2021 年 3 月 7 日

宏观经济

务实的政府工作报告

——宏观经济周度观察

投资周报

2021 年政府工作报告，让人感受最深的就是“务实”。

经济目标：发展是解决一切问题的基础。政府工作报告仍然制定了经济增长目标，而不是像一些人预测的那样，淡化经济增长目标。这说明经济发展还是很重要的，“发展是解决我国一切问题的基础和关键”。政府对经济发展有着清醒的认识，不设置经济目标可能弱化各级政府以及社会的激励机制。2021 年经济增速比较高，政府将经济增长目标设置 6%以上，实现起来比较容易，“有利于引导各方面集中精力推进改革创新、推动高质量发展”。另外，“6%”这个具体值，“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”，这样 2022 年经济增长目标可能设置为“6%左右”。经济目标具有连续性，避免了目标的大幅波动。

经济政策：适时调整完善。经济政策方面，相比 2020 年末中央经济工作会议定调的“不急转弯”，增加了“相机调控”、“根据形势变化适时调整完善”等描述。往年虽然没有这些字眼，但政策在实际操作中都是“相机抉择”的。这次出现在政府报告中，也是务实的体现。货币政策比较灵活，最有可能“相机抉择”。货币政策不会“急转弯”，但对于市场而言，需要注意的是，通胀及防风险条件下，货币政策存在微调的可能性。

财政政策比预期的积极一些。2021 年财政赤字率 3.2%，低于 2020 年的 3.6%，但高于预期的 3%，也高于 2019 年。从赤字规模来看，2021 年和 2020 年差不多，另外，拟发行地方政府专项债券 3.65 万亿元，也基本上和 2020 年持平。还将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制，规模明显大于 2020 年。整体看，2021 年财政政策还是比较积极的。在投向上，将加大对民生、乡村建设等领域的投入。

重要工作：顶层设计与脚踏实地兼顾。布局“十四五”规划，贸易摩擦让中国意识到经济安全是无法通过发展房地产获得的，经济安全只能依靠科技创新。扩大内需，促进消费与投资有效结合，实现供需更高水平动态平衡。乡村振兴，脱贫攻坚战取得全面胜利，新机构“国家乡村振兴局”成立，乡村振兴将是未来“三农”工作的主线。碳达峰、碳中和，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。碳达峰、碳中和涉及供给需求两方面，对经济、物价将产生深远影响。

经济影响：季调环比经济增速未必单调下滑。2021 年财政刺激强于预期。经济复苏和疫情节奏有很大关系。疫情反复以及就地过年推迟了一些消费，这些消费可能发生在二季度或其他时间。疫情影响下，经济复苏会有反复，财政货币政策也会相机抉择，季调环比经济增速未必单调下滑。

- **风险提示：政策落实不及预期；货币政策超预期**

刘娟秀（分析师）
liujuanxiu@xsdzq.cn
证书编号：S0280517070002

邢曙光（分析师）
xingshuguang@xsdzq.cn
证书编号：S0280520050003

相关报告

投资周报：当 TGA 缩减遇到 SLR 收紧
2021-2-28

投资周报：“就地过年”的时空转移经济效应
2021-2-21

投资周报：重回焦点的外汇占款
2021-2-7

投资周报：流动性的逻辑
2021-1-31

投资周报：“就地过年”加速生产同比扩张
2021-1-24

投资周报：全球信用周期、美元周期，谁驱动谁？
2021-1-17

投资周报：零利率约束下的美国财政刺激
2021-1-10

投资周报：美国股债关系的演化
2021-1-3

目 录

1、 务实的政府工作报告.....3
1.1、 经济目标：发展是解决一切问题的基础.....3
1.2、 经济政策：适时调整完善.....3
1.3、 重要工作：顶层设计与脚踏实地兼顾.....3
1.4、 经济影响：季调环比经济增速未必单调下滑.....4
2、 国内高频数据观察.....4
2.1、 生产指标分化.....4
2.2、 商品房销量回升.....5
2.3、 猪肉价格下降.....6
2.4、 货币市场利率下行.....7
2.5、 人民币小幅贬值.....7

图表目录

图 1: 高炉开工率下滑.....5
图 2: 全国焦化企业开工率上升.....5
图 3: 商品房周销量上升.....6
图 4: 猪肉价格下降.....6
图 5: WTI 原油价格上升.....7
图 6: 货币市场利率下行.....7
图 7: 人民币小幅贬值.....8

1、 务实的政府工作报告

2021 年政府工作报告，让人感受最深的就是“务实”。

1.1、 经济目标：发展是解决一切问题的基础

政府工作报告仍然制定了经济增长目标，而不是像一些人预测的那样，淡化经济增长目标。这说明经济发展还是很重要的，“发展是解决我国一切问题的基础和关键”。政府对经济发展有着清醒的认识，不设置经济目标可能弱化各级政府以及社会的激励机制。

2021 年经济增速比较高，政府将经济增长目标设置 6%以上，实现起来比较容易，“有利于引导各方面集中精力推进改革创新、推动高质量发展”。另外，“6%”这个具体值，“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”，这样 2022 年经济增长目标可能设置为“6%左右”。经济目标具有连续性，避免了目标的大幅波动。

1.2、 经济政策：适时调整完善

经济政策方面，相比 2020 年末中央经济工作会议定调的“不急转弯”，增加了“相机调控”、“根据形势变化适时调整完善”等描述。往年虽然没有这些字眼，但政策在实际操作中都是相机抉择的。这次出现在政府报告中，也是务实的体现。

货币政策比较灵活，最有可能相机抉择。货币政策不会急转弯，但对于市场而言，需要注意的是，通胀及防风险条件下，货币政策存在微调的可能性。按照中国经济目前的自然走势，出现严重通胀的可能性极小，但是存在两个干扰因素。第一，虽然碳达峰、碳中和是个长期战略，但各个部门、各级政府已经着手制定行动方案，这可能在短期内就对物价产生重大影响。第二，美国财政刺激、海外经济复苏带来输入型通胀。

还要注意防风险对货币政策的影响。“三大攻坚战主要目标任务如期完成”，但“防范化解金融等领域风险任务依然艰巨”。由于 2021 年全年经济增速比较高，可能趁机处理金融风险，这就像 2017 年。一个潜在的风险是房地产市场风险，此次政府工作报告用较大篇幅来论述这件事。

财政政策比预期的积极一些。2021 年财政赤字率 3.2%，低于 2020 年的 3.6%，但高于预期的 3%，也高于 2019 年。从赤字规模来看，2021 年和 2020 年差不多，另外，拟发行地方政府专项债券 3.65 万亿元，也基本上和 2020 年持平。还将 2.8 万亿元中央财政资金纳入直达机制，规模明显大于 2020 年。整体看，2021 年财政政策还是比较积极的。在投向上，将加大对民生、乡村建设等领域的投入。

此外，还有很多财政、货币、就业政策“加大对保就业保民生保市场主体的支持力度”，政策细节非常务实。

1.3、 重要工作：顶层设计与脚踏实地兼顾

政府工作报告提出的 2021 年几项重要工作，做到了顶层设计与脚踏实地兼顾。具体而言，和资本市场密切相关的有以下几项。

布局“十四五”规划。贸易摩擦让中国意识到经济安全是无法通过发展房地产获得的，经济安全只能依靠科技创新。2021 是“十四五”规划开局年，报告提出

依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能；优化和稳定产业链供应链；继续完成“三去一降一补”重要任务；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；发展工业互联网；加大 5G 网络和千兆光网建设力度；等等。

扩大内需。促进消费与投资有效结合，实现供需更高水平动态平衡。稳定和扩大消费，需求端要多渠道增加居民收入，供给端要健全城乡流通体系，增加基础设施，鼓励企业创新产品和服务，等等。经济恢复基础尚不牢固，2021 年财政支出力度超出预期，保障了基建增速不会断崖式下跌。

乡村振兴。脱贫攻坚战取得全面胜利，新机构“国家乡村振兴局”成立，乡村振兴将是未来“三农”工作的主线。报告提出，全面实施乡村振兴战略，促进农业稳定发展和农民增收；接续推进脱贫地区发展，抓好农业生产，改善农村生产生活条件。

碳达峰、碳中和。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。碳达峰、碳中和涉及供给需求两方面，对经济、物价将产生深远影响。

报告还提出了其他一些具体的增进民生福祉的工作：发展更加公平更高质量的教育，推进卫生健康体系建设，保障好群众住房需求，加强基本民生保障，更好满足人民群众精神文化需求，加强和创新社会治理，等等。

总之，2021 年政府工作报告是有温度的、务实的，体现了执政为民的理念。

1.4、 经济影响：季调环比经济增速未必单调下滑

年初人们作经济预测时，普遍认为 2021 年季节调整后的环比经济增速会逐渐下滑。之所以如此预测，有两个假设：第一，2021 年财政刺激大幅减弱；第二，疫情平稳。从目前信息来看，这两个假设都可能存在偏差。

首先，2021 年财政刺激强于预期，政府支出、基建投资增速不至于快速下滑。其次，年初疫情反复以及就地过年，导致 2 月 PMI 低于一些人的预期。但是疫情反复以及就地过年推迟了一些消费，这些消费可能发生在二季度或其他时间。

疫情冲击下的经济复苏和疫情节奏有很大关系，可以把这次的经济复苏分为三个阶段。第一阶段是疫情冲击下的财政刺激，第二阶段是疫情缓解下的经济动能转换，第三阶段是疫苗广泛接种后的经济重生。

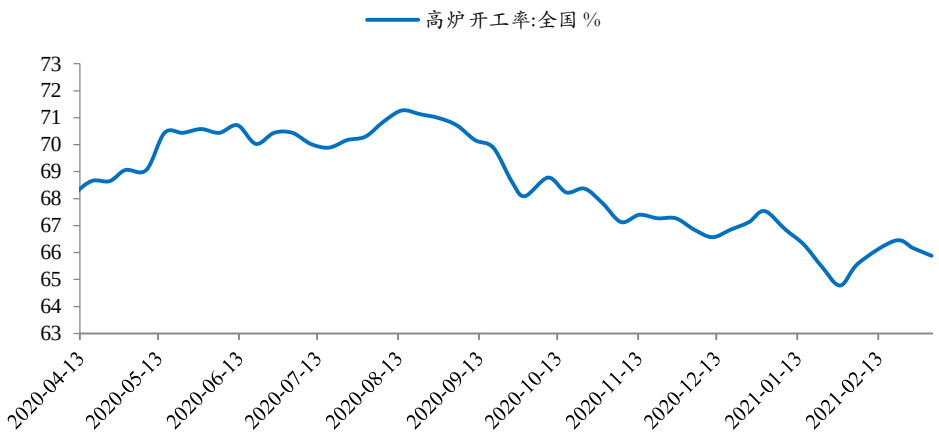
疫情影响下，经济复苏会有反复，政策也会相机抉择，季调环比经济增速未必单调下滑。

2、 国内高频数据观察

2.1、 生产指标分化

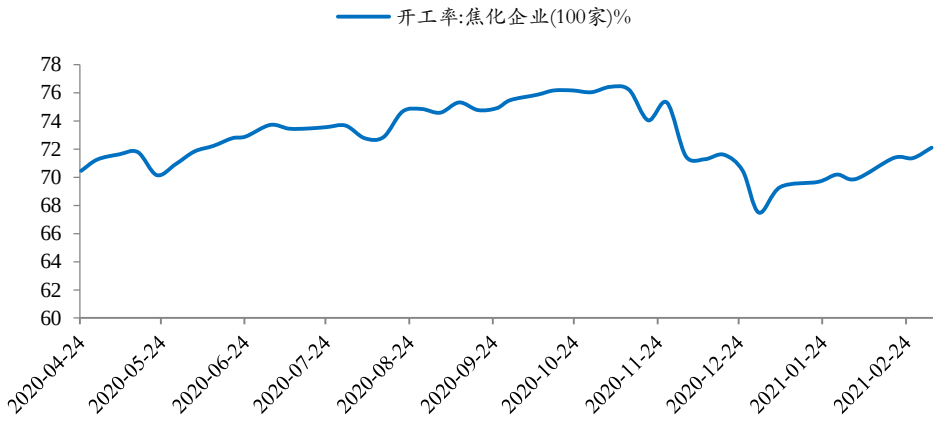
上周，高炉开工率下滑 0.28 个百分点至 65.88%。但是，全国 100 家焦化企业开工率上升 0.74 个百分点至 72.10%，汽车全钢胎与半钢胎开工率分别上升 16.39、17.60 个百分点至 75.12%、72.26%。

图1： 高炉开工率下滑



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2： 全国焦化企业开工率上升

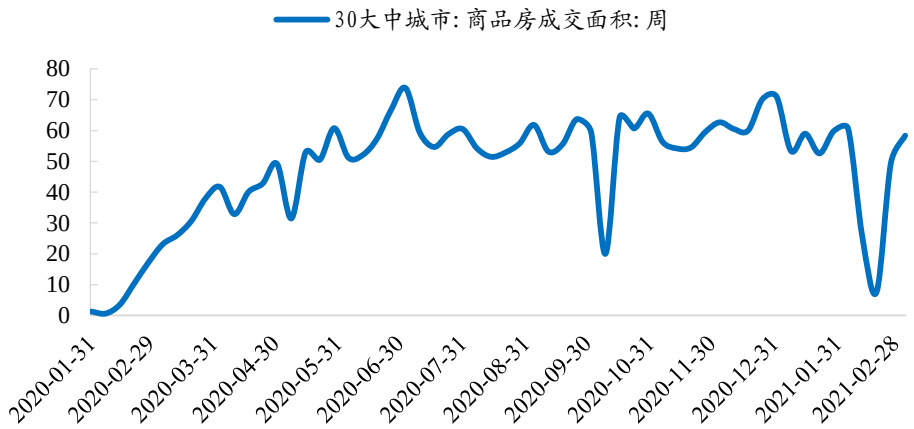


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.2、 商品房销量回升

上周，30 大中城市商品房周成交面积为 58.34 万平方米（前一周六至周五为计算周期），较前一周 49.42 万平方米有所上升。从同比数据来看，30 大中城市商品房周成交面积同比上涨 151.99%，其中一二三线城市分别同比增长 220.57%、151.76%、108.68%。

图3： 商品房周销量上升

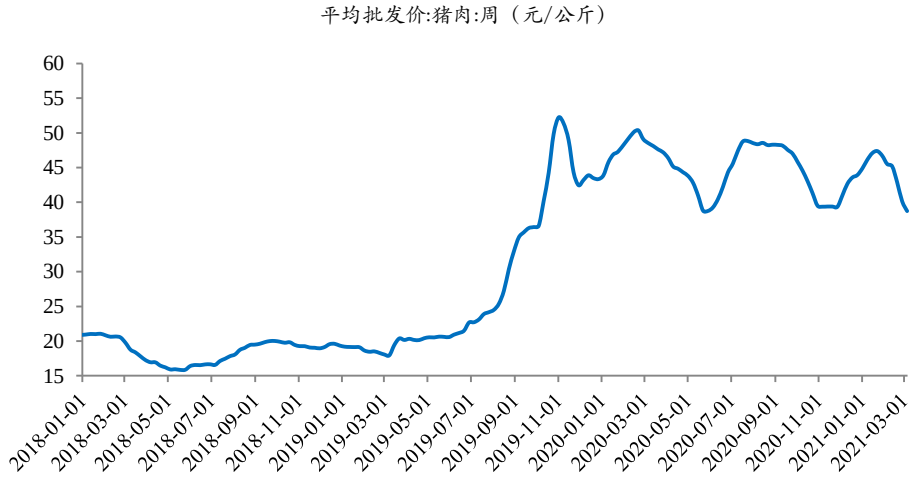


资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：前一周六至当周五为周计算周期

2.3、 猪肉价格下降

上周，28 种重点监测蔬菜价格环比下降 4.84%，7 种重点监测水果价格环比上升 0.99%，猪肉批发价环比下降 3.5%。WTI 原油价格环比上涨 7.46%，布油价格环比上涨 4.88%。

图4： 猪肉价格下降



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： WTI 原油价格上升

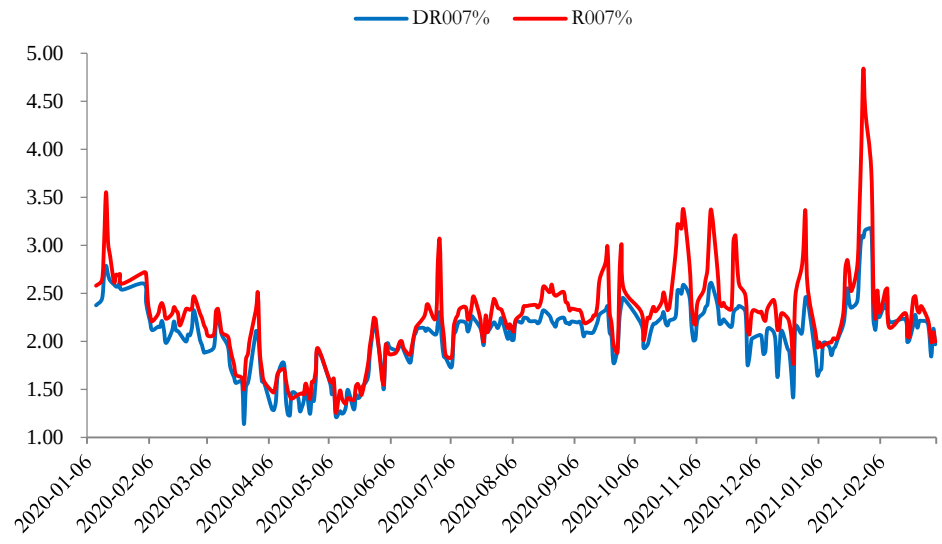


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.4、 货币市场利率下行

上周，央行回购市场净回笼资金 250 亿元，但节后资金回流银行系统，货币市场利率下降，DR007、R007 分别下行 24.5、37 个 BP。

图6： 货币市场利率下行

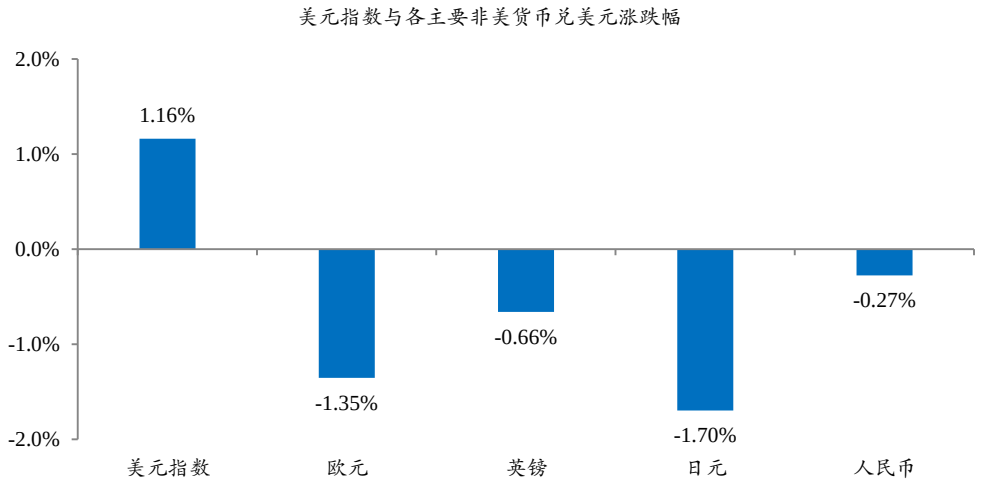


资料来源：Wind，新时代证券研究所

2.5、 人民币小幅贬值

上周，美元指数上升 0.16%至 91.99，欧元、英镑、日元、人民币兑美元分别贬值 1.35%、0.66%、1.7%、0.27%。

图7： 人民币小幅贬值



资料来源：Wind，新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘娟秀，宏观团队负责人，首席宏观分析师，英国格拉斯哥大学经济学博士，多年国际、国内宏观经济研究工作经验，先后就职于光大证券、中国银河证券研究部，任宏观分析师。

邢曙光，资深宏观分析师，厦门大学经济学博士，北京大学经济学博士后，丹麦哥本哈根大学访问学者，曾任北京大学经济研究所助理研究员，2018 年加入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖 销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕荻琪 销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓 销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室 邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/