宏观点评报告

宏观经济点评

高质量发展提速，积极财政超预期
——2021 年两会政府工作报告点评

基本结论

- **总体要求：巩固经济和高质量发展。**今年政策重心是巩固经济恢复成果和改革创新促发展。巩固经济旨在疫情不确定性因素仍较强的环境下，稳固夯实经济基本面，加大对保就业保民生保市场主体的支持力度，同时巩固拓展脱贫攻坚成果。加速推进重点领域改革和创新驱动，重点领域改革包括纵深推进“放管服”改革、推进基础性行业改革、深入实施国企改革等；科技创新方面要大幅增加基础研究投入，中央本级基础研究支出增长 10.6%。
- **经济增速目标回归至常态，就业目标实现难度不大。**今年国内生产总值增长目标设为 6%以上，回归至靠近潜在经济增速的常规水平，但预计与实际增速差异较大，主要是为了与后续目标平稳衔接。今年城镇新增就业 1100 万人以上，较去年有所上调；城镇调查失业率在 5.5%左右，预计目标完成难度不大。
- **积极的财政政策超出市场预期。**赤字率拟按 3.2%左右安排，是历史上仅次于 2020 年的第二高；暂停发行抗疫特别国债；中央财政直达资金大幅增长至 2.8 万亿元；预算外的新增专项债 3.65 万亿元。财政政策转向较为温和，主要与疫情对基层经济的深远影响以及我国现阶段经济转型升级有关。今年实施结构性的减税举措，主要针对小微企业和个体工商户，没有设置减税降费总规模目标。积极的财政政策下基建资金来源保持充裕，带动基建投资继续温和增长；但可能导致政府部门杠杆继续抬升，稳杠杆周期拉长。
- **货币政策与此前表态基本一致，将逐步回归中性。**货币政策定调灵活精准、合理适度，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，保持宏观杠杆率基本稳定，此前已基本明确。结构性政策继续发力纾困中小民营企业，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。
- **十四五期间重在提升发展质量效益，未设目标增速。**主要目标任务与去年发布的建议稿基本一致，部分指标进行了量化。没有提出“十四五”期间的具体经济增长要求，“经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标”，可见经济结构转型升级、发展提质增效才是第一要义，经济增长目标设置趋于弹性化，对低增速的容忍度进一步提升。科技创新、绿色发展和增进民生福祉加速推进，全社会研发经费投入年均增长 7%以上，投入强度稳步提升；单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%和 18%，保持较强减排力度；劳动年龄人口平均受教育年限提高到 11.3 年，基本养老保险参保率提高到 95%，民生福祉持续增进，就业和社会保障机制完善有助于扩大内需。
- **风险提示：**疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

段小乐 分析师 SAC 执业编号：S1130518030001
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

杨海帆 联系人
yanghaifan@gjzq.com.cn

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

事件：

3 月 5 日，十三届全国人大四次会议在北京召开，李克强总理代表国务院宣读 2021 年政府工作报告（以下简称《报告》），现简评如下：

1.总体要求：巩固经济和高质量发展

今年政策重心是巩固经济恢复成果和改革创新促发展，相较于去年的保民生就业和稳住经济基本盘有所调整。巩固经济旨在疫情不确定性因素仍较强的环境下，稳固夯实经济基本面，继续纾困中小民营企业，加大对保就业保民生保市场主体的支持力度，同时巩固拓展脱贫攻坚成果，同乡村振兴有效衔接，确保不发生规模性返贫。

高质量发展的目标任务加重，加速推进重点领域改革和创新驱动。重点领域改革包括纵深推进“放管服”改革、推进基础性行业改革、深入实施国企改革等，以降低企业生产经营成本，给予民营企业更多生存空间，进一步激发市场主体活力。今年是国企改革三年行动（2020-2022 年）的第二年，根据国资委要求，今年要完成三年总任务的 70%以上，是攻坚和关键之年，未来国有资本布局结构将加速优化，全面深化混合所有制改革，破除阻碍要素自由流动的体制机制障碍，更好发挥国企对经济社会发展支撑引领作用。科技创新方面，要大幅增加基础研究投入，中央本级基础研究支出增长 10.6%，加码支持关键核心技术攻关。

2. 经济增速目标回归至常态，就业目标实现难度不大

今年国内生产总值增长目标设为 6%以上，回归至靠近潜在经济增速的常规水平，并显著低于 8-9%的经济增速预期。《报告》指出“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”。鉴于去年增速仅有 2.3%，假如 6%的经济增速目标中包含基数效应，提出基数后的实际经济增长仅有 2-3%，明显偏低。可见，6%以上的经济增速目标主要为了与后续目标平稳衔接，且与剔除基数效应后的实际经济增长预期及我国潜在经济增速相近，更具有目标意义。

就业目标上调，但实现难度不大。今年城镇新增就业 1100 万人以上，较去年的 900 万人目标有所上调；城镇调查失业率在 5.5%左右。从去年的就业情况来看，全年实际新增城镇就业 1186 万人，年均城镇调查失业率 5.6%，均超额完成目标任务。今年经济恢复进一步深化，疫情向好和消费反弹带动服务业加速恢复，预计今年就业目标完成难度不大。

3. 财政政策保持积极，超出市场预期

财政政策力度超出市场预期，政策转向表现谨慎。今年赤字率拟按 3.2%左右安排，是历史上仅次于 2020 年的第二高，也高于 3%左右的市场预期。暂停发行抗疫特别国债。今年将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制，大幅高于去年的 2 万亿元，范围上涵盖了基本养老金转移支付、县级基本财力保障机制奖补资金等中央对地方转移支付资金，财政资金下沉力度加大。预算外的新增专项债规模达到 3.65 万亿元，仅较去年小幅降低，同样超出预期。财政政策转向表现谨慎主要源自两方面因素，其一是疫情对经济的影响较深远，基层仍需要较大财政扶持力度，“六保六稳”工作继续推进；其二是当前国内经济处在结构调整期间，财政政策相较货币政策更具有结构性优势，对我国传统产业升级、新兴产业攻坚的经济发展现状作用更明显。

为纾困小微企业和个体工商户，今年实施结构性减税举措。《报告》指出，“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；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”，在疫情局势完全明朗前，继续稳住市场主体。今年

没有设置减税降费规模目标，减税政策侧重结构性的背景下，今年市场主体整体减负规模增速或有所放缓。

基建资金来源保持充裕，政府部门杠杆继续抬升。今年安排专项债券 3.65 万亿元，中央预算内投资安排 6100 亿元，叠加去年剩余部分沉淀资金，今年基建资金来源或与去年大致相当，带动基建投资继续温和增长。积极的财政政策将导致政府部门杠杆继续抬升，稳杠杆周期被拉长。

4. 宽松的货币政策逐步回归中性

货币政策与此前表态保持一致，总量政策逐步回归中性，结构性政策继续发力。《报告》指出“货币政策定调灵活精准、合理适度，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，保持宏观杠杆率基本稳定”，在此前已基本明确，在稳杠杆诉求下，今年社融增速或回落至 11%。结构性货币政策方面，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，较去年 50%的实际增速有所下行，高基数效应下仍保持高增，继续纾困中小民营企业。

以房地产为主的资产价格存在泡沫，叠加稳杠杆诉求增加，货币政策转向必要性上升。根据近期央行官员马骏和郭树清的讲话，股市和房地产等资产领域存在泡沫化倾向，后续货币政策转向的必要性上升。考虑到上半年新增债到期规模较大，需防控债务风险，同时企业贷款需求表现强劲，货币政策转向节奏保持循序渐进。

5. 十四五期间重在提升发展质量效益，未设目标增速

未设“十四五”期间具体经济增长目标，重在提质增效。今年是“十四五”的开局之年，《报告》第二部分是第十四个五年时期的主要目标任务，整体来看与去年发布的建议稿基本一致，部分指标进行了量化。《报告》没有提出“十四五”期间的具体经济增长要求，“经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标”，可见经济结构转型升级、发展提质增效才是第一要义，经济增长目标设置趋于弹性化，对低增速的容忍度进一步提升。

科技创新、绿色发展和增进民生福祉加速推进，相关量化指标要求进一步提高。科技创新以核心技术攻坚和产业转型升级为中心，要求全社会研发经费投入年均增长 7%以上，2019 年增速是 12.5%，虽然增速要求趋于回落，但伴随我国经济增速逐渐下行，由研发经费与国内生产总值之比计量的研发经费投入强度将稳步提升。绿色发展方面，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 13.5%和 18%，相较十三五期间 15%和 18%的降幅要求，单位国内生产总值能耗下降有所减速，二氧化碳排放继续快速降低，以确保 2030 年实现碳达峰。民生福祉方面，首次提出“居民人均可支配收入增长与国内生产总值增长基本同步”，以及“劳动年龄人口平均受教育年限提高到 11.3 年，人均预期寿命再提高 1 岁，基本养老保险参保率提高到 95%”，十三五期间我国劳动年龄人口平均受教育年限为 10.7 年，基本养老保险参保率达到约 90%，未来民生福祉将持续增进。

图表 1：近年来政府工作报告主要目标（2018-2021）

			2018	2019	2020	2021
社会经济发展目标	GDP		6.5%	6%-6.5%	/	6%以上
	CPI		3%	3%	3.5%左右	3%
	就业	城镇新增就业	1100 万人以上	1100 万人以上	900 万人以上	1100 万人以上
		城镇调查失业率	5.5%以内	5.5%以内	6%左右	5.5%以内
		城镇登记失业率	4.5%以内	4.5%以内	5.5%左右	/
财政政策	定调		积极的财政政策取向不变，要聚力增效	积极的财政政策要加力提效。	积极的财政政策要更加积极有为。	积极的财政政策要提质增效、更可持续。

	赤字率		2.60%	2.80%	3.6%以上	3.2%左右
	财政赤字		2.38 万亿元	2.76 万亿元	3.76 万亿元	/
	专项债		1.35 万亿元	2.15 万亿元	3.75 万亿元	3.65 万亿元
	特别国债		/	/	1 万亿元	/
	企业减负	减税	8000 多亿元	2 万亿元	2.5 万亿元	/
		降费/非税	3000 多亿元			
货币政策	定调		稳健的货币政策保持中性，要松紧适度。	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
	M2 和社融		保持 M2、信贷和社会融资规模合理增长	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 M2 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
扶贫	减少农村贫困人口		1000 万人	1000 万人	全部脱贫、贫困县全部摘帽	/
基建	中央预算内投资安排		5376 亿元	5776 亿元	6000 亿元	6100 亿元
就业扶持	高职院校扩招		/	100 万人	200 万人	100 万人
	职业技能培训		/	1500 万人次以上	今明两年 3500 万人次以上	/

来源：国务院，国金证券研究所

6. 风险提示

疫情发展失控、政府应对不当、行业影响过大。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海
电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京
电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳
电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号嘉里建设广场 T3-2402