五中全会点评 宏观经济报告

构建中国经济发展新格局

事件：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。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》。

1、十四五规划主题是构建经济发展新格局。全会提出“十四五”时期经济社会发展主要目标，即“经济发展取得新成效，…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…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”。**我们认为十四规划的主题是构建经济发展新格局。详细请参考我们 10 月 19 日专题报告《十四五规划：构建中国经济发展新格局》。重点包括三条主线：**

1）内循环为核心的消费主线；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…全面促进消费，拓展投资空间”。我们认为，过去中国经济增长依赖出口、基建和房地产等固定资产投资模式。当前正在逐步转向以消费为主的新增长模式。未来五年，要通过改革让居民能消费、愿消费、敢消费；优化收入分配结构，改善居民消费环境，提升商品的品质和服务供给，不断完善社会保障体系，增加居民消费意愿。

2）科技创新，提高全要素生产率；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”。我们认为，单纯依靠增加要素数量驱动经济增长的“外延型”经济增长方式已经无法满足我国的需求，需要依靠科技创新将我国转为“内涵型”增长模式。科技创新重点方向在于集中攻克“卡脖子”领域技术，加快制造业转型升级。例如芯片和半导体、软件、精密机械、精细化工、先进机器人技术、新材料、航空航天技术等，重点支持“四基”领域（核心基础零部件、关键基础材料、先进基础工艺、产业技术基础）。当前中国科技创新存在的问题在于，大量的科技创业企业投入并没有转化为盈利能力，未来的转化还存在不确定性，我们相信随着金融、税收等政策多方面支持，科技企业盈利问题会逐渐得到解决。

3）绿色经济，促进新能源革命。全会提出“推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。坚持绿水青山就是金山银山理念，坚持尊重自然…守住自然生态安全边界”。我们认为，发展绿色经济，提高可再生能源比例，提高能源质量，促进新能源革命，提高经济发展质量是非常明确的方向。在未来传统经济向绿色经济的转型过程中，政府（特别是中央政府）有必要，且有能力支付相应的转型成本。

2、我们预计十四五规划经济增长目标预计在 5%左右，2035 年 GDP 再翻一番。全会提出了到 2035 年基本实现社会主义现代化远景目标，即“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”。**我们预计十四五规划经济增长目标预计在 5%左右。**长远看，随着潜在增速的回落，会淡化经济增长目标。一方面是疫情和国际不稳定性的影响，另一方面是国内人口老龄化和科技受限抑制了中国经济的潜在增长率，预计十四五规划会设置一个较低的经济增速目标，而重点将放在内循环和产业的结构性改善。提高城镇化率、促进消费、加大就业、完善社会保障体系、增加科研支出等或将代替经济增长速度，成为下一个五年的重点。**预计十四五规划将明确 2020 至 2035 年 GDP 翻一番目标，2035 年中国人均 GDP 将达到 3.5 万美元左右，进入世界高收入国家之列。**

3、当今世界正经历百年未有之大变局，中国经济的崛起，为百年未有之大变局的最大事件。中美当前的经济结构以及相互融合度，决定了中美大概率不会走向“修昔底德陷阱”。中短期看，中美关系急速恶化，我们认为触底可期。长期来看，无论是民主党还是共和党都会采取强硬措施，是未来需要关注的风险点。

4、从金融危机后国际政策经验来看，需要重视货币超发带来的金融不稳定性。我们预计十四五期间，货币政策将会坚持常态化操作，以结构性宽松为主；财政继续加杠杆，预计财政赤字率、政府杠杆率将进一步上升；税收结构将进一步优化，逐步推出房地产税。

风险提示：疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH