十四五系列之二

宏观经济报告

2035 年中国能再度实现 GDP 翻番吗？

引言：五中全会公报提出了到 2035 年基本实现社会主义现代化远景目标，指出“我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶…人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大…”。我们认为十四五规划和 2035 年远景目标可能会提出 2020 至 2035 年 GDP 翻一番目标，预计 2021 至 2035 年 GDP 平均增速只要达到 4.7%即可实现；预计 2035 年中国人均 GDP 将达到 3.5 万美元左右，达到中等发达国家水平。

一、2035 年 GDP 翻番需要达到什么样的增速？

- **十四五规划和 2035 年远景目标可能会提出 2020 至 2035 年 GDP 翻一番目标。**整体来看，2020 至 2035 年 GDP 总量若想翻番，年平均 GDP 增速需要达到 4.7%；其次，考虑 2021 年 GDP 同比增速有可能达到 8%，因此 2022 至 2035 年平均 GDP 增速只要达到 4.5%左右，即可实现翻番目标；最后，考虑未来 GDP 增速的修订，预计 2022-2035 年 GDP 平均增速在 4.4%即可实现翻番。

二、至 2035 年平均潜在增速为 4.8%，支持 GDP 翻番的目标实现

- 根据白重恩等计算，2021-2025 年中国潜在增速在 5.57%左右，此后逐步回落，2026-2030 年潜在增速在 4.82%左右，2031-2035 年潜在增速在 3.94%左右。总体平均来看，至 2035 年平均潜在增速为 4.8%，高于我们此前计算的 4.7%。因此，从潜在增速的角度来看，可以实现 2035 年 GDP 翻番目标。

三、未来有三大风险，可能会制约翻番目标的实现

- **需重视未来十五年可能出现的金融危机。**金融危机的周期一般是十年左右，需重视未来可能发生金融危机的风险。此外，2008 年金融危机后，主要国家货币大规模超发，要关注货币超发可能造成的金融不稳定性。
- **警惕房地产泡沫所带来的金融风险。**未来房地产泡沫将进一步演化，可能会打断翻番进程。但我们认为十四五期间将会推进房地产税立法，以保持房地产市场健康平稳发展，避免房地产泡沫造成的金融风险。
- **中美关系的不确定性是未来需要关注的重要风险点。**长期来看，美国在进一步加强对中国的战略遏制程度，采取强硬措施，是需要持续关注的风险点。但是未来中美关系怎么走，取决于中美两国之间如何相互应对，如果应对得当，不会像此前美苏关系一样。

四、未来我国将继续加快经济结构转型，构建经济发展新格局，促进经济增长

- **以内循环为核心的消费主线，促进要素市场对居民部门的倾斜。**过去我国居民消费率相对较低，未来消费对经济增长的拉动作用将进一步增强。
- **科技创新，提高全要素生产率。**当前科技创新存在的问题在于，大量的科技创业企业投入并没有转化为盈利能力，未来的转化还存在不确定性，我们相信随着金融、税收等政策多方面支持，科技企业盈利问题会逐渐得到解决。

五、2035 年中国 GDP 翻番的三条含义

- **我国 GDP 总量将超越美国，经济结构进一步优化。**2035 年我国将会超越美国，成为世界第一大经济体，中国的 GDP 总量将达到美国的 1.2 倍左右。消费对经济增长的拉动作用将得到提升，经济结构将进一步优化。
- **人均 GDP 达到 3.5 万美元左右，产业结构进一步优化。**我们预计 2035 年人均 GDP 将由现在的 1 万美元左右上升到 3.5 万美元左右，其中将会伴随产业结构变化，推动产业转型与升级。
- **区域协调发展，特别是长三角地区将重点突出。**当前区域重点发展包括长三角、粤港澳大湾区、京津冀和成渝地区。特别是长三角经济区将会迎来较大发展，成为我国具有发达国家特征的经济区域。预计 2035 年长三角 GDP 总量占中国的三分之一，相当于美国的 40%，将成为世界第三大经济区域。

风险提示：国内外疫情发展存在不确定性；政策应对措施和方法不当等。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

邸鼎荣 联系人
didingrong@gjzq.com.cn

内容目录

引言：.....3
一、2035 年 GDP 翻番需要达到什么样的增速？.....3
二、至 2035 年平均潜在增速为 4.8%，支持 GDP 翻番的目标实现.....4
三、未来有三大风险，可能会制约翻番目标的实现.....5
（1）需重视未来十五年可能出现的金融危机.....5
（2）警惕房地产泡沫所带来的金融风险.....6
（3）中美关系的不确定性是未来需要关注的重要风险点.....8
四、未来我国将继续加快经济结构转型，构建经济发展新格局，促进经济增长.....10
（1）以内循环为核心的消费主线，促进要素市场对居民部门的倾斜.....10
（2）科技创新，提高全要素生产率.....12
五、2035 年中国 GDP 翻番的三条含义.....13

图表目录

图表 1：统计局修订对 GDP 的影响.....4
图表 2：中国 2020-2050 年（潜在）经济增长率（%）.....5
图表 3：近期货币政策与监管重视金融防风险.....6
图表 4：中国房地产投资占 GDP 比重大.....7
图表 5：中国居民部门杠杆率已升至较高水平（%）.....7
图表 6：日本房地产泡沫破灭后经济发生衰退.....7
图表 7：中美贸易顺差占中国贸易顺差比例逐渐缩小.....8
图表 8：中美关系波动可能涉及的领域.....9
图表 9：六十年代以来，美国、苏联经济增长出现分化.....9
图表 10：与美国、日本、德国相比，我国居民消费率偏低.....10
图表 11：我国综合税率较高，减税可刺激消费.....10
图表 12：我国初次收入分配结构（%）.....11
图表 13：我国劳动者报酬占比相对低于美国.....11
图表 14：工业机器人产量近年来同比快速上升（%）.....12
图表 15：中国原油和芯片进口金额对比（亿美元）.....12
图表 16：长三角区域人口与 GDP 占比.....14

引言：

五中全会公报提出了到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，指出“我国经济实力、科技实力、综合国力将大幅跃升，经济总量和城乡居民人均收入将再迈上新的大台阶…人均国内生产总值达到中等发达国家水平，中等收入群体显著扩大…”。我们认为，十四五规划和 2035 年远景目标可能会提出 2020 至 2035 年 GDP 翻一番目标，预计 2021 至 2035 年 GDP 平均增速只要达到 4.7%即可实现；预计 2035 年中国人均 GDP 将达到 3.5 万美元左右，达到中等发达国家水平。

一、2035 年 GDP 翻番需要达到什么样的增速？

我们预计十四五规划经济增长目标预计在 5%左右，十四五规划和 2035 年长远规划有可能会提出 2020 至 2035 年 GDP 翻一番目标。国内人口老龄化和科技受限抑制了中国经济的潜在增长率，预计十四五规划会设置一个较低的经济增速目标，而重点将放在内循环和产业的结构性改善。提高城镇化率、促进消费、加大就业、完善社会保障体系、增加科研支出等或将代替经济增长速度，成为下一个五年的重点。更长远来看，加大核心技术的投资与攻关，提升产业技术能力和产业链现代化水平，也是远景目标的重点。长远看，未来将会淡化经济增长目标，预计为 5%左右。

2035 年 GDP 翻番需要达到什么样的增速？2021 至 2035 年实际 GDP 平均增速只要达到 4.7%即可实现。在国外疫情仍然存在二次爆发和不明朗的情况下，中国经济率先走出疫情影响，实现深 V 型恢复性增长，2020 年三季度实际 GDP 当季同比升至 4.9%，全年经济增速预计将恢复至 2%-3%。**基于以上条件，我们将分三种情况测算一下未来的 GDP 增速。第一，**整体来看，2020 至 2035 年 GDP 总量若想翻番，年平均 GDP 增速需要达到 4.7%；**第二，**进一步考虑今年疫情导致的低基数效应，2021 年 GDP 同比增速有可能达到 8%；计算得到 2022 至 2035 年平均 GDP 增速只要达到 4.5%左右，即可实现翻番目标；**第三，**基于国家统计局每五年会修订并上调 GDP 总量。第四次经济普查年度（2018）年修订幅度为 2.1%，第三次经济普查年度（2013 年）修订幅度为 3.4%，第二次经济普查年度（2008 年）修订幅度为 4.4%，第一次经济普查年度（2004 年）修订幅度为 16.8%。随着统计制度和统计方法的完善，四次调整的幅度越来越小，未来预计将继续保持幅度缩小的趋势。从 2011 年以后来看，修订前后实际 GDP 增速大致变化 0.1-0.2 个百分点。考虑未来 GDP 增速的修订，预计 2022-2035 年 GDP 平均增速在 4.4%即可实现翻番目标。

图表 1：统计局修订对 GDP 的影响

	GDP（亿元）			实际GDP增速（%）		
年份	修订后	修订前	变化	修订后	修订前	变化
2011	487,940	472,882	15,058	9.6	9.5	0.1
2012	538,579	518,942	19,637	7.9	7.7	0.2
2013	592,963	568,845	24,118	7.8	7.7	0.1
2014	643,563	636,139	7,424	7.4	7.3	0.1
2015	688,858	676,708	12,150	7.0	6.9	0.1
2016	746,395	744,127	2,268	6.9	6.7	0.2
2017	832,036	827,122	4,914	7.0	6.9	0.1
2018	919,281	900,309	18,972	6.8	6.7	0.1

来源：Wind，统计局，国金证券研究所

二、至 2035 年平均潜在增速为 4.8%，支持 GDP 翻番的目标实现

从潜在增速的角度来看，可以实现 2035 年 GDP 翻番目标。根据白重恩等[1]计算，2021-2025 年中国潜在增速在 5.57%左右，此后逐步回落，2026-2030 年潜在增速在 4.82%左右，2031-2035 年潜在增速在 3.94%左右。总体平均来看，至 2035 年平均潜在增速为 4.8%，高于我们此前计算的 4.7%。因此，从潜在增速的角度来看，可以实现 2035 年 GDP 翻番目标。根据徐忠等[2]研究，2019-2024 年潜在增速平均为 5.5%，2025-2029 潜在增速平均为 4.6%，均高于 4.7%。随着中国经济体量不断增大，进入 2010 年经济新常态后，GDP 增速中枢逐渐下移；疫情对经济潜在产出会造成一些冲击，可能导致潜在增速的下降。如果我国经济增速在十四五时期能成功保持在 5%左右，就说明中国经济已实现了恢复性的潜在增长；同时，如果 2020-2035 年中国经济能实现 4-5%的经济增速，基本实现经济增速向潜在经济增速靠近，接近我们上面估计的 4.7%，支持了 2035 年 GDP 翻番目标的实现。

[1] 白重恩,张琼.中国经济增长潜力预测：兼顾跨国生产率收敛与中国劳动力特征的供给侧分析[J].经济学报,2017,4:1-27.
[2] 徐忠,贾彦东.中国潜在产出的综合测算及其政策含义[J].金融研究,2019,3:1-17.

图表 2：中国 2020-2050 年（潜在）经济增长率（%）

年份	Maddison	PWT 9.0	平均值
2021-2025	5.14	6.00	5.57
2026-2030	4.49	5.15	4.82
2031-2035	3.68	4.19	3.94
2036-2040	3.19	3.61	3.40
2041-2045	3.29	3.63	3.46
2046-2050	2.84	3.11	2.98

来源：白重恩,张琼.中国经济增长潜力预测：兼顾跨国生产率收敛与中国劳动力特征的供给侧分析[J].经济学报,2017,4:1-27.，国金证券研究所

三、未来有三大风险，可能会制约翻番目标的实现

（1）需重视未来十五年可能出现的金融危机

从历史规律来看，金融危机的周期一般是十年左右，当前距离 2008 年金融危机已经过去 12 年，未来需关注金融危机的可能性。20 世纪 80 年代发展中国家债务危机、1987 年黑色星期一、1997 年亚洲金融危机、2008 年次贷危机，金融危机平均十年就可能发生一次。从历史上来看，大多数经济危机是由金融系统危机引起的；1929 年美国经济危机之后，世界上几乎所有的经济危机都是金融系统先出问题然后冲击到实体经济。当前经济形势下，中国更要将金融防风险放在金融攻坚战的首位。

重视货币超发带来的金融不稳定。美国实施量化宽松，货币超发已经从通胀转向金融市场的不稳定。美国次贷危机后由于利率调控机制的改革，货币乘数大幅下滑，导致信用货币派生受阻，非常规货币对实体经济的提振有限，更多的流入到房地产和股市等资产投资，加剧了贫富差距，在造成通胀不平等的同时，流动性过剩带来的资产市场非理性繁荣也不断催生资产泡沫。今年新冠危机爆发后，美国启动了无上限 QE 以及 2 万亿美元的政府救助计划，释放的流动性不亚于次贷危机时期。

目前中国不存在货币超发，货币政策力度明显低于金融危机时刻，但仍需重视货币政策的协调。中国吸取了 2009 金融危机和货币超发的教训，5 月以来就通过抬升货币市场利率的方式来压降资金空转套利，较早的开始收缩流动性。向前看，货币政策要更加协调，在货币政策实施时需要加入金融稳定的立法考量，以防止用力过猛。今年以来，央行政策重心从宽货币转向宽信用，近期货币政策的监管动态表明我们要更加注重金融防风险，避免流动性过于宽松造成可能的金融市场风险，如宏观杠杆率抬升、资金空转、房价波动等风险。

十四五期间，货币政策将会坚持常态化操作，以结构性宽松为主，以支持重点领域和薄弱环节为发力点，为扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务

提供更大力度的支持，为可能的风险应对保留足够的政策空间。

图表 3：近期货币政策与监管重视金融防风险

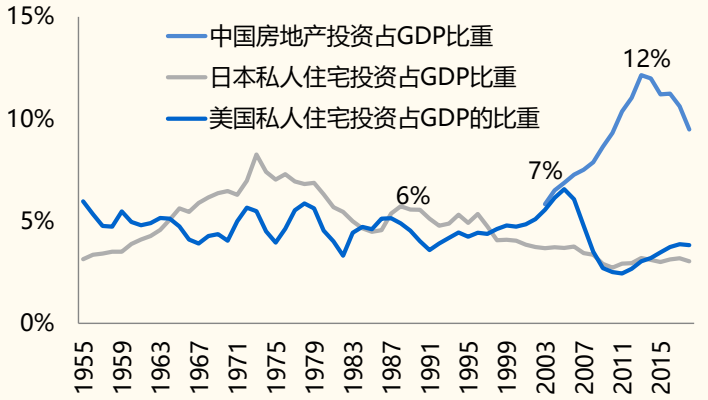
时间	机构	内容
7月	银保监会答记者问	严禁多层嵌套投资、资金空转，结构复杂产品和业务死灰复燃。 严禁资金违规流入股市，违规投向房地产领域、“两高一剩”等限制性领域。 **依法严厉打击资金空转和套利行为**，确保金融资源真正流向实体经济。
8.6	二季度货币政策执行报告	完善**结构性货币政策工具体系**；**完善利率传导机制**；**稳健的的货币政策更加灵活适度**、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，完善跨周期设计和调节，处理好稳增长、保就业、调结构、防风险、控通胀的关系等
9.2	国常会	国常会要求坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策力度和可持续性，不搞大水漫灌。**引导资金更多流向实体经济**，以促进经济金融平稳运行。
9.6	银保监会副主席讲话	要坚决防范化解金融风险。 要稳妥地处置高风险，严格遵循**房住不炒**的定位，防止房地产市场过度金融化
9.25	央行三季度例会	内容删去“加大宏观政策调节力度”，新增“坚持结构调整的战略方向，牢牢把握扩大内需战略基点”、“**引导贷款利率继续下行**”、“实现稳增长和防风险长期均衡”等。
9.28	中共中央政治局会议	会议研究制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标重大问题。

来源：人民银行，银监会，国务院，国金证券研究所

（2）警惕房地产泡沫所带来的金融风险

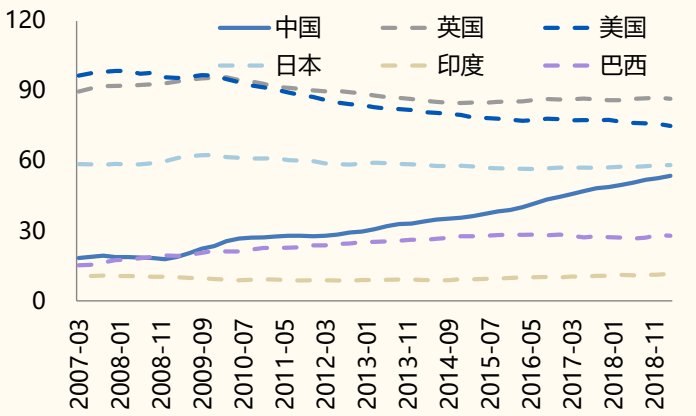
过去 40 年，我国经济增长高度依赖房地产。从占比上看，剔除土地购置费的房地产投资额占 GDP 比重的 10%左右，远高于日本和美国 3%-4%水平；从对经济的拉动上看，房地产投资对名义 GDP 的拉动在 0-3%之间。考虑到诸多产业终端对应房地产（如工程机械、钢铁、家电、装潢等），因此实际房地产对经济增长的贡献应高于此。另外，作为发展中国家，中国居民部门杠杆率水平已升至发达国家水平。此外，2008 年至今其他国家居民杠杆率处于稳中有降，而我国居民部门杠杆率却逐渐攀升，主要是地产政策宽松，居民举债买房所致。**因此，进一步通过居民加杠杆，举债买房将导致系统性金融风险进一步升高。**

图表 4：中国房地产投资占 GDP 比重大



来源：Wind，国金证券研究所

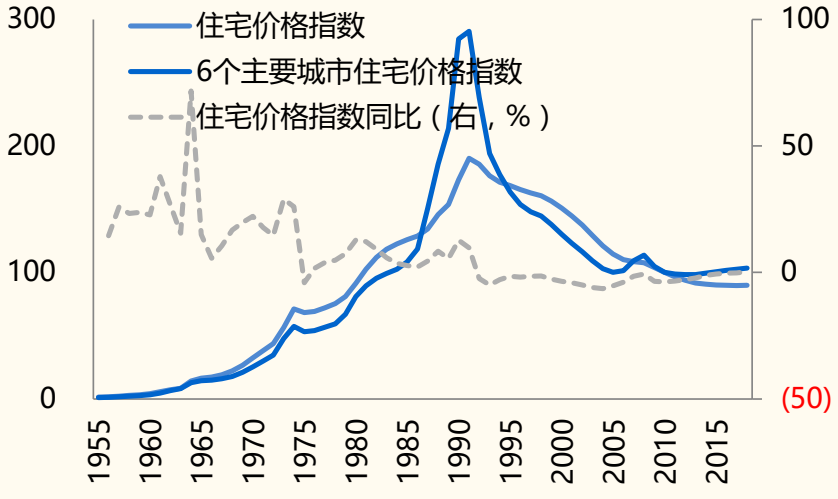
图表 5：中国居民部门杠杆率已升至较高水平（%）



来源：Wind，国金证券研究所

从历史经验来看，过度依赖房地产实现和维持经济繁荣的国家，最终都要付出沉重代价。1985-1995 年，日本签订广场协议后，日元迅速升值，股市、房市大幅上涨，泡沫相继破灭，随后 20 多年日本经济长期处于低迷中。在这场泡沫经济的中，资本大量流入房产市场这种非实体经济，日本大小企业接连出现问题，实体经济资金紧张。泡沫经济破灭之后，不良资产大面积出现，银行倒闭，社会资本大幅缩水。**对于当下的中国，为避免房地产泡沫，未来将会稳妥推进房地产税立法。**政府继续坚持房住不炒的定位，我们预计十四五期间将会推进房地产税立法，保持房地产健康稳定发展，防止资金过度流入，进而稳定经济。

图表 6：日本房地产泡沫破灭后经济发生衰退



来源：Wind，国金证券研究所

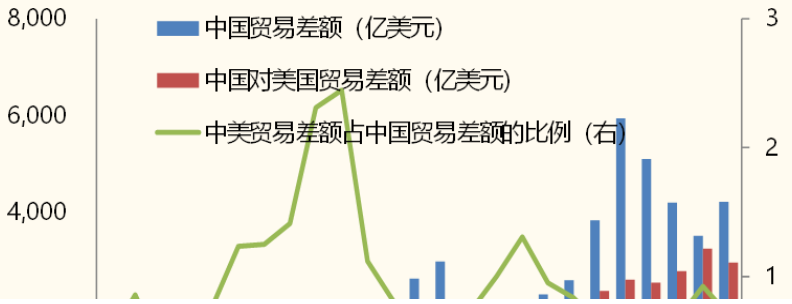
（3）中美关系的不确定性是未来需要关注的重要风险点

中国经济的崛起，为百年未有之大变局的最大事件。一个新崛起的大国必然会挑战现存大国，而现存大国也必然会回应这种威胁，两者的矛盾“多数”最终通过战争解决。中美当前的经济结构以及相互融合度，决定了中美大概率不会走向“修昔底德陷阱”。**长期来看，美国在进一步加强对中国的战略遏制程度，采取强硬措施，是需要持续关注的风险点。**

中美已经开始脱钩，在贸易、金融、地缘政治、科技等方面都存在大大小小的争端，中美摩擦 3-5 年内会继续升级。科技方面美国限制我国科技发展，禁止高科技企业对华投资，限制华为使用美国技术等；同时中美贸易战也对我国贸易的影响很大，我国顺差会进一步缩小，经常项目向下，盈余转为赤字。**从长期来看，美国将会继续采取强硬措施。**11 月 4 日美国大选日拉开帷幕，目前来看，拜登大概率当选，相应的未来政策可能具有更多的可预测性，但仍会保持较为强硬的态度，减少对抗性和冷战性思维，注重接触、遏制和竞争性并存。历史上看，很多受到美国制裁的国家都发生了不同程度的金融危机，中国要在国内国际双循环的促进下谨防中美关系所带来的经济风险。

金融制裁的未来升级可能性比较大。美国随时可能对中国的高科技企业（比如华为）采取 SWIFT 系统的制裁，将中国的高科技产业禁足于国内。同时，美国也会想方设法干扰“一带一路的建设”，通过金融制裁和技术封锁，阻挠一些中小国家与中国的合作。美国也有可能专门针对中国部分和伊朗、朝鲜有交易的金融机构。另一方面，美国参议院在 5 月 20 日通过了《外国公司担责法案》，要求证券发行人证明其不受外国政府的拥有或控制，意味着中国企业只有符合美国审计要求才能获准上市，或将让在美上市的中概股公司受到负面影响。金融制裁的未来升级可能性比较大，中长期需要注意由此引发的金融风险。

图表 7：中美贸易顺差占中国贸易顺差比例逐渐缩小



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_1436