推进转型升级和防范化解风险，行业信用状况或将继续分化

——《2021 年政府工作报告》点评

联合资信宏观研究部

《2021 年政府工作报告》（以下简称《报告》）将今年经济增长目标设定为 6%以上，对“十四五”时期的增长目标也做了淡化处理，远低于各界普遍预期。联合资信认为，这一较低增长目标的设定，显示了我国政府有意降低经济增长预期，缓速换挡，大力推进我国经济转型升级，依靠创新驱动和高质量发展的决心，以及防范化解多年来积累的各类风险，引导我国经济走向稳定可持续的长期发展之路的战略方针。在这样的考虑下，《报告》强调宏观政策的连续性、稳定性，对推进转型升级和防范化解风险的政策措施进行了重点阐述，这些政策措施的落地实施，将对产业经济及其信用状况产生广泛影响。

一、宏观政策回归常态，信用环境将有所收紧

《报告》延续此前中央经济工作精神，强调宏观政策不急转弯，继续为市场主体纾困，对经济发展保持必要支持力度，进一步巩固经济基本盘。要根据形势变化适时调整完善，加强定向调控、相机调控、精准调控，预示着疫情以来各类扩张性政策将稳中渐退，宏观政策将逐步回归常态，偏宽松的信用环境也将边际收紧。

1．财政政策扩张力度有所弱化，地方政府隐性债务风险需进一步关注

《报告》指出，积极财政政策要“提质增效，更加可持续”，较去年的“更加积极有为”有所弱化。2021 年衡量积极财政政策力度的两个指标均有所下降：财政赤字率由上年的 3.6%以上降低为 3.2%，不再发行抗疫特别国债；地方政府专项债新增额度由上年的 3.76 万亿元下调至 3.65 万亿元。税费政策的重点则重回疫情之前的制度性减税降费，逐步退出疫情期间出台的阶段性政策，但维持对小微企业的税收优惠。

今年地方政府专项债将优先支持在建工程，合理扩大使用范围。中央预算内投资安排 6100 亿元，继续支持促进区域协调发展的重大工程，推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系。政府投资更多向惠及面广的民生项目倾斜，新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个。从近两年情况来看，地方政府债项新增额度快速增长，但对基建投资的提升效果低于预期。

而为了实现财政的更加可持续，将化解风险放到了更加重要的位置。《报告》提出今年要抓实地方政府隐性债务风险化解工作，坚决防范基层“三保”支出风险。地方政府隐性债务主要来自城投等平台公司及地方国有企业。在财政扩张力度弱化、基建增速难以提升，政府加强隐性债务化解而财力不足的情况下，城投平台及地方国有企业中“僵尸企业”的信用风险或将有所暴露，需进一步关注。

2.货币政策更加强调精准调控，流动性边际收紧，但风险整体可控

《报告》对 2021 年货币政策表述是“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”，传递出精准调控和回归中性的基本信号；强调广义货币 M2 同比与名义 GDP 同比“基本匹配”的基本原则，实际上也在引导市场降低对货币供应量增速的过高预期；同时强调要“稳宏观杠杆率”和“防范风险”，在稳杠杆和防风险之间寻求平衡，为货币金融政策“合理适度”划出了边界，货币金融政策将向中性和常态回归。

2020 年，宽松的货币政策对疫情防控及经济复苏发挥了积极作用，实体经济部门信用规模大幅增加，同时也快速推升了宏观杠杆率，信用风险有所积累。今年年初以来，流动性趋于收紧，贷款等主要市场利率均有所上行，叠加经济复苏加快、商品价格飙升，流动性收紧的趋势日益明显。这种货币金融环境下，企业部门信用环境收紧，经营效益差、债务依赖性过高的行业的企业信用状况将受到较大的负面影响。

《报告》指出，2021 年要进一步解决小微企业融资难问题，延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度。大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上，对受疫情持续影响行业企业给予定向支持。对小微企业的金融支持，有利于稳定就业和消费需求的恢复，总体上对于缓解债市风险也有正面作用。

二、高质量发展政策导向下，行业信用状况将有所分化

宏观政策将加大对核心技术、新动能和高质量发展的支持，将防范化解风险贯穿于宏观政策全局，呈现出较为鲜明的差异化结构性特征：一些领域及行业在政策的大力推动支持下，信用状况将进一步改善，而另一些领域及行业在政策的限制下，信用状况可能趋于恶化。

1. 绿色低碳环保成为重点任务，相关行业信用状况分化

为实现“30-60”目标，节能减排成为我国今后相当长时期的重点任务。《报告》规划了“十四五”期间我国的能源消耗和碳排放工作，提出 2021 年要降低单位 GDP 的能耗 3%的年度目标。为此，要不断优化产业结构和能源结构，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电；要扩大环境保护、节能节水等企业所得税优惠目录范围，促进新型节能环保技术、装备和产品研发应用，培育壮大节能环保产业；实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具等具体。这一系列政策措施，将限制主要耗能行业的发展和信用扩张，而有利于可再生、清洁能源行业的信用扩张。其中火电等传统能源行业企业将受到约束或进行工艺转型，而风电、光伏、水电、核电、氢能发电，以及电化学储能和特高压设施生产建设、充电桩建设、动力电池回收、新能源汽车等行业企业将受益。

绿色低碳经济及环保产业的发展，受益于绿色金融，也促进了绿色金融的发展。根据中国人民银行数据，截至 2020 年末，我国绿色贷款余额近 12 万亿元，存量规模世界第一；绿色债券存量 8132 亿元，居世界第二。绿色金融资产质量整体良好，绿色贷款不良率远低于全国商业银行不良贷款率，绿色债券尚无违约案例。可见，绿色低碳经济的发展，也有利于信用规模的扩张及信用质量的提高。

2．培育加强创新驱动力，高新技术产业及先进制造业享受政策红利

《报告》指出，“依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能。促进科技创新与实体经济深度融合，更好发挥创新驱动发展作用。”从具体做法来看，一是提升科技创新能力，强化国家战略科技力量，大幅增加基础研究经费投入，中央本级基础研究支出增长 10.6%；二是运用市场化机制激励企业创新，强化企业创新主体地位；三是优化和稳定产业链供应量，继续完成“三去一降一补”重要任务，统筹新兴产业布局，培育并加强我国经济的创新驱动力，以智能化数字化提升中国制造品质和我国经济的抗风险能力。

具体政策来看，一是支持制造业力度加大，在去年加计扣除比例为 75%的基础上，今年将制造业研发费用加计扣除比例提高至 100%。此举能够大幅降低制造业企业所得税，提高企业效益，激励企业增加研发投入和后续发展能力，也利于提升企业信用条件，扩大信用规模；二是对先进制造业按月全额退还增值税留抵税额，提高制造业贷款比重，扩大制造业设备更新和技术改造投资，这有利于提高企业现金流，增强其应对流动性风险的能力。

3.住房成为民生问题，房地产业信用环境继续收紧

本次《报告》首次将房地产放在了民生部分，显示出住房的属性进一步向公共性转变，相应地普通民众的刚性住房问题将可能通过政府的深度介入，更多依赖公共政策和公共资源来解决，从而在一定程度上淡化一般住房的过度商品化市场化倾向，抑制房地产泡沫。《报告》继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，强调稳地价、稳房价、稳预期。通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。这些政策反映出政府和公共资源的积极介入，正是上述思路转变的体现。

实际上，近两年来房地产政策持续收紧，陆续出台了房地产企业融资的“三条红线”、

银行房地产贷款集中度管理制度，以及最近多地发布实施的土地集中供应等政策，均着力于抑制房地产泡沫，压降行业杠杆率，导致行业信用环境趋紧。去年以来，部分扩张过快、债务负担过重的企业开始出现信用风险，未来这种趋势或将延续。

4.应对人口老龄化成为国家战略，老龄产业获政策支持

近年来我国政府对人口老龄化问题越来越重视，连续数年出现政府工作报告中。统计数据显示，2019 年中国出生人口降至 1465 万，65 岁及以上人口占比达 12.6%，出生率下滑和老龄化同时呈现，成为我国面临的严峻人口问题。《报告》指出，要实施积极应对人口老龄化国家战略，推动实现适度生育水平，逐步延迟法定退休年龄；健全多层次社会保障体系，基本养老保险参保率提高到 95%。在一系列应对策略的推动下，为老年人养老提供产品、服务的行业将获得持续的政策支持鼓励，也会吸引更多的资金投放和要素流入，促进行业信用状况进一步优化。同时，随着各种激励政策的陆续出台，我国人口出生率或将反弹，将提升婴幼产品及相关服务行业的景气度。

5.全面推进乡村振兴，加快新型城镇化，有利于基建相关产业发展

《报告》对乡村振兴的表述，已经由 2019 年的“扎实推进”和 2020 年的“落实举措”升级为 2021 年的“全面推进”。乡村振兴是“脱贫攻坚成果同乡村振兴的有效衔接”，也是我国广大农村特色发展的未来之路。全面推进乡村振兴，将产生巨大的乡村公共基础设施建设需求，从而对基建投资起到积极的推动作用。此前《中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见》中指出，要“大力实施乡村建设行动”，包括加快推进村庄规划工作、加强乡村公共基础设施建设（涉及路桥、水利、电力、信息通讯等方面）、实施农村人居环境整治提升五年行动等多个方面，基建投资需求巨大，对建筑、建材、设备等行业具有一定的拉动作用。

《报告》明确，“十四五”时期要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，“加快农业转移人口市民化，常住人口城镇化率提高到 65%，发展壮大城市群和都市圈，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量”。截至 2020 年末，我国常住人口城镇化率超过 60%。根据城市发展规律，我国已经进入城市更新的重要时期，由大规模增量建设转为存量提质改造和增量结构调整并重。城市更新的内容主要有完善城市空间结构，实施城市生态修复和功能完善工程，推进新型城市基础设施建设，加快推进基于数字化、网络化、智能化的新型城市基础设施建设，加强城镇老旧小区改造等。《报告》提出今年全国新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个，比 2020 年大幅增加 2.4 万户。城市更新实际上就是城市全面的基础设施建设和更新升级，以及老旧小区的改造优化，能够产生大规模的基建投资需求，对传统基建和新基建相关产业的发展将产生较大的促进作用，对其信用状况也具有一定的正面作用。