

首席分析师：杨仁文  
执业证书编号：S1220514060006

联系人：党崇钰  
E-mail: dangchongyu@foundersc.com

## 相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

**引言：**党的十八大提出 2020 年两个翻一番目标：即国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。在 GDP 翻一番目标因新冠疫情客观上较难完成的背景下，城乡居民人均收入翻一番备受关注。2020 年政府工作报告再提“居民收入增长与经济增长基本同步”，假定居民人均收入翻番目标今年可以完成，则潜在或隐含 GDP 增速即使在今年不设 GDP 目标的背景下也应该存在。本报告测算城乡居民人均收入翻番所要求的 2020 年全国居民人均收入增速，并以此来估算 2020 年的隐含 GDP 实际增长率。

**摘要：**党的十八大提出 2020 年全面建成小康社会、实现国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。我国近 40 年来历次翻番目标并不一定单一指向 GDP，所以在 GDP 翻番完成困难的情况下，城乡居民人均收入翻番的实现对我国全面建成小康社会具有重要的意义。

改革开放以来的实际同比数据显示 GDP 增速经常跑赢城镇居民家庭人均可支配收入的增速以及农村居民家庭人均纯收入的增速。但近年来居民人均收入增速与 GDP 增速背离大幅改善，两者基本同步，有利于提高收入翻番目标的可实现程度。

国家统计局从 2012 年 12 月 1 日开始实施城乡一体化住户调查制度，全国居民人均可支配收入的数据始从 2013 年录得，2010 年的数据需要估算。经过最终测算，2020 年全国居民人均可支配收入的实际增速需要达到 2.52% 才能满足 GDP 翻番目标。

2020 年政府工作报告再提“居民收入增长与经济增长基本同步”，所以虽然 2020 年不设经济增长目标，但假设居民收入翻番可以实现，则对应了 GDP 隐含的实际增速。近 5 年来 GDP 实际增速与全国居民人均收入实际增速的差值最高在千分之五左右，所以在收入翻番假设所要求的 2020 年全国居民人均可支配收入的实际增速（2.52%）的基础上浮动 0.5%，则对应出 2020 年 GDP 的实际增速大约为 2%-3%。

**风险提示：**中国疫后经济恢复不及预期、中国政策变化超预期、海外疫情防控超预期。

党的十八大提出 2020 年两个翻一番目标：即国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。在 GDP 翻一番目标因新冠疫情客观上较难完成的背景下，城乡居民人均收入翻一番备受关注。2020 年政府工作报告再提“居民收入增长与经济增长基本同步”，假定居民人均收入翻番目标今年可以完成，则潜在或隐含 GDP 增速即使在今年不设 GDP 目标的背景下也应该存在。本报告测算城乡居民人均收入翻番所要求的 2020 年全国居民人均收入增速，并以此来估算 2020 年的隐含 GDP 实际增长率。

## 1 两个翻一番目标的回顾

党的十八大提出 2020 年全面建成小康社会、实现国内生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番。党的十八大报告提出“努力实现居民收入增长与经济发展同步”，党的十九大报告提出“坚持在经济增长的同时实现居民收入同步增长”，2019 年政府工作报告提出“居民收入增长与经济增长基本同步”，2020 年政府工作报告再提“居民收入增长与经济增长基本同步”。而 2020 年在百年不遇的疫情影响下，我国第一季度 GDP 下滑 6.8%，而理论上要求今年 GDP 实际增速达到 5.5% 以上才能完成 GDP 翻番目标，所以今年在客观上完成 GDP 翻番较为困难。2020 年政府工作报告没有提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素。而不设定全年经济增速具体目标，有利于引导各方面集中精力抓好“六稳”、“六保”。但 2020 年政府工作报告提出要努力实现全面建成小康社会，那么两个翻一番中的另一个翻一番—城乡居民人均收入翻一番能否完成就显得更为重要。而图表 1 显示出我国近 40 年来历次翻番目标并不一定单一指向 GDP，所以在 GDP 翻番完成困难的情况下，城乡居民人均收入翻番的实现对我国全面建成小康社会具有重要的意义。

图表 1：我国历次翻番目标并不一定仅指 GDP

年份	会议名称	翻番目标
1982	党的十二大	工农业总产值
1985	党的全国代表会议	工农业总产值、国民生产总值
1987	党的十三大	国民生产总值、人均国民生产总值
1995	党的十四届五中全会	人均国民生产总值、国民生产总值
1997	党的十五大	国民生产总值
2002	党的十六大	国内生产总值
2007	党的十七大	人均国内生产总值
2012	党的十八大	国内生产总值、城乡居民人均收入

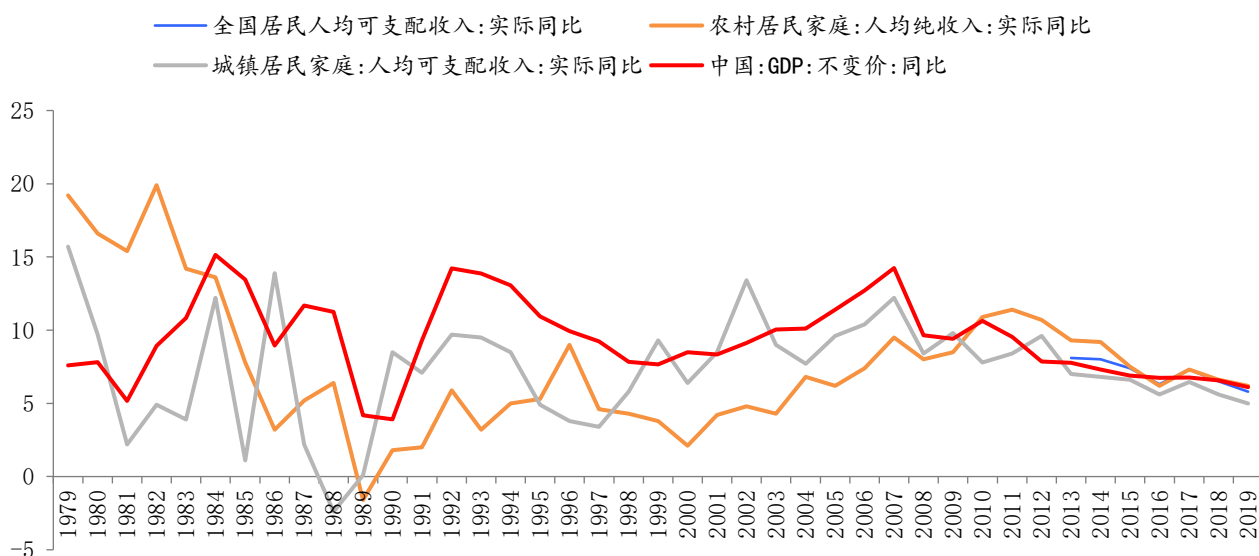
资料来源：《实现居民人均收入翻番的年度与对策分析》，刘树成，2013；方正证券研究所。

## 2 近年来收入增速与 GDP 增速背离逐渐改善

2012 年党的十八大提出城乡居民人均收入翻番的目标，但是当时有观点认为城乡居民人均收入翻番的目标并不容易达到，逻辑是改革开放以来的实际同比数据显示 GDP 增速经常跑赢城镇居民家庭人均可支配收入的增速以及农村居民家庭人均纯收入的增速。在图表 2 中，从 1985 年到 2009 年的 25 年里，其中有 19 年 GDP 的实际增速超过了城镇居民家庭人均可支配收入增速或农村居民家庭人均纯收入增速中的最高值。但从 2010 到 2019 年的 10 年里，其中仅有 1 年 GDP 的实际增速超过了城镇居民家庭人均可支配收入增速或农村居民家庭人均纯收入增速中的最高值。2013 年之前，在国家统计局的城镇和农村住户抽样调查中，城乡居民人均收入分为城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收

入，而国家统计局从 2012 年 12 月 1 日开始实施城乡一体化住户调查制度，把城镇和农村居民收入指标合二为一（全国居民人均可支配收入），因此在 2013 年之前只有城镇和农村分开计算的数据。所以在图表 2 中，从 2013 年开始才有全国居民人均可支配收入的实际同比数据；图表 2 中，城镇居民家庭人均可支配收入的实际同比数据从 2013 年开始用全国城镇居民人均可支配收入的实际同比数据代替，农村居民家庭人均纯收入的实际同比数据从 2013 年开始用全国农村居民人均可支配收入的实际同比数据代替。图表 2 和图表 3 显示 GDP 实际增速同比与人均收入实际增速的差值自 2015 年以来最大为 0.44%，最小为-0.54%，体现了居民收入增长与经济增长基本同步，两者增速不再大幅度背离。

图表 2：居民人均收入实际同比与 GDP 实际同比的历史趋势（单位：%）



资料来源：Wind，方正证券研究所

图表 3：2010-2019 年人均收入实际增速相关统计指标（单位：%）

年份	全国居民人均可支配收入:实际同比	中国:GDP:不变价:同比	GDP 实际增速与全国人均收入实际增速的差值	全国城镇居民人均可支配收入:实际同比	全国农村居民人均可支配收入:实际同比	农村与城镇增速的均值与全国增速的差值
2010	NA	10.64	NA	7.80	10.90	NA
2011	NA	9.55	NA	8.40	11.40	NA
2012	NA	7.86	NA	9.60	10.70	NA
2013	8.10	7.77	-0.33	7.00	9.31	0.06
2014	8.00	7.30	-0.70	6.80	9.20	0.00
2015	7.40	6.91	-0.49	6.60	7.50	-0.35
2016	6.30	6.74	0.44	5.60	6.20	-0.40
2017	7.30	6.76	-0.54	6.46	7.30	-0.42
2018	6.50	6.57	0.07	5.60	6.60	-0.40
2019	5.80	6.10	0.30	5.00	6.20	-0.20

资料来源：Wind，方正证券研究所

### 3 满足翻番要求的 2020 年城乡居民人均收入实际增速测算

上文提到，2013 年之前，在统计局的城镇和农村住户抽样调查中，城乡居民人均收入分为城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯

收入，而国家统计局从 2012 年 12 月 1 日开始实施城乡一体化住户调查制度，全国居民人均可支配收入的数据始从 2013 年录得。所以若要估算 2020 的翻番要求，需先估算 2010 年的全国居民人均可支配收入。

本报告采用两种不同的方法估算 2010 年的全国居民人均可支配收入，作为交叉验证。第一种方法是根据人口结构来估算，2010 年我国城镇人口数 66978 万人，农村人口数 67113 万人，总人口 134091 万人，2010 年我国城镇居民人均可支配收入为 19,109.44 元，我国农村居民人均纯收入 6,272.40 元，则 2010 年的全国居民人均可支配收入为：

$$(\text{城镇人口数} \times \text{城镇居民人均可支配收入} + \text{农村人口数} \times \text{农村居民人均纯收入}) / \text{人口总数} = (66978 \times 19109.44 + 67113 \times 6272.40) / 134091 = 12,684.46 \text{ 元}$$
。第二种方法，启示来源于图表 3 最后一列，2013 年以来农村人均可支配收入的实际增速与城镇居民人均可支配收入实际增速的两者均值相比全国居民人均可支配收入的实际增速而言最大相差仅约为 0.42%，所以可以考虑用此均值来代替全国居民人均可支配收入的增速来逆推 2010 年的全国居民人均可支配收入。但是农村人均可支配收入与城镇居民人均可支配收入是名义值，为了绕开通胀率问题，所以我们再考察城镇与农村人均可支配收入名义增速的两者均值与全国居民人均可支配收入名义增速的最大偏离度，仅为 0.55%，用来估算较为合适，则可利用估算的全国居民人均可支配收入的名义增速以及名义值倒推 2010 年数据，经估算，则 2010 年的全国居民人均可支配收入为 12590.76 元，与第一种方法的计算误差仅为 0.74%。**基于简便和精准原则，本报告采用第一种估算方法，即认为 2010 年全国居民人均可支配收入为 12684.46 元。**

若要完成全国居民人均可支配收入翻一番，则 2020 年的全国居民人均可支配收入为  $12684.46 \times 2 = 25,368.92$  元，而公布的 2019 年的全国居民人均可支配收入为 30733 元，所以名义收入在 2019 年已完成翻番，更需关注实际收入。利用 2010 年全国人均可支配收入的 12684.46 元为基期数据，利用 2011 年-2019 年的实际增长率（其中 2011 年和 2012 年的实际增长率采用城镇和农村实际增长率的两者均值估算，其他年份有公开数据）估计出 2019 年的全国人均可支配收入的实际值  $= 12684.46 \times (1+9.9\%) \times (1+10.15\%) \times (1+8.1\%) \times (1+8\%) \times (1+7.4\%) \times (1+6.3\%) \times (1+7.3\%) \times (1+6.5\%) \times (1+5.8\%) = 24744.36$  元。所以若要完成全国居民人均可支配收入翻一番，则 2020 年的全国居民人均可支配收入的实际增速为  $25369.92/24744.36-1=2.52\%$ 。

#### 4 从居民收入翻番看 2020 年 GDP 隐含的实际增速

2020 年政府工作报告再提“居民收入增长与经济增长基本同步”，所以虽然 2020 年不设经济增长目标，但假设居民收入翻番可以实现，则对应了 GDP 隐含的实际增速。图表 3 第 3 列显示近 5 年来 GDP 实际增速与全国居民人均收入实际增速的差值最高在千分之五左右，所以在收入翻番假设所要求的 2020 年全国居民人均可支配收入的实际增速（2.52%）的基础上浮动 0.5%，则对应出 2020 年 GDP 的隐含实际增速大约为 2%-3%。



## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com