

“十四五”规划开局前瞻，提高上市公司质量各项改革政策深化

核心要点:

政治局召开会议决定于10月26日至29日召开十九届五中全会，会议的核心议题是制定“十四五”规划。五年规划纲要主要内容往往是近期政策思路的延续和扩展，我们预计“十四五”期间双循环、“新基建”、自贸区、战略性新兴产业有望成为经济发展的战略导向，医疗、教育、养老等方面投入有望增加，绿色循环经济将迎来发展。展望下一个五年，我国人均GDP将迈入1.5万美元中高收入阶段，带来经济增长驱动力的转换。供给端，我国完备的工业产业链与良好的人力资本积累结合，生产效率与产品性价比成为竞争关键要素，制造业产业升级方向具备比较优势。需求端，经济发展促进中产阶级扩大，消费升级将驱动服务消费和品牌发展。

央行发布《中国货币政策执行报告》增刊。《增刊》指出有序推进贷款市场报价利率改革，推动实现利率“两轨合一轨”，深化金融供给侧结构性改革。随着LPR改革推进，MLF利率作为中期政策利率，在引导和调节市场利率方面发挥作用增强。

国务院印发北京、湖南、安徽自由贸易试验区总体方案及浙江扩展方案。自贸区作为新时代改革开放新高地，自贸试验区布局已经逐步形成由点到面的全面开放过程。再扩容凸显了其在形成以内循环为主体，内外双循环相互促进的新发展格局中的关键作用。

国务院常务会议部署提高上市公司质量，印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》，保护投资者权益，推动资本市场持续平稳健康发展。资本市场的各项改革正在有序推进，公司治理水平改善，上市公司质量提升，有助于A股市场中的优质上市公司进一步做大做强，公司盈利能力提升，A股市场迎来长牛行情。

央行发布《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）》，进一步便利境外机构投资者投资中国债券市场。受稳健经济基本面支撑，人民币债券投资吸引力增强，人民币债券市场对外开放改革推进，国际投资者正加大对人民币资产配置。9月25日，中国政府债券纳入富时世界国债指数（WGBI），更多海外资金将进入中国债券市

分析师

付延平

☎: 135 5016 4159

✉: fuyanping@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130519060001

余逸霖

☎: (8610) 6656 1871

✉: yuyilin-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050004

特此鸣谢: 实习生袁兆含



目 录

一、经济及财政货币政策	1
1、十四五规划前瞻	1
2、央行发布《中国货币政策执行报告》增刊	6
3、国务院印发北京、湖南、安徽自由贸易试验区总体方案及浙江扩展方案	5
二、产业政策及资本市场改革政策	7
1、国务院常务会议部署提高上市公司质量，保护投资者权益	7
2、央行发布《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）》	8

一、经济及财政货币政策

1、十四五规划前瞻

9月28日，中共中央政治局召开会议决定，中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议于10月26日至29日在北京召开。会议的主要议程是中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标的建议。

“十四五”时期（2021-2025年）将是中国从小康社会向基本实现社会主义现代化迈进的关键过渡期。中国将力争实现高质量发展多方面的齐抓共举，这将带来行业格局的转变，也将创造更多的战略机遇。

我们认为：

五年规划纲要内容是近期政策思路的延续和扩展，“十四五”规划纲要预计围绕**经济发展战略与均衡分配问题**展开。以“十三五”规划纲要提出为例，2016年3月16日，十二届全国人大四次会议审查通过了《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》，“十三五”规划纲要提出“以提高发展质量和效益为中心，以供给侧结构性改革为主线，扩大有效供给，满足有效需求，加快形成引领经济发展新常态的体制机制和发展方式”，推进供给侧改革是“十三五”规划纲要的核心内容。回顾供给侧结构性改革思想的形成，是在2015年11月10日，中央财经领导小组第十一次会议在研究经济结构性改革和城市工作时提出，“十三五”规划纲要的内容形成具有较强的延续性。2020年7月30日，中央政治局会议用三个“仍然”对“十四五”时期发展大势作出精准判断：“我国发展仍然处于战略机遇期”，“和平与发展仍然是时代主题”，“发展不平衡不充分问题仍然突出”。我们认为，“十四五”期间的经济政策主要围绕经济发展的战略机遇期与发展不平衡不充分问题展开。

表1：“十三五”规划完成情况

指标	2020年目标	2019年完成	完成率
GDP（万亿元）	92.7	89.2	0.96
研究与试验发展（R&D）经费投入强度（%）	2.5	2.19	0.88
每万人发明专利拥有量（件）	12	12.5	1.04
科技进步贡献率（%）	60	58.8	0.98
服务业增加值比重（%）	56	53.92	0.96
常住人口城镇化率（%）	60	60.6	1.01
户籍人口城镇化率（%）	45	44.4	0.99
农村贫困人口脱贫（5年累计）（万人）	5575	5024	0.9
单位GDP能源消耗（吨标准煤/万元）	0.61	0.51	1.2
非化石能源占一次能源消费比重（%）	15	14.3	0.95
劳动年龄人口平均受教育年限（年）	10.8	10.63	0.98

数据来源：Wind，新华网，生态环保部，国家统计局，中国银河证券研究院

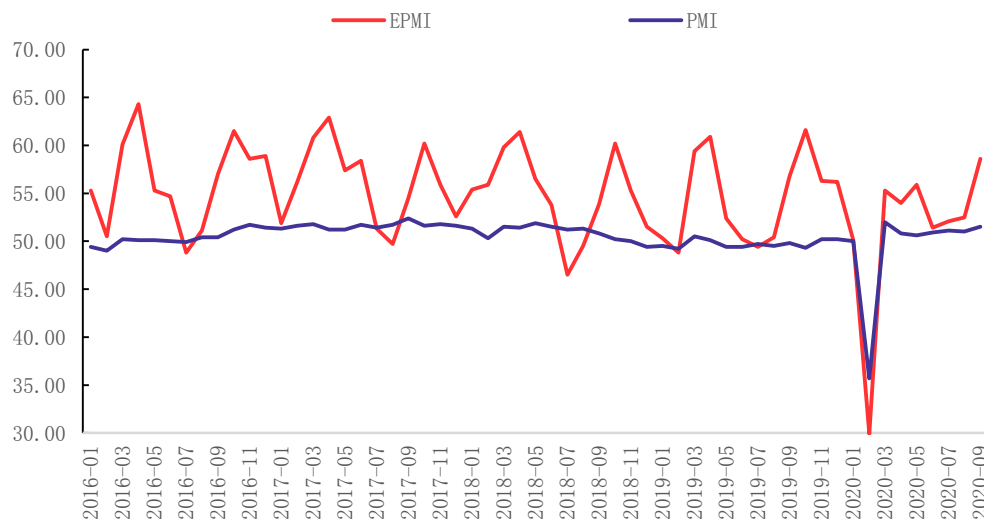
（1）双循环、“新基建”、自贸区、战略性新兴产业有望成为经济发展的战略导向

“十四五”期间的经济发展模式应以国内大循环为主，国内国际互促的双循环发展新格局。“十三五”期间的传统发展模式难以持续，在“十四五”时期，全球以“智能化”为特征的

四次工业革命将持续深化，我国的新动能动力将会逐渐增强，完成初步的新旧动能的转换。

我国新旧动能的转换，将会依托 5G 为代表的战略性新兴产业。2018 年 11 月 7 日，国家统计局公布了《战略性新兴产业分类（2018）》，明确了战略性新兴产业的范围，包括新一代信息技术产业、高端装备制造产业、新材料产业、生物产业、新能源汽车产业、新能源产业、节能环保产业、数字创意产业、相关服务业等 9 大领域。EPMI 数据显示，战略新兴产业维持高景气度，EPMI 在大多数月份数值均高于 PMI 数值，同时战略性新兴产业增加值占 GDP 比重也逐年增加，对经济增长的拉动作用增强。

图 1：战略新兴产业 EPMI 维持高景气度

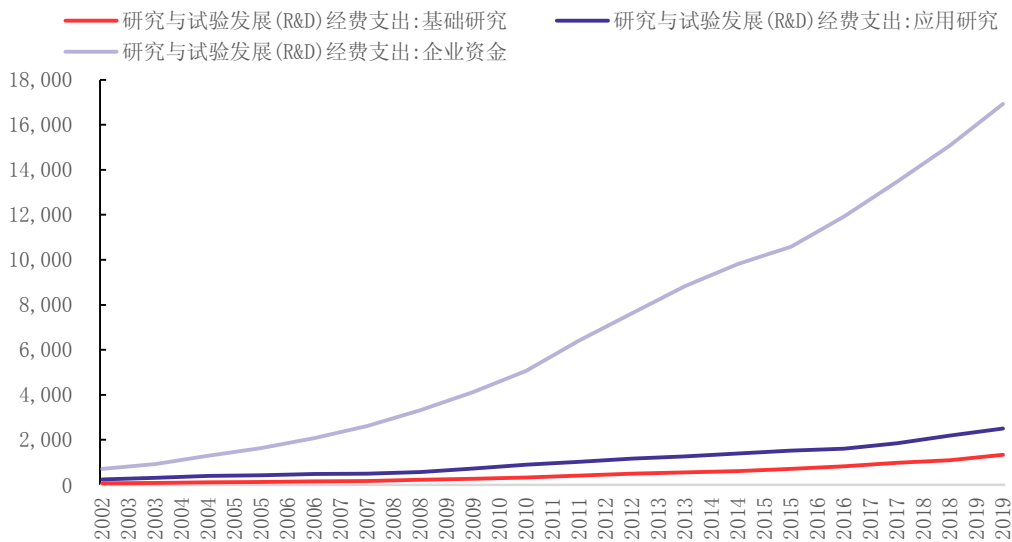


资料来源：wind，中国银河证券研究院

在疫情和贸易战等外部冲击下，我国加速进入全面数字经济时代，提速数字化，助力新旧动能转换。联合国贸发会议发布的《数字经济报告 2019》显示，2018 年广义数字经济占全球 GDP 的比重达到了 15.5%。金融科技的发展又可以不断推动产业的转型升级，最终促进整个消费新动能发展。

同时，数字经济的发展带动了“新基建”投资的日益攀升。新基建主要集中在信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施，将聚焦于 5G、人工智能、工业互联网以及物联网等领域，推动数字经济加速发展和渗透，助推中国经济转型升级。科技创新对经济发展的推进作用已经显现。企业资金对研究与试验发展(R&D)经费支出大幅增加，作为科学技术代表的信息传输、软件和信息技术服务行业对 GDP 的贡献率在最近几年一直维持在 10%以上的水平。大力发展数字经济将推动信息基础设施的持续升级，5G、大数据、物联网、云计算、人工智能等新一代信息技术快速广泛渗透于经济社会各个领域，促进传统产业转型。先进制造业集群将为国民经济可持续发展注入强大的新动能，全面推动高质量发展。

图 2：企业资金对研究与试验发展(R&D)经费支出大幅增加



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

另外,推动高水平开放的重要方式,自由贸易试验区和自由贸易港以投资便利化、贸易便利化等为主要内容,将为全国其他地区提供可推广和复制的经验。特别是对于发展以数字贸易为代表的服务贸易,将带来更多的创新机遇。

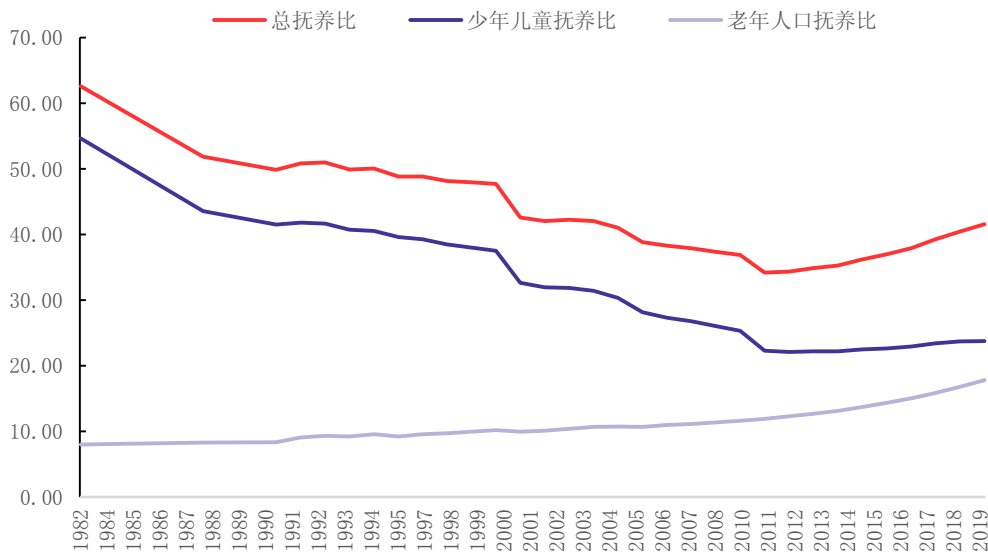
“十四五”也是中国改革和建立世界一流的营商环境的重要举措,将激发更多经济活力和创造力。中国政府鼓励、支持、引导非公有制经济发展,激发非公有制经济活力和创造力的政策方向将得到延续。深化和推广竞争中性和原则,深化国有企业改革,消除国有经济和非公有制经济在资源配置上的不均衡状态,在融资和市场准入方面平等对待内资企业、外商投资企业等各类市场主体,激发各类主体活力。

(2) 医疗、教育、养老等方面投入有望增加,大力发展绿色循环经济,解决均衡问题

我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾。增进民生福祉,解决“不充分不平衡”问题,是未来我国经济社会发展的重要方向。

增进民生福祉,满足人民美好生活需要,未来补足多方面的民生短板将是重要趋势。补足医疗、养老等方面基础设施的短板,加快建设养老服务体系,努力推进国家基本公共服务均等化将成为各级政府的首要任务。根据中国发展基金会的测算,2020年中国65岁及以上的老年人约有1.8亿,约占总人口的13%;2025年65岁及以上的老年人将超过2.1亿,占总人口数的约15%。我们认为,应对人口老龄化,十四五期间应当重视养老和医疗方面的目标规划,如加强医疗、教育等基础设施领域补短板建设,加强社会保障解除消费的后顾之忧。在医疗、教育、养老等方面的公共消费、投入增加。

图 3: 分解看总抚养比,老年人口抚养比增加,少年儿童抚养比下降



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

“发展不平衡不充分”体现在产业结构不平衡不充分，人均收入不平衡不充分等方面。对于产业结构来说，“十四五”期间，将通过发展绿色循环经济、能源低碳转型以及自然资源的合理化利用，保护生态环境，实现可持续发展。培育壮大节能环保产业，生产过程的环保合规要求提高。推进资源全面节约和循环利用，促使企业成本结构变化，绿色产品服务供给增加，不符合环保规格产品面临淘汰。倒逼高污染、高耗能及生产方式不符合环保标准的企业退出市场。能源消费将更加注重多种能源的互补利用，进而提升能效、降低碳排放和用能成本。同时，市场化的能源交易、消费行为将不断增加。对于人均收入来说，通过税收加强收入分配的调节，通过遗产税等调节代际分配，提高居民整体的消费倾向。后续政策关注点在于新的收入分配政策。

(3) 展望下一个五年，制造业产业升级方向和消费服务，有望迎来更大发展

展望下一个五年，顺应经济增长驱动力转换的行业，将迎来更大发展机会。经济发展规划的实施离不开经济所处的客观阶段和经济发展的内在规律，展望下一个五年，我国人均 GDP 在跨入万元美金门槛后，将进一步迈入 1.5 万美元中高收入阶段，人均国民收入提升带来经济增长驱动力的转换。顺应经济增长驱动力转换的行业，将迎来更大发展机会，有望获得超额增长。供给端，完备的工业产业链与良好的人力资本积累结合，生产效率与产品性价比成为竞争关键要素，中高端产业具备比较优势。需求端，经济发展促进中产阶级扩大，消费升级将驱动服务消费和品牌发展。

完备的工业产业链与良好的人力资本积累结合，制造业产业升级方向具备比较优势。对于尖端科技领域，中国部分技术已经接近世界前沿发展神速，进一步提升需海量的研发投入才能取得国际领先地位，取得超额收益空间有限。对于追赶型的中高端产业，我国技术和附加值水平略低于发达国家，但完备的工业产业链与良好的人力资本积累结合，生产效率与产品性价比更高，中高端产业具备比较优势。回顾东亚近邻日韩经济发展经验，日本于 1981 年，韩国于 1994 年人均 GDP 首次超过万亿美元，随后电子机械工业迎来大发展时期。日本涌现索尼，大金工业，东芝，三菱电机等知名企业；韩国崛起三星，LG，SK，现代，大宇等跨国集团。这

些日韩企业在跨越式发展时期，均是把握产业转移机会，基于人力资本优势，提升效率和性价比来抢占市场，取得瞩目的成就。

中产阶级扩大，消费升级将驱动服务消费和品牌发展。“十四五”期间，我国经济拉动力的调整进一步向“消费型”转换，储蓄率将逐渐下降。“十四五”期间随着中产阶级扩大，消费升级将驱动服务消费和品牌发展，新兴信息消费、文化旅游消费、健康养老消费、教育培训消费成为重点消费领域，中产消费者对品牌的偏好和认可度高，品牌效应有望在市场竞争中发挥重要作用。

2、国务院印发北京、湖南、安徽自由贸易试验区总体方案及浙江扩展方案

9月21日，国务院印发，《中国（北京）自由贸易试验区总体方案》、《中国（湖南）自由贸易试验区总体方案》、《中国（安徽）自由贸易试验区总体方案》、《中国（浙江）自由贸易试验区扩展区域方案》，提出了新时代推进改革开放的重要战略举措。

《方案》指出，赋予自贸试验区更大改革自主权、深入开展差别化探索、加大开放力度，是党中央、国务院作出的重大决策，是新时代推进改革开放的重要战略举措。根据各省的实际情况，《方案》明确了各有侧重的改革试点任务。

北京自贸试验区围绕助力建设具有全球影响力的科技创新中心，加快打造服务业扩大开放先行区、数字经济试验区，着力构建京津冀协同发展的高水平对外开放平台，提出了推动投资贸易自由化便利化、深化金融领域开放创新、推动创新驱动发展、创新数字经济发展环境、高质量发展优势产业、探索京津冀协同发展新路径、加快转变政府职能七个主要任务及相应举措。

湖南自贸试验区围绕着力打造世界级先进制造业集群、联通长江经济带和粤港澳大湾区的国际投资贸易走廊、中非经贸深度合作先行区和内陆开放新高地，依次提出了加快转变政府职能、深化投资领域改革、推动贸易高质量发展、深化金融领域开放创新、打造联通长江经济带和粤港澳大湾区的国际投资贸易走廊、探索中非经贸合作新路径新机制、支持先进制造业高质量发展七个主要任务及相应举措。

安徽自贸试验区围绕推动科技创新和实体经济发展深度融合，加快推进科技创新策源地建设、先进制造业和战略性新兴产业集聚发展，推动长三角区域一体化发展，形成内陆开放新高

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_2090

