从五中全会公报看”十四五”布局

2020 年 10 月 29 日

事件

- 10 月 26 日至 29 日召开的十九届五中全会正式落幕，会后发布了《十九届五中全会公报》。此次会议主要讨论“十四五”规划及二〇三五年远景目标。

点评

- **“十四五规划”后续还需关注哪些重要时间节点？**此次五中全会公报公布后，还需要关注哪些重要的时间节点？十八届五中全会召开时间与此次会议相同（2015 年 10 月 26 日-29 日），因此，我们参照“十三五”规划的制定和公布过程（图 1），提示市场后续需要重点关注的两个时间节点：**（1）2020 年 11 月初：**公布对“十四五规划”的建议及对建议的说明（“十三五”为 2015 年 11 月 3 日）；**（2）2021 年 3 月中旬：**“十四五规划”纲要全文发布（“十三五”为 2016 年 3 月 17 日）。但实际发布时间可能与“十三五规划”进程不完全一致。

- **公报未提及 GDP 增速目标是否意味着增长目标将在“十四五规划”中缺席？**此次会议公报中对十四五期间经济增长的相关表述为“经济持续健康发展”，没有对经济速度的明确表述。根据历届五中全会公报内容和最终的五年规划设定的经济增长目标来看（表 1），公报内容通常不提及具体增长目标（当然在提出翻番目标的情况下，市场可以大致推算年均增速目标），而具体的增长目标则在次年的纲要全文中给出。此次五中全文对增长的表述并不意味着经济增长目标在“十四五规划”中的退出，具体观测节点在明年 3 月 17 日左右，而我们认为“十四五规划”大概率仍将给出增长预期目标，一是因为其他部分指标必然要与 GDP 挂钩，二是第二个“百年目标”和就业底线的实现等仍然需要以一定的经济增长速度为基础。

- **对发展环境的判断发生重大变化。**“十二五”（2011 年）以来，对发展环境的基本判断是“我国处于可以大有作为的重要战略机遇期”。虽然此次会议认为我国“十四五”期间仍然处于重要战略机遇期（表 2），但对内外部环境的风险和挑战都进行了明确的表述：①海外方面，世界经历“百年未有之大变局”，国际环境不稳定性不确定性明显增加；②国内方面，重点领域关键环节改革任务艰巨，创新能力不适应高质量发展要求等。

- **“十四五规划”如何布局：以安全为基石；以科技+环保为重点；以城镇化促消费。**从会议公报的高频词可见（图 2），基于对经济发展环境尤其是外部环境重大变化的判断，“安全”、“国防”提及次数达到 29 次，创下新高，且以两段内容表述“实施国家安全战略”和“国防和军队现代化”，这是 2000 年以来历次五年规划中所没有出现的。此外，创新、科技也是此次会议的重点，“关键核心技术实现重大突破”不仅是“十四五”也是二〇三五年远景目标。“双循环”战略以内需为基石，保障就业、提高居民收入和城镇化推进是促进消费的关键。

- **风险提示：**外部环境发生重大变化，对政策解读存在主观偏差

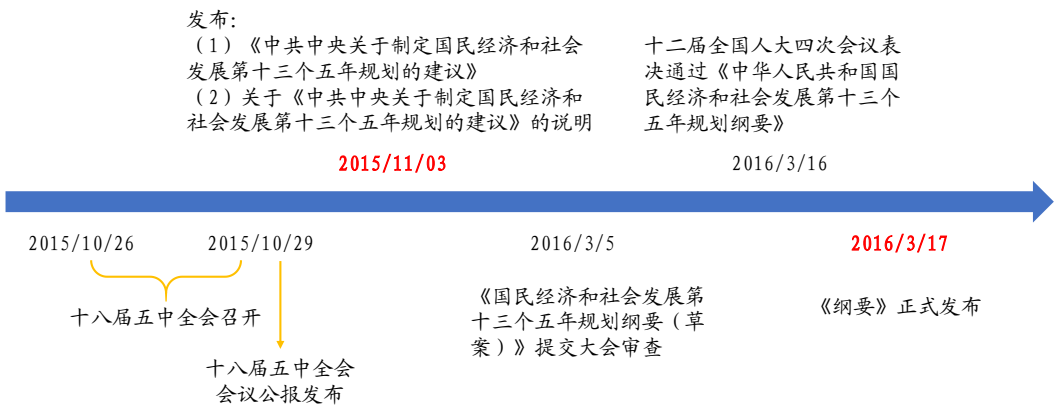
证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
010-66573671
taoch@dwzq.com.cn
证券分析师 王丹
执业证号：S0600520050003
010-66573671
wangdan@dwzq.com.cn
研究助理 赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20201025：五中全会前瞻（Ⅰ）：五大关注点》2020-10-25
2、《宏观点评 20201019：经济再提速：哪些顺风？哪些逆风？》2020-10-19
3、《宏观点评 20201018：三季度 GDP 增速有多少？--GDP 行业视角下的预测框架》2020-10-18
4、《宏观点评 20201014：“十四五”前瞻：就业指标体系如何调整？》2020-10-14
5、《宏观专题报告 20201014：“十四五”前瞻：哪些指标和目标？》2020-10-14

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：以“十三五”为例，五中全会后与五年规划纲要相关的时间节点



数据来源：中国政府网，新华社，东吴证券研究所

表 1：历届《公报》中关于经济增长目标的描述及《纲要》中的 GDP 年均增速目标

	《会议公报》关于经济增长目标的表述	《纲要》中 GDP 年均增速目标	实现情况
“九五”(1996-2000)	在我国人口将比 1980 年增长 3 亿左右的情况下，2000 年实现人均国民生产总值比 1980 年翻两番。	8%	8.3%
“十五”(2001-2005)	国民经济保持较快发展速度，到 2010 年国内生产总值比 2000 年翻一番	7%	9.5%
“十一五”(2006-2010)	2010 年人均国内生产总值比 2000 年翻一番	7.5%	11.2%
“十二五”(2011-2015)	经济平稳较快发展	7%	7.8%
“十三五”（2016-2020）	经济保持中高速增长，到 2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番	>6.5%	5.9%（预计）
“十四五”（2021-2025）	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	/	/

数据来源：中国政府网，新华网，东吴证券研究所

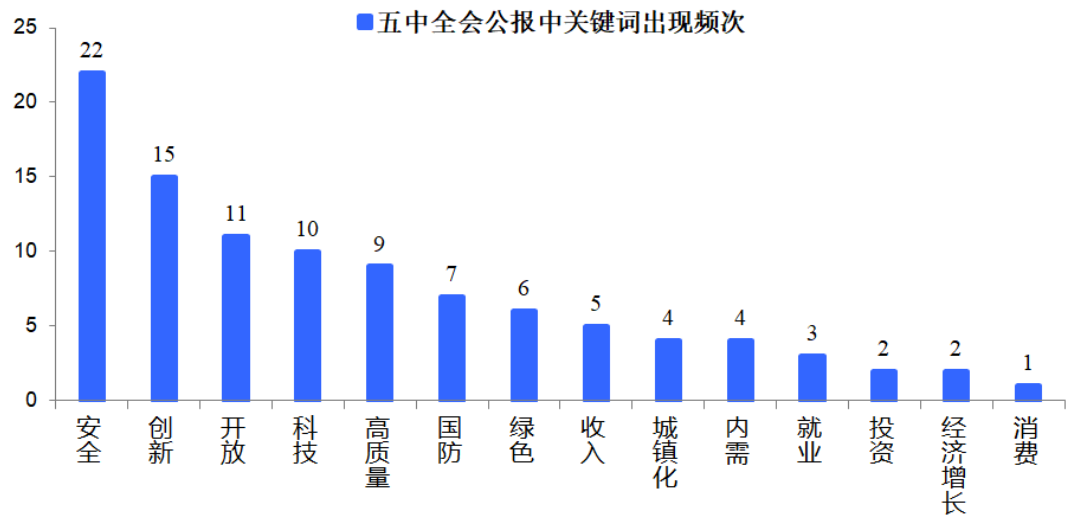
请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 2：历届《公报》中对于下一个五年规划期间经济发展环境的基本判断

五年规划	对发展环境的判断
“十五”（2001-2005）	今后五到十年，是我国经济和社会发展的重要时期，是进行经济结构战略性调整的重要时期，也是完善社会主义市场经济体制和扩大对外开放的重要时期。
“十一五”（2006-2010）	在全面建设小康社会的进程中，“十一五”时期具有承前启后的重要历史地位。
“十二五”（2011-2015）	我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期，既面临难得的历史机遇，也面对诸多可以预见和难以预见的风险挑战。
“十三五”（2016-2020）	我国发展仍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。
“十四五”（2021-2025）	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。当今世界正经历百年未有之大变局，国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加。我国发展不平衡不充分问题仍然突出，重点领域关键环节改革任务仍然艰巨，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。

数据来源：中国政府网，新华网，东吴证券研究所

图 2：十九届五中全会高频词出现次数



数据来源：新华社，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn

