策略

2021 政府工作报告解读：宏观政策回归常态化

报告原因：政策点评

2021 年 3 月 5 日

策略研究/政策点评

山证策略团队

分析师：

麻文宇 CFA

执业证书编号：S0760516070001

电话：010-83496336

邮箱：mawenyu@sxzq.com

梁迪柯 CFA

执业证书编号：S0760518070001

电话：010-83496302

邮箱：liangdike@sxzq.com

研究助理：

翟子超 FRM

邮箱：zhaizichao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

要点概览：

- **GDP：6%保守目标考虑到了经济恢复与平滑的双重因素**

从预期目标来看，最值得关注的是今年重新设定全年经济增速目标，为 6%以上。今年重设目标，主要有两方面原因。今年重设目标，主要有两方面原因。一方面，6%的目标考虑了疫情反复影响经济恢复的可能性，同时较低的经济增速目标也可以帮助解决短期房地产与地方债务问题，推动高质量发展。另一方面， 这一目标体现了保持经济运行在合理区间的要求，与今后目标平稳衔接，有利于实现可持续健康发展。在 2021 年年度资产配置报告中我们明确提到，2020 年一季度经济增速仅为-6.8%，这一低基数影响导致 2021 年上半年经济维持较高增长，综合各方面数据分析后我们对全年 GDP 增速的预测要显著高于 6%，因此，我们认为 6%属于相当保守的增速目标，年内顺利达成的可能性极大。这一 GDP 设定低于普遍市场预期，我们认为背后的主要原因可能有二：其一，政府更多关注经济增长质量而非数量，6%的目标实现难度角度，将促使政府更关注经济结构发展，其二，今年货币政策及财政政策将适时退出，近两年较大的经济发展主要靠财政刺激，而在 2020 年大规模财政刺激下，刺激政策的空间较小，今年的保守目标给政策的退出留有余地。

- **财政政策：不急转弯，但开始收缩，信用环境预计偏紧**

今年政府报告提出，积极的财政政策要提质增效，更可持续。财政部也表示财政政策要保持基本稳定，不搞“急转弯”。从支出端来看，今年财政支出总规模比去年增加 100 亿元至 6100 亿元，而**财政重点仍旧是加大保就业、保民生、保市场主体**，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资。从收入端来看，**今年财政赤字率拟按 3.2%左右安排，**

比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。支出端来看，“今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。”去年为 3.75 万亿元，和今年差距不大。那么就意味着，如果在社融分项中，地方债融资的压缩空间不大，而为了保证社融增速与名义增速匹配，同时稳宏观杠杆率，社融增速的压缩或从非标融资、债券融资甚至信贷融资等其他分项上发力，这也就意味着信用端可能要比市场预期的更紧。**总体看，财政政策虽然和去年相比有所收缩，但无论是赤字率和地方专项债安排规模仍高于往年，体现了“不急转弯”的政策思路。**中央把就业和民生放到了更高的位置，而非过度地关注经济指标，这也体现出中央的政策定力较强。

- **货币政策合理适度**

今年政府工作报告提出，**稳健的货币政策要灵活精准，合理适度。**今年工作报告恢复了往年的提法，即货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配（2020 年提法为“货币供应量和社融规模增速要明显高于去年”），同时提到要求保持流动性合理充裕，**我们预计全年 M2 增速在 9%以上水平。**此外，杠杆与防风险方面，**今年重提保持宏观杠杆率基本稳定要求完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。**同时，本次工作报告首次特别提到实体经济，提出要把服务实体经济放到更加突出的位置，金融机构要坚守服务实体经济的本分。

- **重要看点与策略建议**

1. 赤字率下调至 3.2%，专项债新增规模 3.65 万亿，不搞“急转弯”，财政力度支撑力度略有下降并不意味着顺周期行情的结束。
2. 优化落实减税政策，帮助市场主体恢复元气，看好线下服务消费 2021 年恢复正常发展。
3. 加大力度鼓励创新，驱动经济高质量发展，科技创新仍是我国资本市场的长期布局主线。
4. 深入供给侧改革，扶持先进制造业发展，制造业、工业互联网、5G 建设预计年内将有产业促进政策不断出台。

5. 稳步推进注册制改革， 完善常态化退市机制，投行业务占比较大券商有望占据先机。
6. 坚持“房住不炒”基调，加大租赁住房供给，楼市难出现大行情。
7. 今年安全成为报告中的一大高频词，粮食安全行情有望贯穿全年。
8. 首提制订 2030 年前碳达峰、碳中和各项工作，环保、新能源、工业清洁生产有望迎来高速发展期，而碳排放高的传统行业也有望迎来新一轮环保催生的“供给侧改革”。
9. 首提反垄断、防止资本无序扩张，平台经济受压制，二线手机游戏企业受扶持，中证 1000 有望跑赢沪深 300。

风险提示：政策收缩速度过快，疫情反复，通胀超预期，美元流动性收缩。

表 1：近年政府工作报告对比

主要预期目标	2018	2019	2020	2021
国内生产总值	增长 6.5%左右，可以实现比较充分的就业	**6.0%—6.5%**	不设目标	**6%左右**
居民消费价格	涨幅 3%左右	3%左右	3.5%	**3%左右**
城镇新增就业	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万以上	**1100 万以上**
城镇调查失业率（2018 年首次作为预期目标，包含了农民工等城镇常驻人口）	5.5%以内	5.5%左右	6%	**5.5%左右**
居民收入增长	和经济增长基本同步	和经济增长基本同步	与经济增长基本同步	**稳步增长**
进出口	稳中向好	稳中提质	促稳提质	**量稳质升**
国际收支	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡
单位国内生产总值能耗	下降 3%以上	下降 3%左右	继续下降，完成“十三五”的任务	下降 3%左右
主要污染物排放量	继续下降	继续下降	继续下降	继续下降
宏观杠杆率	保持基本稳定	趋于稳定	——	**基本稳定**
各类风险	有序有效防控	有效防控	有效防控	**有效防控**
财政政策	**积极、聚力增效**	**积极、要加力提效**	**积极、更加有为**	**积极、提质增效、更可持续**
赤字率	2.60%	2.8%	3.6 以上	**3.2%**
中央财政赤字	1.55 万亿元	1.83 万亿元	2.83 万亿元	——
地方财政赤字	8300 亿元	9300 亿元	0.93 万亿	——
全国财政支出	21 万亿，支出规模进一步加大	23 万亿元	24.75 万亿元	**超过 25 万亿元**
中央对地方一般性转移支付	增长 10.9%	增长 10.9%	增加 12.6%，达历年最高	**增长 7.8%**
增值税	改革完善增值税制度，按	下调增值税税率	继续下调，前期推出的截	**小规模纳税人增值税**

	照三档并两档方向调整税率水平，重点降低制造业、交通运输等行业税率，提高小规模纳税人年销售额标准。	制造业：16%→13% 交通运输业、建筑业等行业：10%→9% 保持 6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施	止到 6 月份的减税措施执行期限全部延长至 2020 年年底	**起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元** **延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限**
货币政策	**稳健、保持中性、松紧适度**	**稳健、松紧适度**		**灵活精准、合理适度**
M2 和社会融资规模余额预期增长	管好货币供给总闸门，保持广义货币 M2、信贷和社会融资规模合理增长，维护流动性合理稳定	广义货币 M2 和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配	引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年	**货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配**
深入推进供给侧结构性改革				
移动网络流量资费	年内至少降低 30%	中小企业宽带平均资费再降低 15%，移动网络流量平均资费再降低 20%以上，在全国实行“携号转网”	再降低 15%	**中小企业宽带和专线平均资费再降 10%**
钢铁产能	压减 3000 万吨左右	市场化去产能	——	——
煤炭产能	退出 1.5 亿吨左右	市场化去产能	——	——
煤电机组	淘汰关停不达标的 30 万千瓦一下煤电机组	市场化去产能	——	——
房地产	无	平稳发展、推动房地产税立法、完善房地产市场调控机制	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、促进房地产市场平稳健康发展	**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** **专项资金、集中建设等办法促进房地产市**

				场平稳健康发展
减税	8000 多亿元	共计 2 万亿元	共计超过 2.5 万亿	共计超过 2.6 万亿
减轻市场主体非税负担	3000 多亿元	3000 多亿元		
防范重大风险				
地方专项债券	1.35 万亿	2.15 万亿	3.75 万亿	3.65 万亿
精准脱贫				
减少农村贫困人口	1000 万以上	1000 万以上	全部脱贫	设定五年成果巩固过渡期
易地扶贫搬迁	280 万以上	基本完成“十三五”易地扶贫搬迁规划建设任务	加强异地搬迁后续扶持	做好异地搬迁后续扶持
环保				
二氧化硫、氮氧化物排放下降	3%	下降 3%	无	无
化学需氧量、氨氮排放量下降	2%	下降 2%	无	无
造林	1 亿亩以上	推进山水林田湖草生态保护修复工程试点	无	无
耕地轮作休耕试点面积	增加到 3000 万亩	无	8000 万亩	无
优化能源结构	——	推进煤炭清洁化利用，健全天然气产供储销体系	推动煤炭清洁高效利用，发展可再生能源	扎实做好碳中和、碳达峰各项工作，推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源
投资				
铁路	7320 亿	8000 亿	1000 亿	第一次无提及
公路水运	1.8 万亿	1.8 万亿	无	第一次无提及
水利	在建规模达到 1 万亿	再开工一批重大水利工程	无	第一次无提及
棚改	580 万套	继续推进保障性住房建设	新开工改造城镇老旧小	新开工改造城镇老旧

		和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求。	区 3.9 万个，支持加装电梯，发展用餐、保洁等多样社区服务	**小区 5.3 万个，提升县城公共服务水平**
乡村振兴战略				
新增高标准农田	8000 万亩	8000 万亩	无	**1 亿亩**
高效节水灌溉面积	2000 万亩	无	无	无
新建改建农村公路	20 万公里	30 万公里	无	无
城镇化				
新增进城落户	1300 万人	抓好农业转移人口落户	——	**常住人口城镇化率提高到 65%（2020 年末为 60%）**
资本市场				
政策方向	——	设立科创版并试点注册制	改革科创版并试点注册制、强化保险保障功能	**稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，强化金融控股公司和金融科技监管**
其他				
今年首提：首提反垄断、防止资本无序扩张				

资料来源：政府工作报告，山西证券研究所

目录

一、事件回顾 9

二、回顾 2020 9

三、展望 2021 11

1、经济增速目标较为保守 11

2、政策取向回归常态化 12

2.1 财政政策不急转弯 12

2.2 货币政策合理适度 13

2.3 重点工作 14

2.4 重点关注及策略建议 16

五、风险提示 19

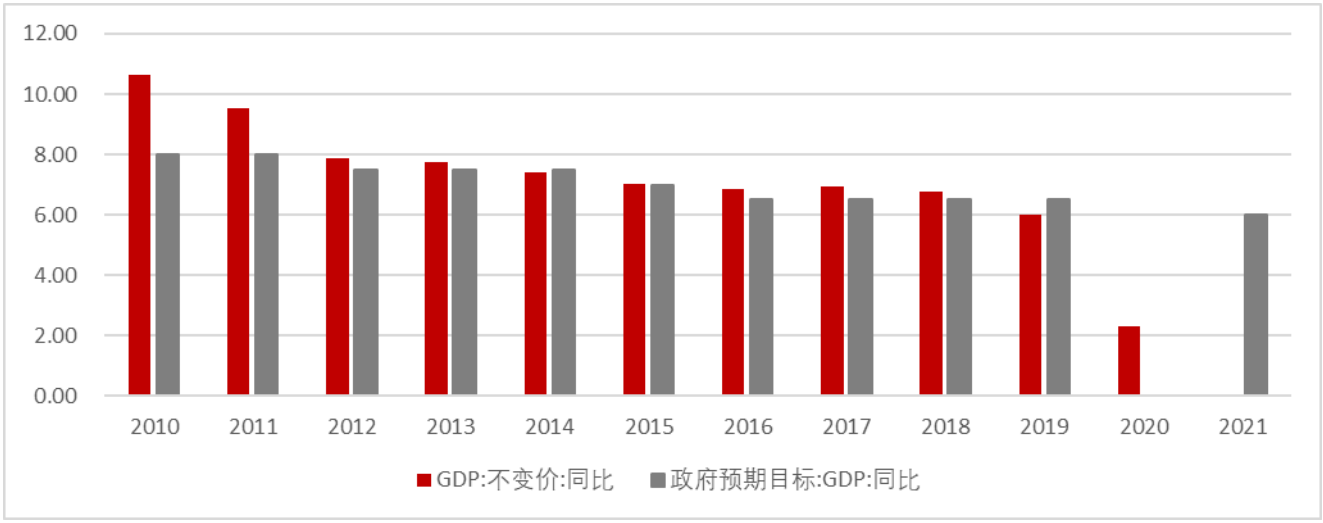
一、事件回顾

2021 年 3 月 5 日，十三届全国全国人民代表大会第四次会议开幕会在北京召开，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告。本次政府工作报告与以往相似，总理回顾了 2020 年国务院的主要工作，并对 2021 年中国经济社会发展做出工作计划展望。而除此之外，2021 年作为十四五规划开局第一年，政府工作报告还额外对于“十三五”时期发展成就做了总结，并且为“十四五”时期设定了主要目标。

二、回顾 2020

2020 年，在未设定具体经济增长目标背景下，我国经济恢复明显好于预期，全年 GDP 增速为 2.3%，经济总量超 100 万亿，成为全球主要经济体中唯一实现经济正增长的国家。

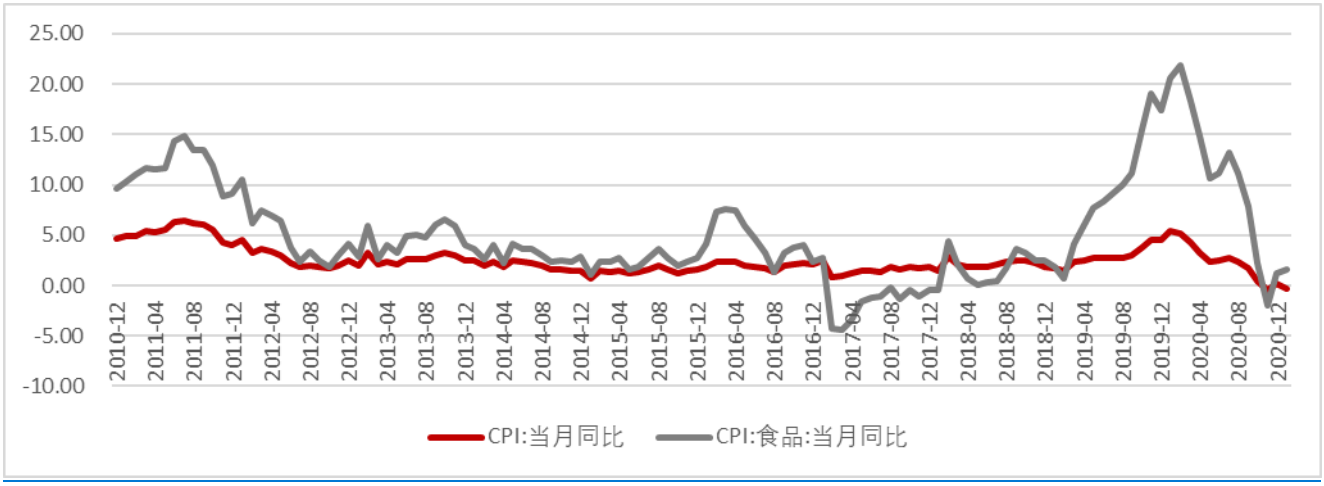
图 1：GDP 增速与目标



数据来源：Wind，山西证券研究所

2020 年，生活必需品保供稳价。2020 年因原油价格偏低、猪肉价格高基数等因素，CPI 同比增长 2.5%，大幅低于目标值 3.5%，但因疫情导致供给扰动，CPI 仍处于近 5 年相对高位。整体来看，物价相对平稳，供给充裕，从年内几次粮食、商品集中供应等方面可以看出保供稳价特征较为明显。

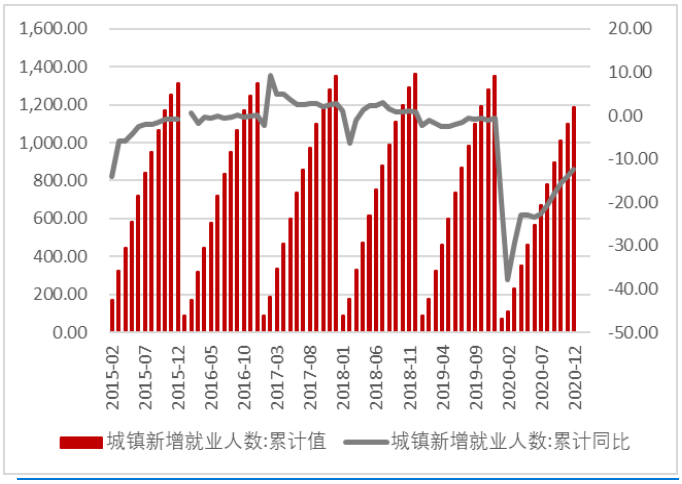
图 2：2020 年 CPI 前低后高，年末达到年内高点



数据来源：Wind，山西证券研究所

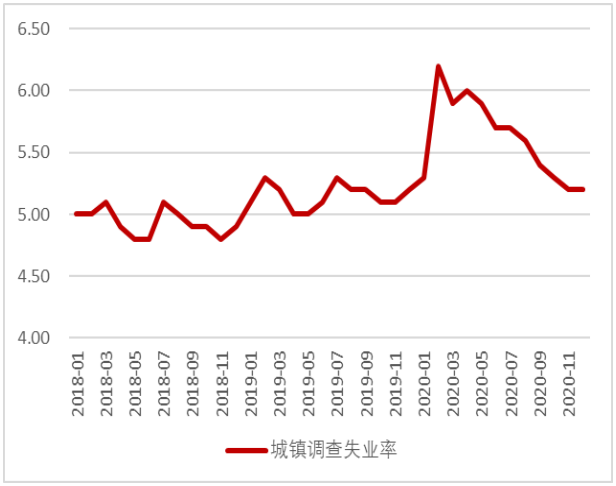
全年稳就业、保民生，保持就业大局稳定。城镇新增就业人数 1186 万人，目标值为 900 万人以上；城镇调查失业率为 5.6%，目标值为 6%左右；城镇登记失业率为 4.24%，目标值为 5.5%.左右。在疫情的影响下失业率仍压制在较低水平超过市场上半年普遍预期。

图 3：新增就业与失业率



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 4：2020 年调查失业率为突破目标值



数据来源：Wind，山西证券研究所

帮助小微企业和个体工商户渡难关，大规模减税降费。2020 年新增减轻企业税收和社保缴费负担约 5000 亿元，目标值为 5000 亿元，累计超过 2.6 万亿元，目标值为 2.5 万亿元，其中减免社保缴费负担 1.7 万亿元。2020 年大型商业银行普惠小微企业贷款余额 4.03 万亿元，同比增长 54.8%，目标值 40%，金融系统向实体经济让利 1.5 万亿元。

坚决打好三大攻坚战，主要目标任务如期完成。年初剩余的 551 万贫困人口全部脱贫，52 个贫困县全

部摘帽，**脱贫攻坚战取得全面胜利**。污染防治持续推进，完成污染防治攻坚战阶段性目标任务。长江、黄河、海岸带等重要生态系统保护和修复重大工程深入实施，生态建设得到加强。

深入推进改革开放，共建一带一路稳步推进。完善要素市场化配置体制机制，完善资本市场基础制度。海南自由贸易港建设等重大举措陆续推出，推动区域全面经济伙伴关系协定签署，完成中欧投资协定谈判。

民生进一步改善。城镇保障房建设和农村危房改造深入推进，新开工改造城镇老旧小区 4.03 万个，目标值 3.9 万个；加大公共卫生体系建设力度，人均医疗财政补助标准增加 30 元，新冠肺炎患者治疗费用全部国家承担；全面深化教育领域综合改革，高职院校扩招 157.44 万人，目标今明两年共扩招 200 万人，补贴性培训 2700.5 万人次，目标今明两年培训 3500 万人次以上。

三、展望 2021

1、经济增速目标较为保守

“十四五”时期作为开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一个五年，主要目标包括：经济运行保持在合理区间，全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长，城镇调查失业率控制在 5.5%以内，常住人口城镇化率提高到 65%，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%、18%，劳动人口平均受教育年限提高到 11.3 年，人均预期寿命再提高一岁，基本养老保险参保率提高到 95%，粮食综合生产能力保持在 1.3 万亿斤以上。

而 2021 年作为“十四五”开局运行的第一年，经济社会发展的主要目标有：国内生产总值增长 6%以上；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；进出口量稳质升，国际收支基本平衡；居民收入稳步增长；生态环境质量进一步改善，单位国内生产总值能耗降低 3%左右，主要污染物排放量继续下降；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。

从预期目标来看，最值得关注的是今年重新设定全年经济增速目标，为 6%左右。今年重设目标，主要有两方面原因。今年重设目标，主要有两方面原因。一方面，6%的目标考虑了疫情反复影响经济恢复的可能性，同时较低的经济增速目标也可以帮助解决短期房地产与地方债务问题，推动高质量发展。另一方面，这一目标体现了保持经济运行在合理区间的要求，与今后目标平稳衔接，有利于实现可持续健康发展。在 2021 年年度资产配置报告中我们明确提到，2020 年一季度经济增速仅为-6.8%，这一低基数影响导致 2021 年上半年经济维持较高增长，我们对全年 GDP 增速的预测要显著高于 6%，因此，我们认为 6%属于相当保守的增长目标，达成可能性极大。这一 GDP 设定低于普遍市场预期，我们认为背后的主要原因可能有二：其一，政府更多关注经济增长质量而非数量，6%的目标实现难度角度，将促使政府更关注经济结构发展，其二，今年货币政策及财政政策将适时退出，近两年较大的经济发展主要靠财政刺激，而在 2020 年大规模

财政刺激下，刺激政策的空间较小，今年的保守目标给政策的退出留有余地。此外，今年新增城镇就业目标以及城镇调查失业率也回归常态化，城镇新增就业人数从去年的 900 万人以上上调至 17 年-19 年的 1100 万人以上，城镇调查率也从 6%下调至 18 年-19 年的 5.5%左右，就业政策逐渐回归至常态化。

2、政策取向回归常态化

今年的政府工作报告在去年重大调整的基础上，更加向经济政策常态化发展靠拢。财政政策方面，收入端来看，中央财政赤字从去年的 3.6%下调至 3.2%，更向往年的 3%以内靠拢（2015-2019 年间赤字率分别为 2.3%、3%、3%、2.6%、2.8%）；支出端来看，今年支出规模进一步增加，财政政策延续 2020 年的基调，继续偏向于保就业、保民生、保市场主体，仅提出财政支出总规模增加，加大对“三保”的支持力度，而未像 19 年及以前一样对具体投资做出具体安排。从货币政策来看，今年恢复往年提法，即货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配，预期 M2 增速在 9%左右。去年原本预期的赤字规模是 3.66 万亿，但由于收入大幅减少，实际赤字达到了 6.27 万亿。不过因为每年财政可以从往年收入和国企利润中补充，因此 6.27 万亿并非最终决算赤字，但大概率是要高出 3.66 万亿的预期。而今年如果名义增速按 9%来算，赤字预期为 3.54 万亿，确实是比去年小。

总体来看，国际疫情仍然蔓延，经济形式严峻，而国内疫情防控仍有薄弱环节，疫情零星散发，经济恢复基础尚不牢固，居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压力较大。因此，今年政府工作重心仍旧聚焦于“六稳”、“六保”，而在这一基础上，努力保持经济社会持续健康发展。

2.1 财政政策不急转弯

今年政府报告提出，积极的财政政策要提质增效，更可持续。财政部也表示财政政策要保持基本稳定，不搞“急转弯”。考虑到目前我国经济仍未完全摆脱疫情影响，因此财政政策持续聚焦于贯彻落实“六稳”和“六保”工作。同时，从分配来看，资金持续向地方倾斜。

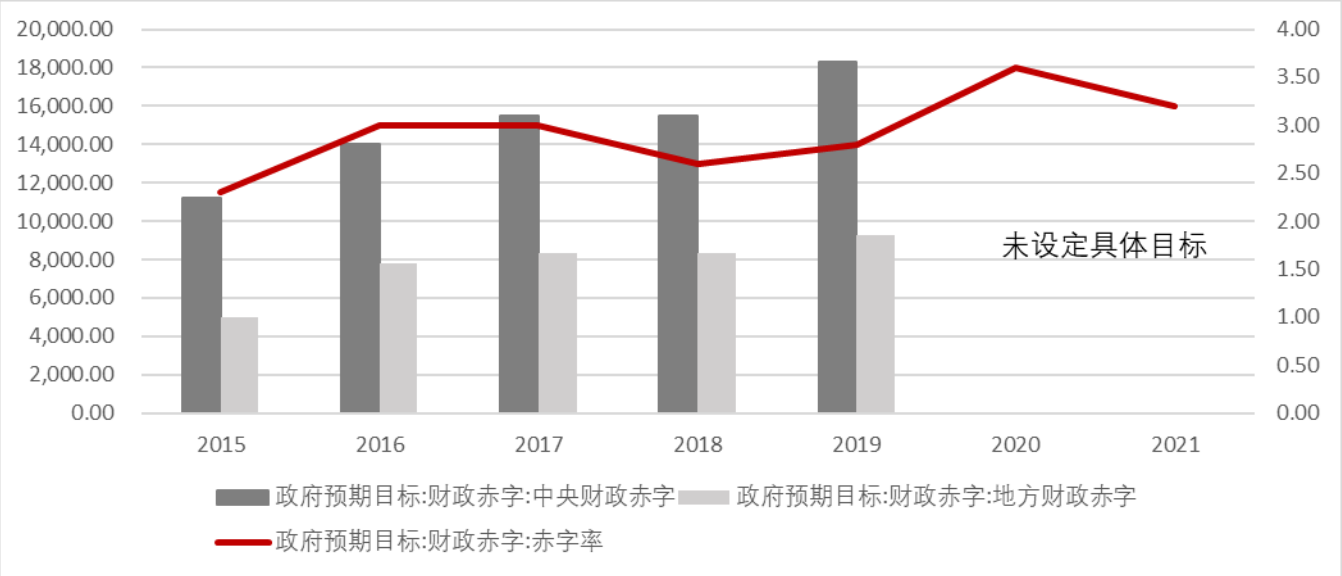
从支出端来看，今年财政支出总规模比去年增加 100 亿元至 6100 亿元，而财政重点仍旧是加大保就业、保民生、保市场主体，包括支持减税降费、减租降息、扩大消费和投资。

从收入端来看，今年财政赤字率拟按 3.2%左右安排，比去年有所下调，不再发行抗疫特别国债。资金持续向地方倾斜，中央本级支出继续安排负增长，进一步大幅压减非急需非刚性支出，对地方一般性转移支付增长 7.8%，增幅明显高于去年，其中均衡性转移支付、县级基本财力保障机制奖补资金等增幅均超过 10%。同时，本次政府工作报告提出建立常态化财政资金直达机制并扩大范围，将 2.8 万亿中央财政资金纳入直达机制，规模明显大于去年的 2 万亿元，为市县基层惠企利民提供更加及时有力的财力支持。“今年拟

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。”去年为 3.75 万亿元，和今年差距不大。那么就意味着，如果在社融分项中，地方债融资的压缩空间不大。为了保证社融增速与名义增速匹配，同时稳宏观杠杆率，社融增速的压缩或从非标融资、债券融资甚至信贷融资等其他分项发力，也就意味着信用端或要比市场预期更紧。

总体看，财政政策虽然和去年相比有所收缩，但无论是赤字率和地方专项债安排规模仍高于往年，体现了“不急转弯”的政策思路。

图 5：财政赤字情况

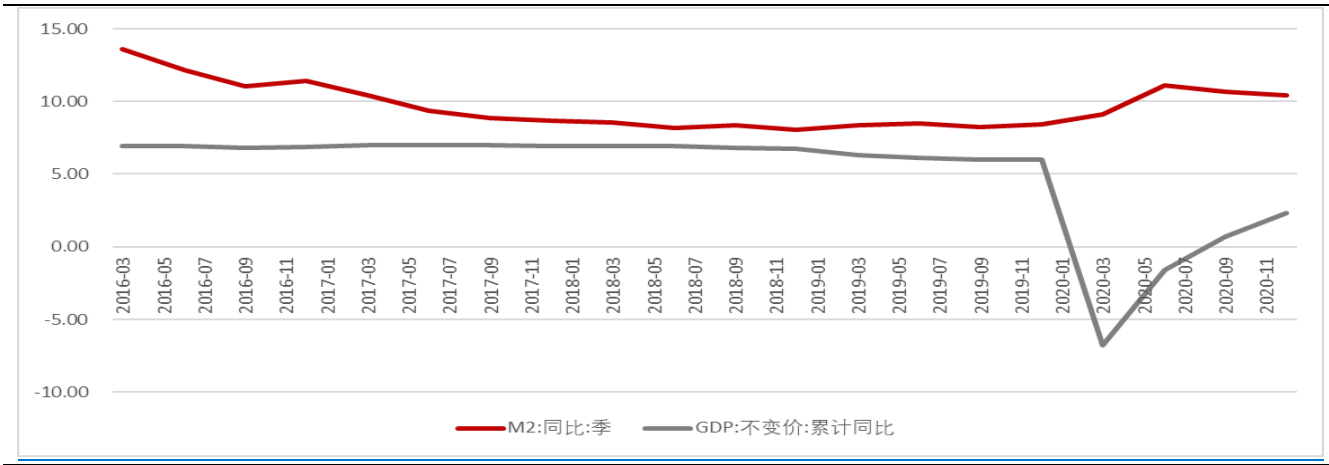


数据来源：Wind，山西证券研究所

2.2 货币政策合理适度

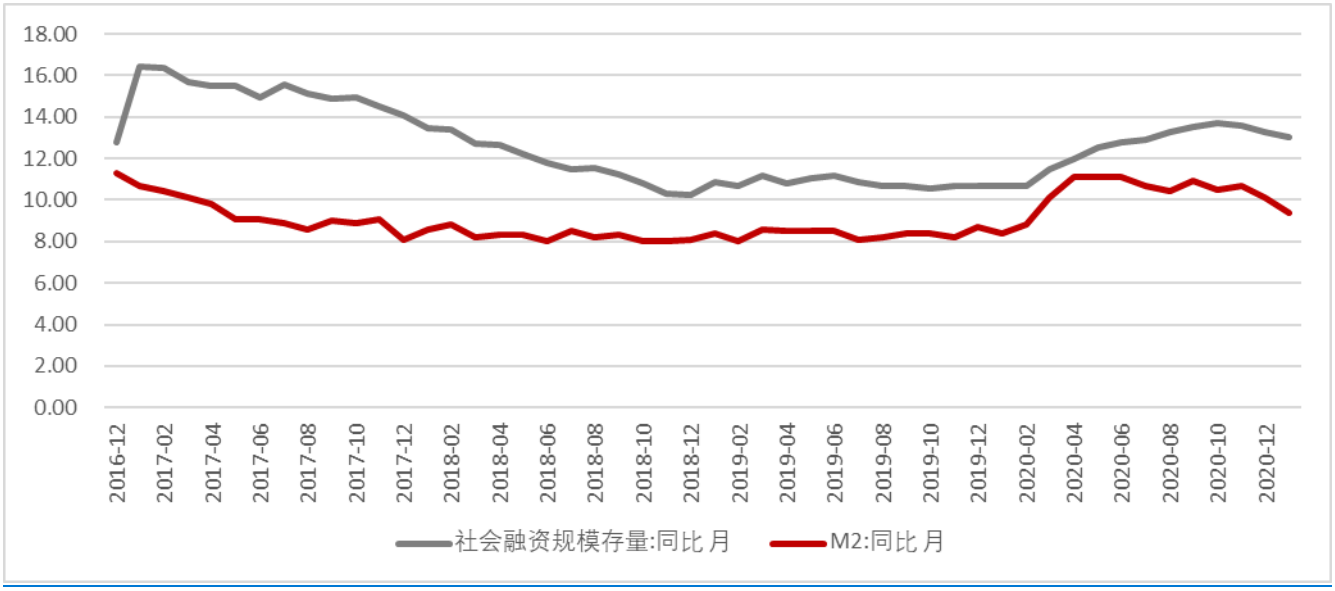
今年政府工作报告提出，稳健的货币政策要灵活精准，合理适度。今年工作报告恢复了往年的提法，即货币供应量和社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配（2020 年提法为“货币供应量和社融规模增速要明显高于去年”），同时提到要求保持流动性合理充裕，我们预计全年 M2 增速在 9%以上水平。此外，杠杆与防风险方面，今年重提保持宏观杠杆率基本稳定要求完善金融风险处置工作机制，压实各方责任，坚决守住不发生系统性风险的底线。同时，本次工作报告首次特别提到实体经济，提出要把服务实体经济放到更加突出的位置，金融机构要坚守服务实体经济的本分。

图 6：M2 与名义 GDP 增速挂钩



数据来源：Wind，山西证券研究所

图 7：M2 与社融总额相关性较高



数据来源：Wind，山西证券研究所

2.3 重点工作

报告中明确提到，今年的重点工作如下：

减税方面，今年继续执行制度性减税政策，延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限，实施新的结构性减税举措。将小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元，对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税。

就业方面，着力稳定现有岗位，对不裁员少裁员的企业，继续给予必要的财税、金融等政策支持。继

续对灵活就业人员给予社保补贴，推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制。做好高校毕业生、退役军人、农民工等重点群体就业工作。

经济制度方面，今年首次强调强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境。

金融体制方面，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。强化金融工资监管，完善金融风险处置工作机制。

创新方面，以“十年磨一剑”精神在关键核心领域实现重大突破，强化国家战略科技力量，实施好关键核心技术攻关工程，大幅增加投入，中央本级基础研究支出增长 10.6%。运用市场化机制激励企业创新。强化企业创新主体地位，延续执行企业研发费用加计扣除 75%政策，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%，用税收优惠机制激励企业加大研发投入。

投资方面，今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。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。

降费方面，中小企业宽带和专线平均资费再降 10%，鼓励受疫情影响较大的地方对承租国有房屋的服务业小微企业和个体工商户减免租金。新提出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。同时提出支持小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。

消费方面，稳定增加汽车、家电等大宗消费，扶持新能源汽车行业发展。健全城乡流动体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费。

乡村振兴方面，做好巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，设立 5 年脱贫过渡期，促进脱贫地区发展，促进农业稳定发展和农民增收。

粮食供给方面，要加强种质资源保护利用和优良品种选育推广，开展农业关键核心技术攻关。稳定粮食播种面积，提高单产和品质。加强动植物疫病防控。保障农产品市场供应和价格基本稳定。

开放方面，实现更高水平对外开放，促进外贸外资稳中提质。推动区域全面经济伙伴关系协定尽早生效实施、中欧投资协定签署，加快中日韩自贸协定谈判进程，积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定，同时在相互尊重基础上，推动中美平等互利经贸关系向前发展。

环保方面，加大生态环境治理力度，扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。

教育方面，发展更公平更高质量教育，加快补齐农村办学条件短板，在教育公平上迈出更大步伐，更好解决进城务工人员子女就学问题，高校招生继续加大对中西部和农村地区倾斜力度。

民生保障方面，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。完善全国统一的社会保险公共服务平台。

医保方面，推进卫生健康体系建设，，健全公共卫生应急处置和物资保障体系，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，完善短缺药品保供稳价机制，实施中医药振兴发展重大工程。

住房方面，坚持房住不炒定位，解决好大城市住房突出问题。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。

文体方面，繁荣新闻出版、广播影视、文学艺术、哲学社会科学和档案等事业，加强互联网内容建设和管理，加强文物保护利用和非物质文化遗产传承，精心筹办北京冬奥会、冬残奥会。

港澳台方面，完善特别行政区同宪法和基本法实施相关的制度和机制，落实特别行政区维护国家安全的法律制度和执行机制。

2.4 重点关注及策略建议

纵观今年政府工作报告，我们认为，有以下几个重点提法、新提法需要市场重点关注：

1. **赤字率下调至 3.2%，专项债新增规模 3.65 万亿，不搞“急转弯”，财政力度支撑力度下降并不意味着顺周期行情结束。**今年赤字率虽然较去年有所缩减，但仍旧高于往年平均水平（2015-2019 年平均赤字率仅 2.74%），而地方专项债新增规模也有 3.65 万亿，虽然较去年下降 0.1 万亿，但大幅高于 2019 年的 2.15 万亿，两项数据均强于市场预期。从分配来看，今年支出继续向地方倾斜，对地方一般性转移支付增长 7.8%，虽然较去年地方转移支付资金 12.6%的增速有所下降，但其背后的主要原因是去年地方债集中发行偏晚，今年也还没有提前发行，财政没有必要维持这一高力度。因此整体来看，今年的财政政策延续虽然边际收紧但基本稳定，保持积极、不搞“急转弯”的基调。在财政力度减弱的背景下，市场可能会担忧顺周期的涨价逻辑的持续性，但处于整体市场预期范围，基建回落过快的风险并不大。顺周期板块更大的边际影响因素在于供给与库存两个方面。此外，经济回暖新增需求也能有效对冲部分投资端下滑的负面影响。
2. **优化落实减税政策，帮助市场主体恢复元气，看好线下服务消费 2021 年恢复发展。**虽然货币政策逐步回归常态化是确定性趋势，然而小微企业是实体经济的核心，今年报告着重强调“把发展经济着力点放在实体经济上”、“把服务实体经济放到更加突出的位置”、“继续引导金融系统向实体经济让利”，因此今年政府对于受疫情冲击最严重的小微企业的宽松性仍然延续。针对小微企业政策减税力度进一步优化，其中将小规模纳税人免税起征点提高 50%，对小微企业和个体工商户年应纳税所得额不到 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，再减半征收所得税。同时，政府报告中还专

门提到要解决小微企业融资难题，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。延长小微企业融资担保降费奖补政策,完善贷款风险分担补偿机制。此外，大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上。创新供应链金融服务模式。适当降低小微企业支付手续费。在政策扶持实体经济这一背景下，看好线下服务消费 2021 年恢复发展。

3. **加大力度鼓励创新，驱动经济高质量发展，科技创新仍是我国资本市场长期布局主线。**今年政府工作报告中，明确提到“坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。”，“创新”出现 43 次，取代“就业”成为全文第一高频词，而科技创新部分占全部重点工作篇幅高达 10%，侧面说明了中央对于科技创新的重视性。工作报告中明确提到，强化科技力量，在中央层面，要深入谋划推进“科技创新 2030－重大项目”、建设国际和区域科技创新中心，大幅增加中央研究支出（要求增长 10.6%）。同时，也提出了多项政策鼓励企业科技创新发展，包括延续执行企业研发费用加计扣除 75%政策，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%，用优惠机制激励企业加大研发投入，着力推动企业以创新引领发展。在政策大力推动下，科技创新的战略地位得到进一步提升，无疑成为未来几年我国经济与资本市场发展的主线。

4. **深入供给侧改革，扶持先进制造业发展，制造业、工业互联网、5G 建设年内预计将不断有产业政策出台。**今年报告中提到继续完成“三去一降一补”的重要任务，同时通过对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额、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等方式，扶持先进制造业发展。其中明确提到发展工业互联网、加大 5G 网络和千兆光网建设力度、丰富应用场景，加强质量基础设施建设。从政府工作报告来看，单独提到的先进制造业、工业互联网、5G 建设与应用将是今年的重点发展领域，年内预计将不断有产业政策出台，为相关行业带来投资机会。

5. **稳步推进注册制改革， 完善常态化退市机制，投行业务占比较大券商将占据先机。**2020 年以来，创业板注册制、新三板转板制度落地，再融资新规进一步放松，证券法完成修订，推动资本市场改革的政策不断出台。注册制改革是各项改革的核心，对于推动直接融资起到了决定性作用，而通过融资，市场得以进一步支持科技创新等新兴产业发展，促进国家经济转型升级。去年人大会议、金融委会议等会纷纷提到全面注册制落地条件具备，而随着注册制推行，退市力度也随之加大，建立常态化退市机制有利于将是公司上市出清，提升市场活跃度。资本市场改革制度加速落地，必将为作为资本市场重要一环的券商带来发展机遇，我们预计投行占比较大券商将占据先机。

6. **坚持“房住不炒”基调，加大租赁住房供给，楼市难出现大行情。**今年是近三年以来政府工作报告对于房地产领域着墨最多的一次。今年老旧小区改造量化目标进一步增长，从 2020 年首提的 3.9 万个增长 36%到 5.3 万个，成为房地产行业新的增长点。同时，“房住不炒”已经连续两年被提及，

而“解决大城市住房突出问题”这一新说法也首次出现在政府工作报告中。工作报告还首次对租赁市场有较大篇幅提及，（往年仅提到房地产交易市场），体现出租赁市场受监管层重视程度。报告中提到，将通过增加土地供应、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。近期包括北上广深在内的全国 22 个热点城市宣布将集中供应土地，实现住宅实现两集中，预期集中供地政策将有助于减少土地恶性竞争，降低一二线城市土地溢价率，促进土地市场交易价格回归合理，而在大量房地产调控措施抑制高房价背景下，楼市难出现大行情。

7. **今年“安全”成为报告中的一大高频词，粮食安全行情有望贯穿全年**。强化国家经济安全保障，实施粮食、能源资源、金融安全战略。经济安全主要意味着产业链供应链的自主可控，其中重点包括半导体、芯片、信息安全、医疗器械等领域，即前面提到的先进制造业；而粮食安全方面，工作报告首提要加强种质资源保护利用和优良品种选育推广，开展农业关键核心技术攻关。往年粮食安全方面，政府工作报告中仅提到新建高标准农田，而今年首次大篇幅提到粮食安全问题，同时给粮食产量定了具体目标，即 1.3 万斤以上，凸显粮食安全的重要性。上周发布的中央一号文件里，粮食安全也被重点提及，甚至提出了“打好种业翻身仗”这一表述，未来育种相关产业、技术将成为农业重点投资方向。

8. **首提制订 2030 年前碳达峰、碳中和各项工作，环保、新能源、工业清洁生产有望迎来高速发展期，而碳排放高的传统行业也有望迎来新一轮环保催生的“供给侧改革”。**绿色经济成为今年政府工作报告的一大亮点，今年相较往年政府报告，提出了北方清洁取暖率达到 70%这一目标，以及整治入河入海排污口和城市黑臭水体、推进垃圾分类、快递包装绿色转型、危险废物医疗废物收集处理等大气、水体、土壤以及垃圾处理方面的具体举措，带动中国经济绿色转型。同时， 在政府报告中明确提到制定好 2030 年前碳排放行动方案，做好碳达峰、碳中和各项工作。目前我国的风电、光伏发电装机容量均居于全球首位，大力发展新能源环保产业将是 2025 乃至 2030 年前确定的趋势，因此，节能环保行业、新能源行业、工业清洁生产行业将迎高速发展期，而碳排放高的传统行业也有望迎来新一轮环保催生的“供给侧改革”。

9. **首提反垄断、防止资本无序扩张，平台经济受压制，二线手机游戏企业受扶持、中证 1000 可能跑赢沪深 300：**今年中央经济工作会议提到“将饭垄断和遏制资本无序扩张作为下一个阶段的工作重点”，而政府工作报告中也首次强调强化反垄断和防止资本无序扩张，坚决维护公平竞争市场环境。反垄断政策下，平台经济可能会受到压制，而引导平台企业合理降低商户服务费将显著促进研发型企业，其中获益最大的我们认为是二线手机游戏企业。此外，行业龙头通过垄断低位影响行业竞争的错误现象将得到纠正，为行业内的非龙头的前几位企业带来利好发展。从指数层面来看，我们预

计过去 3-4 年的龙头效应有望降低，预计年内可能出现中证 1000 有望跑赢沪深 300。

五、风险提示

1、政策收缩速度过快

2、疫情反复

3、通胀超预期

4、美元流动性收缩

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5～20%
中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336