

中国

中国股市策略

十四五规划：集中科技研发

- 中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议（五中全会）的公报提到在「十四五」规划时期和 2035 年要实现的主要质量目标。
- 对于「十四五」规划期间的目标和主要措施，创新将是重中之重，意味着当局将为科技研发提供大力支持。
- 公报中出现最多的词是「发展」、「经济」和「现代化」，这也许意味着不会容许 GDP 增长急剧放缓。
- 在 2035 年之前要实现的主要质量目标中，中国的目标是达到人均国内生产总值达到中等发达国家水平，意味着消费升级仍将是一项长线投资主题。

公布质量目标：目前未有量化目标

10 月 29 日，中共十九届五中全会公报发布。该公报重点提出了在十四五规划期间和 2035 年之前要实现的主要质量目标。该公报还提到执行 12 项措施以实现十四五规划目标。目前未有提及量化目标。

科技为重中之重

关于第十四个五年计划的主要目标，第一个是「创新能力显著提升」（图 1）。在推动实现十四五规划目标的 12 项措施中，第一项还强调「坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位」（图 2）。这不令人意外，因为中国正面临美国对高端技术的制裁。尽管公报中未提及特定领域（例如 5G 和半导体），但相信我们会在短期内看到更多支持科学和技术发展的政策，这将对研发能力强大的公司有利。同时，公报提到了「能源革命」。我们认为这是指可再生能源和节能技术。

不会容许 GDP 增速大幅放缓

在公报中，出现最多的三个词是「发展」（69 次）、「经济」（33 次）和「现代化」（23 次）。在五中全会之前，市场有一些关于中国会否在十四五规划期间接受 GDP 增速放缓的讨论。但是，公报的语调明确地显示，中国只会接受经济增长温和和放缓，因此不容许十四五规划期间增长大幅放缓。GDP 增长仍然是非常重要的绩效指标。

提升消费意欲

十四五规划的主要目标之一是「民生福祉达到新水平」（图 1）。为了实现这一目标，公报提出要「形成强大国内市场」（意味着增加消费）和「改善人民生活品质，提高社会建设水平」（这意味着增加收入，启动就业支持政策，提供高质量的教育，并实施解决人口老龄化问题的多层社会保障体系和政策）。许多学者和智囊团倡导进行社会保障制度改革，以鼓励消费。对于中央政府能否在改革过程中克服障碍，现时还有待观察。

门常开

有市场人士关注在当前全球政治形势下，中国会否进一步实行内向型经济。然而，十四五规划的主要内容之一是中国将「实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面」（图 2）。公报强调，中国致力于「全面提高对外开放水平，推动贸易和投资自由化便利化，推进贸易创新发展，推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与全球经济治理体系改革」。

到 2035 年人均国内生产总值达到中等发达国家水平

到 2035 年要实现的主要目标之一是人均国内生产总值达到中等发达国家水平，但目前官方没有提出“中等发达国家”的定义。根据中国媒体在 10 月 29 日发布的一些报道，该金额可能是 40,000 至 60,000 美元，意味着从 2019 年到 2035 年的复合年增长率为 9.05-11.8%。

分析员

王志文 (香港证监会中央编号: AIU435)

T (852) 3698 6317

E cmwong@chinastock.com.hk

图1: 十四五规划的主要质量目标

- 1 经济发展取得新成效，创新能力显著提升，产业链现代化水平明显提高，现代化经济体系建设取得重大进展
- 2 改革开放迈出新步伐，社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场体系基本建成，市场主体更加充满活力，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展
- 3 社会文明程度得到新提高
- 4 生态文明建设实现新进步，主要污染物排放总量持续减少
- 5 民生福祉达到新水平，实现更加充分更高质量就业
- 6 国家治理效能得到新提升，国家行政体系更加完善，社会治理特别是基层治理水平明显提高

来源: 中国银河国际证券研究部, 新华网

图2: 十四五规划期间执行的主要措施

- 1 坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位
- 2 加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级
- 3 形成强大国内市场，构建新发展格局
- 4 全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体制
- 5 优先发展农业农村，全面推进乡村振兴
- 6 优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化
- 7 繁荣发展文化事业和文化产业，提高国家文化软实力
- 8 推动绿色发展，促进人与自然和谐共生
- 9 实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面
- 10 改善人民生活品质，提高社会建设水平
- 11 统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国
- 12 加快国防和军队现代化，实现富国和强军相统一

来源: 中国银河国际证券研究部, 新华网

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河证券(6881.HK; 601881.CH)乃中国银河国际金融控股有限公司、其子公司及附属公司之直接或间接控股公司。

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，除特别注明外，该等权益的合计总额相等于或低于该目标公司的市场资本值的1%。

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

银河国际证券可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，银河国际证券可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

中国银河国际已设置相关制度，以消除、避免和管理与研究报告编制相关的任何潜在利益冲突。负责本报告的研究分析师作为独立团队的一部分，与银河国际证券投资银行职能是独立运作，相关制度亦能确保研究或投资银行职能所持有的机密信息得到适当处理。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前30 日内曾交易报告内所述的股票；(2)在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的股票；(3)担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4)持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

我们的评级机制将由「买入、沽出、持有」更改为「增持、减持、持有」。请参阅以下所列的评级定义。

评级指标

- 增持 : 预计股份未来12个月的总回报超过10%
- 减持 : 预计股份未来12个月的总回报为0%或以下
- 持有 : 预计股份未来12个月的总回报为0%至10%

版权所有

中文本与英文本如有歧义，概以英文本为准。

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书面批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环干诺道中111号永安中心20楼 电话: 3698-6888