

中國新時代 金融新征程

——解讀十九大報告(上)



▲中銀國際預計，未來三年年均GDP增速只要達到6.3%左右，即可實現2010—2020年GDP翻番目標。中新社

10月18日，中國共產黨第十九次全國代表大會在北開幕，習近平向大會作報告，明確了我國未來一段時期經濟社會發展的總體目標，同時確立了各項政策和體制改革的重點方向。報告指明中國特色社會主義已經進入新時代，分析了社會主要矛盾變化，明確在2020年全面建成小康社會的基礎上，分兩個階段開啟全面建設社會主義現代化國家新征程。我國經濟已由高速增長階段轉向高質量發展階段，未來經濟建設將更強調以供給側結構性改革為主線，加快市場經濟體制改革，實施鄉村振興和區域協調發展戰略，形成全面開放新格局，增強經濟的創新力和競爭力。

中銀國際首席執行官 李 彤



江南曉望

一、承前啟後，繼往開來的中國特色社會主義新時代

十九大報告指出，中國特色社會主義進入新時代，這是我國發展新的歷史方位，中華民族迎來從站起來、富起來到強起來的偉大飛躍，迎來民族偉大復興的光明前景。新時代的總任務是實現社會主義現代化和中華民族偉大復興，在全面建成小康社會的基礎上，分兩步走在本世紀中葉建成富強民主文明和諧美麗的社會主義現代化強國。在新時代背景下，我國社會主要矛盾已經轉化為人民日益增長的美好生活需要和不平衡不充分的發展之間的矛盾。1981年，十一屆六中全會提出「在現階段，我國社會的主要矛盾是人民日益增長的物質文化需要同落後的社會生產之間的矛盾」。三十六年來，隨着中國經濟的不斷增長和人民生活水準的日益提高，開啟經濟結構轉型升級之路，社會需求從單純的「物質文化需求」轉向了更廣泛的對「美好生活」的需求，不僅需求種類更加豐富和多元，而且需求的層次也在向更高級演進，社會發展的主要制約因素也從過去的發展水準較低的總量因素轉變為當前發展不平衡不充分的結構性因素。因此，儘管當前中國依然處在社會主義初級階段，但在新的歷史條件下，重新分析中國社會主要矛盾對明確關係全局的歷史性變化、規劃國家發展的歷史性方向至關重要。新時代將更強調以人

民為中心的發展思想和創新、協調、綠色、開放、共用的發展理念，通過「五位一體」總體布局和「四個全面」戰略布局來提升發展品質和效益，更好滿足人民在經濟、政治、文化、社會、生態等方面日益增長的需要，更好推動人的全面發展與社會全面進步。

新時代既是決勝全面建成小康社會的時代，又是全面建設社會主義現代化強國的時代。從現在到2020年，中國將迎來全面建成小康社會決勝期，需要緊扣我國社會主要矛盾變化，突出抓重點、補短板、強弱項，特別是要堅決打好防範化解重大風險、精準脫貧、污染防治的攻堅戰。根據十八大確定的全面建成小康社會的目標要求，到2020年要實現國內生產總值（GDP）和城鄉居民人均收入比2010年翻一番。2010—2016年中國經濟總體保持相對平穩增長，2017年經濟表現超出預期，前三個季度GDP同比增長6.9%，全年GDP增速可能接近7%。據我們推算，未來三年年均GDP增速只要達到6.3%左右，即可實現2010—2020年GDP翻番目標。而從未來三年的實際形勢來看，當前全球經濟有望延續溫和增長態勢，通脹水準或溫和抬升，中國經濟的供給側結構性改革、轉型升級和新動能釋放仍將延續，在防範化解重大風險的前提下，GDP年均增速有望維持在6%以上，實現全面建設小康社會的目標。

在2020年以後中國將開啟全面建設社會主義現代化強國的時代，並分成兩個階段來付諸實踐。第一個階段是從2020—2035年，在全面建成小康社會的基礎上，基本實現社會主義現代化。到那時

，中國的經濟科技實力，國家治理體系，社會文明程度，人民生活水準，公共服務能力，現代社會治理格局和生態環境都將顯著提高。第二個階段則是從2035年到本世紀中葉（2050年左右）全面建成社會主義現代化強國。具體目標是物質文明、政治文明、精神文明、社會文明、生態文明將全面提升，實現國家治理體系和治理能力現代化，成為綜合國力和國際影響力領先的國家，全體人民共同富裕基本實現，我國人民將享有更加幸福安康的生活，中華民族將以更加昂揚的姿態屹立於世界民族之林。

回顧過去四十年中國現代社會的發展進程，改革開放後提出了社會主義現代化建設方面提出解決溫飽——達到小康——基本現代化的「三步走」戰略目標，接在前兩個目標已經基本實現的基礎上，又進一步提出了全面建成小康——基本實現現代化的「兩個一百年」奮鬥目標。十九大報告在上述目標的基礎上，在第一個百年奮鬥目標即將實現之際，又進一步提出2020年到本世紀中葉分兩個階段實現第二個百年奮鬥目標，為中國新時代改革開放和現代化建設提出了清晰的時間表和路線圖，做出了有力的全局戰略部署和大政方針指引。

二、從高速增長到高質量增長的現代化經濟建設

十九大報告指出，我國經濟已由高速增長階段轉向高質量發展階段，正處在轉變發展方式、優化經濟結構、轉換增長動力的攻關期，建設現代化經濟體系是跨越關口的迫切要求和我國發展的戰略目標。預計十九大後的經濟建設和發展政策將更強調品質和效益，改革涉及的範圍將更加廣泛，改革的力度將更加堅定，從而全面增強我國經濟創新力和競爭力，並主要從以下幾個方面發力：

第一，以供給側結構性改革為主線，提高供給體系品質，建設創新型國家。十九大報告再次強調深化供給側結構性改革，實體經濟是未來發展的着力點，提高供給體系品質是未來主攻方向。從供給側出發的改革除了一直強調的「三去一降一補」，還包括加快建設製造業強國，支持傳統產業優化升級，加快發展現代服務業，加強基礎設施網路建設，構建創新型、知

識性社會等更廣泛的供給側領域。提高經濟品質和效率的一個關鍵因素是技術創新與進步。2013年，中國研發支出佔GDP的比重首次超過2%，2016年進一步上升至2.1%，「十三五」規劃設定的2020年目標是達到2.5%，未來中國將加大對科技技術和創新的投入，加強國家創新體系建設和戰略科技力量。在未來發展中，供給側結構性改革和創新科技的發展也同時意味着先進製造業，互聯網、大數據、人工智能和實體經濟的深度融合領域，中高端消費，創新引領產業，綠色低碳，共用經濟，現代供應鏈，人力資本服務等領域將成為新的經濟增長點和發展動能。

第二，明確經濟體制改革重點是完善產權制度和要素市場化配置。十九大報告提出經濟體制改革必須以完善產權制度和要素市場化配置為重點。十九大後改革重點有望在國有企業改革和地方政府的財政改革兩大方面集中發力。其中，國企改革的重要方向是推動國有資本做大做優做強，從而培育具有全球競爭力的世界一流企業。改革的另一大重點是在財稅體制改革方面，包括加快建立現代財政制度，完善中央和地方財政關係，深化預算制度和稅收制度改革，全面實施績效管理，深化健全地方稅體系。未來中央政府可能會強化對地方政府的債務監管，一方面是去槓桿政策指向，另一方面也符合預算約束硬化的改革方向。

第三，實施鄉村振興戰略和區域協調發展戰略，助力解決發展不充分不均衡的主要矛盾。一方面，城鄉區域發展差距和居民生活水準差距顯著縮小是基本實現社會主義現代化的一大目標。中國未來仍將處在城鎮化高速發展階段，堅持農村農業優先發展對於推進中國城鎮化建設，有助於縮小城鄉差距，解決當前發展的主要矛盾。十九大報告要求堅持農業農村優先發展，重申「三農」問題是關係國計民生的根本性問題和全黨工作的重中之重，提出鄉村振興戰略。一直以來，國家都將「三農」問題和扶貧問題列為政策重點，過去五年中國農村貧困人口減少了將近6000萬人，對在全球範圍內減少貧困做出了主要貢獻。推動農村土地制度改革，加快農村現代化建設，推進農業供給側改革，構建現代農業產業體系、生產體系、經營體系將作為未來政策的重點，而解決「三農」問題也將成為打好精準脫貧攻堅戰的重要

措施。

另一方面，區域協調發展戰略有助於解決不同區域之間的不均衡。結合西部、東北、中部和東部地區發展階段和經濟結構特點來建立更加有效的區域協調發展新機制，以城市群為主體構建大、中、小城市和小城鎮協調發展的城鎮格局，加快農業轉移人口市民化。其中的重點區域建設，一是以疏解北京非首都功能為「牛鼻子」推動京津冀協同發展，高起點規劃、高標準建設雄安新區；二是以共抓大保護、不搞大開發為導向推動長江經濟帶發展；三是支持資源型地區經濟轉型發展和建設海洋強國；此外，為了推進內地同香港、澳門互利合作，粵港澳大灣區建設、粵港澳合作、泛珠三角區域合作未來將有所加強。

最後，形成全面開放新格局，釋放進一步開放信號。中國開放的大門將越開越大，主要的開放領域包括：（1）以「一帶一路」倡議為契機，堅持引進來與走出去，推動雙向開放；（2）拓展對外貿易，培育貿易新業態新模式，實行高水準的貿易和投資自由化便利化政策；（3）全面實行准入前國民待遇加負面清單管理制度，大幅度放寬市場准入，擴大服務業對外開放，保護外商投資合法權益；（4）賦予自由貿易試驗區更大改革自主權，探索建設自由貿易港；（5）創新對外投資方式，促進國際產能合作。

在現代化經濟建設的同時，十九大還重點強調了社會民生建設和生態文明建設。未來的建設重點也將包括完善教育、居住、健康、醫療、養老、就業保障、社會治理等與改善民生相關的全方位的公共服務體系和以節能環保產業、清潔生產產業、清潔能源產業、能源生產和消費革命、資源全面節約和循環利用等領域相關的生態環保領域。值得注意的是，報告將備受關注的住房制度列為社會保障的內容，而不是作為宏觀調控政策，重申「堅持房子是用來住的、不是用來炒的」定位，並提出「加快建立多主體供給、多管道保障、租購並舉的住房制度，讓全體人民住有所居」的目標。當前房地產政策着力點正在由需求端控制逐步轉向供給側調整，關注焦點也從控制房價上升轉向建立房地產市場健康平穩發展的長效機制，其中建立租售並舉的住房制度成為長效機制的核心內容。

十九大揭示四大投資機遇

西南證券高級策略分析師 朱斌



斌眼觀市

十九大報告是引領新時代發展的綱領性綜合性文獻，其既設立中國未來發展的目標，也指出實現這些目標路徑。而在這個過程中，也會引導相應的產業出現發展，從而生發出相應的投資機會。我們認為，報告中對於四個方面的投資機會，闡述得比較明確，需要投資者加以重視。這四個方面分別是高端製造、消費升級、美麗中國、軍民融合。與之相關的行業都有豐富投資機會。

高端製造與消費升級是深化供給側結構性改革的一體兩面，而這兩大戰略方向都需要通過創新來實現。報告專門用一個章節「貫徹新發展理念，建設現代化經濟體系」來闡述經濟發展之道，其中，「深化供給側結構性改革、加快建設創新型國家」是最重要的兩部分內容。在經過了過去兩年的傳統產業去產能之後，未來供給側結構性改革的重心將放到「提高供給體系品質」上來。中國將通過進一步推動「推動互聯網、大數據、人工智能和實體經濟深度融合」，來實現傳統產業的優化升級，促使中國產業邁向全球價值鏈中高端，培育若干世界級先進製造業集群。實際上，在過去五年中，中國製造向高端化攀升的過程就一直在進行中。在家用電器、通信設備、安防設備、消費電子、虛擬經濟等眾多領域，中國的產品越來越佔據產業鏈的高端。這些行業中，進口替代方興未艾，也誕生了一大批世界級的中國企業，造就了一大批牛股。如格力美的、華為中興、大華海康、騰訊阿里等等，股價都在過去兩年中不斷創出新高。在未來，隨着中國企業在一些基礎性的產業領域取得突破，如電子元器件、新材料、高端裝備製造、機器人、新能源汽車等諸多領域邁向世界領先水準，在這些領域也會誕生出長期上漲的大牛股。

美麗中國實際上體現的是環保行業的投資機會。從大會報告裏提出的

由全面建成小康社會後到建成社會主義現代化強國需要通過兩步走目標來看：到2035年，需要使得中國的生態環境有根本好轉，「美麗中國目標基本實現」；到2050年，要「建成富強民主文明和諧美麗的社會主義現代化強國」。大會報告專門用一個章節「加快生態文明體制改革，建設美麗中國」來闡述建設環保的重要性。可以說，在十九大之後，高標準的環保執法將成為常態，而企業對於環保的投入也將持續增加。從規模來看，中國要實現大氣治理、水治理和土壤治理，需要在未來幾十年內投入十萬億以上規模的資金，這將形成一個巨型的環保產業。在這個產業當中，有獨特治污技術或者能夠有效提供節能環保材料的企業，將獲得長足發展。同時，從行業比較來看，環保行業在過去兩年的漲幅也是居於所有一級行業的後10%分位。而在未來，隨着業績增長，環保行業的漲幅有望獲得回歸。

軍民融合將給軍工產業帶來飛速發展的機遇。十九大報告裏也專門用一個章節「堅持走中國特色強軍之路，全面推進國防和軍隊現代化」來闡述軍隊建設的任務和路徑。從中國軍隊的供應體系來看，由於軍費開支增速是有限的，軍品的價格往往以成本加成的定價方式實現，這對於軍工企業的利潤率有一定的壓制。而軍民融合戰略能夠很好地幫助軍工企業突破這個瓶頸，從而打開軍工企業利潤增長的天花板。同時，隨着十九大人事布局的落地，軍工企業的改革也會加快推進，很多優質的資產將被注入到上市公司體內，從而提升上市公司的內在價值。從行業比較來看，軍工行業也沉寂已久，從去年至今，軍工行業漲幅靠後，如果基本面出現向好趨勢，行業將開啟長期上行之路。

總體而言，我們認為報告裏所蘊含的這四大投資方向涵蓋十分全面。前兩個方面基本涵蓋了中國未來能夠高速成長的行業，而環保和軍工則是基本面有望出現重大變化，從而表現出彩的行業。這是值得投資者長期關注的四個領域。