“十四五”系列之一：哪些亮点值得期待？

把握“双循环”战略下投资新高地

报告日期：2020-10-25

分析师：郑小霞
执业证书号：S0010520080007
电话：13391921291
邮箱：zhengxx@hazq.com
分析师：刘超
执业证书号：S0010520090001
电话：13269985073
邮箱：liuchao@hazq.com
分析师：张冬冬
执业证书号：S0010520080001
电话：18621976380
邮箱：zhangdd@hazq.com
联系人：方晨
执业证书号：S0010120040043
电话：18258275543
邮箱：fangchen@hazq.com
联系人：夏怡
执业证书号：S0010120020018
电话：18105518766
邮箱：xiayi@hazq.com

相关报告

1.《压力犹存，伺机布局》2020-10-18
2.《市场情绪提振回暖，关注后续风险解除》2020-10-12
3.《喜忧参半，顺势而为》2020-10-08
4.《如何把握谁周期行情的节奏》2020-09-25
5.《盈利改善延续，低估值顺周期仍是占优赛道》2020-09-21
6.《震荡下沿，伺机而动》2020-09-14

主要观点：

● **“十四五”百年开局的新起点，凸显社会经济脉络的变化。**

“十四五”规划是第二个百年计划的开端，十九届五中全会公布的《建议》稿将指明规划方向。“十四五”规划不仅是向全面建设社会主义现代化国家迈进的开局期，对于2035年远景目标也具有战略指导意义。随着《建议》稿的公布，“十四五”规划的路线逐步清晰。

改革开放以来，五年规划主线的三次演变，凸显社会经济脉络的变化。（1）2000年以前，规划核心围绕改革开放和国民经济的快速发展；**（2）2001年加入WTO后，**规划主线围绕调整和发展，经济从重视增长向重视发展转变；**（3）2010年以来，金融危机后，**规划主线围绕深化改革和创新驱动。

● **“十四五”突破口，聚焦“双循环”战略格局。**

随着面临内部和外部的双重压力，“双循环”战略将成为“十四五”的突破口。外部压力不容乐观，世界经济呈现“三低一高”的特点；中美对抗升级，逆全球化的贸易保护主义抬头；同时以日韩为代表的国际经验显示，外向型经济在一定阶段也面临向资金、知识密集型产业的转型压力。**内部转型压力加大，**经济增速将从“中高速”进入“中速”；经济安全面临外部风险累计；产业结构方面，“两头在外”模式下高端产业发展不足；社会民生面临分配、发展不均衡的问题。**因此，通过打通国内循环机制，以及国内国际双向循环的促进，实现更高层次的对外开放。**

● **“十四五”规划六大主线：“双循环”格局下，围绕新经济、消费升级、改革等。**

以“国内大循环”为主体的“双循环”新发展格局下，“十四五”规划重点关注六大主线：1）新经济战略，数字经济促进产业转型，包括新基建，“卡脖子”关键领域，量子科技在内的前沿科技，数字货币等；**2）传统产业升级改造，**制造业数字化转型和传统行业综合改造；**3）消费升级，**挖掘内生性消费潜力；**4）聚焦改革，**包括国企改革，财税体制改革，金融体制改革等；**5）区域协调，**推动城市群、都市圈的多层次区域一体化；**6）坚持更高水平的对外开放，**包括一带一路，自贸区等。

● **“十四五”投资关注四大板块：重点关注科技和消费供需升级。**

产业和消费升级双驱动主线下，重点关注以下四大板块：1）科技板块，包括国产替代逻辑，新一轮科技发展，及数字经济带来的技术及应用投资机会；**2）新能源，**包括新能源车，化工新材料，清洁能源；**3）消费板块，**消费升级逻辑带来传统消费，新消费，服务型消费，医药健康板块机会；**4）高端制造业。**

● **风险提示**

新兴产业技术发展不及预期；外部环境恶化超过预期；改革深化速度及推进不及预期。

正文目录

1 引言：“十四五”，百年开局的起点 4
2 五年规划的演变，凸显社会经济脉络的变化 5
2.1 五年规划的意义：七十年，理解中国发展脉络的“一把钥匙” 5
2.2 五年规划的演变：四十年，主线的三次演变是经济发展的重要标尺 6
2.3 五年规划的编制：“十四五”规划正处于第三阶段的《建议》编制阶段 9
3 “十四五”突破口，聚焦“双循环” 11
3.1 基调变化，“双循环”成为突破口 11
3.2 外部环境：外部条件不容乐观，外向型经济难以持续 12
3.3 内部环境：内部转型压力大，经济社会发展新旧问题叠加 15
3.4 加快形成“双循环”格局怎么做？ 18
4 探寻“十四五”规划重点和投资机遇：六大主线，四大重点板块 22
4.1 “十四五”规划重点：围绕新经济、消费升级、改革等六大主线 22
4.1.1 主线一：新经济，数字经济促进产业转型 22
4.1.2 主线二：传统产业，升级改造 23
4.1.3 主线三：消费升级 23
4.1.4 主线四：聚焦改革 23
4.1.5 主线五：区域协调，城市群、都市圈推动区域一体化 24
4.1.6 主线六：坚持更高水平开放 24
4.2 “十四五”投资机遇：重点关注科技和消费供需升级的四大重点板块 26
4.2.1 科技板块：科技是核心竞争力 26
4.2.2 新能源：产业和消费升级，叠加能源安全 27
4.2.3 消费板块：消费升级 28
4.2.4 高端制造业：产业升级的直接指向 28
5 风险提示 29
6 附录 30

图表目录

图表 1 基于“双循环”战略格局下展望“十四五” 5
图表 2 五年规划主线的三次演变 6
图表 3 五年规划主线演变的六大特点 8
图表 4 五年规划经济发展与民生改善定量指标对比 8
图表 5 五年规划国际视角演变 8
图表 6 五年规划的编制脉络，“十四五”处于第三阶段的《建议》编制 10
图表 7 近半年多次提及“国内国际双循环”和“国内大循环” 11
图表 8 “十四五”面临内部和外部两大方面的多重压力 12
图表 9 全球经济恶化，新冠加速下行趋势 13
图表 10 全球蛋糕未明显增大，中国 GDP 占比不断走高 13
图表 11 中国贸易顺差近年来出现下滑 13
图表 12 2019 年起东南亚超越美国成为第一大贸易伙伴 13
图表 13 “十三五”期间美国频频“退群” 14
图表 14 韩国 GDP 经历 80 年代的高速增长后，90 年代重工业出口型经济受到打击 15
图表 15 “十四五”中国 GDP 增速迈入中速时代 16
图表 16 2019 年中国对外贸易依存度超过 30% 16
图表 17 中国在能源、粮食领域对外依存度高 17
图表 18 “两头在外”模式下，出口产业结构仍缺少高端制造业 17
图表 19 中国人均 GDP 超过 1 万美元 18
图表 20 全国居民收入基尼指数下行，但仍高于 0.4 18
图表 21 经济循环：包括生产、分配、流通、消费四个环节 19
图表 22 “国内国际双循环”机制 21
图表 23 “十四五”部分入选课题 24
图表 24 中国重点数字经济政策梳理 26
图表 25 新能源车：近期国家及各地规划及政策的不完全统计 27
图表 26 “十四五”规划主线出发，重点关注四大重点板块/行业及逻辑 29
图表 27 近三年五年宏观背景及规划比较 30
图表 28 五年规划：从“一五”到“十三五”规划重点目标及节点 32
图表 29“十一五”、“十二五”、“十三五”经济社会发展主要指标 34

1 引言：“十四五”，百年开局的起点

“十四五”规划是我国“两个一百年”计划中第二个百年计划的开端。随着“十三五”全面建成小康社会，“十四五”将是向全面建设社会主义现代化国家迈进的开局期。在“十四五”规划期间，当今世界正经历百年未有之大变局，世界经济重心调整、世界政治格局变化趋势加快，国际环境日趋复杂，不稳定性、不确定性明显增强。在当前和今后一段时期，我国发展仍处于战略机遇期，同时机遇和挑战已出现新的发展变化，“十四五”规划也必须基于此将做出相应调整。

我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段。“十四五”期间正是转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的关键攻坚克难期。尤其在外部环境加速恶化，全球转为存量竞争，逆全球化的贸易保护主义抬头的大背景下，单纯依靠 80 年代以来“国际大循环”下的外向型经济难以持续支撑经济的进一步增长。同时，内部来看，随着新旧动能的转换，传统基建和地产的边际效应递减，经济增速将从“中高速”转入“中速”时代。因此，在面临诸多待调整的当下，“十四五”必将是国内经济、格局、发展重塑的五年，国内经济发展将涌现出的新亮点。

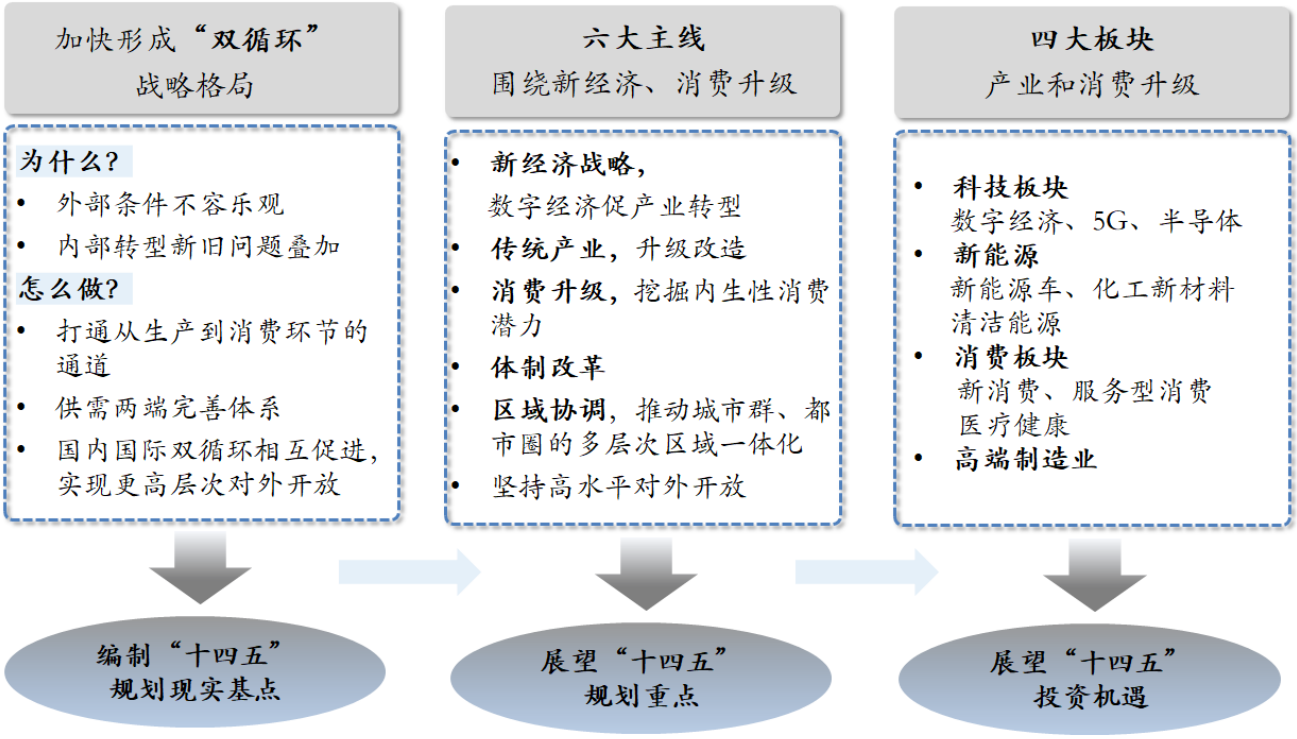
我国社会主要矛盾的转变。十九大报告指出，中国特色社会主义进入新时期，我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。因此，“十四五”期间解决发展不平衡、不充分问题，满足民生需求或也将成为重点。

“十四五”的编制正处于第三阶段的《建议》编制阶段，2020 年 10 月召开的十九届五中全会将公布《建议》稿，指明规划方向。每个五年规划的编制从开始到形成最终规划稿要历时两年多的时间，并通过①中期评估、②基本研究思路、③《建议》稿编制、④最后编制完成四个阶段。当前“十四五”的编制进度显示已经进入后第三阶段，最终将于 2021 年两会正式公布规划纲要。因此，随着《建议》稿的公布，规划编制进入后半程，市场对于“十四五”规划的路线也逐步清晰，基本将指明“十四五”的规划方向和主线。

“十四五”规划主线，突破口聚焦“双循环”战略，通过加强“国内大循环”实现更高水平的对外开放。为推动国内整个经济的升级和转型，从“内循环”来看，突破的重点并不简单等同于“扩大内需”，而是在供给、需求两端，通过产业升级和消费升级，实现同步的内在强化机制。同时，“双循环”也并不意味着“外循环”不重要，而是通过内循环质量和效率的提升，实现更高层次的对外开放。

从“双循环”的节点出发，我们预计 “十四五”的规划重点，将围绕六大主线：1）新经济战略，数字经济促进产业转型；2）传统产业，升级改造；3）消费升级，挖掘内生性消费潜力；4）聚焦体制改革；5）区域协调，推动城市群、都市圈的多层次区域一体化；6）坚持更高水平的对外开放。**在产业和消费升级双驱动，以及新经济的主线下，“十四五”投资应重点关注四大板块：**科技板块，新能源，消费板块，高端制造业。

图表 1 基于“双循环”战略格局下展望“十四五”



资料来源：华安证券研究所整理

2 五年规划的演变，凸显社会经济脉络的变化

2.1 五年规划的意义：七十年，理解中国发展脉络的“一把钥匙”

五年规划始于 1953 年，70 年间为国民经济发展持续提供战略方针。五年规划，全称为“中华人民共和国国民经济和社会发展五年规划纲要”，是国家层面有关国民经济、社会发展等全方位的战略规划。自 1953 年的“一五”计划为开端，到 2020 年“十三五”规划的最后一年，再到马上出台的“十四五”规划，我国的五年规划已经经历了 70 年。除了中间 1963 到 1965 年的三年是国民经济调整的过渡期之外，持续为我国的国民经济发展提供战略方针和规划。

以“十三五”规划为例，五年规划的主要目标包括经济、产业结构、协调性发展、民生、生态环境等各个方面，同时也重点强调了创新驱动发展和构建新体制发展等方向。尤其在过去五年，一方面，以《促进科技成果转移转化行动方案》为代表的政策和法规出台，重点推动科技领域的国产替代以及先进制造业的进一步发展；另一方面，则是以完善要素市场化配置为代表，体制领域的改革进一步纵深，体现出战略规划的重点。

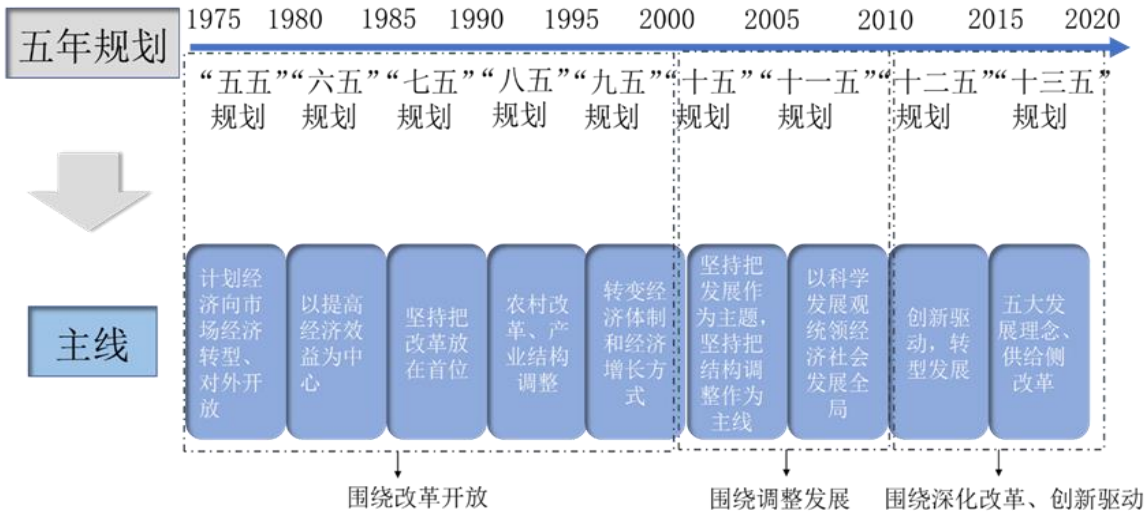
“十四五”作为第二个百年计划的开端，将对经济发展、中长期投资决定产生深远影响。五年规划作为长期规划，在每个阶段，都为国民经济发展制定愿景和方向，是理解中国发展脉络的“一把钥匙”。从资本市场的角度来看，一方面，是中长期投资决策的基础；另一方面，产业政策也将对各个产业的发展方向和进程产生深远的影响。对于将要开启的“十四五”，作为第二个百年计划的开端，更是关乎 2035 年远景愿景，因此重要性和意义不言而喻。

2.2 五年规划的演变：四十年，主线的三次演变是经济发展的重要标尺

五年规划名称历经两次转变，适应社会经济发展。纵观 70 年来的十三次五年规划历程，可以看到名称总共经历了两次转变，分别是“六五”和“十一五”。“六五”期间，名称加上了“社会发展”，由《发展国民经济发展计划》变成《关于发展国民经济和社会发展计划》；“十一五”则从“计划”变为“规划”。两次名称的改变，一方面反映了五年规划包含的范畴转向全方位；另一方面则显示了改革开放之后，在计划经济向市场经济转型的过程中，对于战略规划理解的不断进化。

改革开放以来，五年规划主线的三次演变，是我国经济发展不同阶段发展的重要标尺。（1）2000 年以前，规划主线围绕改革开放。自“五五”计划期间的 1978 年十一届三中全会开始提出改革开放，到“六五”计划提出到 20 世纪末力争实现国民经济总量翻两番，以及之后“七五”期间的全面改革，核心关键词都围绕改革开放和提升国民经济的快速发展。包括 1990 年上交所的开门营业，1991 年加入亚太经合组织，以及深化经济体制改革，都是在改革开放成果的重要体现。**（2）2001 年加入 WTO 之后，规划主线围绕调整和发展。**随着“十五”期间的 2001 年加入 WTO，进一步融合进入全球贸易的分工和协作等，中国的经济发展速度跃上了新的台阶。同时，也面临产业结构、机制体制的调整，经济从重视增长转向重视发展进行转变。其中，“十五”计划提出要“坚持把发展作为主题，坚持把结构调整作为主线”，“十一五”规划提出要“以科学发展观统领经济社会发展全局”，都是调结构重视协调发展的体现。**（3）金融危机后，2010 年以来，规划主线围绕深化改革和创新驱动。**近十年以来，中国经济发展进入了新的阶段，尽管自“十二五”规划开始，我国的 GDP 总量已经位居世界第二，但却面临内在经济发展动力和世界形势变化的新挑战。因此，深化改革、创新驱动成为五年规划的新主线。其中，“十二五”规划提出“创新驱动、转型发展”；“十三五”提出“五大发展理念”、“供给侧改革”、“创新驱动发展，经济转型升级”，都是向深化改革和创新驱动转向，可以说是反映我国经济社会发展进程和变化的重要标尺。

图表 2 五年规划主线的三次演变



资料来源：华安证券研究所整理

在五年规划主线演变的过程中，趋势上的六大特点，更能从细节凸显发展脉络。六大特点包括：1）发展目标从量向质转变，2）发展重点侧重转型，3）产业结构向战略新兴转型，4）深度参与全球化；5）区域协同；6）更加强调创新驱动。

特点 1：“十一五”开始，发展目标从总量向质量转变，强调改革促发展。经济发展目标经历了了从总量向质量的转变。在最初的五年计划中，以强调 GDP 总体规模增速和工业规模为主要目标，强调总量思路。但自“十一五”之后，开始强调“高质量发展”，提出经济结构优化、效益提升和能耗降低的总体要求；并随着经济增长率预期下调进入新常态后，自“ 十三五”开始，进一步提出以改革促发展，通过“供给侧改革”发展的思路。同时，结合经济发展注重质量和转型发展的特点，体现了淡化具体数值的思路。在 2020 年《政府工作报告》中首次未提出全年经济增速具体目标，更是显示出转型期发展的特点。

特点 2：侧重转型发展，“十一五”和“十二五”是民生发展的重要转折期。在五年规划的发展重点上，实现了从最初五年的粗犷式发展模式，向民生类的住房、增收、养老等领域拓展。尤其在初期的五年规划中，经济发展指标约占总指标的 2/3，而民生类仅占 1/6。但是，以“十一五”和“十二五”为重要转折点，民生改善类指标开始高于经济指标，同时在文化、旅游、医疗、教育等领域提出了诸多要求。这背后，反映的是随着经济增长预期的不断下调，经济发展正在突破“唯 GDP 论”的束缚，包括民生、低耗和环保在内的战略性和前瞻性主题越来越成为发展主线。

特点 3：产业结构向战略新兴转型，“十二五”和“十三五”纳入目标体系。从早期五年规划仅仅重视农业和工业大规模发展，到注重产业由低端产业向高端产业调整，显示出近年来注重产业结构调整，加快战略产业布局的方向。其中，自“九五”开始，通过促进产业结构向合理化，初步完成阶段性产业结构的战略性调整；“十一五”规划则指出优先发展先进制造业；到“十二五”和“十三五”规划阶段，则重点将集成电路、人工智能、生物医药、工业互联网等等战略性新兴产业纳入目标体系，体现了产业发展能级的提升。

特点 4：加入“国际大循环”，“十五”后不断对外开放，深度参与全球化。相对于“十五”之前注重内生性的增长模式，随着经济形势的变化以及加入 WTO 后深度参与全球化，五年规划不断强调开放。通过注重国内国际两大市场，实行积极主动的开放政策，实现更强调全方位、多层次、宽领域的全面开放。

特点 5：“九五”规划，强调区域一体化协调发展。五年规划中的区域发展规划，经历了向强调区域一体化协调的转变。在 1980 年代的改革开放初期，为了快速发展经济，提出了通过优先发展有一定基础的东部沿海地区，并带动中西部地区的发展战略。但是，在经济快速增长的同时，地区间不均衡发展也带来了东部与中西部之间地区差异的日益扩大。因此，之后五年规划重新将重点聚焦在区域协同上，从“九五”和“十五”开始提出“大力推进城乡一体化”；到“十一五”和“十二五”重点推进“西部大开发”和“振兴东北”，都是强调区域协调发展。尤其自“十三五”开始，重点强调京津翼、长三角一体化、长江经济带、粤港澳等国家区域一体化的顶层发展战略。

特点 6：“十三五”规划，突出创新驱动战略。随着经济增速下滑，传统劳动力的成本提高，早期靠传统要素驱动的模式有待转型。因此，自“十二五”规划提出

创新驱动发展，实施科教兴国战略开始，不断强调科技创新的核心地位。尤其在“十三五”规划中，更是突出创新驱动战略，加强创新体系建设。

图表 3 五年规划主线演变的六大特点

序号	重要节点	主线演变特点
特点 1	“十一五”	发展目标从总量向质量转变，强调改革促发展
特点 2	“十一五”和“十二五”	侧重转型发展，向民生类拓展
特点 3	“十二五”和“十三五”	产业结构向战略新兴转型
特点 4	“十五”	加入“国际大循环”，不断对外开放，深度参与全球化
特点 5	“九五”	强调区域一体化协调发展
特点 6	“十三五”	突出创新驱动战略

资料来源：华安证券研究所整理

图表 4 五年规划经济发展与民生改善定量指标对比

规划文件	经济发展定量指标数目	民生改善定量指标数目	能源环保定量指标数目	民生与环保指标占比
“九五”规划（1996-2000）	107	25	8	21.15%
“十五”规划（2001-2005）	31	13	8	29.58%
“十一五”规划（2006-2010）	17	20	9	48.33%
“十二五”规划（2011-2015）	18	23	11	56.67%
“十三五”规划（2016-2020）	19	13	14	51.92%

资料来源：华安证券研究所整理

图表 5 五年规划国际视角演变

规划文件	中国、中华、全国等词出现次数	世界、全球、国际等词出现次数
“九五”规划（1996-2000）	107	25
“十五”规划（2001-2005）	31	13
“十一五”规划（2006-2010）	17	20
“十二五”规划（2011-2015）	18	23
“十三五”规划（2016-2020）	19	13

资料来源：华安证券研究所整理

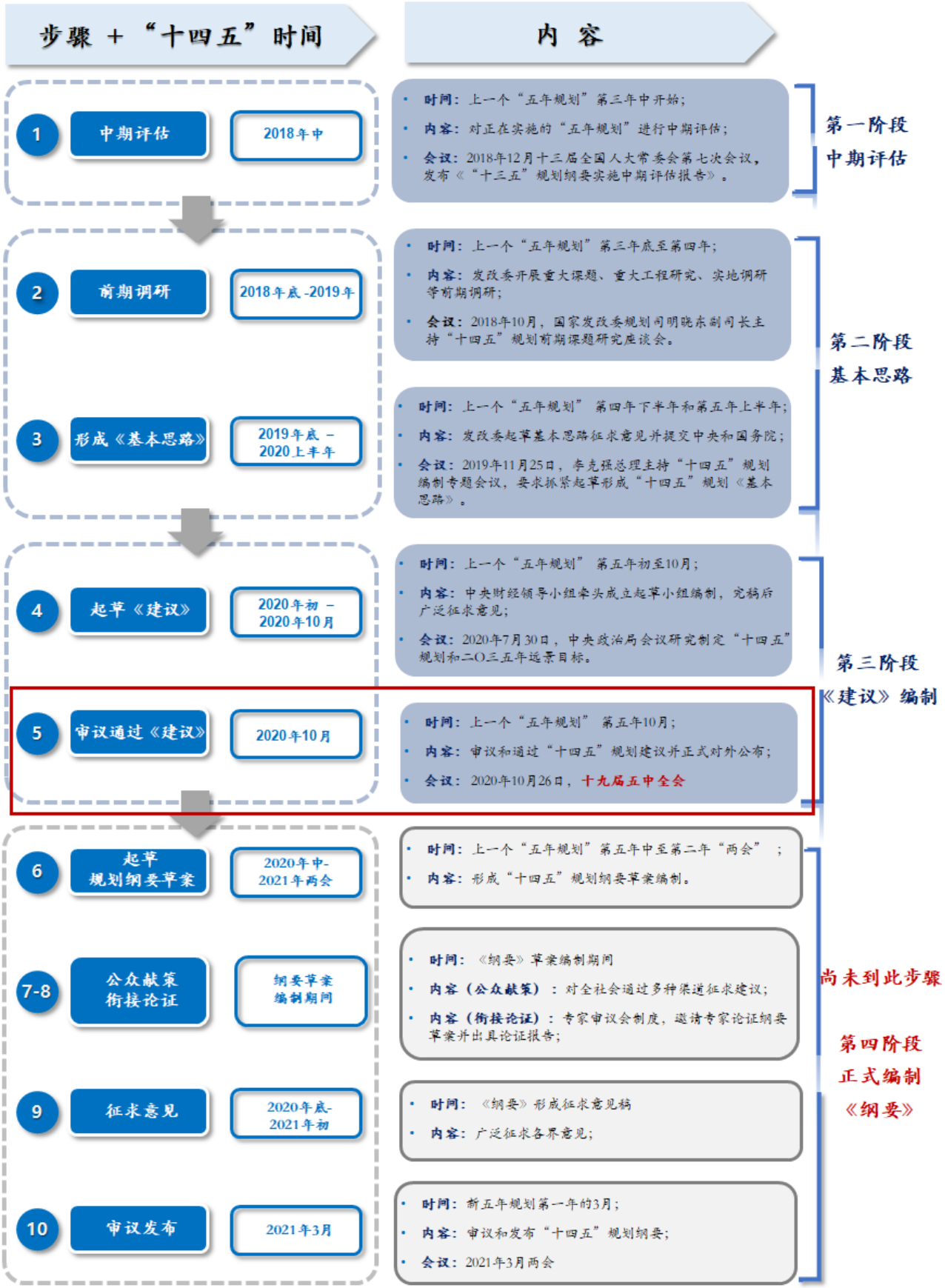
2.3 五年规划的编制：“十四五”规划正处于第三阶段的《建议》编制阶段

五年规划的编制时间，从开始到形成最终规划稿历时两年多。一方面，五年规划涉及到五年、十年的中期规划；另一方面，对于“十四五”规划而言，作为第二个百年计划的开端和社会主义现代化的新阶段，编制过程中需要考虑、论证的方面将更为全面。

五年规划的编制脉络，大致可分为四个阶段。依据《大智兴邦：中国如何制定五年规划》中给出的编制脉络，五年规划的编制大致可以分为四个阶段和十个步骤。其中，四个阶段分别为：**（1）中期评估**（上个五年规划的第三年中），**（2）基本研究思路**（包括前期国家发改委委托开展课题的前期调研，以及形成基本思路），（3）**《建议》稿的编制**（上个五年规划的第五年 10 月）；以及（4）**最后的正式编制阶段到最终两会上审批发布**。

对应“十四五”编制的时间点，目前正处于阶段三中的《建议》编制阶段。《建议》稿将在 10 月 26 日十九届五中全会公布。对照五年规划的编制脉络，已经在 2018 年 12 月完成了对“十三五”规划的中期评估，2019 年的基本思路研究的前两个阶段，当前正处于第三阶段的《建议》编制。其中，《建议》稿将在 2020 年 10 月 26 日召开的十九届五中全会公布。这也代表“十四五”规划的编制进入最后冲刺阶段，并将在 2021 年两会上正式公布规划纲要。

图表 6 五年规划的编制脉络，“十四五”处于第三阶段的《建议》编制



资料来源：《大智兴邦：中国如何制定五年规划》，华安证券研究所

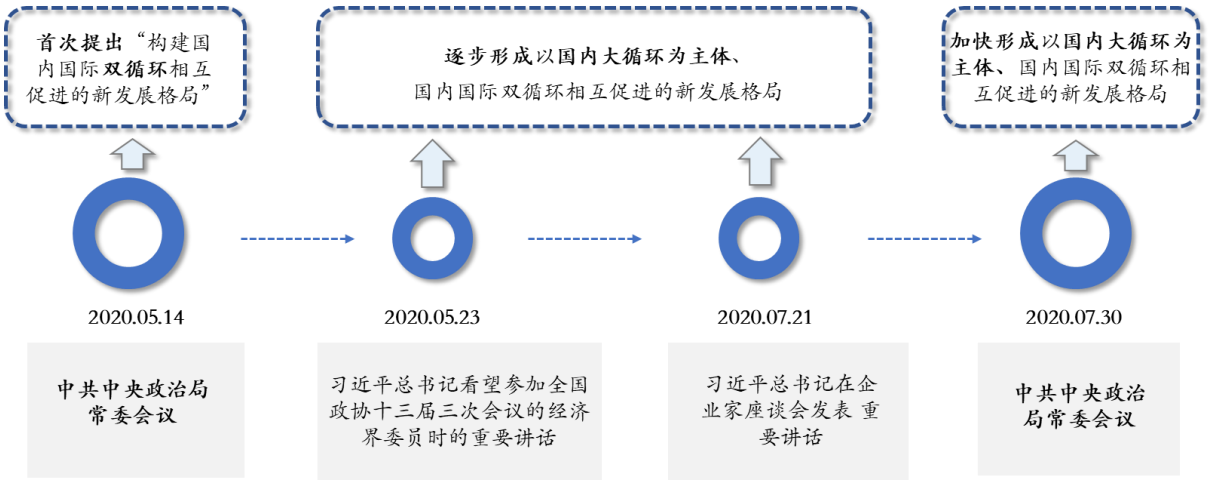
3 “十四五”突破口，聚焦“双循环”

3.1 基调变化，“双循环”成为突破口

“十四五”当前正处于规划编制的后半程，近半年“国内国际双循环”和“国内大循环”成为领导讲话的高频词汇。从 2020 年 5 月 14 日的政治局会议首次提出“构建国内国际双循环”，到 2020 年 5 月 23 日习总书记看望全国政协十三届三次会议委员，再到 2020 年 7 月 21 日企业家座谈，以及 2020 年 7 月 30 日政治局，都频繁且密集地提到了以“国内大循环为主体，国内国际双循环”的发展新格局的概念，定调未来发展方向。

可以看到，未来发展的整体基调正从 80 年代以来“国际大循环”向国内国际“双循环”的模式转变，通过打通国内大循环，改变过去“两头在外”和“大进大出”的发展模式。

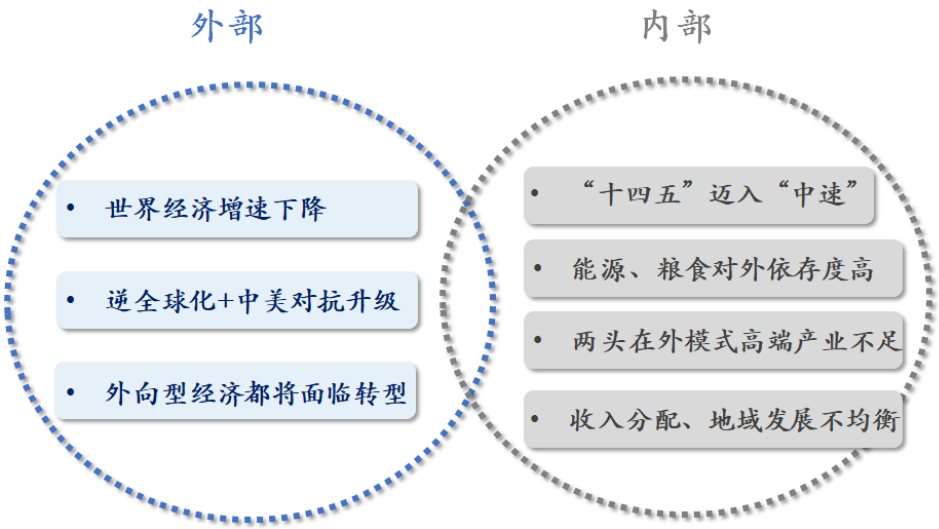
图表 7 近半年多次提及“国内国际双循环”和“国内大循环”



资料来源：华安证券研究所整理

80 年代改革开放提出外向型经济，与当时中国自身经济社会背景相适应。一方面，改革开放之前中国处于计划经济时代，生产力没有得到充分发挥，尤其中国还具有庞大的劳动力人口基数，发展劳动密集型产业具有优势。另一方面，当时中国经济发展相对落后，通过外向型经济的模式，在通过参与国际贸易分工的同时，也能够通过引入新的技术带动经济的发展。尤其 2000 年代以来，加入 WTO 之后，中国乘上全球化的东风，进入发展的快车道，也这正是得益于当时外向型的经济发展模式。但是，现阶段的外向型发展模式已经不适应当下及未来，并需要改变。“国内国际双循环”则是改变的主要方向，并能够高度概括经济、社会、制度等各个领域的发展新模式。**在这样的背景下，随着单独依靠外向型经济难以持续，同时面临外部和内部的多重压力，“双循环”将成为突破口。**

图表 8 “十四五”面临内部和外部两大方面的多重压力



资料来源：华安证券研究所整理

3.2 外部环境：外部条件不容乐观，外向型经济难以持续

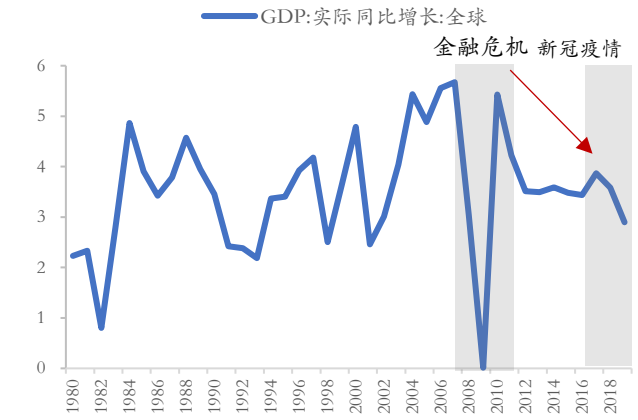
我国“十四五”时期面临的外部环境比“十三五”时期更为严峻，中美贸易战和新冠疫情等持续影响、逆全球化下贸易保护主义抬头，“十四五”乃至未来一段时期，面临的外部环境不容乐观。

3.2.1 世界经济恶化，新冠加速下行趋势

世界经济呈现“三低一高”：低增长、低通胀、低利率、高杠杆。从人口、技术进步等角度看，全球已经进入低增长阶段，这是当前中国的外向型经济面临最主要的问题之一。全球 GDP 增速自 2008 年金融危机以来就持续下行，实际同比增长从 2010 年的 5.4%下降至 2019 年的 2.9%。与此同时，2020 年再叠加新冠疫情加速下行趋势，根据 IMF 最新预测，2020 年全球 GDP 增速将为-4.95%，经济复苏充满不确定性。世界经济仍处于低利率、高杠杆的风险阶段，调控手段并不乐观，未来贫富差距扩大、金融市场动荡的不确定性风险仍然较高。

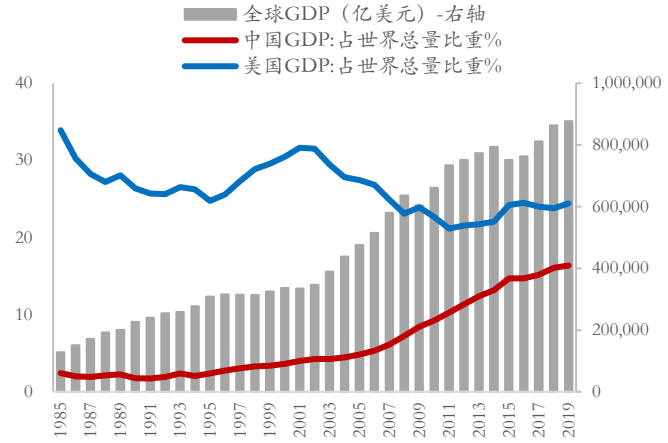
全球或将转为存量竞争，争夺更加激烈。世界经济增速的下行，带来的是全球 GDP 总量变化并不明显，且中国 GDP 占比不断走高，在 2019 年达到 16%。在这样的背景下，可以认为蛋糕没有增大，但竞争压力增强，或转向更为激烈的存量竞争。

图表 9 全球经济恶化，新冠加速下行趋势



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 10 全球蛋糕未明显增大，中国 GDP 占比不断走高



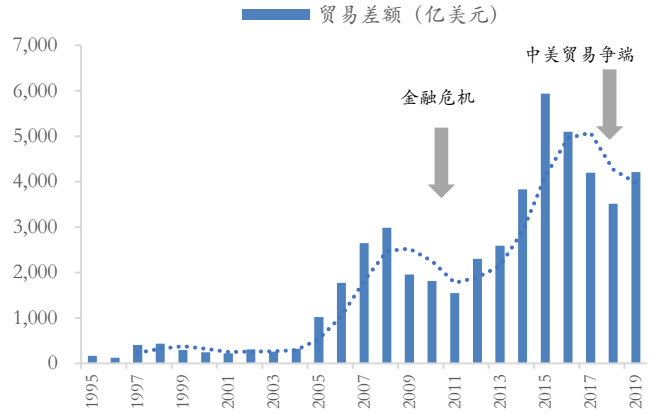
资料来源：Wind，华安证券研究所

3.2.2 中美对抗升级，逆全球化的贸易保护抬头

逆全球化已成为趋势，2008 年全球金融危机以来，单边主义、贸易保护主义、逆全球化思潮不断有新的表现，经济全球化进程受到严峻挑战。自 2018 年 3 月开始，中美贸易对抗及争端不断升级，一方面，反映了世界经济恶化后，存量博弈竞争加剧带来的必然走向；另一方面，则是全球化带来的增长点有限，各国对于本国利益的保护。以美国为代表，贸易保护主义开始抬头。“十三五”期间美国退出的国际组织或协议，包括跨太平洋伙伴关系协定（TPP）、全球移民协议、开放天空条约等。同时，还有正在或决定推出的国际组织，包括世界卫生组织和万国邮政联盟。可以看到，美国“退群”的范围包括贸易、政治、文化，显示未来逆全球化将是全方位的。

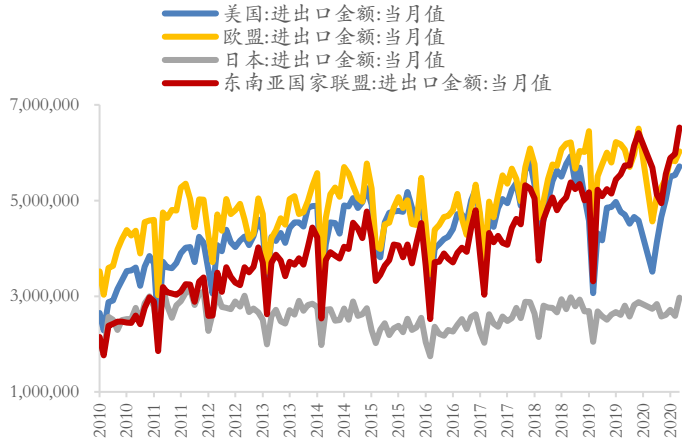
中美贸易顺差出现下滑，东南亚取代美国成为第一大贸易伙伴。在逆全球化的背景下，中国贸易顺差经历了过去近 20 年的飞速发展，自 2016 年开始的下滑是除 2008 年金融危机之外的第二次下行，尤其是 2018 年中美贸易争端的开启更是加速了这一趋势。除此以外，按照进出口金额当月值来看，自 2019 年以来东南亚超越美国成为中国第一大贸易伙伴，一方面表明中美贸易争端为两国贸易带来的冲击，但另一方面也说明在未来或在多边地区合作上寻找突破。

图表 11 中国贸易顺差近年来出现下滑



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 12 2019 年起东南亚超越美国成为第一大贸易伙伴



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 13 “十三五”期间美国频频“退群”

美国已经退出的国际组织或协议		
组织/协议	时间	原由
开放天空条约	2020 年 5 月 21 日	不符合美国利益，俄罗斯违约
联合国人权理事会	2018 年 6 月 19 日	对以色列“存在偏见”，“无法有效保护人权”
伊朗核问题全面协议	2018 年 5 月 8 日	无法阻止伊朗继续发展弹道导弹项目，支持恐怖主义
全球移民协议	2017 年 12 月 2 日	该协议与美国国内政策相背
联合国教科文组织	2017 年 10 月 12 日	欠费、组织对以色列有“偏见”
《巴黎气候变化协定》	2017 年 6 月 1 日	其他国家受益，不利于美国
跨太平洋伙伴关系协定（TPP）	2017 年 1 月 23 日	打击美国制造业
美国正在退出或者决定退出的国际组织		
世界卫生组织	2020 年 7 月 6 日	世卫没有做出改革
维也纳外交关系公约	2018 年 10 月 3 日	对巴勒斯坦将美国告上国际法院的回应
万国邮政联盟	2018 年 10 月 17 日	该组织的国际邮政资费规定伤害了美国企业
美国威胁退出的国际组织		
北美自由贸易协定（NAFTA）	-	造成美国的贸易逆差
世界贸易组织（WTO）	-	对美国不公

资料来源：华安证券研究所整理

3.2.3 国际经验显示，外向型经济到一定阶段面临向资金、知识密集型产业转型

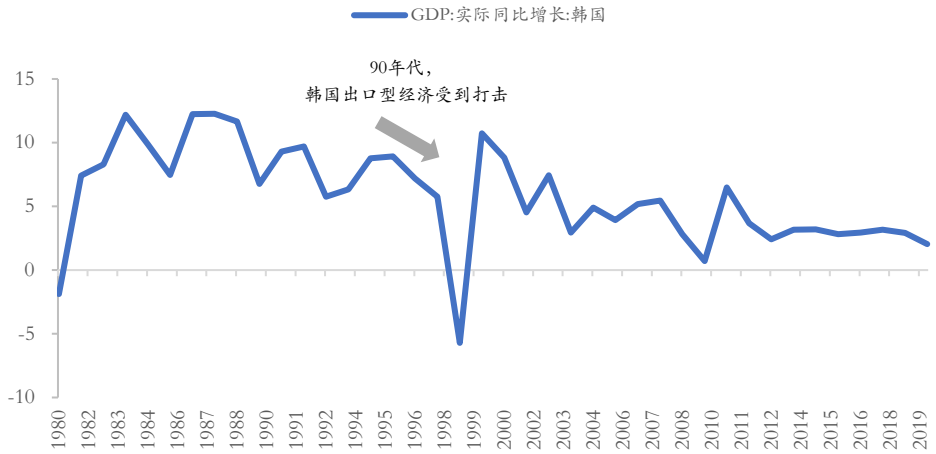
国际经验来看，除中国外，日本以及亚洲四小龙都是通过外向型发展模式实现经济腾飞的国家。横向对比东亚其他国家，在上世纪 60 年代到 80 年代，包括日本以及亚洲四小龙都是通过承接发达国家产业，实现持续高速的经济增长。其中，日本和韩国都曾持续保持 GDP 增速超过 10%以上。

经历经济的高速发展后，日本及亚洲四小龙都面临转型。一方面，这些国家的经济在经历一段时间的高速发展后，都进入了中低增速阶段；另一方面，从外向型经济的发展模式和路径来看，增长方式都是相对粗放的低端加工产业。为了扭转和应对困境，这些国家采取的策略包括（1）向资金密集型转型；（2）向知识密集型的高端产业发展进行转向。例如，韩国和台湾发展信息技术产业，日本的汽车产业。

韩国在经历了 1980 年代的高速增长后，1990 年代重工业的出口型经济受到打击，之后向高新技术产业转型。以韩国为例，其过去近半个世纪的经济及产业变化，说明了外向型经济的转型之路。**（1）在 1960 年代，**韩国受益于欧美产业的转移，承接了劳动密集型行业，通过出口导向型的外贸型经济实现了经济的增长。**（2）在 1970 至 1980 年代，**韩国通过大力发展重工业，一方面实现了经济的高速增长，另一方面则调整了产业结构，完成了从第一产业向第二和第三产业为主

导的产业结构变化。（3）这样的高速发展直到 1990 年代，由于轻工业的发展，韩国以重工业出口为主的经济受到打击。因此，韩国开始向资金密集、技术密集型产业转移，除传统制造业外，重点发展包括信息、生物、纳米、环境、文化在内的“5T”产业。

图表 14 韩国 GDP 经历 80 年代的高速增长后，90 年代重工业出口型经济受到打击



资料来源：Wind，华安证券研究所

3.3 内部环境：内部转型压力大，经济社会发展新旧问题叠加

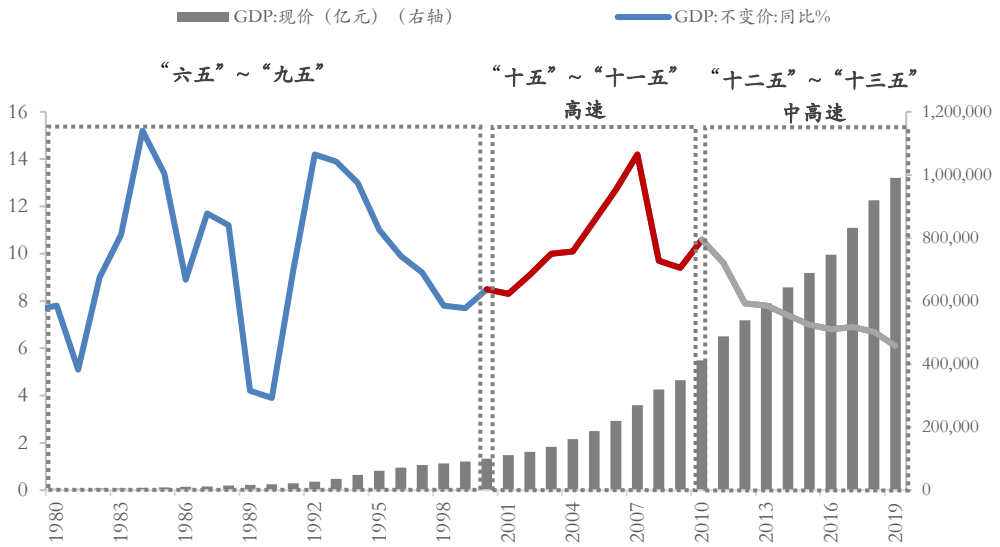
我国主要矛盾在“十三五”时期已经转变为“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”。但随着经济增速放缓、产业结构经历从“主动调整”向“被动转移”的发展趋势、人口老龄化进程加快、地区发展不均衡等问题。

3.3.1 经济增速，从“中高速”进入“中速”时代

中国 GDP 增速下行通道，将从“中高速”进入“中速”时代。自 2001 年加入 WTO 以来，在新世纪的前 10 年中国经济经历了高速增长，2001 至 2010 年的平均 GDP 增速达到 10.55%。但是自 2010 年开始，中国经济受到 08 年金融危机余波影响，以及自身经济动力不足，传统拉动经济增长的边际效应递减，经济增速开始进入下行通道。其中，2011 年 GDP 增速破 10，2016 年破 7，今年受新冠疫情冲击或将破 6，由于外部环境巨变和新旧动能转换的影响，预计“十四五”全国经济增速将进一步放缓，进入“中速”或“中低速”时代。因此，在经济进入下行通道的大背景下，亟待寻找新的增长点。

传统地产基建的拉动效果呈现边际减弱的现象，经济需要寻找新的引擎驱动。从过去的几十年的发展来看，传统地产和基建毫无疑问是拉动中国经济发展的重要引擎。但是近几年，包括“房住不炒”的大基调下，房地产企业融资的收紧带来地产投资的收缩，还是传统的基建投资增速的放缓，都显示出传统经济引擎的拉动能力边际递减。**随着中国工业化进入中后期，以及人口逐步迈入老龄化，未来经济需要寻找新的动能。**

图表 15 “十四五”中国 GDP 增速迈入中速时代

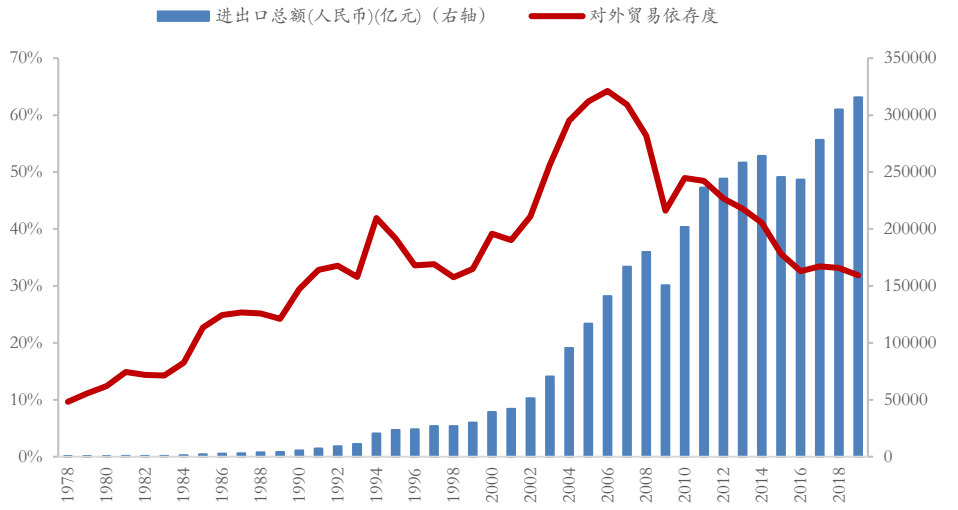


资料来源：Wind，华安证券研究所

3.3.2 经济安全，能源、粮食对外依存度高

当前中国经济能源和粮食等方面，对外依存度高，外部风险累积。从外贸依存度来看，当前中国的对外依存度已经从 2005 年的 62%下降到 2019 年的 32%；但是从经济安全来看，考虑到能源和粮食的对外高依赖度，当外部风险累积时，将面临能源和粮食的安全问题。其中，中国的原油对外依存度在 2015 年已经达到 60%。粮食方面，同样面临结构性的安全担忧。尤其以大豆为例，当前中国作为全球主要大豆消费国，消费占比高达 31%；按照对外依存度来看，已经从 1995 年的 2%快速上升到 2000 年的近 50%，到 2018 年对外依存度达到约 80%。因此，在当前国际形势面临摩擦的背景下，将为未来的供给安全带来担忧。

图表 16 2019 年中国对外贸易依存度超过 30%



资料来源：国家统计局，华安证券研究所

注：进出口总额/GDP

图表 17 中国在能源、粮食领域对外依存度高

	对外依存度：外贸	对外依存度：原油	对外依存度：粮食-大豆
1995	38%	-	2%
2000	39%	-	48% *2001 年数据
2005	62%	-	63%
2010	49%	55%	78%
2015	36%	60%	87%
2019	32%	67%*2017 年数据	85%*2018 年数据

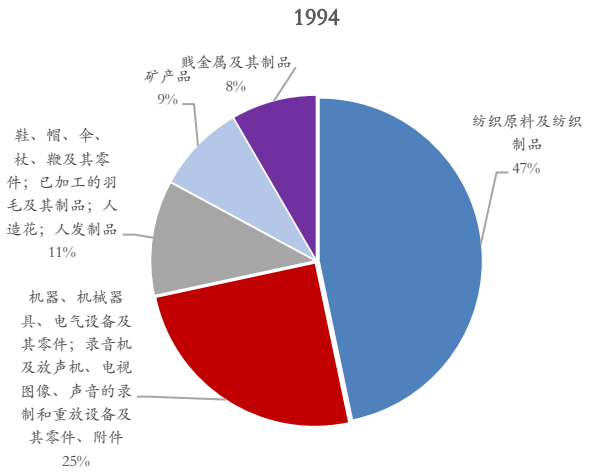
资料来源：Wind，华安证券研究所

注：大豆对外依存度=进口量/消耗量

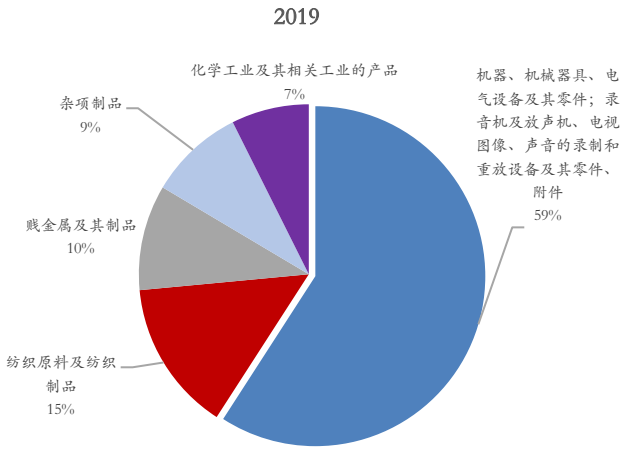
3.3.3 产业结构，“两头在外”模式下高端产业发展不足

现有产业结构，“两头在外”的模式使得工业以附加值较低的产业居多，高端产业竞争力不足。尽管中国当前工业产业门类齐全，是全球工业体系最为完整的国家之一；但是从产业结构来看，仍然低端较多，并以劳动密集型为主。尽管 2019 年相比 1994 年，出口产业中以纺织和服装加工为代表的劳动密集型，低附加值产业占比从 47%下降到 15%，但在“两头在外”的模式下，仍然缺少以新兴产业为代表的高端制造业。而在关键技术领域，像半导体芯片、光学、精密仪器等，则主要依赖进口，是进口额排列靠前的产品。

图表 18 “两头在外”模式下，出口产业结构仍缺少高端制造业



资料来源：国家统计局，华安证券研究所



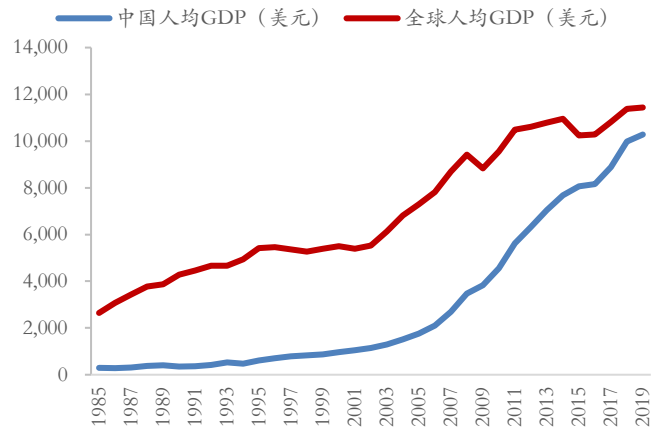
资料来源：国家统计局，华安证券研究所

3.3.4 协调发展，分配和发展不均衡

随着经济增速下降，“十四五”财政收入增速将明显放缓，改善民生的需求与能力的矛盾将更加突出。在这种背景下，社会民生还存在着分配不均，发展不平衡不充分的问题，并总结为三点：**（1）分配不均。**中国人均 GDP 已于 2019 年超过 1 万美元大关，处于中高收入水平。但是，从反映收入分配问题的基尼指数来看，尽管近 10 年持续下行，但当前指数仍然高于 0.4，表明我国的收入分配仍有

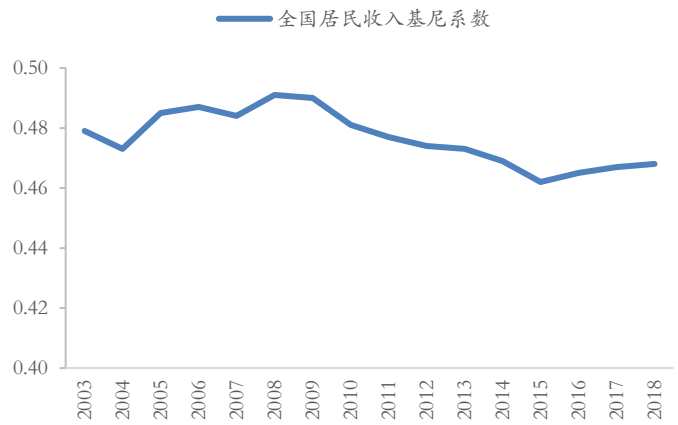
待改善。（2）**东西部之间不均衡。**近些年通过中部崛起战略，中西部得到发展，但从 2019 年 GDP 排名来看，由于经济基础和经济发展阶段不同，依然呈现东部位居前列，西部相对靠后的情况。其中，2019 年 GDP 总量排名前 10 的省市中，东部占 6，同时前 4 位的广东、江苏、山东和浙江均为东部省份。（3）**城乡之间不均衡。**根据国家统计局新口径下的城镇和农村居民人均可支配收入变化来看，尽管两者几乎都增长 60%的情况下，两者差距进一步拉大，显示出城乡二元结构下的不平衡仍然存在。

图表 19 中国人均 GDP 超过 1 万美元



资料来源：Wind，华安证券研究所

图表 20 全国居民收入基尼指数下行，但仍高于 0.4



资料来源：Wind，华安证券研究所

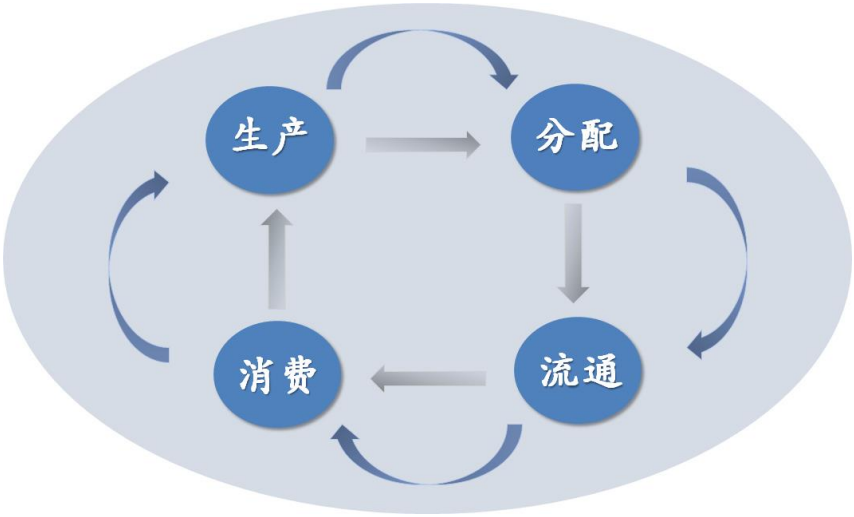
3.4 加快形成“双循环”格局怎么做？

3.4.1 从经济循环理论，系统理解“双循环”本质

经济循环理论最早追朔到《资本论》中关于社会再生产的描述，其全过程包括生产、分配、流通、消费四个环节。其中，生产是起点，流通和分配是连接生产和消费的桥梁，消费是社会再生产的终点也是新一轮再生产的起点。通过这一经济循环框架，可以系统理解“双循环”的本质。

“双循环”的本质是在国内、国外两个循环中，打通从生产环节到消费环节的通道，再从消费环节创造更多的生产，形成良性动态的循环。从当前来看，“双循环”的重点将在于畅通国内经济活动的自我循环，更多通过内需驱动，推动国内整个循环链条不断升级，使经济均衡迈向更高水平。从更长远的视角来看，基于这一经济循环链条的不断升级，会出现三个循环的优化：**一是循环体量的增长，**对应着全要素生产率的提升支撑较高的自然增长率；**二是循环质量的优化，**对应为利用新一轮技术革命推进经济高质量发展；**三是循环开放性的增强，**对应于立足于内循环体量和质量的上一个台阶，中国经济更易于抵御外部冲击，从而更为主动、灵活、稳健地嵌入全球体系之中。

图表 21 经济循环：包括生产、分配、流通、消费四个环节



资料来源：华安证券研究所整理

3.4.2 抓住“双循环”关键机制：供需两端完善体系、有效平衡

“双循环”之一的“国内大循环”并不简单等同于“扩大内需”，而是在供给和需求两端同步“内循环”的强化机制。基于对循环本质的探讨，政策要点将不会仅仅着眼于需求侧的强刺激，而是更强调运用改革的方法打通经济运行的难点、堵点，通过完善内需体系和供给体系，在供需两端同步启动“内循环”的自我强化。

供给端，侧重产业升级，建立生产要素的自由流通机制，带动需求端升级。在 2020 年 4 月印发的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》中，就提出要加强土地、劳动力、资本、技术和数据五大要素的有效流动，对应的即是通过加强要素的配置，在供给和需求两端到有效的平衡。尤其在供给端，通过产业链的升级和改造，一方面，在重点解决包括芯片、光刻机等产业链领域“卡脖子”的安全问题；另一方面，在传统制造业领域，通过科技化的改造和赋能，实现产业的信息化升级，以此通过量和质的双重提升扩大需求侧。此外，在传统行业方面，则要通过综合引导，实现资源和要素的有效配置。

需求端，实现消费潜力的挖掘，以及投资与消费的良性互动，促进配套产业升级。在外部环境不可控提升的情况下，降低对外依存度，经济运行更为健康平稳。因此，结合需求侧，只有加大引导消费的投资和刺激投资的消费，才能优化投资结构、提高有效投资，反过来提高收入、促进消费升级、带动配套产业链升级和完善。从近年来看，当前对消费潜力的挖掘已经不仅仅满足于传统消费的刺激，而是通过满足更高层次的消费需求，以及新技术带来的新的消费场景，带来消费的升级改造。其中，包括 2020 年 10 月国常会通过的《新能源汽车产业发展规划》刺激新能源车产业和消费，以及深圳罗湖区数字货币人民币红包试点刺激内需来看，都是结合产业升级和消费升级，达到双向驱动的目的。

3.4.3 明确“双循环”的要义：国内国际双循环相互促进，实现更高层次的对外开放

“双循环”以国内大循环为主体，并不意味着国际市场不重要，而是实现更高层次上的对外开放。对于将“双循环”的要义，是要通过改革提升内循环的质量和效率，通过自主可控提高国内产业的竞争优势，从而引领国际市场，在更高层次上扩大对外开放。

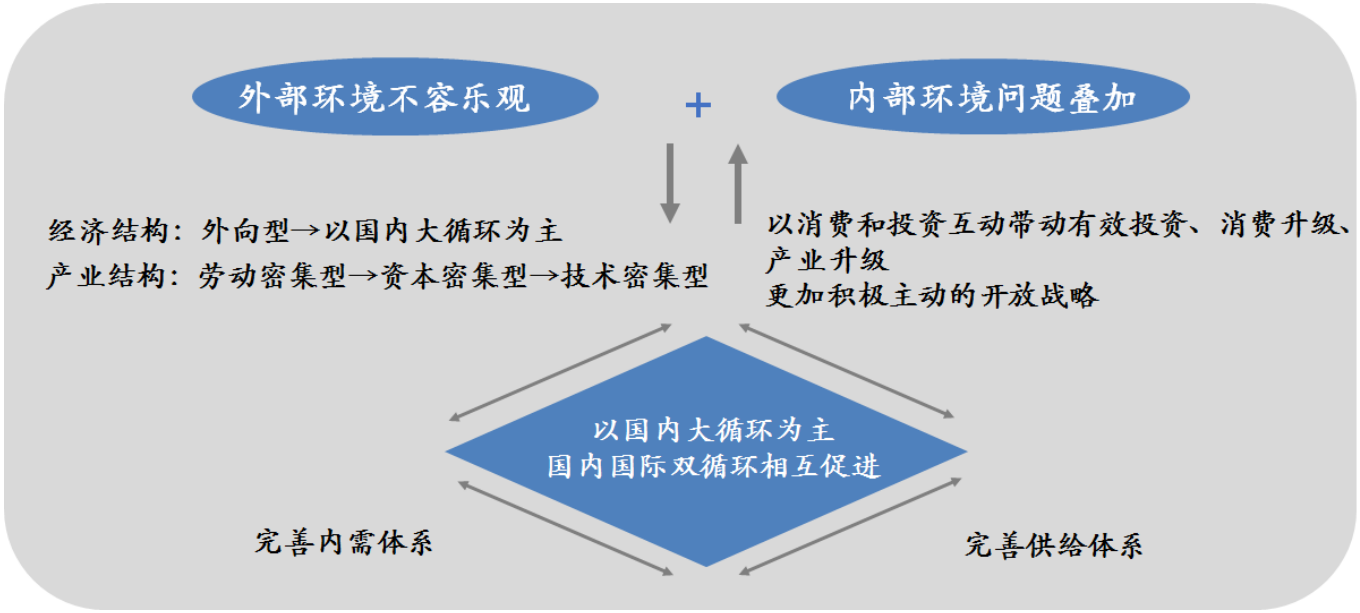
我们认为可以从三个层级进行理解：

一是通过深层次改革保障双循环畅通。自“十二五”以来，就可以看到围绕深化改革促进创新发展的方向。近期以来改革的步伐不断加速，围绕体制、机制、法制进行突破。其中，包括国企改革中以“混改”作为重点突破方向，优化市场资源配置效率，通过更先进的制度提高企业运营能力；产权制度方面，通过完善法制制度，对民营企业进行保护；金融改革方面，则通过注册制的实施完善多层次资本市场体系，通过提高直接融资效率帮助产业升级转型。

二是立足于“内循环”的产业整体升级。产业升级的核心，是从低端单一的“中国制造”，提升为覆盖研发创新、智能制造、品牌营销等全环节的“中国智造”。其中，包括高新技术的突破，以及传统产业的重新赋能，以及产业链一体的发展。同时，还可以通过区域协调加大产业链整体协同和区域协同，减少重复建设，实现资源的有效配置。以此，更加主动地参与全球价值链、经贸体系和治理格局的重塑优化，从根本上规避脱钩风险、改善外部环境、防范外溢冲击。

三是通过“一带一路”和自贸区建设，实现更高层次的对外开放。“一带一路”的积极推动，是与更多元的国际伙伴共享双赢机遇，促使“内循环”与“外循环”的联系趋于多元化、坚韧化、灵活化，缓冲全球单边主义和贸易保护主义的负面冲击。自贸区的建设，以海南自由贸易港和上海自贸区为代表，则是通过“引进来”和“走出去”的双向促进机制，令资本、技术、人才、数据的流通更为通畅，实现更高层次的对外开放。通过纽约自贸港可以看到，通过税收、制度、金融上的便利，尤其是“倒置关税”的设置，来吸引企业在自贸区内办厂，实现汽车、电子、制药在内的高端制造行业的产业聚集，达到区域产业的升级目标。

图表 22 “国内国际双循环”机制



资料来源：华安证券研究所整理

4 探寻“十四五”规划重点和投资机遇：六大主线，四大重点板块

根据对“双循环”的理解，“十四五”规划必将成为引领 “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的重要抓手，也将为一些行业和资本市场带来投资机遇。

4.1 “十四五”规划重点：围绕新经济、消费升级、改革等六大主线

以“国内大循环”为主体的“双循环”新发展格局下，“十四五”规划的重心将不再追求高增长，而是保持供给与需求、产业之间、金融和实体、区域之间的比较平衡关系。因此，以“双循环”为基点，探寻“十四五”规划的重点领域，**关注六大主线：1）新经济，数字经济促进产业转型；2）传统产业，升级改造；3）消费升级，挖掘内生性消费潜力；4）聚焦体制改革；5）区域协调，推动城市群、都市圈的多层次区域一体化；6）坚持更高水平的对外开放。**

“十四五”规划入选课题侧面指明规划重点领域。实际上，我们通过整理国家发改委等部委课题时，可以看出整体领域也与从“双循环”出发，结合国际双循环的方向一致。包括中长期科技发展方向，就业收入分配与消费，体制改革，区域协调以及一带一路等。

4.1.1 主线一：新经济，数字经济促进产业转型

布局数字经济，全面数字化阶段促进产业升级。在当前受新冠冲击全球经济持续低迷的情况下，全球各经济体都在寻求新的经济增长点，数字经济就是各国重点布局的对象。从中国来看，自 2017 年首提数字经济以来，已经连续 4 年将数字经济写入《政府工作报告》；并在《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》中首次将数据列为五大要素之一；同时叠加近期数字经济的频次不断提高，可以看到中国全面推动数字化转型的决心。实际上，自 2002 年以来，中国数字经济的规模不断提高。根据中国信通院的最新数据显示，中国的数字经济占 GDP 比重已经从 2002 年的 10.3%提高到 2019 年的 36.2%。

数字经济战略中，更加侧重通过信息化对产业和经济结构实现转型。从全球趋势来看，通过数字驱动经济，尤其是产业数字化实现新的增长已经成为共识。从供给端出发，当前逆全球化叠加内部经济转型的急迫性，和 5G 为代表的最新科技产业浪潮，产业链的安全和升级成为产业体系发挥作用的关键。因此，重点关注**1）新基建，**以 5G 基建建设等为代表的新型基础设施建设；**2）“卡脖子”的关键领域，**产业链安全角度加强关键领域的自主可控和国产替代；**3）前沿科技，以人工智能、区块链、量子科技为代表，**这类有望颠覆传统技术体系，引领新一轮科技革命和产业革命的重大技术创新；**4）数字货币，**在加快金融数字基础设施建设的同时，带来相比较传统货币更低廉、更快速、更具安全性的支付特征，并便利跨境资本流动。

4.1.2 主线二：传统产业，升级改造

新的发展阶段，同样关注传统行业的升级改造。除了作为新引擎的新经济外，作为“老”经济的代表，传统行业对经济国民经济更是具有不可替代的作用。因此，传统行业的升级和改造也是“十四五”的重要一环。不过，传统行业面临如下问题：一是传统生产领域存在产能过剩、生产效率低下和利润较低问题，需要通过结构转型、优化产能，利用新型技术提升效率；二是我国制造业的产业链仍处于较低水平，要求既要继续保持制造业规模的优势，也要积极的发展高端智能制造。

传统行业的升级改造，包括1）制造业数字化转型，和2）传统行业的综合改造。其中，制造业的数字化转型即是以阿里的“犀牛工厂”为代表，通过工业互联网、工业机器人，对传统制造业进行信息化改造，实现智能制造。传统行业的综合改造，则是以电力、能源等传统行业为代表，通过政府政策、市场手段等对供给侧实施引导，实施合理的资源配置和协调，带来传统行业效率的提升。

4.1.3 主线三：消费升级

挖掘内生性消费潜力。当前的消费环节短板体现在，消费动力不足、消费结构有待升级。当前中国2020年将实现全面建成小康社会的目标，随着中产阶级消费群体的扩大，更高层次的需求增长。从城乡支出占比来看，教育、娱乐、交通、医疗保健支出占比逐年增高；食品、衣服等生活必需品的占比同步降低。

消费的升级体现，包括**1）满足以服务型消费为代表的新消费需求**；**2）通过新技术挖掘潜在需求。**在新的消费需求方面，一方面，包括旅游、医疗保健、线上教育为代表消费形式上的升级；另一方面，以关注品质、品牌为代表的对于消费质量的要求。除了已有消费的升级外，随着技术的发展，也能够挖掘潜在需求的目标。一是体现在通过新业态、新模式的涌现，激活新的消费需求，这以近年火爆的新零售、直播带货为代表；二是体现在通过新的技术带动消费，以数字货币发放优惠券实现定向促进消费，以及5G技术带来的云游戏、车联网自动驾驶等新体验。

4.1.4 主线四：聚焦改革

通过聚焦改革，打通内外双循环。在追求经济高质量发展的目标下，由于劳动力、土地、技术、数据、资本等生产要素流通机制不完善，导致经济运行中交易成本较高，进而降低了效率和效益。因此，需要通过多层次多领域的体制机制改革来积极完善生产要素流通的机制，如重点支持“两新一重”建设和金融制度的改革。

体制改革，新的经济形式需要新的体制相适应。“内循环”的健康有效运行也需要体制的改革。因此，全面深化改革预计将是重点主线之一。重点包括：**1）国有企业改革**，通过从“混资本”转向“混制度”，进一步发挥国有企业的活力，加强现代企业的管理制度；**2）财税体制改革**，解决央地两级财权和事权的统一，以及通过税制的改革也协调分配问题；**3)金融体制革**，以科创板和创业板注册制为开端，加大直接融资的力度；同时引入养老金和年金入市，作为长线资金支撑实体经济的发展；**4）户籍改革制度**，则是进一步协调劳动力要素，达到城乡一体化和区域协调的目的。

4.1.5 主线五：区域协调，城市群、都市圈推动区域一体化

通过区域一体化打通行政隔阂，形成要素的流通。“十三五”期间，尽管西部城市中以成渝双城，中部的郑州、合肥等城市崛起，但东西部间仍具有较大的差异。同时，从要素的有效循环来看，也需要打破城市间行政区域的隔阂。因此，通过区域一体化形成城市间人口、资源、技术、资金、土地等要素的流动，是“双循环”中重要一环。

关注多层次区域一体化，和以大湾区为代表的城市群建设。具体来看，区域的一体化包括：**1）西部大开发，**带动内陆经济和产业建设，进一步缩小东西部发展间的不平衡；**2）长江经济带，**中部崛起战略；**3）都市圈、城市群**，通过包括**粤港澳、长三角、京津冀一体化**，在解决大都市病的同时，通过超一线龙头城市起到带动作用，发挥区域协同优势。

4.1.6 主线六：坚持更高水平开放

经济全球化仍是世界经济增长的主要动能和主流方向。参与全球经济贸易仍然不能改变，应当继续鼓励中国企业走出去，布局国内国际两个生产、两个市场。不过，其中的核心在，要逐步摆脱过度依赖中国作为生产制造中心和低端产业中心，通过推动中国投资，提高中国生产性服务业的全球服务能力和全球服务半径。

“十四五”阶段，依然坚持开放格局。一方面，中国当前仍然是外向型经济，转变需要时间；另一方面，则需要在新格局下适应国际新秩序。因此，坚持开放的发展重点将围绕：**1）**坚持**“一带一路”**；**2）参与国际贸易体制和制度标准的建立**；**3）自贸区建设**；**4）人民币国际化**。

图表 23 “十四五”部分入选课题

方向	“十四五”规划相关部分入选课题
产业发展	**中长期科技发展：** **[2021-2035 年国家中长期科技发展规划开展重大问题研究]** • 面向 2035 年我国经济社会发展愿景及科技需求研究 • 面向 2035 年全球科技创新趋势与竞争格局变化研究 • 面向 2035 年科技创新支撑现代化经济体系研究 • 产业迈向全球价值链中高端的思路研究
人民生活	**就业收入分配与消费：** **[发改委就业收入分配和消费司 2020 年度入选课题]** • “十四五”时期优化国民收入分配格局问题研究 • “十四五”促进消费总体思路研究 • “十四五”时期消费指标设计及测算 • 促进区域消费中心建设发展研究 • “十四五”时期提升应对国内外风险能力稳定和促进就业的重点举措 • “十四五”时期促进农民工就业的重大举措
体制改革	**体制改革** • “十四五”时期我国所有制结构的变化趋势及优化政策研究

区域协调	**区域协调** • 推动 1 亿非户籍人口在城市落户进程研究； • 面向 2035 年的新型城镇化战略研究
坚持开放	**“一带一路”** **[发改委区域开放司关于 2020 年“一带一路”建设课题]** • “十四五”时期沿边开发开放高质量发展研究 • 优化区域开放合作格局研究 • 世界贸易组织（WTO）改革及多边主义发展研究——基于共建“一带一路”视角 • 以“一带一路”建设为引领，推进更高水平开放型经济新体制建设研究 • “一带一路”沿线国家对外开放指标体系研究 • 推动中国-中亚-西亚经济走廊高质量发展问题研究

资料来源：华安证券研究所整理

4.2 “十四五”投资机遇：重点关注科技和消费供需升级的四大重点板块

基于“双循环”展望“十四五”规划，**在产业和消费升级双驱动，以及新经济主线下**，“十四五”投资应重点关注四大板块：**1）科技板块，2）新能源，3）消费板块，4）高端制造业等。**

4.2.1 科技板块：科技是核心竞争力

从产业发展出发，导向科技板块成为最为通畅的逻辑。最为看好科技板块共有 3 层逻辑：

逻辑 1：数字经济投资机会关注技术及应用。从数字经济的概念来看，包括 5G、大数据、云计算、区块链、人工智能、工业互联网和数字货币等，涵盖了从技术到应用的较广概念。其中，在数字化进程中，技术端的云计算、人工智能等通过帮助处理海量的数据，正进入黄金发展期；而应用端的工业互联网、数字货币仍在初期尝试阶段，未来市场广度和深度上也有着巨大的潜力。

逻辑 2：以 5G 为代表的新一代战略新兴产业，潜力巨大。2020 年进入 5G 建设高峰期，虽然目前暂时处于商用初期的节点，还尚未有现象级的应用出现；但是借鉴 4G 时代技术和应用的互相促进，从中上游的主设备商、芯片半导体，到中下游人工智能、光学、车联网等将迎来最佳风口。

逻辑 3：以集成电路为例，产业链安全叠加国产替代逻辑。以中兴通讯和华为作为开端，我们可以看到自 2018 年 3 月中美贸易争端开启后，在科技领域的对抗最为激烈。同时，以芯片为例，作为进口额最大的品类之一，2019 年我国芯片的进出口差额超过 2000 亿，可以看到中国在全球产业链的高端及关键环节的差距。因此，内需外压之下，以合肥长鑫为例，发挥举国优势破局关键领域“卡脖子”的状况，发展过程替代将成为必然。

图表 24 中国重点数字经济政策梳理

年份	文件/会议	内容
2017 年 3 月	《政府工作报告》	• 2017 年 3 月李克强总理在政府工作报告中**首次提及数字经济**，表明数字经济发展已经上升到国家战略高度。 • 重点提及网络提速降费，年内全部取消手机国内长途和漫游费，大幅降低中小企业互联网专线接入资费，降低国际长途电话费等
2018 年 12 月	中央经济工作会议	• 加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设
2019 年 8 月	《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》	• 央行明确“加快推进我国法定数字货币（DC/EP）研发步伐”为 2019 年下半年重点工作之一 • “支持在深圳开展数字货币研究与移动支付等创新应用”，**数字货币正式进入民众视野。**
2020 年 4 月	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	• 数据要素被国家正式列为“土地、劳动力、资本、技术”后的第五种生产要素。
2020 年 6 月	《政府工作报告》	• 数字经济被连续第四年写入《政府工作报告》 • 继续出台支持政策全面推进“互联网+”和打造数字经济新优势

		• 推动制造业升级和新兴产业发展，发展工业互联网，推进智能制造。
2020 年 7 月	《中华人民共和国数据安全法（草案）》	• **国内数据安全领域第一部法律** • 明确国家发展数据驱动的数字经济，包括国家实施大数据战略，各省应制订数字经济发展规划，国家将培育数据交易市场，大力推进电子政务建设和政务数据安全开放。
2020 年 8 月	《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》	• **公布了数字人民币试点地区：**在京津冀、长三角、粤港澳大湾区及中西部具备条件的试点地区开展数字人民币试点。

资料来源：华安证券研究所整理

4.2.2 新能源：产业和消费升级，叠加能源安全

新能源产业链，包括新能源车、化工新材料、光伏锂电，可以从新兴战略产业、化工新材料、消费升级、能源安全和优化四条逻辑出发。

逻辑 1：新能源车连接高端先进制造业，是新兴战略产业。自 2012 年起新能源汽车就成为是国家级战略产业，也是高端制造产业。通过新能源车，将带动产业链上的整车、动力电池、关键零部件在内的全产业链发展。当前来看，一方面，中国在新能源车已经实现较高的核心部件自有化率；另一方面，技术方面的得带和发展仍具有较大的发展空间。

逻辑 2：化工新材料，产业升级叠加国产替代重点补短板。一方面，从“十三五”表现来看，化工行业面临大而不强的困境。因此，向高价值转变，增强竞争力将是化工行业的主要路径。另一方面，在化工行业中，除了传统产业之外，包括光刻胶、大硅片、电子气体、液晶材料、OLED 材料、碳纤维在内都是主要的半导体原材料。随着新兴产业国产替代进程的加快，以及外部环境的恶化，这部分尚未国产化且依赖进口的高端化工新材料将是重点补短板的领域。

逻辑 3：新能源车是消费升级的一部分。在“十四五”期间，除了在供给侧，也就是产业的升级方面加大力度之外，还需要通过扩大内需，使得供给和需求相匹配，而新能源车正是消费升级的一部分。

逻辑 4：能源安全和能源结构优化，利好新能源产业。从能源安全看，根据我国 2017 年原油对外依存度超过 67%来看，当前在能源领域上的对外高依存度，使得外部环境恶化的大背景下，面临能源安全问题。从能源结构优化来看，当前中国能源消费结构不断优化，非石化能源比重的大幅提升，新能源将是增量主体。因此，从能源安全和结构的双重维度来看，随着绿色能源推动能源结构的转型，未来光伏和风电的装机量大幅提升，将利好以光伏和锂电为代表的新能源产业。

图表 25 新能源车：近期国家及各地规划及政策的不完全统计

序号	政策及规划
1	国常会：通过的《新能源汽车产业发展规划》
2	工信部：正在加快制定《电动汽车换电安全要求》国家标准。
3	工信部节能与综合利用司：对《新能源汽车动力蓄电池梯次利用管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。
4	四川：正式发布 18 条政策支持新能源汽车发展，氢能产品最高补贴 500 万元
5	海南：新能源汽车消费新政已开启，1 万元购车补贴将放开人数限制

资料来源：华安证券研究所整理

4.2.3 消费板块：消费升级

随着中国人均 GDP 迈入 1 万美元，以及“十四五”开始向 2035 年远景目标努力，人民整体生活的抬升和消费结构向服务型消费的转变，消费板块将受益于消费升级的逻辑。

逻辑 1：传统消费迎来升级，新消费引领潮流。从近年来的消费趋势来看，消费升级首先体现在居民在对消费质量关注的同时，对于品牌、个性化的关注度进一步增多。一方面，更注重健康和绿色的饮食习惯，将带来以食品饮料为代表的传统消费的升级；另一方面，包括小家电的火爆，以及定制家居的流行，显示出新消费引领潮流的趋势。

逻辑 2：向服务型消费转变，带来可选消费机会。从消费水平来看，居民消费水平从 2010 年的 1 万元，到 2015 年的 1.9 万元，再到 2019 年达到 2.7 万元，实现跨越式增长。更高的消费水平叠加更加年轻化的消费群体，使得居民对服务型消费的需求进一步提高。因此，一方面，关注以旅游、商贸、酒店为代表，包括免税在内的概念服务型消费；另一方面，则关注新技术下带来的消费模式。其中，今年新冠疫情期间，在线游戏的火爆就可以发现对于这类消费升级的需求。同时，叠加未来 5G 技术也将为娱乐带来新的体验。

逻辑 3：老龄化为医药健康行业带来增长空间。中国在 2019 年 65 岁以上人口所占比例已经达到 12%，较 2010 年的 8.9%上升近 3 个百分点。人口结构的快老龄化，将为医药健康行业带来增长空间。

4.2.4 高端制造业：产业升级的直接指向

从产业发展出发，除科技产业外，也直接指向高端制造业；看好以机器人、工程机械和半导体设备为代表的细分领域。

逻辑 1：“工业互联网”+两化融合，传统产业升级改造。科技的发展出了带来新的业态和技术之外，也将带来传统制造行业的转型升级。尤其是“十四五”进入 5G 时期后，通过工业互联网赋能、智能制造等方式，将能对传统产业进行升级改造。即通过工业机器人，以及工程机械向人工智能的转型，达到最终产业转型的目标。

逻辑 2：半导体设备，连接国产替代。国产替代逻辑除直接影响半导体芯片之外，半导体设备作为是自主可控和产业链安全的大前提，也将加速国产替代进程。

图表 26 “十四五”规划主线出发，重点关注四大重点板块/行业及逻辑



资料来源：华安证券研究所整理

5 风险提示

- 新兴产业及技术发展不及预期;
- 外部环境恶化超过预期;
- 改革深化速度及推进不及预期。

6 附录

图表 27 近三年五年宏观背景及规划比较

	十一五规划（2006-2010 年）	十二五规划（2011-2015 年）	十三五规划（2016-2020 年）
宏观环境	**宏观经济平稳运行；** • 国内生产总值平均增长 **7.5%；** • 产业结构优化升级，提高资源利用率。	**经济平稳较快发展；** • 国内生产总值平均增长 7%； • 增加科技和教育的投入，设定保护环境相关目标。	**经济保持中高速增长；** • 国内生产总值年均增长 6.5%以上； • 首次由具体“点目标”转变为“区间目标”； • 创新驱动发展，把创新摆在国家发展全局的核心位置。
工业	提出**推进工业结构优化升级**，解决粗放型增长模式转型问题： • 1.加快发展高技术产业（包括电子信息制造业、生物产业、航空航天产业和新材料产业等）； • 2.发展新材料产业（包括振兴种大技术装备、提升汽车工业、船舶工业水平）； • 3.优化发展能源企业； • 4.调整冶金工业、化学工业和建材建筑业等原材料工业结构和布局；5.提升轻纺工业的制造水平，增加产品附加值； • 6.加快制造业信息化。	优化产业布局，延续“十一五”，**首次提出了七大战略性新兴产业：** • 1.改造提升制造业，明确提出要将重点关注制造、船舶、汽车、钢铁等九大重点发展方向，推进重点产业的结构调整； • 2.培育发展战略性新型产业，首次提出了七大战略性新兴产业创新发展工程； • 3.推动能源生产和利用方式变革；4.构建综合交通运输体系； • 5.全面提高信息化水平，推进经济社会各领域信息化。	**实施制造强国战略**，以提高制造业创新能力和基础能力为重点： • 1.全面提升工业基础能力，重点突破“四基”瓶颈； • 2.加快发展新型制造业，通过创新发展明显提升自主设计水平和系统集成能力，推动制造业由生产型向生产服务型转变。高端装备制造为发展的重点内容； • 3. 战略性新兴产业将继续拓展增长空间，要使战略性新兴产业增加值占国内生产总值的 15%。
农业	坚持把解决“三农”问题作为重中之重，首次提出了社会主义新农村建设的构想，发展农业生产了为首要任务： • 1.通过提高农业科技创新转化来提高农业综合生产能力； • 2.优化农业产业结构、保证粗粮棉油稳定增产，提高养殖业比重，加速发展畜牧业和奶业； • 3.提高黄淮海平原、长江中下游平原和东北平原的粮食综合生产能力； • 4.增加农民收入。	加大强农惠农力度，提高农业现代化水平和农民生活水平： • 1.坚持走中国特色农业现代化道路，把保障国家粮食安全作为首要目标，提出七区二十三带的优势农业布局，加快把农业科技创新； • 2.拓展农民增收渠道，巩固提高家庭经营收入，努力增加工资性收入，大力增加转移性收入； • 3.按照推进城乡经济社会发展一体化的要求，加强农村基础设施建设和公共服务。	农业是全面建成小康社会和实现现代化的基础，要推进农业现代化： • 1.增强农产品安全保障能力，开展农业国际合作； • 2.构建现代农业经营体系，进一步拓展农业多种功能； • 3.实施农业社会化服务支撑工程，培育壮大经营性服务组织； • 4.提高农业技术装备和信息化水平，加强农业与信息技术融合。

科技	实施科教兴国战略和人才强国战略： • 1. 启动一批重大科技专项和重大科技基础设施建设； • 2. 加快建立以企业为主题、市场为导向、产学研相结合的技术创新体系，形成自主创新的基本体制架构； • 3. 加大知识产权保护力度，依法打击侵犯知识产权行为； • 4. 逐步提高国家财政性科技投入占国内生产总值的比例。	创新驱动，实施科教兴国战略和人才强国战略： • 1. 把握科技发展趋势，超前部署基础研究和前沿技术研究，推动重大科学发展和新学科产生； • 2. 重点引导和支出创新要素向企业集聚，加大政府科技资源对企业的支持力度； • 3. 建设和完善国家重大科技基础设施，加强相互配套、开放共享和高效利用； • 4. 强化支持企业创新和科研成果产业化的财税金融政策。	实施创新驱动发展战略，提出要把发展基点放在创新上，以科技创新为核心，以人才发展为支撑，推动科技创新与大众创业万众创新有机结合： • 1. 发挥科技创新在全面创新中的引领作用，加强基础研究，强化原始创新、集成创新和引进消化吸收再创新，提出一批科技创新重大科技项目和工程； • 2. 深入推进大众创业万众创新，将其融入发展各领域各环节； • 3. 构建激励创新的体制机制； • 4. 提出“千人计划”“万人工程”“创新人才推进计划”等一系列种大人才工程。
公共卫生	重点是改善公共卫生和医疗服务体系，加强疾病防治和控制以及预防保健，以及深化医疗卫生体制改革。	按照保基本、强基层、建机制的要求，深化医药卫生体制改革，完善基本医疗卫生制度，加快医疗卫生视野发展，优先满足群众基本医疗卫生需求，提出五项医疗卫生重点工程。	推出健康中国行动计划，设计医疗改革、全民医疗保障体系、妇幼卫生保健及剩余服务、医疗服务系统、中药发展，实施全民健身战略、保障食品和药品安全等方面。
民主与法治	坚持政治文明和物质文明全面发展，扩大社会主义民主，健全社会主义法制。	发展民主，推进社会主义政治文明建设。	“法治中国”首次替代“法制中国”，体现中国法治建设理念的提升。
生态环境	首次将二氧化硫和化学需氧量这两个主要的污染物控制指标纳入五年规划，对污染的重视度进一步提升。	增强危机意识，树立绿色、低碳的发展理念，节能减排，高度关注环境恶化和建设清洁能源产业。	强调通过生产和日常生活中的绿色实践、更少的污染以及稳定的生物多样性来实现环境的全面改善。五年计划首次提出建设美丽中国。13个约束性目标中，10个与环境和自然资源有关。
对外开放	更大范围、更广领域、更高层次上参与国际经济技术合作和竞争，促进对外贸易由数量增加为主向质量提高为主转变，实施“走出去战略”。	实施更加积极主动的开放战略，不断拓展新的开放领域和空间，完善区域开放格局，坚持“引进来”和“走出去”相结合。	以“一带一路”建设为统领，丰富对外开放内涵，构建全方位开放新格局。

资料来源：华安证券研究所整理

图表 28 五年规划：从“一五”到“十三五”规划重点目标及节点

阶段	时间	国民经济所处阶段	重点目标	重点节点
一五计划	1953-1957	• 1952 年结束经济恢复阶段 • 国家过渡时期	• 建立社会主义工业化的初步基础，投资重点是工业（156 个建设项目） • 建立农业和手工业、私营工商业的社会主义改造的初步基础	
二五计划	1958-1962	• 大跃进阶段：1958-1960 • 调整阶段：1961-1962	• 完成社会主义改造 • 建成独立的工业体系 • 主要科技方面赶上世界先进水平	
国民经济调整期	1963-1965			
三五计划	1966-1970	• 国际形势日趋紧张	• 把国防建设放在第一位 • 加快“三线”建设	
四五计划	1971-1975	• 国际形势日趋紧张，叠加“文化大革命”	• 1970 年初：狠抓备战，集中力量建设大三线强大战略后方 • 1973 年：两次修改，调整战略，开始强调经济效益，“三线进入收尾”	
五五计划	1976-1980	• 经济建设恢复发展	• 建立独立的比较完整的工业体系和国民经济体系	• 工作重点转移到社会主义现代化建设
六五计划	1981-1985	• “由国民经济五年计划”变成“国民经济**和社会发展五年计划**” • 国民经济走上稳步发展的健康轨道	• 提高经济效益为中心的发展国民经济的十条方针 • 1981 到本世纪末的 20 年内，力争实现工农业总产值翻两番 • 改革之初提出小康社会	
七五计划	1986-1990	• 改革开放助推，形成逐步推进的对外开放格局	• 全面改革我国经济体制的关键时期，坚持把改革放在首位 • 推进经济发展战略和经营管理体制由旧模式向新模式转变	• 基本实现我国现代化建设第一步战略目标
八五计划	1991-1995	• 国家经济实力显著增强 • 经济体制改革全面展开 • 改革重点从农村转到城市	• 1991-2000 年实现社会主义现代化建设的第二个战略目标	
九五计划	1996-2000	• 国民经济快速增长，提前 5 年实现国民产总值翻两番 • 亚洲金融危机	• 集中力量进行经济建设，推动经济增长方式改变 • 实施科教兴国战略 • 加强农业放在国民经济首位 • 把国有企业改革作为经济体制改革的中心	• 全面完成现代化建设的第二步战略部署 • 总体达到小康水平
十五计划	2001-2005	• 经济全球化趋势增强 • 综合国力明显增强，	• 把发展作为主题，结构调整作为主线	• 进入全面建设小康社会

		加入 WTO	• 2000-2010 年国民生产总值翻一番 • 结构调整，产业结构优化升级	• 开始实施现代化建设第三步
十一五规划	2006-2010	• 有效应对金融危机 • 保持经济平稳较快发展，呈现新阶段特征 • 2010 年国内生产总值世界第二	• 落实“五个统筹”，经济社会发展切入全面协调可持续发展的轨道 • 保持经济平稳较快发展，转变经济增长方式，产业结构优化升级	
十二五规划	2011-2015	• 经济总量稳居世界第二 • 适应经济发展新常态 • 第三产业增加值占比超过第二产业 • 战略性新兴产业加快发展	• 加快转变经济发展方式，经济结构战略性调整为主攻方向 • 科技进步和创新方式作为主要支撑 • 深化改革开放 • 保障和改善民生	
十三五规划	2016-2020	• 世界经济增长乏力，逆全球化下贸易保护主义强化 • 国内转型升级、提质增效要求更紧迫	• 经济保持中高速增长 • 2010-2020 年国内生产总值和城乡居民人均收入翻一番 • 创新驱动发展战略深入，发展协调性增强 • 各方面制度更加成熟定型	• 第一个百年计划完成 • 全面建成小康社会

资料来源：华安证券研究所整理

图表 29 “十一五”、“十二五”、“十三五”经济社会发展主要指标

指标	“十一五”（2006-2010）		“十二五”（2011-2015）		“十三五”（2016-2020）	
	规划目标	实际情况	规划目标	实际情况	规划目标	实际情况
经济发展						
国内生产总值（万亿元）	25.4	39.8	53.7	67.7	>92.7	-
国内生产总值年均增速	7.5%	11.2%	7%	7.8%	>7.4%	-
人均国内生产总值年均增速	6.6%	10.6%	6.0%	13.1%		
服务业增加值比重（%）	43.5	43	47	50.5	56	-
城镇化率（%）	47	47.5	51.5	56.1	60	-
科技发展						
研究与试验发展经费投入强度（%）	2	1.75	2.2	2.1	2.5	-
资源环境						
耕地保有量（亿亩）	18	18.18	18.18	18.65	18.65	-
单位 GDP 能源消耗降低	20%	19.1%	16%	18.2%	15%	-
非化石能源占一次能源消费比（%）	-	-	11.4	12	15	-
森林覆盖率（%）	20	20.36	21.66	21.66	23.04	-
化学需氧量减少	10%	12.45%	8%	12.9%	10%	-
二氧化硫总量减少	10%	14.29%	10%	13.0%	15%	-
居民生活						
城镇新增就业人数（万人）	4500	5771	4500	6431	>5000	-
居民人均可支配收入年均增长	-	-	-	-	>6.5%	-
城镇居民人均可支配收入年均增长	5%纯收入	9.7%纯收入	>7%	7.7%	-	-
农村居民人均纯收入年均增长	5%	8.9%	>7%	9.6%	-	-
基本养老保险参保率（%）	-	-	-	82	90	-
城镇参加基本养老保险人数（亿人）	2.23	2.57	3.57	3.77	-	-

资料来源：华安证券研究所整理

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。