

## 宏观研究/动态点评

2020年10月29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：3Q 盈利回升，出口及可选消费尤甚》  
2020.10
- 2 《宏观：最后一轮辩论焦灼，拜登仍暂占上风》  
2020.10
- 3 《宏观：盈利回升提振税收，基建投放上升》  
2020.10

# 公平、安全、绿色的高质量发展远景

## 十九届五中全会公报速评

10月29日，十九届五中全会闭幕。会议公报对中国2020年至2035年的中期发展，以及十四五（2021-2025）的发展画下蓝图，展现全面高质量发展远景，我们在此做简要解读。如此前报告所述，十四五规划建议将于近期公布，此后至明年两会期间，十四五规划中的各项内容将经详细探讨，两会后公布十四五规划总纲。我们将持续关注。

### 2035年——基本实现社会主义现代化远景目标

详细阐释2035年的远景目标：经济总量和城乡居民人均收入是发展重点。至2035年，中国人均国内生产总值要达到中等发达国家水平（按现行标准，约人均2万美元左右）。2019年，中国人均GDP为11,428美元，隐含未来十五年均实际增长3.6%左右。此外，2035年中国要进入创新型国家前列，碳排放达峰后稳中有降，对科技创新和环保生产提出更高要求。

### 十四五规划——更公平、安全、绿色的高质量发展

十四五期间，中国将继续高质量增长的指导思想，强化一系列与高质量增长相符的目标。这其中包括扩大国内市场并优化经济结构，提高创新能力与增加产业链的完整性和现代化水平，以及城乡区域发展更加协调，等等。当前中国面临复杂的国际形势，国内发展进入新阶段，本质要求在全球经贸“交易成本”上升的环境下，削减对内交易成本，提高经济增长的效率。由此，建立更加完善的市场体制、加强城乡区域发展的协调性，以及更加合理地配置能源资源均是为这一根本目标而服务的。

具体地，我们认为十四五期间政策将在以下领域展开全面配合：

1) 提升科技创新的地位。“科技自立自强”作为十四五期间国家发展的基本战略支撑，重要性不言而喻。中国目前在核心技术领域仍受制于海外发达国家。要化解这一瓶颈需要从资金、人才、体制等多方面加大投入。

2) 推进产业升级、构建全产业链的自主格局。五大战略新兴产业有望继续加强发展力度，数字、网络、医疗及现代化农业等领域有望获得重点支持。企业增值税和所得税有进一步下调空间，物流、电信和创业等领域的交易成本有望进一步下行。

3) 在“双循环”指导思想下，推进新型城镇化、优化收入分配以扩大内需。优化国土空间布局将培育更多区域性中心城市，在此基础上展开一系列软硬件基础设施的完善和升级，同时深化土地制度改革。此外，缩小城乡区域和收入差距可能将依赖于户籍制度、社保体制以及财税改革的推进。

4) 大力推进能源革命，配合碳排放目标达成，提升生态环保水平。2019年中国火电占比仍然高达69%。十四五期间中国将推进一系列制度建设以大幅提高非石化能源占比，碳排放权交易机制建设或稳步推进。

5) 进一步增加贸易和投资开放程度。中国在加强贸易对外开放的同时，有望加大资本项目双边开放力度，加速推进人民币国际化；增加国内投资“走出去”和国外投资“走进来”的便利度和自由度。

值得一提的是，高质量发展将更加注重“发展与安全”的平衡，对粮食安全、能源安全、国家安全均提出更高要求。农业基础设施建设及农业现代化技术培育将作为保障粮食安全的重要着力点。此外，防范和化解国防国家安全战略也将成为十四五发展期间的重要战略。

风险提示：国际地缘政治风险加剧。

图表1： 十九届五中全会会议公报重点

十九届五中全会亮点	
“十四五”时期经济社会发展主要目标	
高质量发展	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化；</li> <li>• 基本建成高标准市场体系、形成更高水平开放型经济新体制，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展</li> </ul>
科技	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高；</li> <li>• 深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略；</li> <li>• 坚定不移建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国；</li> <li>• 提升产业链供应链现代化水平，发展战略性新兴产业，加快发展现代服务业；</li> <li>• 统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，推进能源革命，加快数字化发展。</li> </ul>
农业与农村	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强；</li> <li>• 巩固脱贫攻坚成果，全面推进乡村振兴战略</li> </ul>
民生	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 实现更充分、更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步，分配结构明显改善；</li> <li>• 提升全民受教育程度，健全多层次社会保障体系、卫生健康体系</li> </ul>
绿色发展	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少</li> </ul>
社会文明	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 社会主义核心价值观深入人心，公共文化服务体系和文化产业体系更加健全</li> </ul>
国家治理	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 国家治理效能得到新提升，社会主义民主法治更加健全，政府作用更好发挥；</li> <li>• 社会治理特别是基层治理水平明显提高，健全防范化解重大风险体制机制</li> </ul>
安全	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 保障国家粮食安全；</li> <li>• 确保国家经济安全，保障人民生命安全，维护社会稳定和安全。</li> <li>• 国防和军队现代化迈出重大步伐</li> </ul>

资料来源：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



#### 法律实体披露

**中国：**华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J  
**香港：**华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809  
**美国：**华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

#### 华泰证券股份有限公司

##### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

##### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

##### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/  
邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

##### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 58 楼 5808-12 室

电话：+852 3658 6000/传真：+852 2169 0770

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

#### 华泰证券（美国）有限公司

美国纽约哈德逊城市广场 10 号 41 楼（纽约 10001）

电话：+ 212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司