努力方向。

首先，全会提出把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。我们可以预计在未来相当长一段时间里以美国为首的西方国家将加大对中国的技术封锁力度，所以中国须加快形成核心技术突破体系，实现重大领域关键核心技术突破。通过科技创新提高全要素生产率，令投资回报率上升。我们预计中国将在芯片和半导体、软件、精密机械、新材料等高科技领域加大投放资源，做到关键核心技术自主可控。

其次，全会提出推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。我们认为经济高质量的发展一定是绿色的发展。未来包括新能源产业、环保产业在内的绿色经济将获得长足的发展。绿色债权与股权融资的发展无疑有广阔的空间。

第三，全会提出加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，我们认为这是实现高质量发展的途径。我们预计内需将进一步成为经济增长的主要推动力。内需包括投资和消费两个方面，对于投资来说，核心要点是提高投资的回报率。投资回报率的提高最终需要科技创新能力的提高。释放消费潜力要把握两个重点：第一，提高就业水平，带来居民收入的普遍增长。第二，高端制造和高端服务业的发展可大大提高职工的收入，甚至有利于形成一大批中等收入群体，不仅可以促进消费的扩大，而且有利于推进消费的升级。

此外，公报还对构建社会主义市场经济体制、发展农业农村、推进区域协调发展和新型城镇化、高水平对外开放以及加快国防和军队现代化提出了发展方向，其目的均是实现经济社会高质量的发展。

展望“十四五”时期，尽管中美冲突或全方位升级，中国面临的外部环境可谓前所未有的复杂与严峻，尤其是以美国为首的西方国家技术封锁力度加大是中国经济社会发展面临最为严峻的外部挑战，但有赖于中国经济超大规模性优势和以 5G、互联网+为代表的新兴产业快速发展，中国有能力、有条件、有信心将经济增长保持在合理区间内。我们预计“十四五”时期中国经济年均增速在 5%-5.5%，有望跨越中等收入陷阱并迈入高收入国家行列。特别指出 2021 年中国经济在低基数效应下或增长 8%左右。在“十四五”期间，中国将加快产业转型升级、培育壮大实体经济、持续挖掘内需潜力，特别会加强前沿基础科学研究、加快关键技术自主攻关。

“十四五”时期全球主要央行大概率将维持宽松的货币政策，特别是美联储或维持其极度宽松的货币政策，我们预期未来五年美联储将维持极低的利率水平及极高的资产负债表规模。中国人民银行大体上亦将维持灵活适度的货币政策来支持经济增长，保持货币供应与反映潜在产出的名义国内生产总值增速基本匹配。

最后需要说明的是，五中全会公报只是对“十四五”规划提供一些方向性的指引，具体的规划纲要将在明年两会期间由全国人大审议表决通过后，再全文发布。

权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报≥市场回报(10%)
持有	负市场回报 (-10%)≤股票投资回报<市场回报(+10%)
卖出	股票投资回报<负市场回报(-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-19 年间的年复合增长率为 10%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。.负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者 (不包括投资银行) 决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2020 年农银国际证券有限公司
该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

办公地址: 香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183