



万字解读“十四五”规划

“十四五”规划并未拘泥于具体的经济增长目标，而是更多地着墨于实现经济持续健康的发展，这不仅是追求经济增长由量到质的转变，也是意在如何让中国迈向创新型、高收入经济体的全面考虑。我们从以下五个方面分析“十四五”目标将如何实现，并通过比较“十三五”与“十四五”目标的异同对国家战略层面的远景规划提出七点思考。

扩大国内市场，撬动内外需协同发展。我们认为不能将“加快构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的发展新格局片面理解为只依赖内需的封闭经济，而应理解为构建以内需为支点的战略，从而提高经济增长的可持续性、稳定性，并提升国际竞争力，从而达到内外需的协同发展。

改革开放转型，由出口贸易到金融市场开放的转变。“十四五”规划目标提出“改革开放迈出新步伐”。我们认为在国内大循环为主体的“十四五”时期，进出口结构将出现巨大变化：部分出口商品将被国内市场消化，但原材料进口将延续，这将导致经常项目逆差扩大。为了保证国际收支平衡，中国则需继续扩大开放金融市场，吸引国际资本，增加资本项目顺差。

加强创新及产业进一步升级、产业链延伸，国产替代化的投资逻辑仍在。“十四五”目标将创新与经济发展合二为一，凸显了经济发展与创新的进一步融合；强调“产业链现代化”，意味着将从产业安全的角度进行产业的上下游延伸。这预示国产替代化、产业链本土化将成为确定性较强的趋势。

城乡统筹协调发展，农村消费市场或迅猛崛起。“十四五”目标将城乡统筹协调发展置于非常高的位置，显示未来中国将不仅着力于脱贫，更会大力提高中低收入人群工资水平，释放巨大的农村消费市场潜力。收入的提升，叠加整体消费的增长，预计农村消费市场将保持较快速增长，并将孕育巨大的结构性投资机会。

绿色经济兴盛，新能源成为必然趋势，孕育众多投资机会。“十四五”目标强调生产生活方式的绿色转型，不仅关乎发展方式的可持续性，更加关乎能源安全及自主性。基于绿色经济的新能源未来孕育着巨大的投资机会，从上游设备生产（例如，太阳能光伏）到下游的能源使用（例如，新能源汽车、充电桩等）在未来都有望保持高速增长。

林琰

宏观分析师 | 研究部主管
sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

蔡瑞，CFA

策略分析师
carl_cai@spdbi.com
(852) 2808 6437

王彦臣，PhD

宏观分析师
yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

2020年10月31日

从量到质：“十四五”迈向创新型和高收入经济体

10月29日，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议闭幕，通过了《中共中央关于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的建议》。这次不单是一个中期五年计划，更对未来十五年长期发展奠定了目标，意义重大。在经济发展上，我们认为“十四五”规划更重质量，“实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，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，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展。”

在国家“十三五”规划中，一个主要量化指标就是到2020年国内生产总值比2010年翻一番。过去十年，中国名义GDP从2010年的41万亿元增长至2020年的超过100万亿元，这一目标已超额完成。回顾“十三五”时期，2008年全球金融危机后，中国经济飞速发展，之后便进入了去杠杆和去产能的阶段。

● “实现经济持续健康发展”

过去十年的发展，为“十四五”规划提出的主要目标——“实现经济持续健康发展”奠定了基础。对于上述目标，我们可分别从“持续”和“健康”两个点来看。“健康”中最为重要的一点是平衡。没有去杠杆、去产能，中国经济就无法平衡发展，因为过度依赖投资会造成资产价格扭曲，导致资源集中在生产率水平较低的经济领域。另外，去杠杆的时机也很重要，时机太晚，就会像日本和欧洲一样，令经济陷入螺旋式通货紧缩，经济难以可持续增长。因此，在严重的经济泡沫形成之前，国家抓住了时机去杠杆，这一点尤为关键。因为没有经济泡沫的破裂，就不会造成螺旋式通缩，“持续”发展才能得以实现。

● “增长潜力充分发挥”

我们认为中国经济当前的增长潜力在4%至6%之间，这个区间预测代表着改革和相关经济政策的执行力度。若移除新冠疫情的影响，目前中国经济增长率应在5%至6%之间，由于当前中国不存在通胀和通缩的问题，该增长率可被视为中国经济的潜在增长率。然而，据国际货币基金组织（IMF）预测，中国的全要素生产率增速（TFP）已回落至2.25%，所以计及劳动力和资本投入，中国经济的增长潜力区间可下滑至4%至5%。

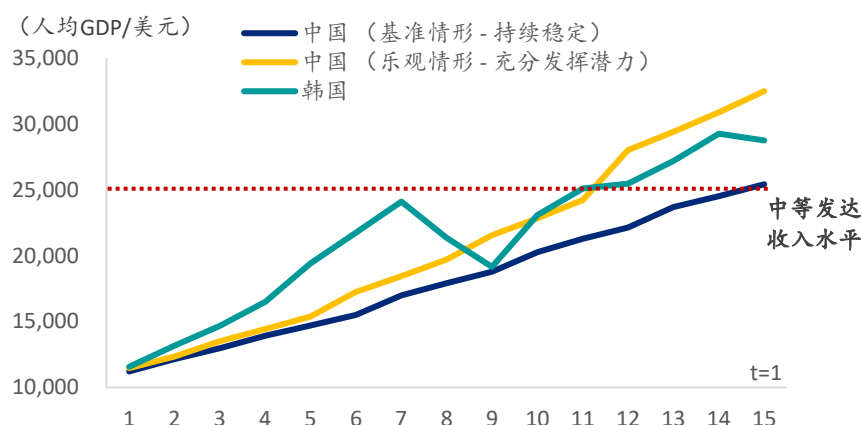
1990-2010 年，中国的经济增长动力来自于人口红利，因此依靠劳动密集生产的出口得到爆发性增长。2010 年后，中国房地产及基建快速增长，尤其在 2008 年金融危机后的刺激经济方案及人口红利减慢，固定资产投资成为中国经济增长的支柱。未来，中国经济已不太可能继续依靠劳动及资本。因此，保持中国的经济增长潜力，现在迫切需提高科技的投入和生产力，而这也正是“十四五”规划中所强调的创新驱动增长。

- 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平是一个合理目标

本届五中全会也提出了一个定性的 2035 年远景目标——到 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平。如何定义中等发达国家经济水平？在此我们采用的是 IMF 的 39 个发达经济体名单。名单中，有一半经济体已属高度发达，因而我们以处于该名单第四分位的经济体——西班牙的收入水平为代表（即另一半非高度发达的经济体的中位数），西班牙今年人均 GDP 预计为 26,800 美元。韩国于大概 10 年前实现了该收入水平，目前韩国正越来越接近真正的发达国家。

中国今年人均 GDP 有望达到 10,500 美元，这意味着若要实现 2035 年人均 GDP 达到中等发达国家水平的远景目标，届时人均 GDP 须增长 1.5 倍。考虑到人口增长预计 2030 年后将出现下降，及未来十五年人民币兑美元将适度升值的因素，我们计算得出，2021-2025 年中国 GDP 年增长率将需要达到 4.9%，而 2026-2035 年的年增长率则需要为 3.4%，从而达到中等发达国家收入水平。我们认为，这样的增长目标是合理的。实际上，在改革和发展政策的保驾护航下，如前文提到的中国经济增长潜力得以完全释放，到 2035 年，中国人均 GDP 将突破 30,000 美元大关，较当前翻两倍。

图表 1：迈向高收入经济体的十五年



注：横坐标为所需年份，韩国起始年份为 2000 年，中国起始年份为 2021 年。

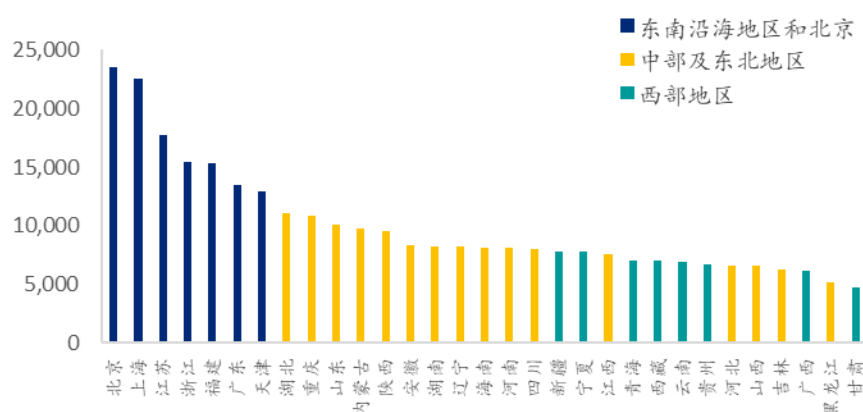
资料来源：IMF，浦银国际预测

上述远景目标是一个全国性的整体目标，事实上中国不同地区经济发展水平不一，东南沿海地区和北京已率先达到中等发达经济体水平，中部和东北地区次之，西部地区则为发展中经济体水平。

因此，要实现全国性的整体高收入水平，必须实施多维度国家经济发展战略。也因此，“十四五”规划提出“坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略”的重要性。

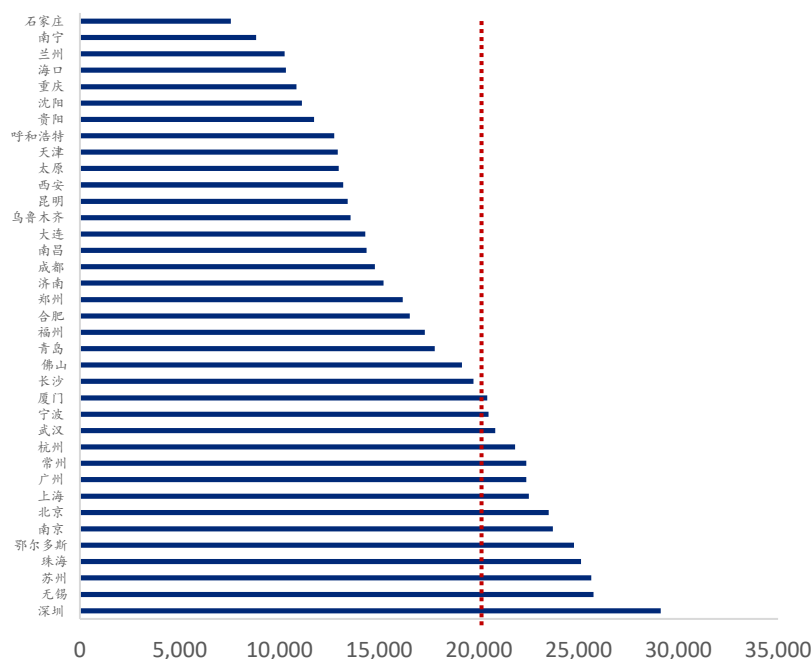
在此，就如何实现“十四五”规划所提出的经济社会发展主要目标，迈向高收入经济体，我们总结了以下五大举措。

图表 2：各省份 2019 年人均 GDP（美元）



资料来源：Wind，浦银国际

图表 3：中国高收入城市 2019 年人均 GDP（美元）



资料来源：Wind，浦银国际

如何通过“十四五”规划实现现代化、迈向高收入经济体

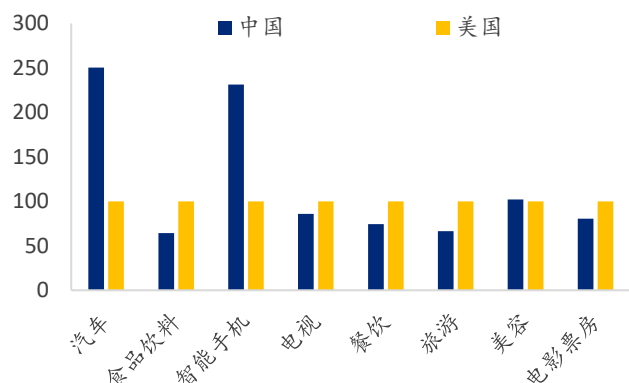
● 扩大国内市场，撬动内外需协同发展

此次会议上进一步强调了“加快构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的发展新格局，但我们不能片面地理解国内大循环就是要只依赖内需，实质上，这其实是构建起以国内市场作为杠杆支点的战略，大力推动国内大循环：

- **提高经济增长的可持续性、稳定性。**在全球民粹主义兴起、地缘政治复杂度加剧、贸易保护主义回潮的国际背景下，扩大国内市场有助于持续发展国内生产、抵消外需的剧烈变化，更有助于实现稳健增长。
- **积极壮大国内生产，有助于提升国际竞争力。**国内市场的不断壮大，有助于吸引全球的资金、人才、技术，保持开放的同时，也可以积极利用全球资源进一步提升中国的整体竞争力，进而缩窄与发达国家的差距。依托庞大的内需市场，增加规模经济效益，提高“中国制造”的品牌与技术，国际竞争力的提升就可以进一步助推出口，进而实现外需扩大。所以，市场上有些观点认为国内大循环等于封闭经济并不正确。
- **国际竞争力的提升，出口的增长，又将带来收入的提升，进一步助力内需扩大。**就此来看，扩大内需与扩大外需并不是割裂的，而是相互促进、相互发展的良性循环。这能提高中国劳动报酬与消费占 GDP 的比例，迈向高收入经济体。

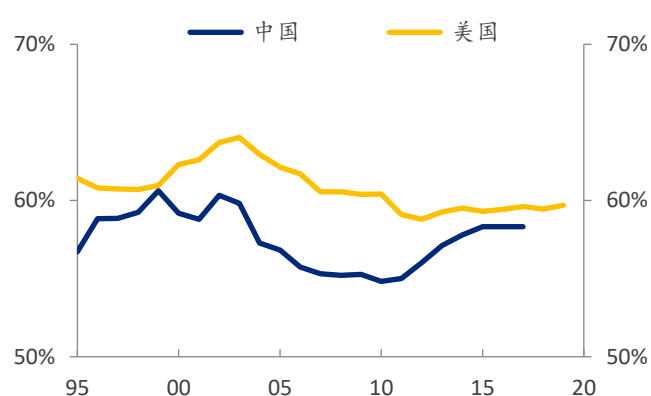
中国在众多市场已经超越美国在全球位居前茅，中国巨大的市场体量本身就是发展的“杠杆支点”，可以撬起全球的资金、人才、技术等。但与此同时，在部分细分市场，其体量相比美国仍然有较大差距，尤其在服务业，具有非常大的增长空间。未来这些市场的高速增长将为内外双循环的相互促进助力。

图表 4: 2019 年中美各行业体量比较 (美国=100)



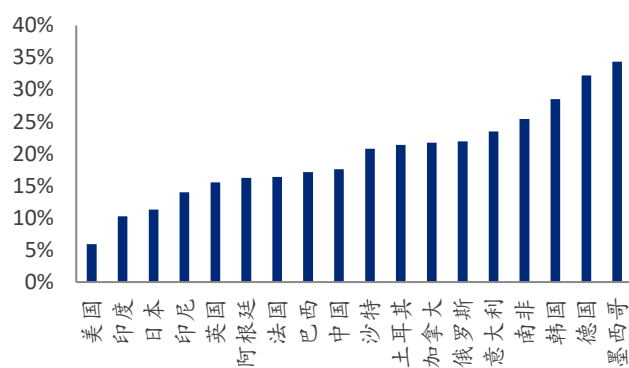
资料来源: JD Power, 国家统计局, NRA, Statista, iiMedia research, 前瞻产业研究院, 国家电影局, 浦银国际

图表 5: 中美劳动报酬的 GDP 占比



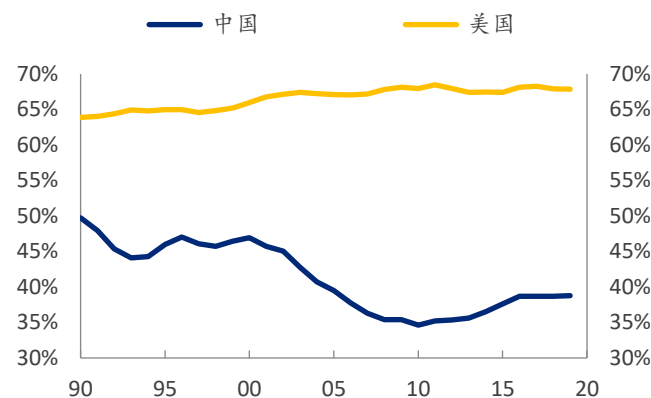
资料来源: 美联储, 浦银国际

图表 6: G20 经济体出口占比: 发达国家也可以保持高出口占比



资料来源: CEIC, 浦银国际

图表 7: 中美消费对 GDP 占比



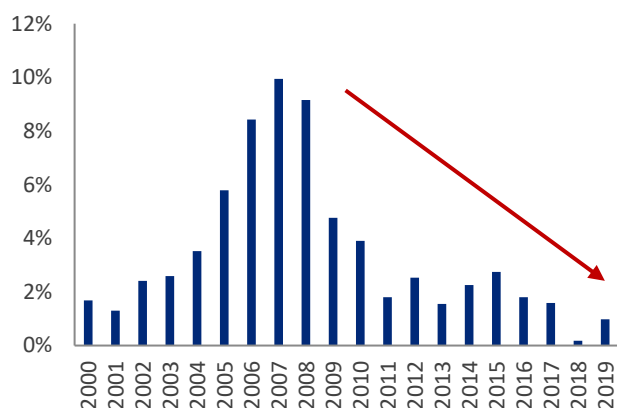
资料来源: Wind, 浦银国际

● 改革开放转型，由出口贸易到金融市场开放的转变

“十四五”规划目标提出“改革开放迈出新步伐”，并将努力打造“更高水平开放型经济新体制”。在国内大循环为主体的“十四五”时期，进出口结构将出现变化：部分出口商品将被国内市场消化，但大宗商品和原材料的进口将延续，并进一步导致经常项目逆差扩大。为了保证国际收支的平衡，中国需要继续扩大开放金融市场，吸引国际资本，增加资本项目顺差。

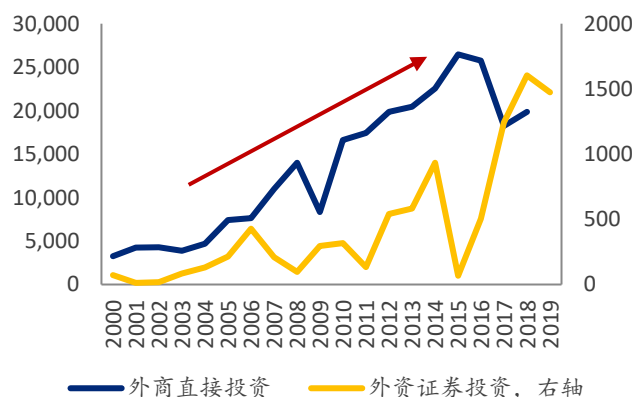
目前，中国已经开始扩大金融开放，例如取消证券公司、公募基金的外资持股比例限制，将《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》清零，计划放宽跨境人民币政策和境外机构投资者资金管理限制等。不过，中国金融市场对外开放领域仍有部分壁垒，这将导致国外资本流入中国市场时存在障碍。在“十四五”内循环为主体的格局下，向国际市场开放金融、吸引外资，将成为改革开放的新目标。

图表 8: 中国经常账户占 GDP 的比例在内需扩大后逐渐下降



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 9: 改革开放：外商直接投资与外资证券投资（亿美元）逐渐增加



资料来源：CEIC，浦银国际

图表 10: 2020 年中国金融对外开放事件梳理

时间	事件
9 月 28 日	中国央行货币政策委员会第三季度例会提出“进一步扩大金融高水平双向开放，提高开放条件下经济金融管理能力和防控风险能力”
9 月 23 日	中国央行和外管局发布《境外机构投资者投资中国债券市场资金管理规定（征求意见稿）》，拟放宽境外机构投资者资金管理限制
9 月 18 日	中国央行等部委联合发布《关于进一步优化跨境人民币政策支持稳外贸稳外资的通知（征求意见稿）》，放宽部分资本项目人民币收入使用限制。
9 月 6 日	中国央行发布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）》中，金融业准入负面清单已正式清零，更多外资和外资机构正有序进入我国金融市场。
4 月 1 日	根据《关于进一步扩大金融业对外开放的有关举措》，我国正式取消了对证券公司、公募基金管理公司的外资持股比例限制。

资料来源：中国人民银行，浦银国际

● 加强创新及产业进一步升级、产业链延伸，国产替代化的投资逻辑仍在

相比于“十三五”规划，“十四五”规划目标中将创新与经济发展合二为一，这凸显了经济发展与创新的进一步融合，本质上就是发展创新型经济。不同于“十三五”规划中强调的“产业迈向中高端水平”，“十四五”规划目标中强调“产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高”，这意味着产业将由原先的中高端向高端进一步升级、延伸，新强调的“产业链”，也意味着不仅需要产业升级，还将从产业安全的角度进行产业的上下游延伸。

在此大背景下，中国预计将进一步加大科技研发投入。韩国之所以能在短时间内发展成高收入经济体也有赖于对科研的投入。虽然研发的 GDP 占比仍然低于美日德等发达国家，但是中国的科研投入增长迅猛，研发的 GDP 占比在 2010 年已经超过英国，与美国的投入差距也在不断收窄。**我们预计中国的研发占 GDP 的比例将在 2025 年达到 3%。**从全球的 PCT 专利申请量来看，2020 年中国已经超过了美国成为全球最大的 PCT 专利申请国。

在“十三五”期间，中国已经非常重视创新以及产业升级，而此次“十四五”规划，在当今全球地缘政治变化的大背景下，有了更为丰富的含义，中国无疑将在未来进一步大幅加大科研投入，推动产业的进一步升级，尤其是掌握核心技术的先进制造业，进一步维护产业链安全，预计国产替代化、产业链本土化仍将是确定性较强的趋势。

图表 11：各国研发的 GDP 占比（%）



图表 12：各国 PCT 专利申请量全球占比（%）



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_1739

