两会前瞻十大关注点

2021 年 03 月 03 日

观点

- 2021 年两会本周即将召开，在走出 2020 年的新冠疫情后，“十四五”开局之年政府将如何为宏观经济和政策把脉？在本篇报告中，我们前瞻了与之相关的十个问题。
- **2021 年的经济增长目标定多少？**此前市场预期有三种情形：一是与 2020 年一样不定目标，二是考虑基数效应和国际上的预测定在 8%-9%，三是定在 6%以上。我们倾向于认为第三种情形。
- **6%以上经济增长目标的依据是什么？**我们发现此前地方在设定 2021 年增速目标时，6%以上的增速目标是出现最多的（图 1），并且其中 GDP 排名靠前的省份（如广东、江苏、山东、上海、北京）多采用了这一目标，因此对各省的 GDP 目标进行加权，得出的全国 GDP 增速目标与 6%以上是一致的。
- **为何是“6%以上”而不是“8%-9%”？**考虑基数效应，2021 年 GDP 增速 8%以上是大概率事件，IMF 对中国 2021 年经济增速的最新预测也是 8.2%。但由于历年政府工作报告对经济目标的表述多为“经济运行保持合理区间”，因此设定“6%以上”的目标有助于保持官方表述的连续性，减小市场对“合理预期”的理解分歧。
- **2021 年通胀目标定多少？**3%左右，目前是市场一致性预期，没有异议。
- **2021 年就业目标定多少？**预计城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右，也是市场一致性预期。
- **预算赤字和专项债规模定多少？**预计政府工作报告将沿用去年中央经济工作会议对财政政策的表述，即“积极的财政政策要提质增效、更可持续”，因此 2021 年财政支出的强度较 2020 年很可能只是小幅降低：预算赤字率有望回落至 3.2%附近，新增专项债规模在 3.65-3.7 万亿。
- **货币政策措辞会有变化吗？**中央经济工作会议为货币政策正常化打开了“慢车道”的绿灯，今年来央行流动性操作的变化以及大宗商品使得市场对于正常化进入“快车道”产生担忧。预计货币政策措辞上两会将继续坚持货币上“灵活精准，合理适度”。人民升值和外资大量流入风险、信贷收紧压力和国际协作的需要（G20 会议一致同意要避免过早退出财政和货币支持政策）使得年内加息条件不成熟。
- **严监管下信贷还有什么看点？**控制房地产和影子银行金融风险依旧是重点，但为了保持货币供应量和社会融资规模的增长与名义 GDP 一致，预计会强调加大对中小企业、三农和绿色经济等领域的结构性定向信贷支持政策。全年 10.5%-11.5%的社融增速或较为符合政策目标。
- **政府工作报告哪些关键词值得关注？**2020 年政府工作报告出现频次最多的是“就业”（图 2），预计今年“就业”一词出现频次将有所下降，而诸如“安全”、“防风险”、“绿色”、“碳”等词出现的频次将显著提升。
- **哪些投资领域值得关注？**三条主线：①以“安全”为主题的国防军工、科技领域；②以“双循环”为主题的可选消费、乡村振兴相关的公用事业领域；③以“绿色”、“碳中和”为主题的清洁能源、环卫领域。
- **风险提示：**经济复苏超预期导致过热，支持政策提前退出；中期经济动能不足，支持政策超预期

证券分析师 陶川
执业证号：S0600520050002
taoch@dwzq.com.cn
研究助理 邵翔
shaox@dwzq.com.cn
研究助理 赵艺原
zhaoyy@dwzq.com.cn

相关研究

1、《宏观点评 20210228：谁拉动了每一轮大宗商品繁荣？》2021-03-01
2、《宏观点评 20210228：冷还是热？2 月 PMI 折射出的经济基本面》2021-02-28
3、《宏观点评 20210226：“眼看他起高楼”——美债收益率大涨后还须注意些什么？》2021-02-26
4、《宏观点评 20210225：拜登基建投资计划最新十问十答》2021-02-25
5、《宏观点评 20210224：监管收紧下，地产债成色几何？》2021-02-25

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：多数省份在设定 2021 年 GDP 增速目标时采用了 6%以上增速



数据来源：地方政府网站，东吴证券研究所

图 2：历年政府工作报告中关键词被提及的次数

	关键词	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
增长	稳增长	6	8	4	4	3	8	1
	内需	5	2	3	5	0	1	3
	投资	25	28	24	20	27	20	12
	消费	17	22	18	19	18	17	15
	外贸	1	3	5	4	2	4	3
就业	就业	29	23	25	31	22	30	39
	失业	3	4	2	2	4	6	9
三大攻坚战	防风险	0	0	1	3	2	4	0
	污染+生态	0	0	0	0	0	0	10
	脱贫+扶贫	0	0	0	0	0	0	22
改革开放	改革	77	86	79	85	102	109	28
	开放	18	21	20	15	25	25	10
发展质量	高质量	2	1	1	2	6	8	3
	新动能	0	1	5	5	5	3	2
	创新	27	38	64	41	59	46	9

数据来源：中国政府网，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn

