

諾亞研究

2020年11月2日

主題 | 全球市場 11 月走勢如何走？

夏春 諾亞控股首席經濟學家

核心觀點

我們預計 11 月的市場大概率會維持震盪走勢，而且下行的概率要大於上行，但市場不至於陷入到流動性枯竭和恐慌拋售的行情。一旦選舉結果明朗化，市場就會出現快速反彈。

今天是 11 月 2 日，我們首先來說說十九屆五中全會關於十四五規劃和 2035 年遠景目標的一些重要看點，然後和大家說說全球市場在 11 月可能的走勢。

上週一到週四，也就是 10 月 26-29 日，十九屆五中全會召開，重點討論了 2021-2025 年「十四五」規劃，也和 2035 年遠景目標，並形成建議稿，將於本周發佈，會議結束後公佈的《中國共產黨十九屆五中全會公報》對建議稿進行了高度概括。仔細閱讀《公報》，我們總結了一些重點供大家參考。

首先，公報提到，「十四五」時期（2021 年至 2025 年）要「協調推進全面建設社會主義現代化國家、全面深化改革、全面依法治國、全面從嚴治黨」，這次提到的「四個全面」和 2014 年提出的「四個全面」有兩個區別，第一是用「全面建設社會主義現代化國家」代替了以前的「全面建成小康社會」；第二是用「全面依法治國」替換了「全面推進依法治國」。這既說明了全面建成小康社會的目標在 2021 年順利完成，也意味著新的「四個全面」定下對治國治黨更高的要求。此外，2035 年的目標是要將中國建成社會主義現代化強國。

其次，公報並未出現有關 GDP 總量或增長目標的表述，這和今年兩會不設 GDP 增速目標的做法一樣，未來可能會延續。一方面，疫情帶來的衝擊和國際關係發展都具有高度不確定性。之前許多國際機構給出的相對樂觀的看法認為疫情會在今年底或者明年中得到有效抑制，但現在也有觀點認為疫情可能會持續到 2022 年，甚至 2025 年。至於國際關係，美國大選之後，共和黨和民主黨未來 4 年的治國方針有著明顯的差異，也會影響中國的發展。另外一方面，公報總結了十四五期間的六大目標和 2035 年九大遠景目標，大多與 GDP 存在直接和間接的關係。六大目標的第一個就是「經濟發展取得新成效，在品質效益明顯提升的基礎上實現經濟持續健康發展」。

其實不設 GDP 增長目標，是和國際接軌的做法。過去設立目標的一個有意思的現象是中國宏觀分析師在預測每年的 GDP 增速時，與實際結果往往非常接近，但其他國家的經驗是分析師的預測數位與實際數位差距很大。儘管沒有 GDP 增速目標，但公報提到 2035 年人均國內生產總值要達到中等發達國家的水準，引起了很多人的興趣。

很多人覺得韓國是中等發達國家，今年預測的人均 GDP 是略高於 3 萬美元，假如未來 15 年的年增速為 2%，就會有 4 萬美元。如果中國要在目前 1 萬美元的水準上在未來 15 年達到 4 萬美元，人均 GDP 增速就要達到 9.7%，這聽上去像一個不可能完成的任務。

不過，我要告訴大家，目前世界銀行把全球國家按照收入分成四個等級，分別是低收入國家，低中等收入國家，高中等收入國家和高收入國家。其中高中等收入國家指的是 2021 年人均國民收入在 4,046 到 12,535 美元的國家。也因此，高收入國家的人均收入超過 12,535 美元。

如果我們按照這個劃分重複前面的計算，繼續假定高收入國家未來 15 年人均收入年增速為 2%，就會發現只要中國的經濟增速在未來 15 年年化達到 3.6%，就可以進入到高收入國家的標準，要實現這個目標難度並不大。

公報提到了十四五規劃的 12 項重點工作，這一部分對於投資者來說非常關鍵。建議大家仔細閱讀，我給大家劃一劃重點。

第一，公報全文約 6,300 多字，「創新」共出現達 15 次、「科技」有 10 次，把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐；加快建設科技強國；要強化國家戰略科技力量，提升企業技術創新能力。

第二，堅持把發展經濟著力點放在實體經濟上，堅定不移建設製造強國、品質強國、網路強國、數位強國。「實體經濟」這四個字很關鍵。相對應的，智慧製造、半導、晶片、工業互聯網、新一代資訊技術、數位經濟，大資料等領域將成為主攻方向。作為整個規劃的重中之重，據中國工業和資訊化部透露，目前已計畫將 5G、積體電路、生物醫藥等重點領域納入「十四五」國家專項規劃。而這一專項規劃將成為另一個超級版的「中國製造 2025」。

第三，堅持擴大內需這個戰略基點；要暢通國內大循環，促進國內國際雙迴圈，全面促進消費，拓展投資空間。公報更具體指出，提高人民收入水準，強化就業優先政策，健全多層次社會保障體系，全面推進健康中國建設，實施積極應對人口老齡化國家戰略，優化國土空間佈局，推進區域協調發展和新型城鎮化，這些都是促進消費，拓展投資空間的配套做法。我們在上週一對十四五規劃的展望裡重點講了優化國土空間佈局，以及新的人口政策對未來房地產市場，消費和投資市場都有重大影響。值得一提的是，內需對經濟增長的貢獻已經從過去不足 50% 到超過 50%，我們預計在「雙循環」的戰略調整下，未來擴大內需的相關配套改革力度會更大。

第四，推動綠色發展，加快推動綠色低碳發展，這就意味著新能源是未來重點投資方向。

第五，十四五規劃的一個重要看點是把安全發展貫穿國家發展各領域和全過程。面對新冠疫情的衝擊以及更加複雜的國際環境，「安全」對於「發展」的重要性進一步提升。「安全」的範疇也在不斷拓展，「統籌傳統安全和非傳統安全」之下，金融安全、產業鏈安全成為重中之重；未來將全力打破西方國家對部分關鍵核心技術的壟斷、解決產業鏈佈局的「卡脖子」問題，打造關鍵領域全產業鏈的自主格局。

第六，值得一提的是，2027 年作為建軍百年的重要意義，在公報裡被凸顯出來。全面加強練兵備戰，提高捍衛國家主權、安全、發展利益的戰略能力。這裡每一個字都非常重要。

在黨內為未來五年制定具體規劃和未來 15 年設定遠景目標的時候，也恰好是國外疫情發展惡化的時候，上周全球股市表現不佳，歐美股市已經分別回落到 5 月中旬和 7 月底的水準。這也就難怪國外媒體報導：我們在為未來幾周頭痛，中國已經為未來 15 年制定發展計畫。

我們預計 11 月的市場大概率會維持震盪走勢，而且下行的概率要大於上行，原因主要是：

第一，儘管德國和法國開始封城，但疫情擴散的趨勢仍然難以逆轉，英國也會宣佈封城，這會帶動其他國家跟進。短期內經濟應對措施有限，將影響經濟表現和資本市場信心。

第二，美國大選的結果出爐要比大家想像得複雜很多，除非特朗普和拜登的得票差距巨大，可以在計票時快速確定贏家，目前看這種可能性不大，美國一旦進入到選舉結果的法律糾紛，那麼參考歷史，對股票市場是重大負面影響。而且，這一次選舉涉及到的法律和社會糾紛的複雜程度可能是史上最嚴重的一次，我們希望投資者保持警惕。

不過，儘管我們認為資本市場在 11 月份的表現可能部分重現今年 3 月的走勢，但畢竟 3 月市場大跌之後的美聯儲和歐洲和日本央行的一些救市安排仍然存在，市場不至於陷入到流動性枯竭和恐慌拋售的行情。一旦選舉結果明朗化，市場就會出現快速反彈。

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。