



▲券商看好新能源、科技、國防軍工等領域的龍頭標的個股

中新社

五中全會傳達六大信號

十九屆五中全會於10月29日落下帷幕，大會發布了會議公告。筆者認為，此次公告釋放了六大重磅信號。不光是為未來五年，更是為未來十五年提出了奮鬥目標，指明了發展方向。

斌眼觀市
朱斌

西南證券首席策略分析師

信號一：不止「十四五」，而要聚焦「2035」

筆者認為，首次明確提出「2035年」遠景目標，並將其放在「十四五」規劃目標之前，是十九屆五中全會釋放的最為重大的信號。因為在這十五年裏，中國經濟總量很有可能會在某個時間點超越美國，從而實現「百年未有之大變局」。在經歷了疫情的考驗和應對的成功後，中央對國家發展的遠景目標更為清晰。

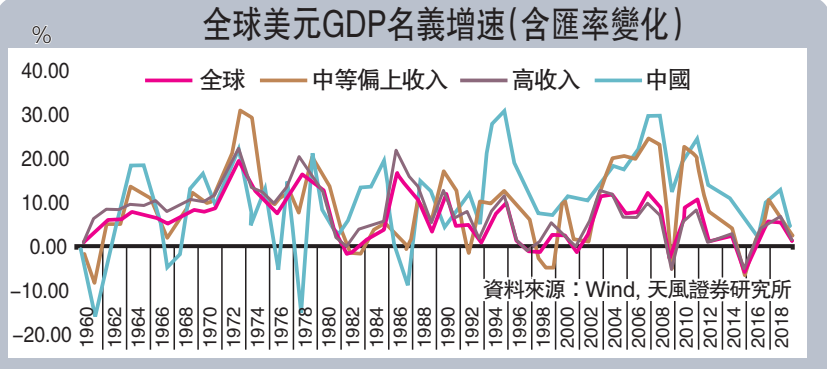
「2035」這個概念是2017年的十九大上明確提出的。十九大首次將2020年到本世紀中葉這三十年時間分成了兩個時間段：其一是從「全面實現小康」的2020年到「基本實現現代化」的2035年的十五年奮鬥階段；其二是從「基本實現現代化」的2035年到「建成現代化強國」的2050年的十五年奮鬥階段。這兩個「十五年」，是對以往五年為限的「五年計劃」的拓展和突破。通過對比2017年和2020年對於「2035」的表述，可以發現明顯的目標願景上的進化。

這次提出的「2035」表述，相較三年前，認識更加清晰，內涵更為豐富。具體來看，是多了五點增量：

其一，對經濟發展要求更高，既要有量，又要有質。在未來十五年裏：經濟體量要上「新的大台階」，關鍵核心技術要實現「重大突破」，人均國內生產總值（GDP）要達到「中等發達國家水平」。上文分析過，即使保守估算，未來十五年，按照年均中國4%、美國2%的增速，中國經濟總量將在2035年前超過美國，如果考慮到通脹因素，這個過程會更快。而如果人均GDP達到中等發達國家的水平，經濟總量會超過美國更多。這就是一個「大台階」。在經濟增長的同時，還要突破核心關鍵技術。這實際上是對經濟的量和質都提出了極高的要求。

其二，對強國目標提出更廣泛內涵。明確提出了「建成文化強國、教育強國、人才強國、體育強國、健康中國」。文化強國，中國文化就要有輸出力；教育強國，就要能吸引到世界人才來中國留學；人才強國，就要有各種類型的人才能夠噴湧而出；體育強國，就不僅僅要有奧運會金牌，還要在各類集體項目上有突破。這些目標都是富有挑戰性的。

其三，節能減排繼續邁出實質性步伐。「2035年目標」明確提出了「碳排放達峰後穩中有降」，結合之前中國承諾碳排放2030年達到峰值，之後下降，可以預期未來幾



年節能減排會持續推進，清潔能源滲透率也將進一步提升。

其四，對外開放型成新格局。雙循環是中國應對「百年未有之大變局」的策略，「外循環」是其中重要一環。中國的對外開放不會停止，只會更上一個新台階。

其五，不僅要強國，還要強軍。明確提出「基本實現國防和軍隊現代化」，這意味着未來十五年裏，為了應對外部壓力，對於軍隊建設會繼續大力度投入。

信號二：把科技創新提高到前所未有的位置

公報在提出「2035年遠景目標」和「十四五」目標後，就開始提到創新。並且這次公報裏的「創新」，與以往公報中提創新往往是「改革創新」、「制度創新」、「理論創新」不同，這次在提出「堅持創新在我國現代化建設全局中的核心地位」後，緊接着就明確了「把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐」。五中全會聚焦的創新，就是「科技創新」。因為只有科技創新，才是實現「2035」與「十四五」諸多目標的核心抓手。只有科技創新取得突破了，才能進一步推動經濟增長、提高國民收入、補齊產業短板、實現節能減排與綠色發展、打造現代化的國防軍事力量。面向世界科技前沿、面向經濟主戰場、面向國家重大需求、面向人民生命健康，深入實施科教興國戰略、人才強國戰略、創新驅動發展戰略，完善國家創新體系，加快建設科技強國。

信號三：「雙循環」背景下的擴內需

在中美衝突大背景下，中國提出以「雙循環」應對外部壓力。而「雙循環」是以國內循環大循環為主體，擴大內需成為「雙循環」良性運作的必要條件。五中全會提出要「形成強大國內市場，構建新發展格局。堅持擴大內需這個戰略基點，加快培育完整內需體系，把實施擴大內需戰略同深化供給側結構性改革有機結合起來，以創新驅動、高質量供給引領和創造新需求。要暢通國內大循環，促進國內國際雙循環，全面促進消費，拓展投資空間。」預計未來會有各類降低國內交易成本、切實提高國民收入等各項措施出台。

信號四：推動以人為核心的城鎮化

五中全會沒有提到城市化與城

市群，但是再次提到了「城鎮化」。此次「城鎮化」有兩個特點：其一，是伴隨着「優化國土空間布局」與「區域協調發展」的城鎮化。這意味着國家不會搞完全讓市場自由選擇的「城市化」，也不會容忍人口自由向幾個超級大城市無限集中，仍然會採用一定的區域協調方法，來影響城市化的自然趨勢。其二，強調了推動「以人為核心的新型城鎮化」。這意味着國家會在堅持區域協調統籌的基礎上，盡量好地提供各類公共服務，滿足城鎮化後居民的需求，包括教育、醫療、健康等各類公共服務。

信號五：國防軍隊建設投入會加快

公報明確提到「加快國防和軍隊現代化，實現富國和強軍相統一」，這就意味着未來五年對於軍隊和國防的投入會大於過去五年。這也是應對外部壓力的必然選擇。在具體措施上，全會提出「加快機械化信息化智能化融合發展，全面加强練兵備戰，提高捍衛國家主權、安全、發展利益的戰略能力，確保2027年實現建軍百年奮鬥目標。」預計未來五年，新型裝備入列的速度會加快，演習的頻率也會提高，相應的軍需消耗也會增加。

信號六：公報隱含的各類量化目標依然不少

五中全會雖然沒有提出明顯的GDP等增長目標，但是對於高質量發展的要求一點沒有降低。不論是「2035年遠景目標」還是「十四五」發展目標，都隱含了很多量化目標。比如遠景目標中「人均國民收入」達到中等發達國家水平，按照2020年中等發達國人均國民收入2萬至3萬美元的水平，意味着未來十五年年均國民收入增長率要達到4%至5%的水平。這樣的增速並不低。在節能減排方面，中國承諾碳排放將在2030年達到峰值之後下降，這意味着單位GDP的二氧化碳排放要比2005年下降60%至65%，這也意味着未來需要年均2%左右的下降。而大會首次提出的「2027年實現建軍百年奮鬥目標」，一定也會包含很多具體的指標。

從投資的啟示而言，筆者認為五中全會內容顯示國家將在節能減排、科技創新和國防三個領域加大投入，從而利好相應板塊。繼續看好新能源（包括新能源車）、科技板塊（包括電子、通信、計算機等）、國防軍工等領域的龍頭標的。

馬雲爭議演講背後的深思

洞若觀火
李湛

中山證券首席經濟學家

「金融非官方非專業人士」馬雲在外灘金融峰會上的演講引起了較大的爭議，特別是這一講話發生在螞蟥集團上市前夕，而許多人認為螞蟥集團的成功與其享受較少的監管有關。但如果將視角從螞蟥集團等爭議話題上移開，馬雲在講話中多次提及的責任、擔當、思考，確實是值得深入思考的問題。

一是發展的重要性問題。馬雲發言一開始就提出，「現在的趨勢越來越像是全世界變成了只講風控、不講發展，很少去想年輕人的機會、發展中國家機會在哪裏，這其實是導致今天世界的很多問題的根源」。這個論述其實很深刻。為什麼2016年美國選出「非主流總統」特朗普，為什麼許多國家政局不穩、社會動盪，很大程度上是因為這些國家經濟沒有發展、人民生活水平沒有提高、民眾對政府不滿。

2017年，十九大報告作出中國社會主要矛盾發生變化的判斷，即「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」，從近幾年的經濟形勢和社會輿論來看，解決「不平衡不充分」問題固然重要，但解決「發展」問題也同樣重要：隨着近些年經濟增速下滑，社會輿論中的不滿、焦慮、戾氣等也有增多的趨勢。關於這一點，曾經因「996福報」言論引發輿論批駁浪潮的馬雲想必有切身體會。

二是如何促進發展的問題。這個問題的答案理論上沒有疑義：發展應該主要靠社會、靠創新、靠年輕人、靠市場配置資源。但在實踐中，按照馬雲的說法，「這個不許那個不許」的政府文件越來越多，創新和發展的空間可能越來越少。其實，政府文件也多次提及這個問題，十八屆三中全會、十九大報告都提出「使市場在資源配置中起決定性作用，更好發揮政府作用」。但在中國這麼一個有大政府傳統的國家，分清「市場決定性配置資源」和「更好發揮政府作用」，實踐起來並不容易。

三是政府的角色問題。政府能在發展中缺席麼？顯然也不能，政府應該解決市場不能解決的問題，特別是發展中的貧富差距問題。

2020年胡潤百富榜顯示，馬雲及其家族以4000億元的身價，第四次成為中國首富，而同時中國有「6億中低收入及以下人群，他們平均每個月的收入也就1000元左右」。從海內外實踐來看，市場不能解決貧富差距問題，政府通過遺產稅、累進稅制等工具才能解決這一問題。但遺憾的是，在中國遺產稅尚未普遍徵收，而以增值稅、消費稅為主的稅制結構反而使得中國稅制更具累退性質，加劇了貧富差距問題。在外灘金融峰會上，許多政府官員對創新、監管進行了分析，但卻很少有官員談及貧富差距，或如何解決貧富差距問題。

四是金融風險的問題。馬雲演講很大篇幅是關於金融體系和金融風險，其講話之所以引起爭議，很大程度上也是因為這部分內容。但相比於上面三個問題，金融風險反而可能是馬雲講話中「最不重要」的一個問題。馬雲所言「巴塞爾協議像老年人俱樂部」、「中國金融基本上沒有風險」自然有偏頗之處，但金融監管、系統性金融風險的問題也確實需要仔細考量。

關於金融監管的成本。為什麼需要防控金融風險，因為金融風險會溢出、擴散、放大，進而帶來負外部性。那麼，以巴塞爾協會為代表的金融監管是否有成本呢？顯然也有，金融監管將導致金融體系信用創造能力下降、流動性水平降低，進而推升實體經濟融資成本。有研究顯示，巴塞爾協議Ⅲ可能推升各國經濟信貸成本約60個至80個基點。金融創新與金融風險的關係需要權衡，監管收益與監管成本的關係也需要權衡。

關於系統性金融風險的防範。從歷史來看，系統性金融風險的演變是動態、因市場行為、市場結構而變的，相比之下，金融監管、監管指標則是靜態、滯後的，靜態的監管指標在多大程度上能防控系統性金融風險，存在較大不確定性。以2008年金融危機為例，其重點是當時的金融監管層沒有意識到金融體系中存在一個巨大、複雜的影子銀行，而雷曼兄弟的破產引發了影子銀行和整個金融體系的流動性危機。

整體來看，馬雲的講話有爭議之處，但也提出了許多值得社會、政府深思的問題。有些問題短期內可能沒有答案，但長期來看，對這些問題的討論有助於經濟和社會更加良性健康發展。

交投暢旺 樓價回穩

主樓布陣
布少明

美聯物業住宅部行政總裁

日前一家著名國際投資大行發表三季度市民置業意向調查，該調查主要以隨機抽樣電話訪問形式，並在9月訪問超過500名香港市民。調查發現，有43%受訪者認為未來一年樓價向下，比6月時增加10個百分點，而有意置業的受訪者亦回落至17%，同樣不及二季度，是否預示樓市向淡？這值得探討一下。值得注意的是，是次調查是在9月份時進行的，屬於「滯後」數據，當時本港受疫情未退，以及失業率節節上升影響，樓市氣氛尚未恢復，所以會淡後市的市民比例上升是合情合理。

但自從10月份有矚目大型新盤開售並錄得空前熱烈的反應後，樓市氣氛轉趨熱絡，新盤市場瞬間「大軍壓境」。相信大家也明白，樓市氣氛轉變之快是「快過打針」，樓市購買力可以一下子消失無形，但同樣可以一下子全民皆樓，基本上是買家心態使然。故此筆者認為，如果在本月再做同樣調查，相信「看淡樓價」的受訪者比例定當下滑。

此外，該調查亦指出，受訪者

預期今年底比年初樓價跌幅中位數為5%，有少部分更期望樓價下跌兩成才入市。可是，筆者一再於專欄提及，在多項利好樓市因素支持下，即使樓價有可能受失業率上升及疫情反覆影響而回調，惟樓價在數個月前股市一片驚濤駭浪中仍表現堅挺，所以要以現水平再大跌兩成幾乎是「Mission Impossible」（不可能完成的任務）。

事實上，樓價正在悄然回彈。「美聯樓價指數」最新報164.82點，按月升約0.31%，而年內迄今樓價已由低位回彈，累積計算僅輕微回落約0.11%。宗數方面，本年截至10月29日止，二手住宅註冊量錄3.849萬宗，按年上升約11.3%，主要受惠放寬按揭保險的帶動。事實上，放寬按揭保險最受惠的物業是逾600萬至1000萬元，年內迄今有關個案暫錄1.6034萬宗，比起去年同期上升約53.8%。綜合美聯分行資料，10月19日至10月25日的一周，全港35個大型屋苑共錄78宗成交，較前一周（10月12日至10月18日）74宗按周升約5.4%。

根據近期市況觀察，雖然失業率上升，但樓市供求失衡持續，一手交投回彈，部分業主亦提供一定議價幅度，二手亦見靠穩，相信11月一手將續成市場焦點，二手交投將取決於業主的態度以及新盤的開價等因素。