

首席经济学家：任泽平

研究员：罗志恒

✉ luozhiheng@evergrande.com

研究员：孙婉莹

✉ sunwanying@evergrande.com

导读：随着中国经济步入增速换挡和结构调整的关键期，中美贸易战风起云涌，国内外舆论对中国经济前景争议巨大，甚至有人热议应该配置美元资产和到海外投资。我们提出，如果能够推动务实、市场化的新一轮改革开放，未来最好的投资机会就在中国。

摘要：

四十年来，受益于改革开放，中国经济社会发展取得巨大成就。**第一，1978-2018年中国经济总量从不到4000亿增长至90万亿，从低收入国家迈入中等偏上收入国家行列，占世界比重从1.8%上升到16.1%，对全球经济增长的拉动从2%增长至约30%。四十年年均实际增速为9.5%，同期美国和日本为2.6%和2.0%。经济结构优化，第三产业占比从24.7%上升到52.2%；消费对经济增长的贡献率从38.3%提高到76.2%。****第二，工农业生产能力不断提升，基础设施建设跨越式发展。**1978-2018年，粮食总产量翻一番，工业增加值增长了187倍，铁路、公路里程分别增长4.5倍和1.5倍，其中高铁占世界高铁总量2/3以上，建成全球最大移动互联网。**第三，研发支出总量已居世界第二，研发支出占GDP比重为2.18%，达到中等发达国家水平。**2017年全球批准的专利中，中国占比30%，高于美国、日本、韩国和欧洲的23%、14%、9%和8%。**第四，货物贸易全球第一，外汇储备全球第一，外商投资环境大幅改善。**1978-2018年，中国货物进出口总额增长223倍，全球占比从0.8%上升到11.5%；服务贸易增长174倍；2018年实际使用外商直接投资1350亿美元，较1984年增加106倍；从外汇短缺国转变为连续13年世界第一的外汇储备大国；2018年中国营商环境排全球第46位，较上年度大幅提高32名。**第五，居民生活水平不断提高，消费结构优化升级。**2018年全国居民人均可支配收入达28228元，较1978年增长超过164倍；人均消费支出增长107倍；居民恩格尔系数为28.4%，较1978年63.9%降低35.5个百分点，已处于联合国粮农组织标准下的最富裕水平。**第六，城镇化率稳步提高42个百分点至59.6%，进入城市群都市圈发展阶段。**四十年来，就业规模增长超3亿，从第一产业持续向二三产业转移，但第一产业就业人员占比仍高于第一产业占GDP比重20.2个百分点。**第七，教育、医疗和文化稳步发展，人力资本持续积累。**15岁及以上人口平均受教育年限由1982年的5.3年提高到2017年的9.6年。城镇居民人均医疗保健支出占比为7.8%，比1978年提高6.4个百分点。居民预期寿命由1981年的67.8岁提高到2017年的76.7岁。

国内外看空中国的五大观点：1)“人口贫困陷阱论”，认为中国人口太多，资源短缺，会落入马尔萨斯陷阱。该观点忽视了改革开放释放出的巨大人口红利，造就“世界工厂”地位以及巨大的统一市场。2)“中央集权体制论”，认为中国中央集权的政治体制不如西方优越，中国将困于政治体制改革。该观点未能结合中国国情，忽略了强有力的中央带来的“集中力量办大事”的优势。3)“地方割据论”，认为地方政府不良竞争阻碍经济长期发展。该观点未能考虑到地方经济竞争释放出的效率与活力，也未能考虑到地方竞争模式的优化和修正。4)“民族品牌弱小论”，认为中国民族品牌缺乏竞争力，缺少创新。该观点未能考虑到中国经济结构调整升级的进程，低估了中国企业家精神。5)“金融风险崩溃论”，认为中国经济的财政、金融、地产、债务等

风险过高,危机随时爆发。该观点片面以杠杆率绝对值高低判断中国的风险,且忽略了中国经济发展消化风险,以及在防范化解风险方面的努力。

如果能推动务实、市场化的新一轮改革开放,未来最好的投资机会就在中国。

1) 中国有巨大的发展空间。2018 年人均 GDP 超过 9700 美元,是美国的 1/6,英国的 1/5。2) 中国经济增速在 6%以上,是美国的 2-3 倍,十年后有望跃升为全球第一大经济体。3) 当前中国常住人口城镇化率仅 59.6%,户籍城镇化率仅 43.4%,发达经济体大部分超过 80%。未来十年有望新增近 2 亿城镇人口,中国城镇化还有 20 个百分点左右的较大空间。4) 中国有覆盖 14 亿人口的全球最大统一市场,商品、人员、服务和资本都可自由流动,存在巨大的规模效应。5) 中国劳动力资源丰富,受过高等教育和职业教育的高素质人才有 1.7 亿,每年有 800 多万大学生毕业,人口数量红利走向人才(工程师)红利。6) 中国创新创业十分活跃,全球新经济独角兽企业美国和中国分别占比 48%和 28%。7) 以六大领域为突破口,新一轮改革开放将开启新周期。2018 年底的中央经济工作会议和 2019 年的两会释放出强烈的市场化改革和简政放权的信号,供给侧改革更注重市场化、法治化,对去年的一些错误认识和做法予以纠偏,内涵拓展为“巩固、增强、提升、畅通”。

风险提示: 改革开放不及预期

目录

1	改革开放四十年，中国经济社会发展取得巨大成就	5
1.1	中国经济总量在过去 40 年平均增速达 9.5%，远超主要发达国家	5
1.2	工农业生产能力和基础设施建设快速提高，资源从短缺到丰富	7
1.3	科技创新能力持续提高，新动能快速发展	8
1.4	货物贸易居全球第一，外商投资环境大幅改善	9
1.5	居民生活水平不断提高，消费结构优化升级	10
1.6	城镇化率攀升至 59.6%，进入城市群都市圈发展阶段	11
1.7	教育、医疗和文化事业稳步发展，人力资本持续积累	12
2	国内外看空中国的声音存在谬误和片面性	12
2.1	观点一：中国人口太多，资源短缺	12
2.2	观点二：中央集权的政治体制	13
2.3	观点三：地方政府过度竞争	14
2.4	观点四：中国民族品牌竞争力不足	14
2.1	观点五：中国经济的风险高，财政、金融和房地产风险交织并爆发，可能拖垮中国经济	16
3	最好的投资机会就在中国	17
3.1	2018 年人均 GDP 超过 9700 美元，但不到美国的 1/6，发展潜力巨大	17
3.2	中国 GDP 增速在 6% 以上，是美国的 2-3 倍	18
3.3	中国城镇化率与发达国家相比还有约 20 个百分点空间，将带来大量投资机会	19
3.4	中国 14 亿人，拥有全球规模最大的统一市场和中等收入群体	20
3.5	劳动力资源近 9 亿人，接受高等教育和职业教育的高素质人才达 1.7 亿，人口红利转向人才红利	21
3.6	创新创业十分活跃，新经济独角兽企业数量仅次于美国，中美独角兽企业占全球 77%	21
3.7	以六大领域为突破口，新一轮改革开放将开启新周期	23

图表目录

图表 1:	1978 年以来各国经济总量变化	5
图表 2:	1978-2018 各经济体 GDP 年均增速	6
图表 3:	各经济体对世界经济增长的贡献	6
图表 4:	经济增长由主要依靠第二产业到三次产业共同带动转变	6
图表 5:	经济增长转向依靠消费、投资、出口协同拉动，消费贡献度提高	7
图表 6:	改革开放四十年中国农业和工业生产能力迅速提高	8
图表 7:	主要经济体工业增加值（亿美元）	8
图表 8:	主要经济体航空运输量（百万吨公里）	8
图表 9:	各国研发支出占 GDP 比重	9
图表 10:	1978-2017 各国专利批准数量	9
图表 11:	高技术制造业持续快速增长	9
图表 12:	2013 和 2018 年中国营商环境各项排名	10
图表 13:	从耐用品拥有量看居民生活变迁	11
图表 14:	各国高等教育普及率	12
图表 15:	各国核心医疗服务覆盖率	12
图表 16:	中国农业、工业和服务业生产率迅速提高	13
图表 17:	改革开放四十年中国各省市名义 GDP 年均增速	14
图表 18:	2017-2018 全球智能手机出货量市场份额	15
图表 19:	2018 年 Q4 云基础设施服务市场份额	15
图表 20:	2008-2018 年各主要经济体宏观杠杆率	16
图表 21:	2018 年 Q3 各经济体分部门杠杆率	17
图表 22:	各经济体总储蓄率	17
图表 23:	中国人均 GDP 较发达国家仍有较大差距	18
图表 24:	中美人均 GDP 差距从 67 倍缩小至 6 倍	18
图表 25:	中美 GDP 实际增速对比	18
图表 26:	2018 年中国经济增速处于世界前列	18
图表 27:	当前中国城镇化率低于发达国家	19
图表 28:	联合国预计 2050 年中国城镇化率 80%	19
图表 29:	中国铁路总里程仍有较大发展空间	20
图表 30:	中国公路密度与主要发达国家相比较低	20
图表 31:	中国拥有全球最大的互联网网民群体	21
图表 32:	中国高等教育入学人数远超发达国家	21
图表 33:	2018 年信息服务业增速高达 30.7%	22
图表 34:	2018 年全球独角兽公司数量	22
图表 35:	2018 年各新经济子行业增速	22
图表 36:	华为研发投入遥遥领先	错误!未定义书签。
图表 37:	华为研发投入超越高通	错误!未定义书签。

1 改革开放四十年，中国经济社会发展取得巨大成就

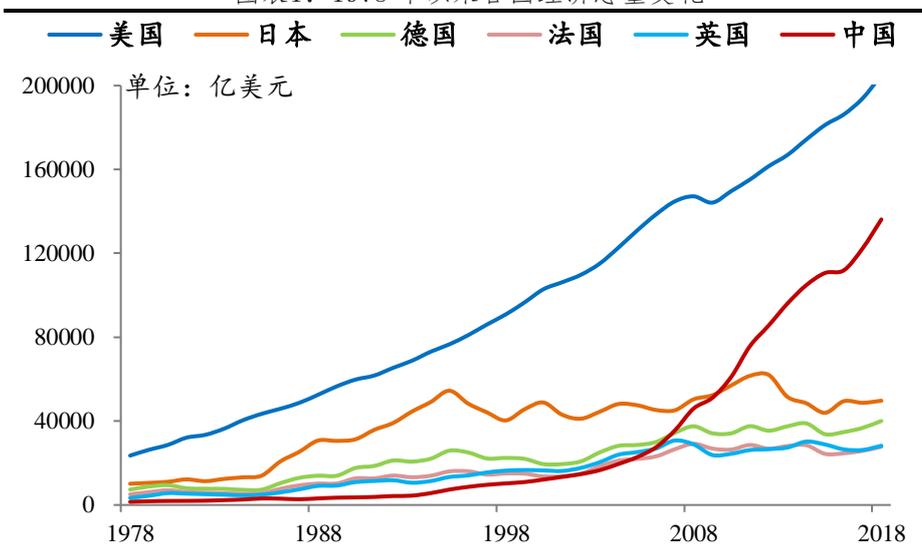
四十年来，受益于改革开放，中国成为全球发展最快的国家之一，经济总量稳居全球第二，产业结构不断优化，基础设施建设跨越式发展，对外开放程度稳步提高，教育、科技、居民生活和营商环境等均取得大幅进步。在此过程中，涌现出一大批投资机会。

1.1 中国经济在过去 40 年平均增速达 9.5%，GDP 总量占全球比重已达 16%

改革开放四十年，中国经济总量从不到 4000 亿增长至 90 万亿，从低收入国家迈入中等偏上收入国家行列。1978 年中国 GDP 仅 3679 亿元，2018 年 GDP 为约 90 万亿元，增长约 245 倍，年均名义增速为 14.7%；实际增长 35.8 倍，年均实际增速为 9.5%，同期美国和日本实际增速为 2.6% 和 2.0%。以美元现价计价，1978 年中国 GDP 为 1495 亿美元，2018 年为 13.6 万亿美元，年均增速为 11.9%，而同期美国和日本为 5.6% 和 4.1%。从世界排名看，1978 年中国经济总量居世界第 11 位，此后于 2005 年超过法国，2006 年超过英国，2008 年超过德国，2010 年超过日本并跃升为全球第二大经济体。从占比看，1978 年中国 GDP 总量占世界比重为 1.8%，2018 年占比 16.1%，仅次于美国的占比 24.2%。同时，中美差距正在快速缩小，美国 2018 年 GDP 为 20.5 万亿美元，中国 GDP 相当于美国的约 66%。

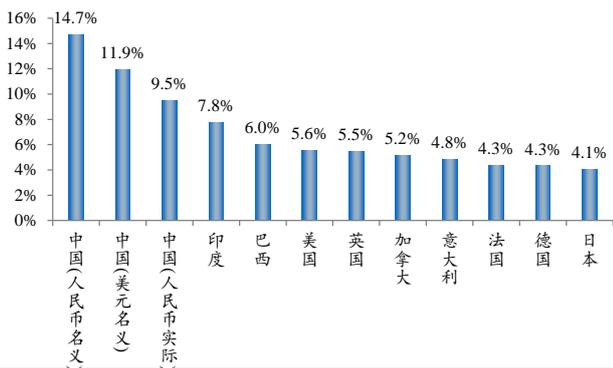
中国是全球经济增长的最大贡献者。中国对全球经济增长的拉动从 1979 年的 2% 上升至 2018 年的约 30%，成为全球经济增长的最大贡献者。中国 2018 年经济增量 1.4 万亿美元，相当于澳大利亚 2017 年的经济总量。IMF 预测 2018 年全球 GDP 总量增长 4.78 万亿美元，中国对全球经济增长的贡献率约 30%，高于美国的贡献率 21.2%。

图表1：1978 年以来各国经济总量变化



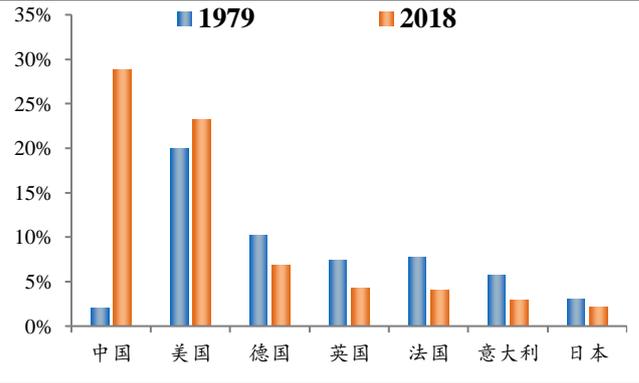
资料来源：Wind，恒大研究院

图表2：1978-2018 各经济体 GDP 年均增速



资料来源：世界银行，恒大研究院
注：其他国家为美元名义同比，部分数据截至 2017 年

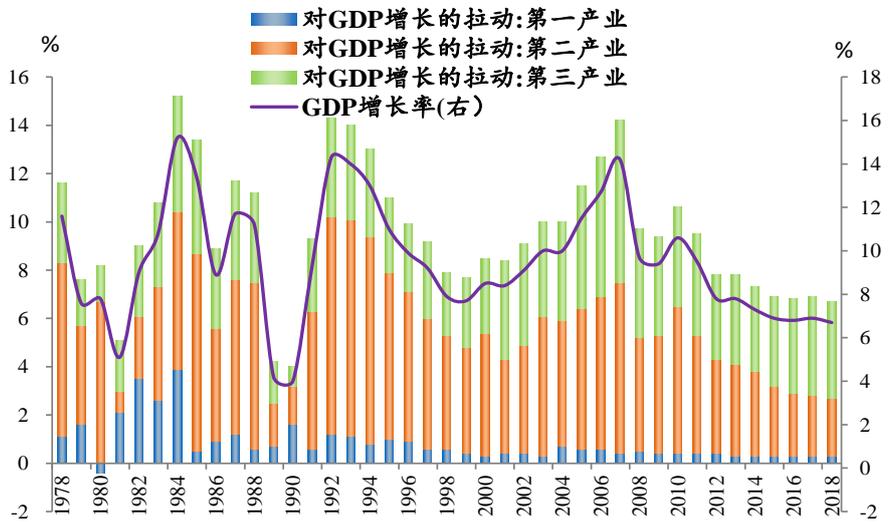
图表3：各经济体对世界经济增长的贡献



资料来源：世界银行，IMF，恒大研究院

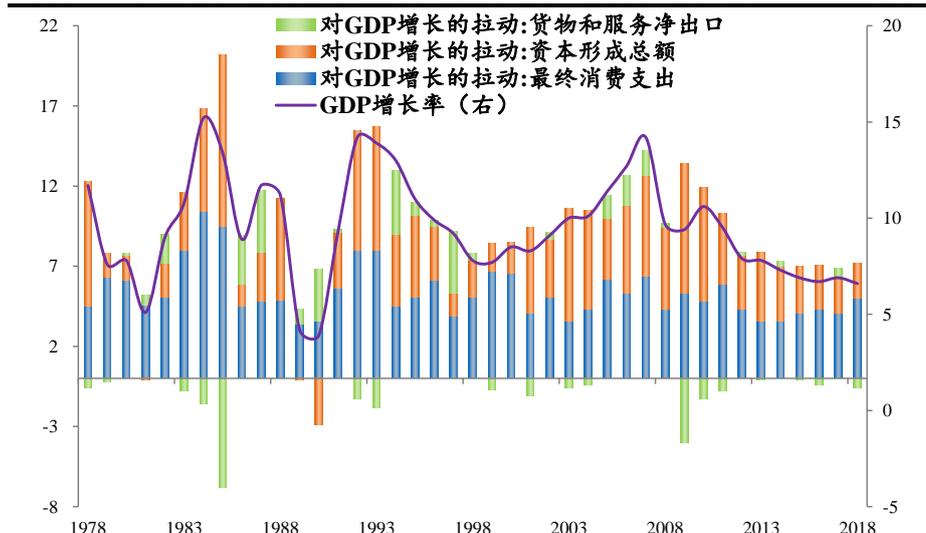
经济结构继续优化，第三产业成为经济增长的首要引擎，消费对经济增长的贡献大幅提高。从产业看，1978 年第一、二、三产业分别占 GDP 的 27.7%、47.7%和 24.6%，分别拉动 GDP 增长 1.1、7.2 和 3.3 个百分点；2018 年三大产业占 GDP 的比重分别为 7.2%、40.7%和 52.2%，分别拉动 GDP 增长 0.3、2.4 和 4.0 个百分点；2018 年第三产业占比较 1978 年上升 27.5 个百分点，对经济的贡献率提高 30.4 个百分点，经济增长由主要依靠第二产业带动转向更多依靠第三产业带动。从最终需求看，1978 年消费支出、资本形成总额和净出口对 GDP 增长的贡献率分别为 38.3%、67.0%和-5.3%，分别拉动 GDP 4.5、7.8 和-0.6 个百分点；2018 年，消费、投资和净出口对 GDP 增长的贡献率为 76.2%、32.4%和-8.6%，分别拉动 GDP 5.0、2.1 和-0.6 个百分点，消费对经济的贡献度大幅提高。

图表4：经济增长由主要依靠第二产业到更多依靠第三产业



资料来源：Wind，恒大研究院

图表5: 经济增长转向依靠消费、投资、出口协同拉动, 消费贡献度提高



资料来源: Wind, 恒大研究院

1.2 工农业生产能力和基础设施建设快速发展, 资源从短缺到丰富

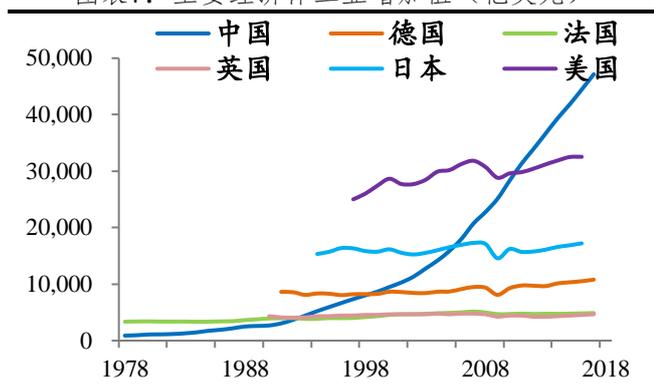
农业和工业生产能力不断提升, 基础设施体系建设跨越式发展, 物质从短缺到丰富。农业方面, 2018年中国粮食总产量65,789万吨(1.3万亿斤), 较1978年翻一番; 狭义粮食自给率(不含大豆)达96%, 广义粮食自给率(含大豆)达85%, 其中谷物和玉米自给率分别达97%和99%。工业方面, 2018年全国工业增加值30.5万亿元, 较1978年增长了187倍; 钢材、水泥和天然气等工业品产量分别增长49.1、32.9和10.7倍; 汽车产量接近2800万辆, 增长超过180倍。从国际比较看, 粗钢、煤、发电量、水泥、化肥产量分别由1978年的世界第5位、第3位、第7位、第4位、第3位跃居2016年的世界第一; 原油产量由第8位上升到第5位。空调、冰箱、彩电、洗衣机、微型计算机、平板电脑、智能手机等一大批家电通信产品产量均居世界首位。交通运输建设方面, 2018年末中国铁路营业里程达到13.1万公里, 比1978年末增长1.5倍, 其中高速铁路达到2.9万公里, 占世界高铁总量2/3以上。2018年末, 公路里程486万公里, 比1978年末增长4.5倍; 航空运输量23324百万吨公里, 约相当于日本的2倍和美国的56%。邮电通信方面, 2018年移动电话普及率上升至112.2部/百人, 建成全球最大移动互联网, 移动宽带用户达13.0亿户。

图表6：改革开放四十年中国农业和工业生产能力迅速提高

农业				工业及交通运输业			
	1978	2018	增长倍数		1978	2018	增长倍数
粮食总产量(万吨)	30477	65789	1.2	工业增加值(亿元)	1622	305160	187.1
棉花(万吨)	217	610	1.8	化学纤维(万吨)	28	5011	175.1
油料(万吨)	522	3439	5.6	原煤(亿吨)	6	37	5.0
茶叶(万吨)	26.8	261	8.7	原油(万吨)	10405	18911	0.8
木材(万立方米)	5162	8432	0.6	天然气(亿立方米)	137	1603	10.7
水产品产量(万吨)	465.4	6469	12.9	钢材(万吨)	2208	110552	49.1
	1980	2018	增长倍数	水泥(亿吨)	0.7	22	32.9
猪肉(万吨)	3158	5404	0.7	汽车(万辆)	15	2782	185.6
牛肉(万吨)	356	644	0.8	家用电冰箱(万台)	3	7993	2854
羊肉(万吨)	181	475	1.6	彩色电视机(万台)	0.4	18835	49564
牛奶(万吨)	629	3075	3.9	铁路营业里程(万公里)	5	13	3413
禽蛋(万吨)	1965	3128	0.6	公路里程(万公里)	89	486	4.5

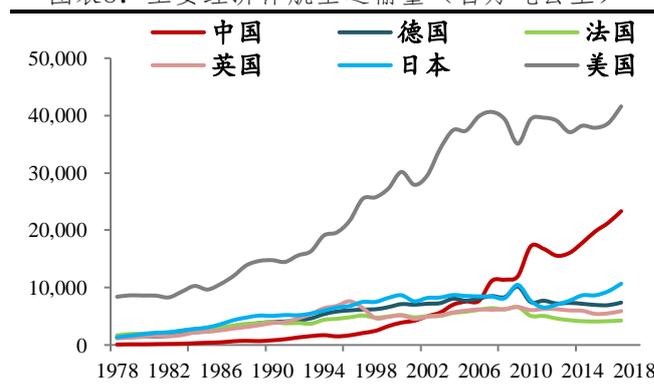
资料来源：国家统计局，中国铁路总公司，恒大研究院

图表7：主要经济体工业增加值（亿美元）



资料来源：世界银行，恒大研究院

图表8：主要经济体航空运输量（百万吨公里）



资料来源：世界银行，恒大研究院

1.3 科技创新能力持续提高，高技术、装备制造等新动能快速发展

从研发支出及强度看，2018年中国研究与试验发展（R&D）经费支出

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_13373



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn