

2020 年翻一番，增速要求有多高？

证券研究报告
2019 年 10 月 31 日

作者

2020 年是诸多目标面临兑现的关键一年：全面建成小康社会、国内生产总值比 2010 年翻一番、基本跨越中等收入陷阱、有效控制宏观杠杆率等。在众多目标中，当属有明确数量指标的“翻一番”最受关注。

利用统计局公布的不变价 GDP 绝对值计算相对精确的同比增速，2011-2018 年间已累计增长 77.384%，翻一番需要 2019-2020 年再累计增长 12.750%，年均增速要求为 6.184%。

假设 19 年 4 季度当季增长 6.0%-6.1%，则需要 2020 年不变价 GDP 增速为 6.211%-6.239%，难度较大，变数来自 2018 年结束的第四次经济普查。“四普”结果将于 2019 年底公布，届时可能修订 2014-2018 年的 GDP 增速，假设 2014-2018 年不变价 GDP 增速平均上修 0.02%-0.06%，2019 年不调整，则 2020 年所需增速降至 5.94%-6.14%。

5.9%-6.0%的增速要求难度不大，6.1%左右的增速要求与今年增速基本持平，有一定难度，需要货币财政政策适时发力。节奏上，1 季度受制于 CPI 高企，货币政策或难以给出明确的再宽松信号（如降准降息）；随着通胀压力消退、基本面下行压力加大，2 季度可能是关键时间点。

风险提示：“四普”上修 GDP 增速幅度超预期；猪价涨幅再超预期

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

赵宏鹤 联系人
zhaohonghe@tfzq.com

相关报告



2020 年是诸多目标面临兑现的关键一年：全面建成小康社会、国内生产总值比 2010 年翻一番、基本跨越中等收入陷阱、有效控制宏观杠杆率等。在众多目标中，当属有明确数量指标的“翻一番”最受关注。

“国内生产总值翻番”的目标始于 20 世纪 80 年代。1982 年，党的十二大提出“力争使全国工农业的年总产值翻两番，即由 1980 年的 7100 亿元增加到 2000 年的 28000 亿元左右”，这一目标于 1997 年提前 3 年实现。1997 年，党的十五大提出“21 世纪第一个十年实现国内生产总值比 2000 年翻一番”；2002 年，党的十六大又重新提出“国内生产总值到 2020 年力争比 2000 年翻两番”，这两项目标已经分别于 2007 年和 2016 年提前达成。

2012 年，党的十八大提出“到 2020 年实现国内生产总值比 2010 年翻一番”，明年即是收官之年，测算达成目标所需 GDP 增速，对前瞻明年的经济政策选择有一定参考意义。

一、当前目标进度如何？

GDP 翻番指的是不变价 GDP，因此可以用 2011-2018 年间的不变价 GDP 增速测算目标达成进度以及 2019-2020 年所需的 GDP 增速。但由于我国公布的不变价 GDP 同比数据仅保留小数点后 1 位，连续 8 年使用不精确数据会显著放大误差，而即使 0.1%-0.2% 的误差对当前 GDP 增速的意味也会大不相同，因此我们利用统计局公布的不变价 GDP 绝对值计算相对精确的同比增速。（实际上，多数年份增速的小数点第 2 位是“5、6”，会向第 1 位进位；没有进位的年份，小数点后第 2 位基本都是“0”，所以直接使用官方增速数据连乘会存在明显高估）

一个问题在于，我国不变价 GDP 绝对值的价格基期每隔几年会有调整：2006-2010 按照 2005 年价格计算，2011-2015 按照 2010 年价格计算，2016-2020 按照 2015 年价格计算，因此 2011/2016 年的数据不能直接用于计算（与 2010/2015 年的价格基期不同）。

对于这两年的不变价 GDP 同比增速，我们使用统计局公布的统一以 1978 年为基期的国内生产总值指数为依据计算，结果如下：2011-2018 年间不变价 GDP 已累计增长 77.384%，要实现翻一番的目标（增长 100%），需要 2019-2020 年再累计增长 12.750%，年均增速要求为 6.184%。

表 1：2011-2018 年累计增长和 2019-2020 年需要增长情况

	GDP: 不变价（亿元）	GDP: 不变价: 同比	GDP: 不变价: 同比（统计局公布）
2010	320,102.60		
2011	451,480.10	9.551%	9.6%
2012	486,983.30	7.864%	7.9%
2013	524,803.10	7.766%	7.8%
2014	563,118.90	7.301%	7.3%
2015	602,005.70	6.906%	6.9%
2016	732,190.30	6.737%	6.7%
2017	781,663.70	6.757%	6.8%
2018	832,998.90	6.567%	6.6%
2011-2018 年累计增长		77.384%	77.632%
如刚好翻一番，2019-2020 年需再增长		12.750%	12.592%
对应 2019-2020 年均增长		6.184%	6.110%

资料来源：WIND，天风证券研究所

注：如果简单使用保留小数点后 1 位的数据，则 2019-2020 年需要再累计增长的数值降低为 12.592%，年均增速要求降低为 6.110%。

二、未来需要多少增速？

今年前 3 季度，不变价 GDP 累计同比增长 6.178%，预计 4 季度当季增长 6.0%-6.1%，对应 2019 年全年增长 6.128%-6.156%。由“刚好翻一番，2019-2020 年需再增长 12.750%”推算，需要 2020 年不变价 GDP 增速为 6.211%-6.239%。

表 2：2019 年不同增速结果对应 2020 年所需增速

2019 年增速	6.128%	6.156%
2011-2019 年累计增长	88.254%	88.304%
需要 2020 增速	6.239%	6.211%

资料来源：WIND，天风证券研究所

注：如果简单使用保留小数点后 1 位的数据，则 2020 年所需增速降至 6.063%-6.091%，多降约 0.15%。

就目前情况而言，预计在地产投资大幅回落的拖累下，明年 GDP 实现 6.2%以上增速（较今年增速反弹）的难度较大，明年下半年的压力尤其大。

三、“四普”修订 GDP 或减轻增长压力

变数可能来自 2018 年结束的第四次经济普查。2004-2013 年间，我国共进行过 3 次经济普查，由于历史误差修正、统计体系修订等原因，历次普查过后都于次年上修了历史 GDP 增速：2004 年第一次经济普查，根据统计局《关于我国国内生产总值历史数据修订结果的公告》，1993-2004 年不变价 GDP 增速平均被上修 0.49%；参考《国家统计局关于公布季度国内生产总值核算数据主要修订结果的公告》和历年统计年鉴，2008 年第二次经济普查将 2005-2008 年不变价 GDP 增速平均上修 0.95%，2013 年第三次经济普查将 2009-2013 年不变价 GDP 增速平均上修 0.08%。

预计 2018 年结束的第四次经济普查结果将于 2019 年底公布，届时可能修订 2014-2018 年的 GDP 增速。考虑到第三次普查的修订幅度已经比较低，第二次普查的大幅修订有国民账户体系修订等特殊因素，预计此次修订幅度进一步降低。假设 2014-2018 年不变价 GDP 增速平均上修 0.02%-0.06%，2019 年不调整，则 2020 年所需增速降至 5.94%-6.14%。

5.9%-6.0%的增速要求难度不大，6.1%左右的增速要求与今年增速基本持平，有一定难度，需要货币财政政策适时发力。

考虑到 2020 年的重要意义，1 季度迎来“开门红”的概率大，但受制于高企的 CPI，为做好通胀预期管理、防止物价上涨预期扩散，货币政策或难以给出明确的再宽松信号（如降准降息），更多是在经济基本面内生性改善的基础上，加大财政支出力度推升基建增速，货币方面则给予适当流动性配合。

2 季度可能是关键时间点。一方面，从 2 季度开始，CPI 压力逐渐缓解、PPI 将结束反弹回归通缩，CPI 和 PPI 的走势将从长达一年的背离重回统一（趋势性回落）；另一方面，我们判断经济基本面下行压力从 2 季度开始重新加大。因此，如果货币政策再次释放明确的宽松信号（降准降息），2 季度可能是关键时间点。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上

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_9345

