万联证券 WANLIAN SECURITIES

增速目标偏保守，政策切换过渡平缓

——2021 年政府工作报告点评

日期：2021 年 3 月 5 日

- **“十四五”期间主要经济目标为经济运行保持在合理区间，对经济形势判断有所好转，但依然严峻。**2021 年设定 GDP 目标增速为 6%以上，受疫情影响，整体经济增速设定弹性较大。
- **民生方面，脱贫县设立 5 年过渡期，居民医保和基本公共卫生服务经费的财政补助增加，基本养老金提高，**逐步健全养老金体系。
- **财政、货币政策逐步回归常态化，注重不急转弯。财政政策强调“提质增效、更可持续”，减税政策预期将结构性优化。**财政政策保持了对经济恢复的必要支持力度，整体依然保持积极，也为今后应对风险挑战预留政策空间。减税政策将逐步向国家发展战略倾斜。
- **货币政策方面。保持宏观杠杆率基本稳定，并未要求降杠杆，M2 和社融与经济增速基本匹配。**防风险关注度依然较高，强调了强化金融控股公司和金融科技监管，金融机构致力于服务实体经济。
- **海外输入的结构性通胀，或为 2021 年通胀目标的主要干扰项。**2021 年通胀目标设置在 3%，2020 年通胀目标为 3.5%，实际通胀增速为 2.5%，低于设定目标值。海外各国的政策仍未迎来收紧的拐点，需要防范海外金融风险向我国市场的传导。
- **投资方面来看，扩大基建有效投资，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目。房住不炒的政策延续，新增“解决大城市住房突出问题”的提法。**房地产市场受重视程度增加，关注新市民、青年人的租房、购房问题。计划新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个，为房地产存量市场带来较大发展前景。
- **从消费来看，坚持稳定和扩大消费，拓展居民消费方式，提升供需平衡，健全城乡流通体系。**充分挖掘国内市场潜力。除了稳定已有的家电、汽车等大宗消费，拓展健康、文娱、旅游等多方面的消费。推进线上线下更广更深融合。
- **国家安全关注度增加，兼顾粮食、能源资源、金融安全战略，以应对海外经济政策的不确定性。**我国积极考虑加入 CPTPP，利于国内对外贸易，并缓冲掉部分美国未来可能对中国进行的贸易封锁。
- **碳中和概念为未来主要战略方向，数字经济服务实体将增加覆盖率。**从行业来看，政策从扶持民生、促进消费、发展科技、国家安全、碳中和等多个方面，对行业发展做出布局。
- **风险因素：**政策推进与落地不及预期，地缘政治冲突加剧，经济增速不及预期。

分析师：徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理：于天旭
电话：021-60883499
邮箱：yutianxu@wlzq.com.cn

相关报告

万联证券

目录

1、2020 年经济增长整体好于预期.....3
2、“十四五”期间主要经济目标.....3
3、政策对行业的支持.....5
4、风险因素.....6

图表目录

图表 1:2020 年主要经济指标表现.....3
图表 2:历年两会主要经济目标及政策对比.....4
图表 3:两会提及相关行业政策梳理.....5

万联证券

1、2020年经济增长整体好于预期

2021年是“十四五”规划的谋篇布局之年。两会召开总结了2020年的经济运行情况，并为2021年和未来经济发展做出部署。

2020年经济增长整体好于预期。我国率先实现复工复产，经济增速在主要经济体中恢复较快，全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长。通胀整体维持在温和可控的水平。2020年实现了全部人口脱贫。

图表1： 2020 年主要经济指标表现

2020年经济	数据	主要内容
GDP	2.30%	率先实现复工复产，经济恢复好于预期。
就业	1186万人	城镇新增就业1186万人，年末全国城镇调查失业率降到5.2%
城镇调查失业率	5.20%	。
物价水平	2.50%	加强生活必需品保供稳价，居民消费价格上涨2.5%。
脱贫	551万人	年初剩余的551万农村贫困人口全部脱贫、52个贫困县全部摘帽。
普惠金融	50%以上	大型商业银行普惠小微企业贷款增长50%以上，金融系统向实体经济让利1.5万亿元
疫情		对因疫情遇困群众及时给予救助，新纳入低保、特困供养近600万人，实施临时救助超过800万人次。

资料来源：万联证券研究所整理

2、“十四五”期间主要经济目标

“十四五”期间主要经济目标为经济运行保持在合理区间，对经济形势判断有所好转，但依然严峻。2021年设定GDP目标增速为6%以上，重视经济的高质量发展，但受去年疫情因素影响，预估2021年经济增速或将超过8%。普惠小微企业的政策仍将延续，延期还本付息的政策仍将继续，大型商业银行的普惠小微企业贷款增长至30%以上，金融系统继续向实体让利。

民生方面，脱贫县设立5年过渡期，居民医保和基本公共卫生服务经费的财政补助增加，基本养老金提高，逐步健全养老金体系。做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。对脱贫县从脱贫之日起设立5年过渡期，保持主要帮扶政策总体稳定。居民医保和基本公共卫生服务经费人均财政补助标准分别再增加30元和5元，推动基本医保省级统筹、门诊费用跨省直接结算。提高退休人员基本养老金、优抚对象抚恤和生活补助标准。推进养老保险全国统筹，规范发展第三支柱养老保险。

财政、货币政策逐步回归常态化，注重不急转弯。财政政策强调“提质增效、更可持续”，减税政策预期将结构性优化。财政政策保持对经济恢复的必要支持力度，也为今后应对风险挑战预留政策空间。2021年赤字率和专项债略有下调，但整体规模依然较高，财政政策仍保持积极。减税政策将继续加大对于小微企业的减税，并着重于结构性减税，围绕直接税、地方税改革等核心要点，进行税制结构的优化；税收优惠政策也将逐步向国家发展战略倾斜。

保持宏观杠杆率基本稳定，并未要求降杠杆，M2和社融与经济增速基本匹配，防风险关注度依然较高，强调了对金融科技公司的监管。完善金融风险处置的工作机制。强调了强化金融控股公司和金融科技监管，金融机构致力于服务实体经济。强化反垄断和防止资本无序扩张。

海外输入的结构性通胀，或为2021年通胀目标的主要干扰项。2021年通胀目标设置在3%，2020年通胀目标为3.5%，实际通胀增速为2.5%，低于设定目标值。对通胀的主要扰动项为海外输入的结构性通胀。为应对疫情，海外货币和财政政策的大幅投放，导致流动性大幅宽松，而为应对疫情的不确定性，海外各国的政策仍未迎来收紧的拐点，需要防范海外金融风险向我国市场的传导。

投资方面来看，扩大基建有效投资，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。2021年拟安排地方政府专项债券3.65万亿元，优先支持在建工程，合理扩大使用范围。2021年中央预算内投资规模比2020年上涨100亿元至6100亿元。

房住不炒的政策延续，新增“解决大城市住房突出问题”的提法。2021年上海、杭州、北京、深圳等城市多次提出购房调控政策，调控房价的大幅上涨。房地产市场受重视程度增加，关注新市民、青年人的租房、购房问题。政府工作报告再次重申坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，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。计划新开工改造城镇老旧小区5.3万个，同比提高了36%，为房地产存量市场带来较大发展前景，对提升县城公共服务水平带来一定需求。

坚持稳定和扩大消费，拓展居民消费方式，提升供需平衡，健全城乡流通体系。坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力。除了稳定已有的家电、汽车等大宗消费，拓展健康、文娱、旅游等多方面的消费。推进线上线下更广更深融合，稳步提高消费能力和改善消费环境，多渠道增加居民收入，以促进民生改善和经济发展。

国家安全关注度增加，兼顾粮食、能源资源、金融安全战略，以应对海外经济政策的不确定性。积极考虑加入CPTPP，利于国内对外贸易，并缓冲掉部分美国未来可能对中国进行的贸易封锁。

图表2： 历年两会主要经济目标及政策对比

宏观经济	2019年	2020年	2021年
GDP	6-6.5%	未设置	增长6%以上
城镇新增就业人数	1100万人以上	900万人以上	1100万人以上
城镇调查失业率	5.50%	6.00%	5.50%
通胀	3.00%	3.50%	3.00%
赤字	2.80%	3.60%	3.20%
财政政策	加力提效。	更加积极有为。	提质增效、更可持续，不急转弯。
货币政策	稳健的货币政策要松紧适度。	稳健的货币政策要更加灵活适度。	稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。
社融、M2	与GDP名义增速相匹配。	明显高于去年。	与名义经济增速基本匹配。
杠杆率、防风险	宏观杠杆率基本稳定，金融财政风险有效防控。	重大金融风险有效防控。	保持宏观杠杆率基本稳定，完善金融风险处置工作机制。

资料来源：万联证券研究所整理

3、政策对行业的支持

碳中和概念为未来主要战略方向，数字经济服务实体将增加覆盖率。我国当前仍未触及碳排放量平台期，要实现2030年碳达峰，2060年碳中和，依然需要付出较大的努力，碳中和相关的行业也将成为长期的战略重点，2021年单位国内生产总值能耗降低3%左右，部分高能耗行业面临新一轮的供给侧改革。数字经济服务实体经济的覆盖率将逐步提升，建设数字中国，加强数字政府建设，健全政府数据共享机制，今年基本实现“跨省通办”，为智慧城市打好基础。

从行业来看，政策从扶持民生、促进消费、发展科技、国家安全、碳中和等多个方面，对行业发展做出布局。

图表3： 两会提及相关行业政策梳理

行业	二级行业	具体政策	关键词
能源		推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。	新能源、碳排放
农业		坚持农业农村优先发展，严守18亿亩耕地红线。粮食产量保持在1.3万亿斤以上。开展农业关键核心技术攻关；提高高标准农田建设标准和质量，完善灌溉设施，强化耕地保护，坚决遏制耕地“非农化”、防止“非粮化”；建设国家粮食安全产业带。	粮食、安全、技术
制造业	整体	制造业企业研发费用加计扣除比例提高到100%。允许所有制造业企业参与电力市场化交易，进一步清理用电不合理加价，继续推动降低一般工商业电价。	研发、减税
	汽车	稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系。	稳定、二手车、充电桩
	医药	加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入，增加防疫救治医疗设施，增加移动实验室，强化应急物资保障，强化基层卫生防疫。	防疫
	通信	加大5G网络和千兆光网建设力度，丰富应用场景。	5G
交运		全面推广高速公路差异化收费；取消港口建设费，将民航发展基金航空公司征收标准降低20%。加强交通、水利等重大工程建设。增加国家铁路建设资本金1000亿元。	收费、降低
金融	银行	大型商业银行小微企业贷款30%以上。继续为小微企业让利。	让利
	券商	稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。	注册制
	保险	基本养老保险参保率提高到95%。	养老保险
房地产		政府工作报告再次重申坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，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。计划新开工改造城镇老旧小区5.3万个，同比提高了36%。	大城市住房、租赁、青年人、改造老旧小区
服务业	服务消费	发展健康、文化、旅游、体育等服务消费，精心筹办北京冬奥会、冬残奥会。鼓励企业创新产品和服务，便利新产品市场准入。	创新、文旅
	公共服务	发展居家养老、用餐、保洁等多样社区服务。加强污水、垃圾处置设施建设，推进生活垃圾分类。加快人口密集区危化品生产企业搬迁改造。壮大节能环保产业。强化大气污染综合治理和联防联控，加强细颗粒物和臭氧协同控制，北方地区清洁取暖率达到70%。	生态、节能、环保

资料来源：万联证券研究所整理

4、风险因素

政策推进与落地不及预期，地缘政治冲突加剧，经济增速不及预期。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场