

宏观研究/深度研究

2020年10月27日

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

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

相关研究

- 1《宏观：美国大选结果“排列组合”之影响》2020.10
- 2《宏观：消费市场建设是循环顺畅的基础》2020.09
- 3《宏观：美元汇率分析框架及前景展望》2020.08

展望十四五：政策紧扣“双循环”战略的本质

本周举行的十九届五中全会重点讨论十四五规划

10月26-29日，十九届五中全会重点讨论十四五规划，正式纲要将于明年两会之后公布。与前几次五年规划相比，十四五规划提出的历史时期具有其特殊性：国内方面，时值“两个一百年”奋斗目标历史交汇期，中国已基本实现全面建成小康社会，下一步发展目标有待进一步明晰；国际层面，全球经贸处于重大变局，多重矛盾叠加，为中国和世界发展带来全新挑战。

前瞻十四五规划指导思想——也谈对双循环战略的理解

继续“高质量增长”的指导思想、淡化GDP增长目标，同时强化其他与“高质量”发展相符的约束性指标。和此前的五年计划不同，考虑到当前形势和一系列不确定性，十四五可能不设具体GDP增长目标。但同时，中国可能仍然在通胀、就业、研发投入、绿色可持续发展、改善收入分配等各方面设立等一系列约束性指标，着重提高增长质量。

指导思想：双循环战略。从宏观角度出发，双循环战略的本质是加速扩容国内市场，在全球经贸“交易成本”上升的环境下大力削减对内交易成本，加速实现关键领域“全产业链”的自主格局。在我们看来，国内5大要素市场化改革、税收和社会保障体系的改革、以及战略新兴产业的制定等一系列制度和激励机制的形成，都将为这一战略“本质”服务。

对外循环方面，金融双向开放有望加码、人民币国际化可能“再出发”。虽然在国际经贸交流领域存在着一些不确定性，但我们最近观察到，资本项目开放再次加速。十四五期间中国可能进一步加大资本项目双边开放力度，推进人民币在全球的使用和作为储备货币的比例。同时加快建设更大、更深、更规范的国内资本市场，扩充人民币金融资产的品类，提高海外投资者持有人民币资产的回报和便利性。

围绕着以上战略方向，十四五规划在政策层面可能有以下举措：

1) 做大做强国内消费和投资市场。加速真正意义上的户籍城镇化、加快围绕着新型城镇化的软硬件基础设施建设，完善社保体系、改善收入分配。城镇化是消费增长的终极动力，十四五计划有望进一步推进城市化，尤其是已常驻城市农民工的户籍城镇化。同时将围绕“新型城镇化”思路展开一系列软、硬件基础设施的完善、升级。即使总收入增长不变，扩大中产阶级、改善广义收入分配，也将有效提升消费需求。此次疫情暴露出中国社保体制的一些短板，这方面的改革也有望在十四五规划中有实质性推进。

2) 打造关键领域全产业链的自主格局。在十三五制定的5大战略新兴产业的基础上，进一步加强农业、医药、新能源、数字经济等方面的政策支持力度，打造国内“全产业链”。十三五期间，五大战略新兴产业类别，即网络经济、生物经济、高端制造、绿色低碳和数字创意。十四五期间，中国在延续对十三五战略产业支持以外，有望加强对农业、医疗、低碳环保和高科技产业的战略支持力度。

3) 基础设施、税收政策、市场建设、及相关产业政策都将全面配合；以降低各项交易成本，加速产业升级、补齐关键产业链的“最后一公里”。十四五期间，各项基础设施、制度、及市场建设都围绕着“双循环”战略展开。新型城镇化、高能城市群相关的软硬件基础设施有望进一步投入，个税税率有望边际下调，企业增值税和所得税也有进一步下调的空间。同时，物流、电信、创业等领域的交易成本可能进一步下行。同时，为配合碳达峰目标达成，中国有望进行一系列制度建设，包括成立碳交易市场。

风险提示：外部环境发生剧烈变化，改革进展不及预期。

正文目录

十四五规划背景.....	4
十四五规划时间表	4
十三五规划回顾.....	5
前瞻十四五规划指导思想——也谈对双循环战略的理解.....	7
什么是“双循环”战略的本质？	8
十四五期间政策将全面配合“双循环”，实现高质量发展	9
重点之一：做大做深国内消费和投资市场	9
重点之二：打造关键领域全产业链的自主格局	12
农业领域	12
低碳环保领域.....	13
医疗领域	15
高科技领域	15
重点之三：政策配合降低各项交易成本和融资成本，促进产业集群、催化产业升级	15
风险提示.....	18

图表目录

图表 1: 十四五制定时间表	4
图表 2: 十三五规划要点回顾	5
图表 3: 十三五规划量化指标及完成情况	6
图表 4: 中国经济已由高速增长转向中高速增长	7
图表 5: 消费对 GDP 的贡献不断上升	7
图表 6: 失业率目标的重要性将不断提升	8
图表 7: 中美利差已在历史高位	9
图表 8: 近期资本账户重回有序开放轨道	9
图表 9: 中国的城镇化率偏低, 尤其是以户籍人口衡量	10
图表 10: 截至 2018 年, 中国大城市的聚集度还不够高	10
图表 11: 非户籍居民的消费水平仅为户籍居民的 3/4 左右	10
图表 12: 农民工就业多集中在制造业、建筑业和一部分服务业	10
图表 13: 2010 年来城乡收入差距明显缩小	11
图表 14: 政策持续推动收入分配改善	11
图表 15: 高新技术制造业迅速发展	12
图表 16: 四类粮食中, 大豆的进口依赖度处于较高水平	13
图表 17: 大豆的库销比明显较低	13
图表 18: 2015-2019 年间单位 GDP 能耗进一步降低	13
图表 19: 2019 年发电量中火电占比仍较高	13
图表 20: 国内充电桩保有量有望加速扩张	14
图表 21: 疫情后新能源汽车产销量回暖	14
图表 22: 中国对原油、天然气等重点能源的进口依赖度较高	14
图表 23: 主要跨境原油管线在中国原油进口总量中占比尚低 (2019)	14
图表 24: 高科技产品在中国对美国的进口结构中占比较高 (2019 年)	15
图表 25: 预计十四五期间研发支出占 GDP 比例将进一步上升	15
图表 26: 增值税下调进行中	16
图表 27: 国有企业相对于非国有企业的盈利能力仍有一定差距	16
图表 28: 股票融资占比明显上升但仍有很大提升空间	17
图表 29: 国内数据中心快速发展	17
图表 30: 中国的医疗资源分布地域很不均衡 (2020 年 6 月)	17
图表 31: 美国自 1980 年以来人才加速向大城市聚集	18
图表 32: 纽约大都市圈的三个圈层存在明显的产业集聚与转移梯度差异 (2018 年)	18

十四五规划背景

2020 年是中国全面建成小康社会、实现第一个百年奋斗目标的节点。但与此同时，2020 年又是形势极为复杂的一年。当下中美关系充满不确定性，面临过去三十年来从未出现过的局面；年初新冠疫情的爆发则改变了全球增长和经贸形势，据 IMF 预测，2020 年中国将成全球唯一正增长主要经济体。7 月习近平总书记提到，十四五时期是中国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一个五年，世界正经历百年未有之大变局，中国发展的内部条件和外部环境正在发生深刻复杂的变化。值此特殊时期，十四五规划的编制尤为关键，也因此备受市场关注。

本篇报告旨在展望十四五规划的重点方向。我们预计，十四五期间中国将继续“高质量增长”的指导思想、淡化 GDP 增长目标，同时强化其他与“高质量”发展相符的约束性指标。“双循环”战略将成为贯穿始终的指导思想，要素市场化改革、税收和社会保障体系的改革、战略新兴产业的制定，以及金融市场的开放和人民币国际化等一系列制度和激励机制的形成，都将为这一战略“本质”服务。

十四五规划时间表

十四五规划相关的重大事件时间表如图表 1：

- 1) 十四五的规划工作从 2018 年 8 月已经开始，2019 年 6 月之后各省、各国家部委已经集中全面开展调研及问题征集；
- 2) 近期中央开始加速编制十四五规划，6 月的全面深化改革会议提到提前谋划十四五时期改革工作；8 月提出十四五规划要将顶层设计和坚持问计于民统一起来。
- 3) 2020 年 10 月 26-29 日，五中全会召开，讨论政府在十四五规划中的总体原则，会后将发布十四五规划建议；
- 4) 2020 年底召开中央经济工作会议，探讨十四五规划中的各种投资方向和规模，并定下 2021 年的具体发展方向；
- 5) 2021 年 3 月，十四五规划总纲（草案）将由人大提交至全国两会审议，会后正式发布；
- 6) 2021 年，各部委、各省市自治区及各重点行业将密集发布具体的十四五规划。

图表1：十四五制定时间表



资料来源：中国政府网，华泰证券研究所

十三五规划回顾

十三五规划制定于 2015-16 年，首次提出把握经济新常态，“质”与“量”并重发展（图表 2）。提出经济中高速增长的目标，主要表现在深入实施创新驱动发展战略，推进经济结构调整，以供给侧结构性改革为主线，扩大有效供给并满足有效需求，确保全面建成小康社会。十三五规划同时积极推动新型城镇化建设、区域的协调发展，实施重点城市群规划、深化户籍制度改革，同时积极推动京津冀协同发展、长江经济带发展，以促进平衡发展。

优化现代产业体系成为十三五规划深化改革的重要方向。重点实施制造强国战略，引领高端制造业发展、加强战略性新兴产业培育，实现“中国制造”向“中国智造”的转型。此外，十三五期间重点深化财税体制改革、金融体制改革，加快健全现代产权制度，深化行政管理体制改革，构筑发展新体制。

十三五规划体现中国在开放经济下的国际视野，重点推进“一带一路”战略构想，强调“引进来”与“走出去”并重，并建设粤港澳大湾区城市群作为对外开放“新支点”，不断构建开放新格局。

绿色发展是十三五规划的重要发展理念之一，强调发展绿色金融，实施新能源汽车推广计划，推进交通运输低碳发展等以加快改善生态环境。此外，十三五作为全面建成小康社会的决胜时期，全力实施脱贫攻坚，推进精准扶贫、精准脱贫，扩大贫困地区基础设施覆盖面，以保障民生福祉。

图表2： 十三五规划要点回顾

十三五“建议” 要点	十三五“建议” 主要内容	十三五“纲要” 要点	十三五“纲要” 主要内容
把握经济新常态 “质”与“量”并重发展 推进经济结构调整	提出中高速增长目标 适应发展新常态 加大结构改革力度 加快转变经济发展方式 深入实施创新驱动发展战略 深化户籍制度改革	适应经济发展新常态 确保全面建成小康社会	创新和完善宏观调控 经济保持中高速增长 强化科技创新引领作用 深入推进大众创业万众创新、人才优先发展战略 以供给侧结构性改革为主线 扩大有效供给 满足有效需求
推进新型城镇化	促进城乡公共资源均衡配置 加大城镇棚户区和城乡危房改造力度	推进新型城镇化 推动区域协调发展	深化户籍制度改革 健全住房供应体系 拓展蓝色经济空间 推动京津冀协同发展、长江经济带发展
推进全面改革	深化财税体制改革 加快金融体制改革 提高直接融资比重并降低杠杆率 扩大金融业双向开放 全面推进公立医院综合改革 支持传统产业优化升级	构筑发展新体制	建立现代产权制度 加快财税体制改革 推进金融体制改革 深化行政管理体制改革
培育产业发展空间	壮大装备制造等新的出口主导产业 支持节能环保、生物技术、信息技术、智能制造、高端装备、新能源等新兴产业发展	优化现代产业体系	实施制造强国战略 加快推动服务业优质高效发展 加强空天海洋、信息网络、生命科学、核技术等 领域等战略性新兴产业培育
坚持开放发展	完善对外开放战略布局 推进“一带一路”建设 提升港澳在国家对外开放中的地位	构建开放新格局	健全对外开放新体制 推进“一带一路”建设 积极参与全球经济治理 承担国际责任和义务 深化内地和港澳、大陆和台湾地区合作发展
坚持绿色发展	发展绿色金融 完善天然林保护制度 推进交通运输低碳发展 实施新能源汽车推广计划 全面节约和高效利用水资源	加快改善生态环境	发展绿色环保产业 加快建设主体功能区 推进资源节约集约利用 积极应对全球气候变化 健全生态安全保障机制
实施脱贫攻坚工程	实施精准扶贫、精准脱贫 扩大贫困地区基础设施覆盖面 推进贫困地区基本公共服务均等化	全力实施脱贫攻坚 提高民生保障水平	推进精准扶贫精准脱贫 支持贫困地区加快发展 实施就业优先战略 改革完善社会保障制度

资料来源：中国政府网，华泰证券研究所

2020 年作为十三五计划的收官之年，目前多数发展指标已提前完成。十三五规划主要包含经济发展、创新驱动、民生福祉和资源环境四大方面，由于受到贸易战与新冠疫情等因素影响，中国今年经济增速下滑，而创新驱动、民生福祉和资源环境方面基本已提前完成十三五规划目标。

十三五期间经济发展基本实现各项目标（图表 3）。

- 1) 十三五规划提出 2020 年实现国内生产总值比 2010 年翻一番、每年 GDP 平均增长速度需保持 6.5% 以上的目标。截至 2019 年，中国在十三五时期 GDP 年均增长率为 6.67%。
- 2) 另一方面，新冠疫情爆发导致 2020 年上半年经济增长出现大幅下滑，全年增速或在 3% 左右，距离完成翻一番的目标可能略有差距。但总体而言，中国已基本实现十三五的经济发展目标。
- 3) 截至 2019 年，全员劳动生产率（11.5 万元/人，2019 年）、户籍人口城镇化率（44.4%，2019 年）和服务业增加值比重（53.9%，2019 年）均已完成目标值的 96% 以上。

创新驱动有所加强，科研经费投入距目标值有一定差距。2019 年每万人口发明专利拥有量达到 13.3 件并超额完成目标，但科技进步贡献率（59.5%，2019 年）目前尚未完成目标值。此外，研发占 GDP 比例（2.2%，2019 年）仍与 2.5% 的目标值有一定差距，科研经费投入仍具有发展空间。

民生福祉方面基本完成目标，脱贫攻坚成就亮眼。十三五时期中国农村贫困人口脱贫超过 5000 万人，贫困发生率由 2016 年的 4.5% 下降至 2019 年的 0.6%，区域性整体贫困基本得到解决。

环保取得进展。至 2019 年，除单位 GDP 能耗消耗降低（14.4%）未能达到 15% 的目标值外，其他环保指标基本已提前完成。其中，细颗粒物未达标地级及以上城市浓度下降、劣 V 类水体比例、主要污染物排放总量减少在 2019 年均已完成目标值的 110% 以上。

图表3： 十三五规划量化指标及完成情况

十三五量化发展指标			目前完成情况			
指标		2020年目标值	至2019年	2019年占2020年百分比	至2019年是否完成	
经济发展	国内生产总值(GDP)(万亿元)	>92.7	87.7	95%	未完成	
	全员劳动生产率(万元/人)	>12.0	11.5	96%	未完成	
	常住人口城镇化率(%)	60	60.6	101%	已完成	
	户籍人口城镇化率(%)	45	44.4	99%	未完成	
	服务业增加值比重(%)	56	53.9	96%	未完成	
创新驱动	研究与试验发展经费投入强度(%)	2.5	2.2	89%	未完成	
	每万人口发明专利拥有量(件)	12	13.3	111%	已完成	
	科技进步贡献率(%)	60	59.5	99%	未完成	
	互联网普及率	70	86.1	123%	已完成	
	固定宽带家庭普及率(%)	85	98	115%	已完成	
民生福祉	移动宽带家庭普及率(%)	85	98	115%	已完成	
	劳动年龄人口平均受教育年限(年)	-	10.8	100%	已完成	
	城镇新增就业人数(万人)	[>5000]	[>6500]	130%	已完成	
	农村贫困人口脱贫(万人)	[5575]	[5024]	90%	未完成	
	基本养老保险参保率(%)	90	91.5	102%	已完成	
资源环境	城镇棚户区住房改造(万套)	[2000]	[2157]	108%	已完成	
	人均预期寿命(岁)	77.3	77.3	100%	已完成	
	耕地保有量(亿亩)	20.2	18.7	108%	已完成	
	万元GDP用水量下降(%)	[23]	[23.8]	103%	已完成	
	单位GDP能源消耗降低(%)	[15]	[14.4]	96%	未完成	
	非化石能源占一次能源消费比重(%)	15	15.3	102%	已完成	
	森林发展	森林覆盖率(%)	23	23	100%	已完成
		森林蓄积量(亿立方米)	165	175.6	106%	已完成
		地级及以上城市空气	>80	82	103%	已完成
	空气质量	质量优良天数比例(%)				
		细颗粒物(PM2.5)未达标	18	26	144%	已完成
		地级及以上城市浓度下降(%)				
	地表水质量	达到或好于Ⅲ类水体比例(%)	270	74.9	107%	已完成
		劣Ⅴ类水体比例(%)	5	3.4	147%	已完成
	主要污染物排放总量	化学需氧量	10	11.8	118%	已完成
	减少(%)	氨氮	10	12.1	121%	已完成
	氮氧化物	15	16.6	111%	已完成	

[]为五年累计数

资料来源：Wind，新华网，华泰证券研究所

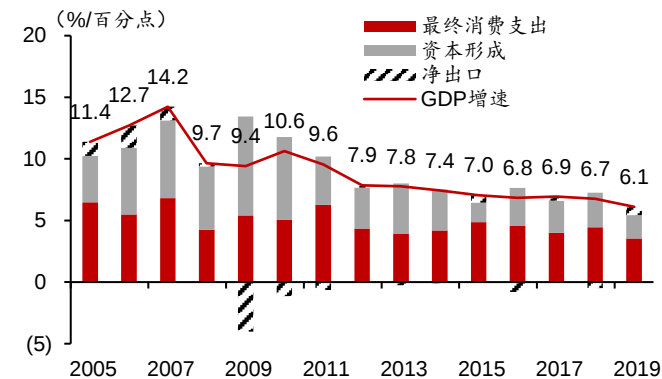
前瞻十四五规划指导思想——也谈对双循环战略的理解

十四五将淡化 GDP 增长目标，同时强化其他与“高质量”发展相符的约束性指标。

十三五期间，中国经济已开始由高速增长阶段转向高质量发展阶段。2015-2019 年，中国的年均经济增速为 6.7%，较上一个五年有所放缓，但已停止大幅下滑（图表 4，作为对比，十二五期间，中国 GDP 增速从“10”字头快速下降至“7”字头）。近五年来，中国经济的发展方式和经济结构均在持续转变。从增长模式来看，中国已由倚重出口、基建和房地产等固定资产投资的传统增长方式，逐步转向以消费为主的新增长模式。增长结构中，最终消费已成为拉动经济增长的最大动力，十三五期间最终消费支出对 GDP 增长的平均贡献为 63.3%，较 2010 年的 47% 大幅提升（图表 5）。

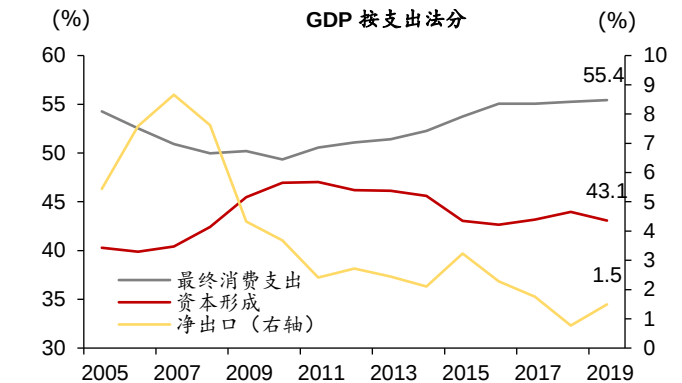
2020 年，中国经历了新冠疫情的挑战，经济增长一度下滑至负值。但随着疫情得到控制，生产活动恢复，当前经济已重新步入复苏轨道。作为十四五的开局之年，2021 年经济有望稳健增长，为五年规划提供一个相对稳定的基点。

图表4： 中国经济已由高速增长转向中高速增长



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

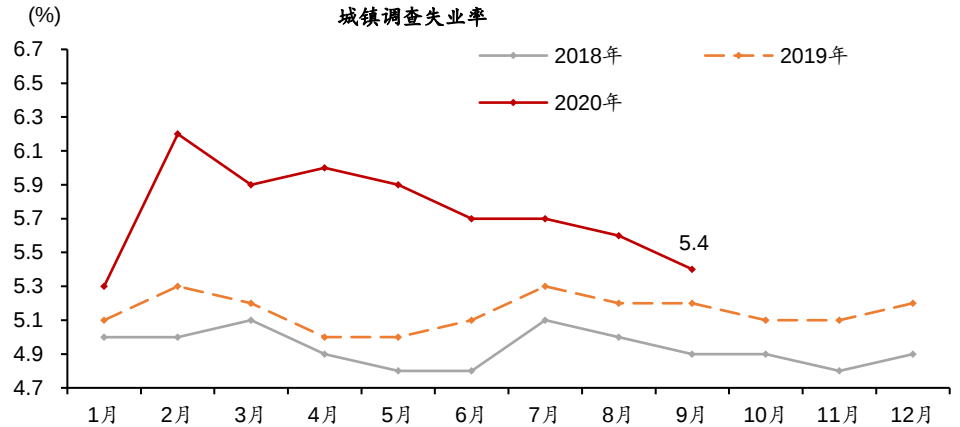
图表5： 消费对 GDP 的贡献不断上升



资料来源：CEIC，华泰证券研究所

“十四五”规划可能会淡化对 GDP 的硬性要求，但提出更加全面的约束性指标以提高增长质量。与此前的五年计划不同，考虑到当前形势和一系列不确定性，十四五可能不设具体 GDP 增长目标，但这不等于没有约束性指标——中国可能会设立通胀、就业、科技研发投入、环保及改善收入分配等多维度目标，意在引导高质量发展。以 2020 年为例，受新冠疫情和全球经贸动荡影响，中国一季度增长即大幅下滑至-6.8%，因此也未设立全年经济增速具体目标。但与此同时，两会提出以“六保六稳”为底线，重点保障就业——2020 年预期新增城镇就业 900 万人达到以上、城镇调查失业率降至 6% 左右（图表 6）。“六稳六保”本身即是经济增长的结构，其实也是对经济增长提出基本要求。此外，从 2020 年安排 3.6% 的赤字率和财政赤字规模比 2019 年的 2.76 万亿元增加 1 万亿元倒推，2020 年的名义 GDP 增长需达到 5.4% 左右，实际上仍隐含着预期的经济增长目标。

图表6：失业率目标的重要性将不断提升



资料来源：Wind，华泰证券研究所

什么是“双循环”战略的本质？

展望十四五，由于国际政经格局的重构，中国发展的主要矛盾“内”、“外”并重。十二五和十三五规划时期，中国发展的主要矛盾更多是偏“内”的，是经济在三期叠加下如何成功实现转型升级，这背后包括战略新兴产业的培育，也包括传统产业的供给侧整合，期间还贯穿着经济体制、金融体系等领域的改革。到十四五前夕，中国内部经济发展不充分、不均衡的问题依然存在，而外部压力增大背景下发展的安全与空间面临更多的挑战。为了应对矛盾的新形势，决策层提出了新的政策框架——双循环战略，这将成为十四五期间指导发展的核心思路。

“双循环”是指形成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。我们的理解是，国内大循环为主体在需求侧的着力点在于进一步扩大内需，在供给侧的着力点在于将粮食、能源、医疗、产业链安全提升到新的战略高度。前者的举措包括新型城镇化、引导消费回流等，后者的举措可能落地在打造现代能源体系，攻克四项基础产业卡脖子领域等。国内国际双循环意味着依然坚定扩大对外开放。通过开放引入竞争提升各个领域的效率，通过开放构建更和谐的国际关系实现打造人类命运共同体的目标。

从宏观角度出发，双循环战略的本质是加速扩容国内市场，在全球经贸“交易成本”上升的环境下大力削减对内交易成本，加速实现关键领域“全产业链”的自主格局。新冠疫情爆发之前，中国及全球贸易量已开始随中美贸易摩擦升级而萎缩，全球供应链初现“碎片化”趋势。自上世纪 90 年代以来，全球中间品贸易占比不断上升，但 2018 年中美贸易摩擦不断升级以来，这一趋势发生逆转。供应链全球布局、自由流动的基准假设已开始初

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_1835

