

宏观研究/动态点评

2020年11月03日

刘雯琪 SAC No. S0570520100003
研究员 SFC No. BIU684
liuwenqi@htsc.com

易恒 SAC No. S0570520100005
研究员 SFC No. AMH263
evayi@htsc.com

相关研究

- 1《宏观：美国大选倒计时：（还）有哪些不确定性？》2020.11
- 2《宏观：内外需均向好，预示 Q4 增长继续修复》2020.10
- 3《宏观：公平、安全、绿色的高质量发展远景》2020.10

十四五建议：全面提升竞争力和民生水平

11月3日，《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》全文发布。该建议将十四五规划与2035年远景目标统筹考虑，以战略性、全局性和前瞻性引领中国进行高质量发展。

追求高质量发展，全面提升综合国力

《建议》强调高质量发展，未设立具体十四五和2035经济发展量化目标，留待明年两会后的十四五规划总纲提出。我们在此前报告《展望十四五：政策紧扣“双循环”战略的本质》中提到，考虑到当前形势和一系列不确定性，本次五年计划可能不设具体增长目标。但另一方面，建议对十四五期间中国在经济发展、市场建设、生态、科技产业及人民生活水平等诸多方面提出了更高的要求，以提高增长质量、优化经济结构为重点目标。

科技创新是提升综合国力的第一驱动力。科技自立自强作为国家发展战略支撑，历史上首次放在各项规划任务的第一位。科技创新既是中国实现全产业链自主格局的关键，亦在“发展与安全”这一平衡下提供重要基础。中国未来将在国家战略、科技运行体制、企业以及人才等多维度加大对科学研究和科技创新的支持力度。

激活“双循环”、降低制度成本则是提升增长效益的关键。当今国际形势发生较大变化，传统的“国际循环”，即国际贸易循环有所弱化。中国未来需加速扩容国内市场，降低对内交易成本，形成国民经济的良性循环。我们再次强调，“双循环”不仅包括“内循环”，更包括“外循环”。顺畅的国内循环有助于推进更全面的对外开放，包括金融市场的双向开放，以吸引资金、人才和技术等各类全球优质资源来推动中国发展。为达到降低制度成本的目标，中国将实施优化税收制度、健全市场体制、推进要素市场化改革，以及加大新基建投资、降低通信、物流、创业等领域的交易成本。

加速产业升级与发展战略性新兴产业并重，打造自主可控的全产业链。建议提到的战略新兴产业包括，信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业，承接十三五进一步发展。此外，在传统制造业方面，补齐供应链短板，结合科技推动传统产业往更高端、更安全的方向发展将是未来的重点。

追求共同富裕，全面提升人民生活水平

完成“小康”之后，中国提出促进全体人民共同富裕这个更高的目标。建议稿首次提出2035年前“全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展”。今年中国将如期实现全面脱贫和建成小康社会，推动共同富裕则是下一阶段的更高目标和要求。为了推动这一目标，中国将着力“公平”二字，具体举措如下：一是提高低收入群体收入，探索通过土地、资本等要素使用权和收益权增加低收入人群的要素收入，这是在当今中国城乡发展不平衡的现实下提出的关键之举；二是深化社保、户籍、税收、教育和医疗等多项改革，推进民生制度的改革有稳定就业、改善收入分配，应对人口老龄化等“一石多鸟”之效。

兼顾“绿色”和“安全”，探寻发展的新方向

绿色低碳和国家安全是中国未来寻求高质量增长时，必须兼顾与平衡的两大重点。中国将在环保上加大投入力度，特别是推动清洁能源发展。碳排放权市场化交易将稳步推进，2030年前全国碳排放要达到峰值，有条件的地区将率先实施。此外，建议稿强调实施国家安全战略，在发展的同时保证国家的运行安全、经济安全和社会安全。

风险提示：国际地缘政治风险加剧。

图表1：《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》要点

“十四五”建议要点	
量化目标：暂无	- 建议稿对“十四五”和到2035年经济发展目标采取了以定性表述为主、蕴含定量的方式。 - 编制规划《纲要》时可以在认真测算基础上提出相应的量化目标。（明年两会期间）
人民生活	在2035远景目标中，首次提出全体人民共同富裕取得更为明显的实质性进展。
“双循环”战略	- 坚持扩大内需这个战略基点，使生产、分配、流通、消费更多依托国内市场。 - 推动形成宏大顺畅的国内经济循环以更好吸引全球资源要素，既满足国内需求，又提升我国产业技术发展水平，形成参与国际经济合作和竞争新优势。
战略新兴产业	信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等产业。
战略科技项目	瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域。
服务业	- 推动现代服务业同先进制造业、现代农业深度融合，加快推进服务业数字化。 重点：健康、养老、育幼、文化、旅游、体育、家政、物业等。
国土资源	立足资源环境承载能力，发挥各地比较优势，逐步形成城市化地区、农产品主产区、生态功能区三大空间格局。
医疗	- 加快优质医疗资源扩容和区域均衡布局； - 加快建设分级诊疗体系，加强公立医院建设和管理考核； - 推进国家组织药品和耗材集中采购使用改革； - 发展高端医疗设备，推广远程医疗。
公平	- 健全公平竞争审查机制，加强反垄断和反不正当竞争执法司法； - 深化教育改革，促进教育公平； - 着力提高低收入群体收入，探索通过土地、资本等要素使用权、收益权增加中低收入群体要素收入。
环保	- 降低碳排放强度，支持有条件的地方率先达到碳排放峰值； 制定二〇三〇年前碳排放达峰行动方案。
财税金融体制	- 健全地方税、直接税体系，适当提高直接税比重； - 稳妥推进数字货币研发，健全市场化利率形成和传导机制； 全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。 - 推进金融双向开放。稳慎推进人民币国际化。

资料来源：新华社，华泰证券研究所

免责声明

分析师声明

本人，刘雯琪、易恒，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

美国

本报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师刘雯琪、易恒本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数），具体如下：

行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

- 买入：**预计股价超越基准 15% 以上
- 增持：**预计股价超越基准 5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1670

