

諾亞研究

2020年10月27日

主題 | 「十四五」規劃和 2035 遠景目標的主要看點

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

中國「十三五」規劃以「供給側結構性改革」為主線，可以推測「十四五」的主線將是「雙循環」，也就是以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的發展戰略。

今天我們和大家聊聊正在舉行的中國共產黨十九屆五中全會，會議將審議通過中央關於制定十四五規劃和 2035 年遠景目標的建議。

中國在改革開放後，逐漸形成的傳統是每次黨代會後要進行七次中央委員會全體會議，每次全會也有不同的任務。

比如，「一中全會」和「二中全會」分別為黨內和政府的人事安排。歷屆「三中全會」往往聚焦經濟問題，出台重大經濟改革措施。「四中全會」以黨建為主，「五中全會」審議下一個五年計劃。

1997 年中共十五大時，江主席提出「兩個 100 年」奮鬥目標——到建黨 100 年（2021 年）時，國民經濟更加發展，各項制度更加完善。

到世紀中葉建國 100 年（2049 年）時，基本實現現代化，建成富強民主文明的社會主義國家。此後數次黨代會後，逐漸明確「在 2020 年全面建成小康社會、實現第一個百年奮鬥目標」。

特別值得一提的是，在 2012 年所提出的在 2049 年新中國成立百年時，實現中華民族偉大復興。美國認為「復興中華「就是」中國取代美國，成為全球超級強國」。

美國在 2015 年出版了一本書《百年馬拉松》就是論述這一點，並提出遏制中國發展的策略。這本書的核心觀點被參與總統大選的特朗普全盤接受，並在他入主白宮後開始執行，也就有了過去三年我們熟悉的中美貿易戰、科技戰、外交戰。在今年新冠疫情衝擊和美國大選下，美國不斷挑起雙邊緊張關係。

「兩個一百年目標」中的第二個，在 2017 年的十九大上，被分解成「兩個階段」，第一個階段，從 2020 年到 2035 年，在全面建成小康社會的基礎上，再奮鬥 15 年，基本實現社會主義現代化。第二個階段，從 2035 年起再奮鬥 15 年，把我國建設成現代化強國。

因此，要理解「十四五」規劃和 2035 年遠景目標的重大意義，一方面需要理解這是在 2020 年全面建成小康社會基礎上，開啟全面建設社會主義現代化國家新征程的第一個 5 年；另一方面需要理解「十三五」規劃在實施過程中遇到的挑戰，這樣才能預判十四五規劃的實施重點。

2016年至2020年「十三五」期間，黨中央帶領全國統籌推進「五位一體」總體佈局、協調推進「四個全面」戰略佈局，堅持穩中求進工作總基調，貫徹新發展理念，供給側結構性改革為主線，推動高品質發展，有力有序化解發展不平衡不充分的矛盾問題，並且冷靜應對外部挑戰，抗擊新冠疫情的衝擊。黨中央認為「十三五」規劃實施順利，主要指標總體將如期實現，重大戰略任務和重大工程項目全面落地見效，各項目標任務即將勝利完成。

但我們必須承認，十三五規劃中的實現年均6.5%以上的經濟增速目標遇到了中美摩擦和疫情的挑戰，也因此，今年兩會首次未提年度增長目標。這些都會影響十四五規劃經濟目標的制定。

相比過去5年，未來5年中國面臨的變數和風險都更多、更大，我們認為「十四五」規劃的一個重要觀察點是把未來5年的經濟增速定位在5%左右，還是5.5%左右。考慮到除十三五之外的其他五年規劃的GDP增速目標，明顯低於實際值。

我們認為，十四五把經濟增速目標定在5%左右的可能性較大，但這並不代表我們不看好未來中國的經濟增速。

相反，我們認為，即使在中美關係，世界格局在未來5年沒有明顯好轉的情況下，中國完全有能力通過新的發展戰略實現經濟增長目標。

即使在今年疫情嚴重衝擊下，中國GDP由一季度的日-6.8%到上半年-1.6%，再到前三季度同比增長0.7%，預計四季度中國經濟將會繼續維持向好的趨勢，且GDP增速大概率會高於第三季度的4.9%。

國際貨幣基金組織在10月最新的《世界經濟展望》上調2020年中國經濟增速預期至1.9%，相對於全球-4.4%的預期經濟增長，中國將是今年全球唯一實現正增長的主要經濟體。中國經濟呈現出了遠超外界預期的巨大潛力和彈性。

中國「十三五」規劃以「供給側結構性改革」為主線，可以推測「十四五」的主線將是「雙循環」，也就是以國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的發展戰略。中國一定會堅持對外開放，並通過發揮內需潛力，使國內市場和國際市場更好地聯通，內外需相互促進，綜合發力。

即使沒有中美關係緊張和疫情衝擊，雙循環戰略也同樣會成為中國的發展戰略，這是因為中國對外貿易依存度已經從2006年的65%持續下降到2019年的36%，而且中國貿易順差對GDP增長的貢獻也從過去的10%降到了現在的1%。過去這些年，消費對中國GDP增長的貢獻逐年增加，2019年，消費對經濟增長貢獻率58%，拉動GDP增長3.5個百分點，連續6年成為經濟增長的第一推動力。

儘管疫情對中國消費造成了明顯的衝擊，但是消費的第一推動力作用方向不變。而且中國在外部壓力下，反而比過去更有條件釋放出改革動力，解決過去一系列改革難題。這樣就能夠重新創造消費和投資機會，使得中國經濟在5%左右的增速上，發展得更加健康。

眾所周知，過去追求高速增長，在取得很多成就的同時也帶來各種不平衡和不充分的發展問題。同時，過去在土地，人口，製造業，科技創新，金融發展等多個方面都曾經遇到思維和發展的障礙。因此，十四五規劃的主要看點也體現在這些方面。

未來的土地政策，要真正做到「房住不炒」，化解房價泡沫，就要打破過去扭曲的土地供應政策。過去中國經濟均衡發展的思想體現在土地供應上，就是在內陸和中西部大量提供土地，並希望借此作為招商引資，吸引人口流入的激勵，相反，在沿海和一、二線城市採取限制土地供應政策。但結果卻非常不理想，人口流入地房價因為供應不足而不斷上漲。

我們之前提到香港房價全球之最的本質是土地和房子供不應求。接下來，中國將改變土地供應政策，並且在土地用途變更上，採取更加符合城市發展實際的政策。

這將使得人口流入城市的房價上漲得到遏制，真正實現房價的均衡發展。房價穩定後，居民對更高生活品質的追求，通過消費需求的釋放，將帶動中國高品質製造業和服務業的發展，為雙循環提供發展動力。

人口方面，我們預計十四五規劃將全面放開三胎政策並提供配套的鼓勵生育措施。眾所周知，經濟發展和人口出生率是反向關係，僅僅放開二胎，限制三胎已經沒有什麼必要。不過，目前低出生率帶來的問題也不容小覷，隨著服務業在產業結構中的比重越來越高，製造業的勞動力不足現象越來越明顯。

過去中國也出現了「重服務業，輕製造業」的思想，但是美國，香港等地放棄製造業帶來的社會問題已經一覽無餘，中國要想保持製造業大國的地位，仍然需要保持適度的人口增長。

製造業方面，2015年出台的《中國製造2025》行動綱領是中國實施製造強國戰略第一個十年的行動綱領，本質是一項中長期產業政策，作為對主要由「五年規劃」為主的中短期產業政策體系的重要補充。

但是這一行動綱領從2018年開始成為美國的打擊對象。中國也一度放低調門，但是考慮到美國的遏制政策不會改變，這就使得中國不僅不會放棄製造業轉型升級的努力，反而會進一步加強。可以預見，十四五規劃和2035遠景目標中將會在製造業升級上進行低調而務實的部署。

科技創新方面，美國的定點打壓相當於給中國提供了一份重點科技發展名單。說到科技創新，美國總統候選人拜登在幾年前曾經有一個講話，認為中國的科技創新永遠趕不上美國，原因在於美國作為自由國家，人們敢於思考，不服從權威，是科技創新的原動力。

但是這樣的觀點其實忽視了中國在歷史上絕大多數時間科技和生產力領先於全球。這主要基於中國的人口基數大，以及科技試錯發展的特點。的確，中國一千多年的科舉制限制了技術向科學的轉化，但是別忘了科技創新離不開商業化支持。美國科技創新的領先，除了教育制度鼓勵大膽思考之外，很大程度上得益於商業化的政策。

而現在，中國的科技發展，既有人口基數的優勢，也有成熟的商業化支持。未來，只要中國加強基礎研究投入，鼓勵創新思維。中國科技領先美國只是時間問題。我們相信十四五規劃將在支持科技發展上制定詳細的計畫。

科技發展的商業化支持，通常來自於金融市場，無論是一級市場的 VC，PE 投資，還是二級市場的股票債券投資，都是科技發展的主要原動力。

過去，學者們曾經為金融發展和經濟發展到底誰是雞誰是蛋爭論不休。但是過去 20 多年的研究非常清晰地之處金融發展是經濟發展的因，而不是果。缺乏金融市場的健康發展，經濟發展也難以持續。

特別值得一提的是，中國金融市場雖然在過去的五年規劃裡取得了長足的進展，但也遭遇了 15 年的大股災，以及人民幣的貶值。而「十三五」的開局是在股市熔断的背景下開展的，過去這 5 年金融發展走了一些彎路，不過好處是中國金融市場進行了去杠杆，資管新規等化解風險和改革上市制度的重大改革，這使得中國金融市場在去年和今年的表現都領先於全球主要經濟體。

過去我們多次強調，全球主要經濟體都經歷過經濟高增長，但股市漲幅少的階段，反而在經濟變成低速增長時，股市迎來大飛躍，核心原因就是優質企業在經濟低速增長時的優勢反而比高增長時更大，企業盈利表現，市場佔有率，品牌認可度向優質企業集中。

儘管絕大部分的企業股票並不能創造什麼財富，但極少數的企業的股價上漲就可以帶動股市大盤的顯著增長。我們相信，在過去幾年接受我們這一觀點的朋友，在這幾年對各行業龍頭企業的投資取得了豐盛的回報。而在今年的疫情衝擊下，股市的「強者愈強」效應體現得更加明顯。

我們預計，十四五規劃裡，金融領域的開放力度會明顯超過過去的五年規劃。最近深圳和北京宣佈的金融開放措施就遠遠超過大家的預期。我們在 10 月 14 日的評論總結了深圳未來五年「建設中國特色社會主義先行示範區綜合改革試點實施方案」中與金融相關的措施，類似的開放也體現在最近北京宣佈的 100 項金融開放措施中。大家一定會在十四五規劃裡看到類似的開放措施在全國層面實施。

免責聲明: 本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。