策略

以科技自立自强作为国家发展的战略支撑

——十九届五中全会公报解读

报告原因：事件点评

---2020 年 10 月 29 日

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业证书编号：S0760516070001

电话：010-83496336

梁迪柯 CFA

执业证书编号：S0760518070001

电话：010-83496302

李杰 CPA

执业登记编码：S0760520090001

邮箱：lijie@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点：

➢ **会议背景**

十九届五中全会于 10 月 26 日至 29 日召开，全会公报于 10 月 29 日播发，从以往惯例来看，预计一周内公布《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的建议》，将对未来 5 年的资本市场产生重大影响，引领未来行业发展方向。

➢ **我国目前情况总结**

会议认为，我国已转向高质量发展阶段，制度优势显著，治理效能提升，经济长期向好，物质基础雄厚，人力资源丰富，市场空间广阔，发展韧性强劲，社会大局稳定，继续发展具有多方面优势和条件。

我们判断，在我国一系列优势的长期背景下预计未来**全球资金有望持续流入。**

同时，会议也指出了我国当前遇到的一系列问题，包括发展不平衡不充分，重点领域关键环节改革任务仍艰巨，创新能力不适应高质量发展要求，农业基础还不稳固，城乡区域发展和收入分配差距较大，生态环保任重道远，民生保障存在短板，社会治理还有弱项。

我们预判，未来或将出台一系列针对短板的潜在政策对市场形成刺激，包括**西部、中部地区性政策、创新引导政策、农业基建政策、城乡均衡发展政策、环保政策以及民生政策等，具备较强的主题性投资机会。**

➢ **宏观背景**

会议认为，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。*（此前的表述为“我国处于可以大有作为的战略机遇期”，今年两会后提出“新的变化”，当前延续了两会的提法。）*当今世界正经历百年未有之大变局，**新一轮科技革命和产业变革深入发展，**国际力量对比深刻调整，*（国际力量通常指政治、经济、军事力量，首先是政治方面美国优先政策导致全球对美国不满程度加深，美国主导的全球体系开始松动。其次经济层面美国的逆全球化与我国率先走出疫情、对外开放形成鲜明对比。当前中美军事力量仍有差距，但从目前主流观点来看差距显著缩小。）*和平与发展仍然是时代主题，人类命运共同体理念深入人心，**同时国际环境日趋复杂，不确定性明显增加。要求保持战略定力，办好自己的事**。

从会议的表态来看，当前全球新一轮科技、产业革命已经到来，新兴产业有望加速出现发展，把握科技革命的浪潮或成为未来较长一段时间的长期方向，**科技板块具备长期配置价值。**

同时，我们看到了保持战略定力的总方针，预计未来较长阶段我国**货币政策、财政政策都将保持相对韧性**，与外围的相关性将有所降低，**预计**

人民币汇率、中美利差都将有所表现。

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、面向人民生命健康，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。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。要提升产业链供应链现代化水平，发展战略性新兴产业，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。

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。

我们认为未来我国将深化**自主可控，国产替代**两大方向，补充产业链短板，**扩大国内消费市场**，以此形成双循环闭环，着力发展实体经济。

- **十四五 6 新目标与二〇三五年远景目标**

会议**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**提出十四五六新目标：**经济发展取得新成效、改革开放迈出新步伐、社会文明程度得到新提高、生态文明建设实现新进步、民生福祉达到新水平、国家治理效能得到新提升。**

经济方面：提出增长潜力充分发挥，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。**我们认为整体更加强调转型升级、农业安全、城乡发展三个方面，重点关注科技、农业等主题方向。**

改革开放方面：提出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。**我们判断这说明未来一段时间国企改革、资本市场改革、对外开放改革还将进一步深入，值得重点关注国改、金融、关键领域开放等主题方向。**

社会文明方面：公共文化服务体系和文化产业体系更加健全。

生态文明方面：提出建设实现新进步，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。**我们认为后续新能源汽车、光伏、环保等板块仍将有进一步政策出台，具备长期主题性投资机会。**

从更长期看，会议从 5 个维度提出**二〇三五远景目标：**

宏观维度：经济、科技、综合国力大幅跃升，经济总量和城乡居民收入迈上新的大台阶，关键核心技术实现重大突破，进入创新型国家前列。

（潜在利好板块：电子、通信、计算机、医药等）

体系维度：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；基本实现国家治理体系和治理能力现代化。（潜在利好板块：高端装备制造、机械、计算机、电子、通信、农业等）

文化、环境维度：建成文化强国、教育强国、人才强国、体育强国、健康中国，国民素质和社会文明程度达到新高度，国家文化软实力显著增强；广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现。（潜在利好板块：传媒、环保等）

开放、民生维度：形成对外开放新格局，参与国际经济合作和竞争新优势明显增强；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，基本公共服务实现均等化，城乡区域发展差距和居民生活水平差距显著缩小。（潜在利好板块：消费升级方向等）

平安中国维度：基本实现国防和军队现代化。（利好板块：军工等）

➢ **实现目标的十一项举措**

1. 坚持创新在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战略支撑；强化战略科技力量，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。建议重点关注计算机、电子、通信、新材料行业。具体方向我们判断为芯片、半导体等高端制造的国产替代产业以及5G、大数据、人工智能等高新技术产业。

2. 加快发展现代化产业体系，推动经济体系优化升级，提升产业链供应链现代化水平。坚持把发展经济着力点放在**实体经济**上。要提升产业链供应链现代化水平，发展战略性新兴产业，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。建议重点关注转型升级与新基建方向。

3. 坚持扩大内需这一战略基点，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。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。建议聚焦第三产业，重点关注休闲服务、教育、医疗、高端白酒等。

4. 全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，加快转变政府职能。建议关注国企改革、券商等板块。

5. 优先发展农业农村，全面实施乡村振兴战略，实施乡村建设行动、深化农村改革，加快农村现代化。关注农业板块。

6. 健全区域协调发展体制机制，完善新型城镇化战略，构建高质量发展的国土空间布局和支撑体系。关注城市设计规划类板块。

7. 繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力；提高社会文明程度，提升公共文化服务水平，健全现代文化产业体系。关注传媒板块。

8. 推动绿色发展，深入实施可持续发展战略，促进经济社会发展全面绿色转

型，持续改善环境质量、提高资源利用效率。关注光伏以光伏、风电为代表的新能源与节能环保产业、新能源气车产业、环保等板块。

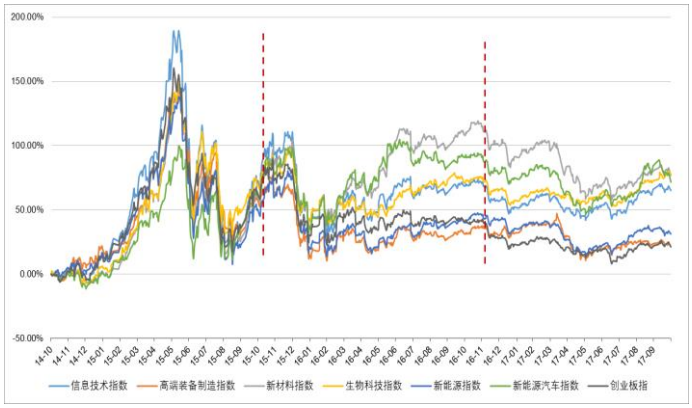
9. 实行高水平对外开放，推动贸易和投资自由化便利化，推进贸易创新发展，推动共建一带一路高质量发展，积极参与全球经济治理体系改革，建设更高水平开放型经济新体制。关注一带一路、自贸、免税、跨境电商等板块。

10. 健全基本公共服务体系，完善共建共治共享的社会治理制度，推动共同富裕：提高人民收入水平，强化就业优先政策，建设高质量教育体系，健全多层次社会保障体系，实施积极应对人口老龄化国家战略。重点关注消费与医疗板块。

11. 加快国防和军队现代化，促进国防实力和经济实力同步提升。加快机械化信息化智能化融合发展，全面加强练兵备战，提高捍卫国家主权、安全、发展利益的战略能力，确保二零二七年实现建军百年奋斗目标。值得注意的是，不同于以往各届五中全会公报中的短篇幅提及，本届公报首次具体针对国防军队及国家安全提出具体举措，为“加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一”这一目标提出了加快机械化信息化智能化融合发展、全面加强练兵备战等具体指导。这一举措在十二项举措中所占篇幅最长，比平均篇幅多出 1/2。同时，国防和军队现代化也是唯一一项具有具体时间要求的举措，目标确保二零二七年实现建军百年奋斗目标。军工板块值得进一步深入研究关注。

➢ 十三五政策对行业的影响和 A 股对应行业的走势

图 1:十三五前后指数与重点板块表现



数据来源：Wind，山西证券研究所

从历史经验来看，十三五规划对于市场有较为显著影响，在十八届五中全会前后市场出现全面上行的态势，十三五制订建议发布前后市场迎来普涨，而正式战略规划发布前后前后交易日均震荡下跌。具体板块来看，十三五发布后前后一周到一个月时间，相关涉及板块显著偏强，而发布后 3 个月至 3 年的时间相关板块表现一般，市场预期在会议前后行情过度透支了相关政策带来的红利。拉长到 5 年维度，相关战略板块中多数板块跑赢大盘。因此我们判断，短期市场有望迎来相对较好的介入时点，相关板

块有望迎来预期抬升行情。长期来看，对战略新兴板块的择时对收益影响明显，可以注意观察估值变化进行二次布局。

图 2：十三五前后指数与重点板块表现

	十三五建议发布前后指数对比													
	发布前5年	发布前3年	发布前1年	发布前6个月	发布前3个月	发布前1个月	发布前1周	发布后1周	发布后1个月	发布后3个月	发布后6个月	发布后1年	发布后3年	发布后5年
信息技术指数	135.14%	291.29%	72.37%	-10.35%	-11.11%	26.93%	3.60%	3.72%	13.20%	-20.27%	-11.92%	-2.00%	-40.35%	16.19%
高端装备制造指数	88.73%	197.32%	58.94%	-11.50%	-11.02%	22.37%	4.32%	-3.06%	-0.70%	-29.80%	-24.05%	-19.87%	-49.98%	-11.01%
新材料指数	117.73%	249.18%	61.72%	0.05%	-1.51%	29.01%	6.52%	2.57%	17.24%	-11.68%	3.53%	29.48%	-38.67%	14.79%
生物科技指数	159.27%	287.96%	69.19%	4.70%	-11.59%	14.35%	0.04%	3.71%	6.01%	-15.41%	-10.83%	1.43%	-20.02%	106.98%
新能源指数	37.84%	152.77%	50.92%	-14.94%	-4.70%	24.82%	2.95%	0.87%	7.71%	-19.91%	-13.57%	-6.80%	-53.84%	-9.20%
新能源汽车指数	112.53%	271.37%	64.71%	11.99%	14.94%	22.30%	5.02%	1.71%	8.97%	-16.44%	4.07%	16.13%	-45.26%	-20.20%
创业板指	133.46%	261.17%	62.43%	-11.16%	-7.74%	18.43%	1.10%	3.20%	7.54%	-19.76%	-13.94%	-12.87%	-49.68%	8.64%

来源：Wind，山西证券研究所

➢ 风险提示

政策落地不达预期。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336