2021 年宏观政策将为经济继续复苏提供支撑

——川财 2021 年宏观经济形势政策前瞻

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ “三驾马车”共同发力，拉动国内经济稳定增长

GDP 增速实现 V 型反转。我国经济稳定恢复，2020 年 GDP 增速高于预期。2020 年，由于新冠疫情的严重冲击，各行各业的发展受到不同程度的负面影响，一季度 GDP 增速同比下降 6.8%，随着疫情逐步得到有效控制，复工复产的推进，国内生产、投资及消费表现共同回暖，我国经济不断恢复。GDP 二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%，全年国内生产总值达到 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，我国 GDP 首次超过 100 万亿元。

稳健复苏态势有望继续延续。秋冬季节，疫情表现出部分地区散发增多甚至个别地区出现聚集性反弹，但对经济发展的影响都是可控的，与 2020 年相比显然不一样，应对措施相对较为完善。由于 2020 年基数较低，2021 年我国经济可能会达到一个较高的增速。

❖ 宏观形势政策前瞻关注重点

积极财政政策精准滴灌。2020 年政府工作报告提出财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，发行 1 万亿元抗疫特别国债，安排地方政府新增专项债券 3.75 万亿元，比上年增加 1.6 万亿元，加大减税降费力度，有力支持稳就业、保民生。发展经济的同时要注重防范风险，做好稳增长和稳定增长两手抓，GDP 增长率提升，宏观杠杆率也要更稳定，宏观政策“不急转弯”。2021 年我国财政政策还有望延续总体积极，财政支出和新增地方专项债券规模依旧处于高位，但是将会更加强调专款专用、定向支出，财政支出管理更加精细化，资金定向化趋势进一步扩大。

保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性。中央经济工作会议所确定的 2021 年货币政策工作要求，着重强调金融对科技创新的支持力度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，以及结合 2020 年下半年以来人民币汇率显著走强，对汇率问题着墨较多，强调稳定市场预期，强调稳定市场预期，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念。预计 2021 年资金层面整体宽裕。

“新消费”是扩内需的必然要求。今年以来，尽管消费因疫情受到较大冲击，短期内抑制人们的消费需求，但基于网络数字技术的新型消费潜力正在加速释放。疫情加速了我国消费的创新和升级，并且催生了一系列新的消费业态和模式。尤其是线上消费迎来全面提速，无接触消费呈现出爆发式增长。2021 年，新型消费将继续对内需形成重要支撑。

关注“碳排放权交易市场”对未来的影响。中央经济会议提出“抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。要加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权，完善能源消费双控制度”。

❖ **风险提示：**外部市场冲击风险，下游需求持续低于预期。

证券研究报告

所属部门	总量研究部
川财一级行业	总量研究
川财二级行业	宏观经济
报告类别	宏观深度
报告时间	2021/2/1

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq. com

陈琦
证书编号：S1100520120001
chenqi@cczq. com

联系人

崔裕
证书编号：S1100120080004
cuiyu@cczq. com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、“三驾马车”共同发力，拉动国内经济稳定增长 4
1.1 GDP 增速实现 V 型反转 4
1.2 国内消费整体回暖，结构仍需优化 5
1.3 投资逐步恢复稳定态势，增速持续回升 7
1.4 出口增长势头强劲，贡献较快经济增速 9
二、宏观形势政策前瞻关注重点 11
2.1 财政政策和货币政策灵活精准，定向引流 11
2.2 强化“需求侧管理”，扩大内需 13
2.3 经济增长与防范风险两手同抓 15
2.4 以新经济为载体，深度加强科技创新 16
2.5 推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源 18
风险提示 20

图表目录

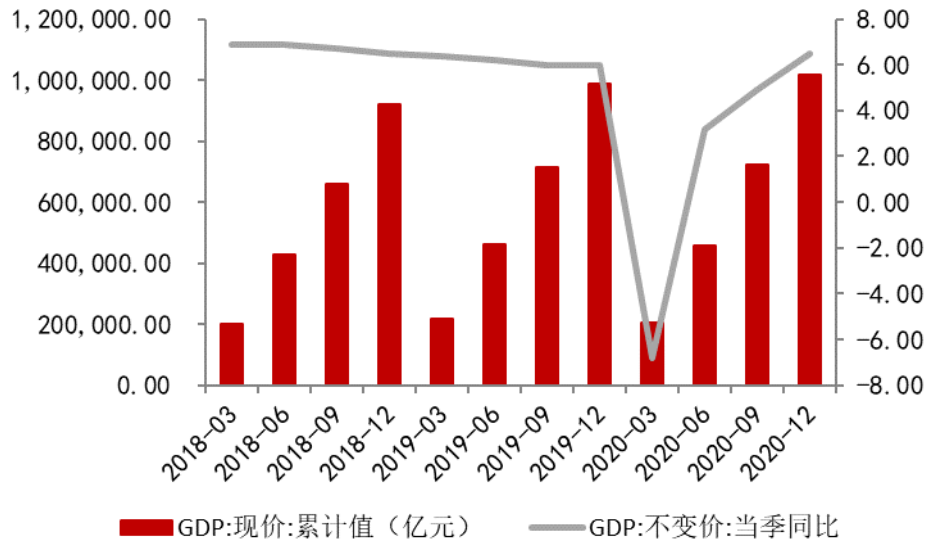
图 1：我国 GDP 首次超过 100 万亿元 4
图 2：社会消费品零售总额（亿元）和同比增速（%） 6
图 3：CPI 同比增速 6
图 4：工业增加值持续回暖 7
图 5：制造业增加值增速较为突出 7
图 6：上游行业增加值延续正增长 8
图 7：上游周期品价格持续增长 8
图 8：新基建相关行业增加值增速表现较好 8
图 9：高技术产品进口量增加 8
图 10：出口增速 9
图 11：对欧美出口金额 9
图 12：东盟当前已成为我国最大贸易方 10
图 13：口罩等防疫物资出口量显著增加 10
图 14：广义货币 M2 投放 12
图 15：小微企业贷款余额 12
图 16：人民币汇率走强 13
图 17：新增居民存款 15
图 18：1 年与 3 年信用债利差 16
图 19：中债国债到期收益率与利差 16
图 20：核电投资完成额及增速 19
图 21：风电投资完成额及增速 19

一、“三驾马车”共同发力，拉动国内经济稳定增长

1.1 GDP 增速实现 V 型反转

我国经济稳定恢复，2020 年 GDP 增速高于预期。2020 年，由于新冠疫情的严重冲击，各行各业的发展受到不同程度的负面影响，一季度 GDP 增速同比下降 6.8%，随着疫情逐步得到有效控制，复工复产的推进，国内生产、投资及消费表现共同回暖，我国经济不断恢复。GDP 二季度增长 3.2%，三季度增长 4.9%，四季度增长 6.5%，全年国内生产总值达到 1015986 亿元，按可比价格计算，比上年增长 2.3%，我国 GDP 首次超过 100 万亿元。

图 1： 我国 GDP 首次超过 100 万亿元



资料来源：wind，川财证券研究所

投资、进出口支撑经济取得正增长成绩。四季度国内 GDP 增速达到 6.5%，环比再度回升 1.6 个百分点，投资、贸易均对 GDP 形成支撑。一方面，全年固定资产投资同比增长 2.9%，基建、地产投资修复状况较好，在新老基建提振下，扩内需政策稳步收效；另一方面，2020 年全年，我国进出口总值 4.65 万亿美元，其中，出口 2.59 万亿美元，增长 3.6%，我国出口已经连续 10 个月实现正增长，医疗器械、防疫产品对出口形成重要的支撑。

稳健复苏态势有望继续延续。秋冬季节，疫情表现出部分地区散发增多甚至个别地区出现聚集性反弹，但对经济发展的影响都是可控的，与 2020 年相比显然不一样，应对措施相对较为完善。由于 2020 年基数较低，2021 年我国经济可能会达到一个较高的增速。

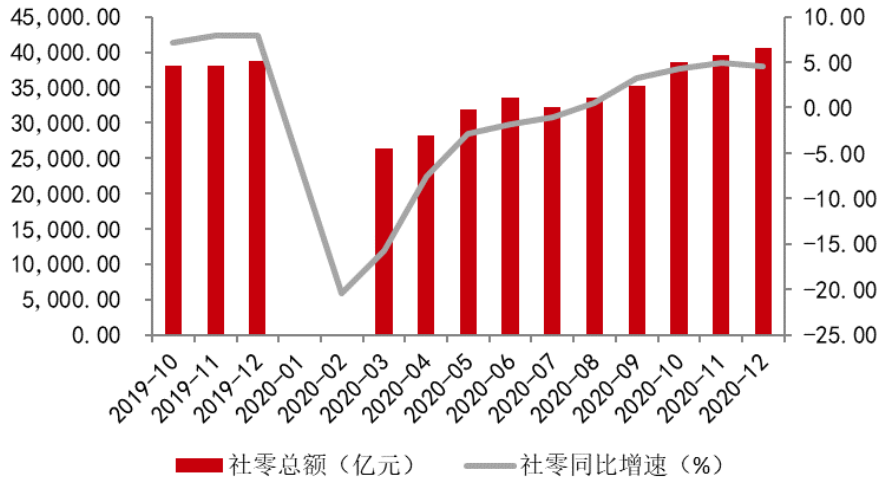
展望 2021 年，当前国内经济基本面持续向好的确定性较强，除贸易、投资项外，消费有望成为今年一季度的增量点。一方面受疫情影响，当前实物商品网上零售额在社会消费品零售总额中所占比重已达 24.9%，线上消费对疫情的防控和经济的增长起到了非常重要的作用。鉴于疫情尚未消除，加上居民消费意愿的持续回补，线上消费有望继续成为经济回升的增量点。另一方面，预计随着国内疫苗接种工作的陆续展开，2021 年居民实体店消费能力也有望持续修复。

另一方面，当前居民消费潜力有待释放。2020 年基建、地产投资韧性凸显，在上游周期行业增加值持续改善的同时，12 月末全国 CPI 同比由降转涨，但是去除食品和能源后的核心 CPI 却为 2013 年发布数据以来的最低值，说明在疫情反复、寒潮影响下，居民实际需求仍然偏弱，投资或对部分居民消费资源形成挤占。三、四季度以来，居民存款规模较好增长，居民可支配收入比上年名义增长 4.7%，扣除价格因素，实际增长 2.1%，当下经济基本面持续修复，消费数据存在超预期表现的可能性。

1.2 国内消费整体回暖，结构仍需优化

国内消费正向持续回暖。2020 年，在一季度新冠疫情影响下，我国消费需求受到重创，随着疫情逐步得到有效控制，消费市场朝着回稳向好方向发展。12 月末，社零总额同比增长 4.6%，增速较上月回落 0.4 个百分点，自今年 8 月以来已连续 5 个月实现持续加速增长。11 月，商务部重点监测的 8000 家零售企业销售额同比增长 2.6%，增速较上月加快 0.4 个百分点。值得关注的是，在疫情防控形势下，购物智能自取等无接触消费快速发展。11 月份全国快递服务企业快递业务量同比增长 36.5%，日均快件处理量 3.3 亿件，最高日处理量 6.75 亿件，创历史新高。

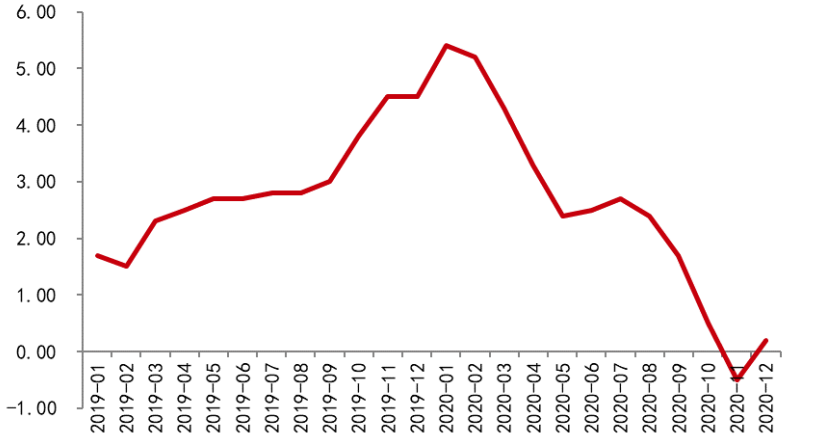
图 2： 社会消费品零售总额（亿元）和同比增速（%）



资料来源：wind，川财证券研究所

CPI 数据结构持续优化。年末在猪肉供给改善及去年同期高基数的共同影响下，CPI 上行趋势放缓。今年以来，通胀中枢的回落主要是由猪肉价格变动引起的，CPI 变化受食品项价格主导，而食品项价格又主要受猪肉价格主导。剔除食品和能源因素之后 12 月核心 CPI 同比增长为 0.4%。新冠疫情的影响仍然存在，经济需求尚未全面回暖。预计在节假日临近及北方低温天气持续的影响下，年初食品价格有望受到需求端提振而持续回升。当月七大分项价格环比三涨两平两降，消费需求温和回升。据高频数据显示，12 月前三周乘联会乘用车零售销量同比增速为 33%，当前国内乘用车销售良好复苏，带动交通和通信价格环比上行 0.9%。

图 3： CPI 同比增速



资料来源：wind，川财证券研究所

在“保民生”政策的引导下，今年以来，流动性以多种渠道向居民部门补贴，居民的消费能力有所提升，预计在“国内大循环”政策的引导下，国内消费潜力有望对内需形成有效提振。

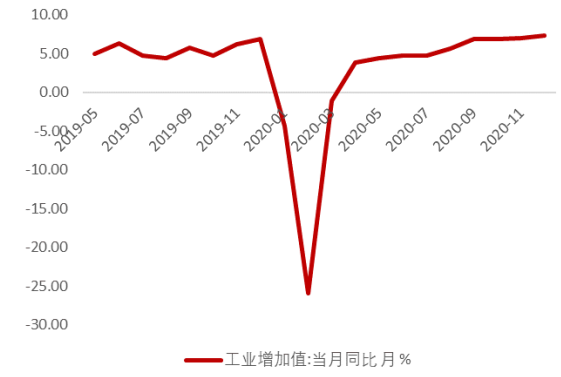
1.3 投资逐步恢复稳定态势，增速持续回升

工业增加值持续增长，高技术、装备制造业较快增长。2020 年国内规模以上工业增加值同比增长 2.8%，年内工业生产实现稳步回升。着眼单月数据，12 月全国规模以上工业增加值同比增长7.3%,增速较11 月再度加快0.3 个百分点；环比增速实现 1.10%，较 11 月微幅加快 0.07 个百分点。

回顾 2020 年，在新、老基建共同发力的背景下，高技术制造业和装备制造业成为国内工业增长的重要增量点，同比增速分别为 7.1%、6.6%，快于规模以上工业 4.3 和 3.8 个百分点。从具体产品的产量看，2020 年国内工业机器人、新能源汽车、集成电路、微型计算机设备同比分别增长 19.1%、17.3%、16.2%、12.7%，新兴产业对工业增速的提振较为明显。

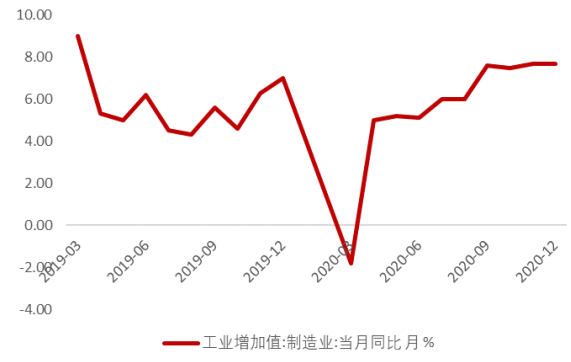
地产、基建助力国内投资温和增长。 2020 年全年，国内固定资产投资同比增长 2.9%，较前 11 月再度加快 0.3 个百分点。从环比速度看，12 月国内固定资产投资增速实现 2.32%，较 11 月小幅放缓，固定资产投资的单月表现或与地产、基建开工的季节性走弱相关。在 2020 年一季度疫情的影响下，年内制造业投资延续弱势，基建、地产投资修复状况较好，年内基建投资、地产开发投资较上年分别增长 0.9%和 7.0%。

图 4： 工业增加值持续回暖



资料来源：wind，川财证券研究所

图 5： 制造业增加值增速较为突出

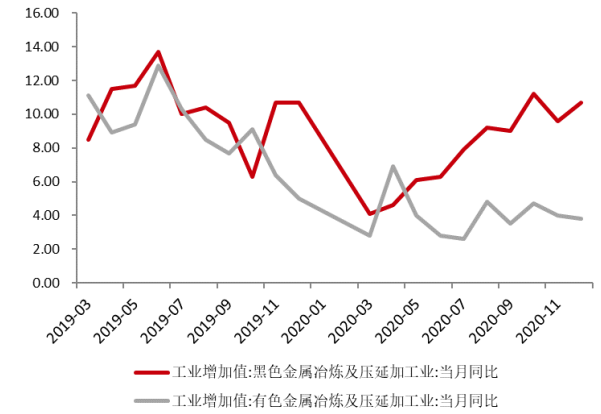


资料来源：通联数据，川财证券研究所

传统基建方面，2020 下半年以来，国内黑色、有色、水泥等周期相关行业增长

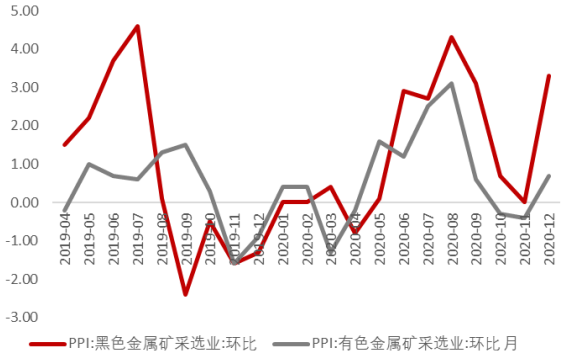
较好，装备制造业增加值也维持较高增速。装备制造业增加值是基建项目开工的重要观测指标，2021 年有望延续温和增长。

图 6： 上游行业增加值延续正增长



资料来源：wind，川财证券研究所，统计局未公布 1、2 月数据

图 7： 上游周期品价格持续增长

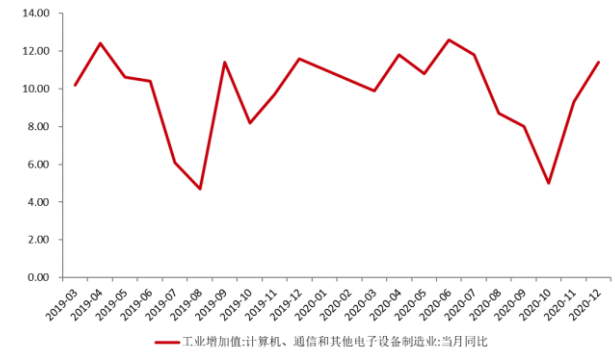


资料来源：通联数据，川财证券研究所，统计局未公布 1、2 月数据

新基建方面，12 月计算机、通信和其他电子设备制造业同比增速达到 11.4%，高技术制造业及传统基建相关的装备制造业延续较快增长。当前我国处于新旧动能转换时期，叠加政策助推，新兴行业增速率先回正，并维持较高增速。2020 年以来，国内高新技术产品进口量持续增长，一定程度上可以印证国内“新基建”需求持续增长。

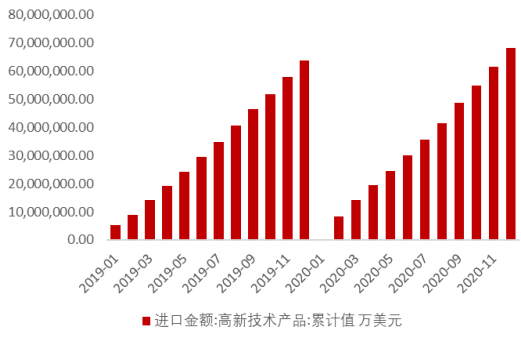
展望 2021 年，“新老基建”对国内工业品需求的支撑作用有望维持；新型城镇化、新消费也将对工业品价格形成支撑，工业增加值持续向好的趋势较为确定，叠加去年较低的基数表现，工业增加值全年同比增速有望维持在 7%左右。

图 8： 新基建相关行业增加值增速表现较好



资料来源：wind，川财证券研究所

图 9： 高技术产品进口量增加



资料来源：通联数据，川财证券研究所

1.4 出口增长势头强劲，贡献较快经济增速

下半年出口对国内经济拉动作用显著。截至 2020 年年末，我国出口已连续 10 个月实现正增长，12 月出口增速为 18.1%，虽然环比回落 7.4 个百分点，但出口数据回暖趋势不改变。

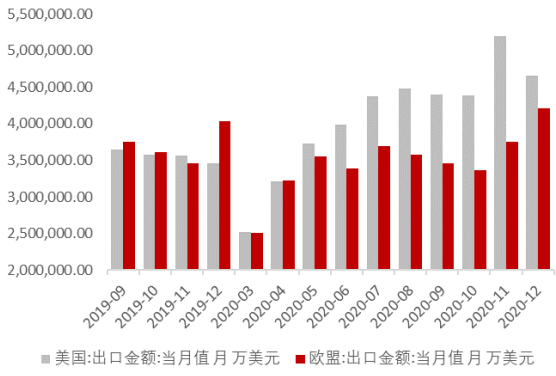
从出口国别看，去年我国对发达经济体、新兴经济体出口表现均持续回暖。以最新单月数据为例，12 月我国对欧盟、美国的出口累计同比增速分别为 6.7%和 7.9%，环比分别改善 1.0 和 2.2 个百分点，其中对美出口商品同比增速明显回升。新兴市场方面，12 月我国对东盟商品出口的累计同比增速为 6.7%，较上月再度加快 0.9 个百分点。东盟、欧盟、美国、日本和韩国是当前我国前五大的贸易伙伴，12 月进出口分别为 7.68、7.06、6.31、3.18 和 2.77 万亿美元，贸易伙伴更趋多元化。

图 10：出口增速



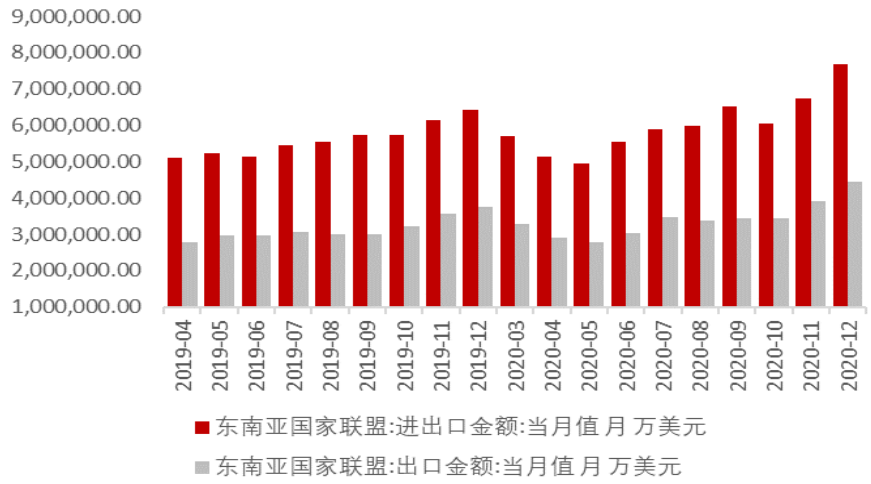
资料来源：wind，川财证券研究所

图 11：对欧美出口金额



资料来源：wind，川财证券研究所

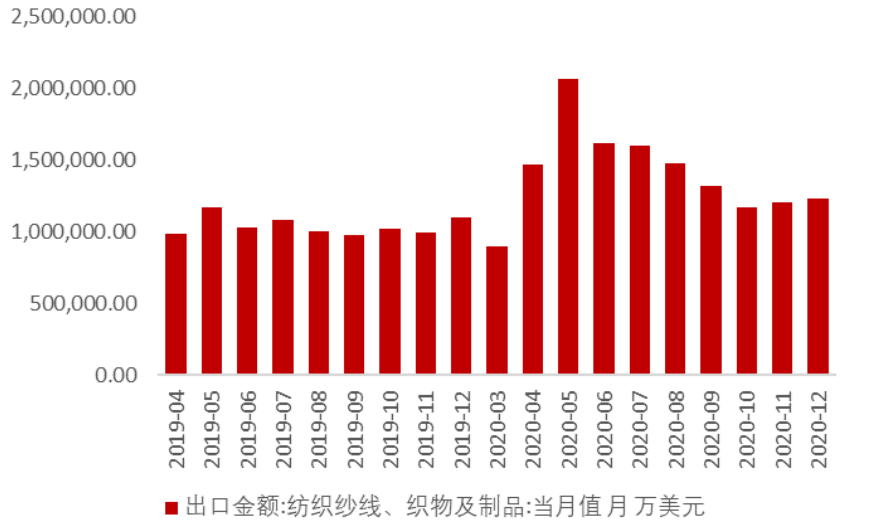
图 12：东盟当前已成为我国最大贸易方



资料来源：wind，川财证券研究所

防疫、医疗设施支撑产品出口。着眼外需，12 月的新出口订单指数为 51.3%，连续 4 个月处于扩张区间。当前尽管海外疫情仍具备不确定性，但医疗器械、防疫产品对出口的支撑仍存，去年我国医疗器械及仪器出口金额累计同比增长 40.5%，包括口罩在内的纺织品出口金额累计同比增长 29.2%。

图 13：口罩等防疫物资出口量显著增加



资料来源：wind，川财证券研究所

产品结构印证“出口替代”。疫情下的“替代效应”也是我国出口表现较好的重要原因。去年我国机电产品出口额同比增长 5.7%，环比提升 1.4 个百分点，其中家用电器出口金额累计同比增长 23.5%；疫情期间欧洲、北美地区主要制

造国产能缺位，国内相关产品对海外需求缺口有效补充。

冬季疫情反弹，欧美国家生产重启的不确定性仍然较强，尽管海外疫情反弹增加了外部需求的不确定性，但防疫产品、国内产能替代仍将对出口形成支撑，2021 年上半年外贸数据韧性有望维持。

二、宏观形势政策前瞻关注重点

2020 年受到新冠疫情冲击的影响，我国最先有效控制疫情的蔓延，工业率先复工复产，供给能力稳固恢复同时满足国内和国际需求，避免了供给缺口给经济带来的不利影响，需求也在逐步得到恢复。基于对 2020 年经济数据的研究，对 2021 年宏观经济政策进行前瞻预判。

2.1 财政政策和货币政策灵活精准，定向引流

积极财政政策精准滴灌。由于新冠疫情的暴发，我国财政收入出现大幅下滑，在积极的财政政策要更加积极有为的要求下，我国制定出台了扩大财政赤字、发行抗疫特别国债、新增地方政府专项债券等一揽子政策举措。2020 年政府工作报告提出财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，发行 1 万亿元抗疫特别国债，安排地方政府新增专项债券 3.75 万亿元，比上年增加 1.6 万亿元，加大减税降费力度，有力支持稳就业、保民生。2021 年我国财政政策还有望延续总体积极，财政支出和新增地方专项债券规模依旧处于高位，但是将会更加强调专款专用、定向支出，财政支出管理更加精细化，资金定向化趋势进一步扩大。

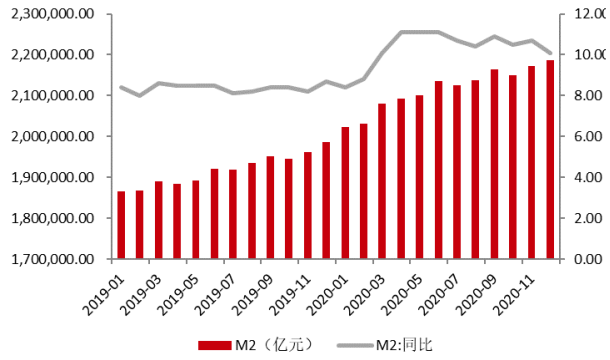
2020 年下半年频繁出现的信用债违约事件引起了对债务问题的高度重视，地方隐性债务问题的潜在风险开始被广泛担忧。2021 年地方政府专项债的适用范围可能会出现变化，合理确定专项债券资金的使用范围，把钱花到该花的地方去，基建“补短板”与“两新一重”依然是 2021 年地方政府投资的主要内容。

关注小微企业、新兴产业融资环境改善。在货币政策的导向上，会议强调“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”，与此前中央经济工作会议对货币政策的要求一脉相承。在总量上，会议提出，2021 年广义货币和社会融资规模增速要与名义经济增速保持基本匹配，年内流动性总量有望逐步回归正常化，国内信用环境稳健运行。

结构方面，央行提出要加大对“国民经济重点领域和薄弱环节”的支持力度，强调发挥好结构性货币政策工具和信贷政策精准滴灌作用。一方面央行提出，今年要延续实施普惠小微企业贷款延期还本付息及普惠小微企业信用贷款两项货币政策工具；2021 年央行有望更多以“精准直达”的方式改善小微企业融资环境。

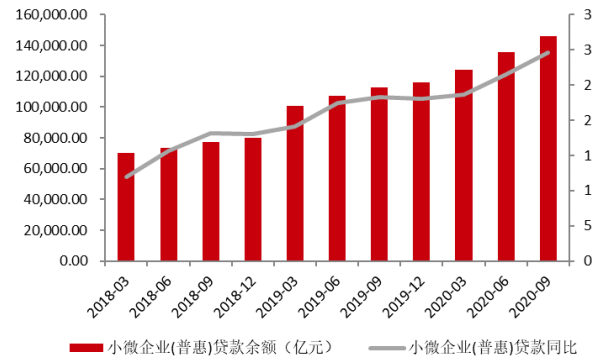
此外，今年以来，政策着重支持经济结构调整。央行此次特别提出，要引导金融机构加大对“三农”、科技创新、绿色发展等重点领域的支持力度。此前中央经济工作会议提出要通过适度的支出强度，为国家重大战略任务提供财力保障，并特别点出数字经济、新型基础设施等重点行业，后续货币政策有望进一步向战略新兴产业、新型城镇化建设、碳达峰碳中和等重点领域倾斜。

图 14：广义货币 M2 投放



资料来源：wind，川财证券研究所

图 15：小微企业贷款余额



资料来源：wind，川财证券研究所

人民币弹性增强，发挥宏观经济自动稳定器的作用。人民币近一年来的贬值和升值波动都是正常的，说明市场供求在汇率形成中发挥了决定性作用，人民币汇率弹性增强，发挥了宏观经济自动稳定器作用。近来人民币汇率的走强也反映了中国经济的基本面，我国制造业 PMI 指数持续修复，制造业运行持续改善，供需两端都维持活跃，生产指数和新订单指数分别连续第 10 个月和第 7 个月处于扩张区间，经济景气程度持续修复。世界银行以及国际货币组织均预测中国将是今年少数能够实现经济正增长的国家。我国经济基本面的表现支撑了人民币汇率的走强。

中央经济工作会议强调保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性。中央经济工作会议所确定的 2021 年货币政策工作要求，着重强调金融对科技创新的支持力度，保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性，以及结合 2020 年下半

年以来人民币汇率显著走强，对汇率问题着墨较多，强调稳定市场预期，强调稳定市场预期，引导企业和金融机构坚持“风险中性”理念。预计 2021 年资金层面整体宽裕。

图 16： 人民币汇率走强



资料来源：wind，川财证券研究所

2.2 强化“需求侧管理”，扩大内需

强化需求侧管理，有助于经济复苏更加可持续。2020 年突如其来的新冠疫情，导致经济运行出现剧烈波动，需求侧受到严重的冲击，尽管疫情逐步得到有效控制，需求端的恢复速度与效果却不及供给端，供需结构出现错位。为解决我国目前存在的高质量消费需求增长乏力的问题，需要通过需求侧管理扩大内需，构建强大的国内市场，作为双循环发展格局的重要支撑。12 月中旬的中央经济工作会议首次提出了需求侧管理，随后各个部委先后发声，部署需求侧管理工作路线。

表格1. 需求侧管理相关工作安排

中央经济会议	加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，要紧紧扭住供给侧结构性改革这条主线，注重需求侧管理。
商务部年度会议	2021 年立足扩大内需战略基点，激发消费潜力，建设现代商贸流通体系，打通内循环堵点，促进形成强大国内市场。

	提升传统消费能级，加快培育新型消费，搭建消费升级平台，优化流通网络布局，培育壮大流通主体。
国家发展改革委 2021 年发展改革重点工作任务	实施扩大内需战略，完善内需体系，形成强大国内市场。
财政部	2021 年要强化财税政策支持和引导，坚定实施扩大内需战略。优化投资结构，积极拓展投资空间。加大税收、社保、转移支付等调节力度，促进扩大居民消费。落实国家重大区域战略。推进以人为核心的新型城镇化。

数据来源：中国政府网，川财证券研究所

全面扩大消费，注重需求侧管理。新冠疫情对居民消费的压制可能仅仅是短期的，不能寄希望于居民的报复性消费提振需求，如何提升我国居民的消费倾向是我国面临的一项长期挑战。我国的消费政策对消费的刺激往往以部分领域商品为主，比如汽车、家电等，但是刺激的结果形成的是对未来消费的透支，一旦刺激政策撤出，商品销量就呈现出因前期透支而大幅下滑的现象。

中央经济会议提出“扩大消费最根本的是促进就业，完善社保，优化收入分配结构，扎实推进共同富裕”、“有序取消一些行政性限制消费购买的规定”和“合理增加公共消费”。“注重需求侧管理”标志着政府全面扩大消费、全面推动改革的决心。

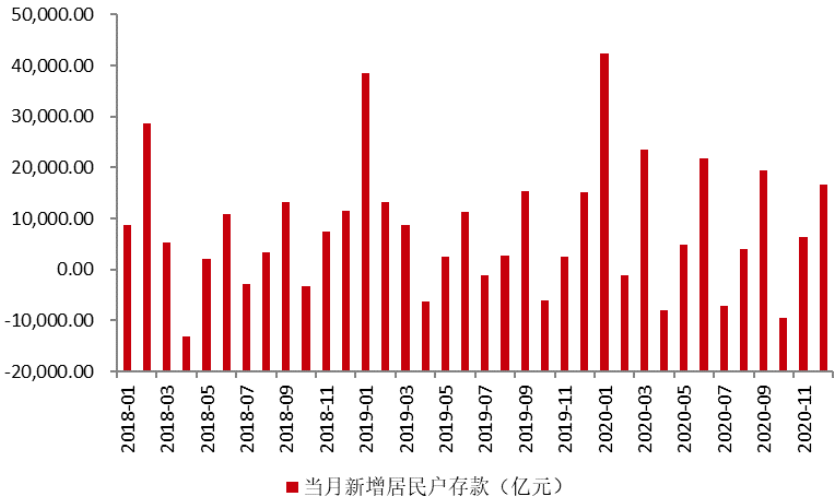
居民消费能力有所提升。2020 年全年人民币存款增加 19.65 万亿元，同比多增 4.28 万亿元。其中，住户存款增加 11.3 万亿元，非金融企业存款增加 6.57 万亿元，财政性存款增加 3931 亿元，非银行业金融机构存款增加 1.06 万亿元。值得一提的是，在“保民生”政策的引导下，今年以来，流动性以多种渠道向居民部门补贴，居民的消费能力有所提升，预计在“国内大循环”政策的引导下，国内消费潜力有望对内需形成有效提振。

强化“需求侧管理”，以消费扩大内需。中央经济会议提出，明年将通过促进就业，完善社保，优化收入分配结构等方式，扩大中等收入群体，提高、挖掘居民消费潜力。今年以来，尽管消费数据表现受疫情影响，但基于网络数字技术的新型消费潜力加速释放，实物商品线上销售占比持续提升；且得益于居民改善性需求，汽车等可选消费品销量明显回暖。此前政策多维发力，先后提出“构建现代流通体系”、“带动新型消费”及“加快新型消费基础设施建设”，消费升级有望成为后续内需的发力重点。

“新消费”是扩内需的必然要求。今年以来，尽管消费因疫情受到较大冲击，短期内抑制人们的消费需求，但基于网络数字技术的新型消费潜力正在加速释

放。2020 年四季度全国社会消费品零售总额增速比三季度加快 3.7 个百分点。且消费对经济贡献由负转正，拉动作用稳步增强。疫情加速了我国消费的创新和升级，并且催生了一系列新的消费业态和模式。尤其是线上消费迎来全面提速，无接触消费呈现出爆发式增长。网络购物、线上教育、互联网医疗等新兴消费模式迅猛发展，特别是疫情以后更是全面提速。2021 年，新型消费将继续对内需形成重要支撑。

图 17：新增居民存款



资料来源：wind，川财证券研究所

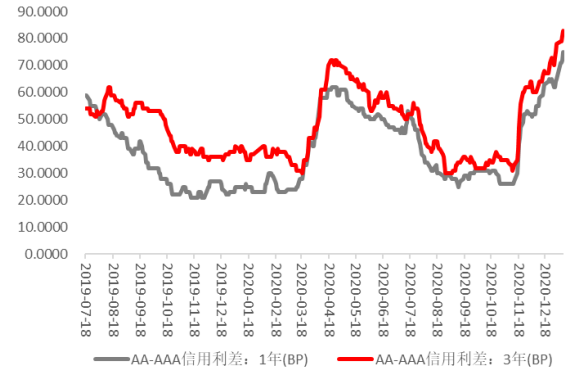
2.3 经济增长与防范风险两手同抓

坚持经济发展与加强监管并重。2020 年我国经济在疫情的冲击下实现 V 型反转，在全球主要经济体中率先稳固复苏。然而疫情反复以及外部环境还存在诸多不确定性，我国经济的恢复基础还有待加强。去年国家提出构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，发挥增长潜力，建设更加强大的国内市场，提高创新能力，提高产业基础、产业链的现代化水平，从而使我国经济结构更加优化。但是，发展经济的同时要注重防范风险，做好稳增长和稳定增长两手抓，GDP 增长率提升，宏观杠杆率也要更稳定，中央提出要“不急转弯”。

加强对风险的防范化解，优化直接融资环境。信用债收益率调整相对滞后，去年前 4 个月，疫情背景下货币政策明显放松，信用债收益率跟随利率债下行，信用利差被动走扩；5 月，货币政策开始边际收敛，债市大幅调整，信用利差先收窄后走阔；8 月开始，利率债震荡走弱，但信用债整体表现强于利率债，信用利差再度压缩；11 月，在华晨、永煤等一系列超预期信用事件的冲击下，

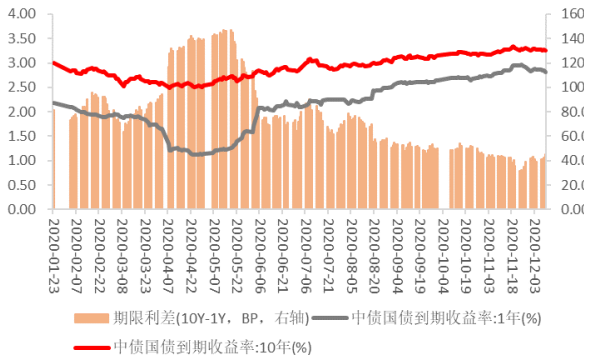
信用利差大幅上行，带动信用债收益率上行超过去年水平。

图 18：1 年与 3 年信用债利差



资料来源：wind，川财证券研究所

图 19：中债国债到期收益率与利差



资料来源：wind，川财证券研究所

风险防范仍是 2021 年央行工作的主要基调。从直接融资角度看，去年 11 月以来，国内债务违约个案增加，短期压抑市场情绪，对信用资产价格有所影响。陈雨露表示，要完善金融监管体系、健全宏观审慎管理、持续提升系统性风险防控能力。防范金融风险、打击“逃废债”等违法、违规行为，压实多个市场主体责任，包括金融机构、股东主体、地方政府、金融监管部门及最后贷款人，预计 2021 年政策有望对募集资金使用、债项后续督导、股东担保等直接融资行为进一步规范，中长期有望稳固投资者信心，更好发挥股、债市场的融资功能。

2.4 以新经济为载体，深度加强科技创新

科技创新改变新时代经济大变局。中央经济工作会议把强化科技力量作为首要任务，有意加大力量解决科技“卡脖子”难题。习近平总书记指出，加快科技创新是实现人民高品质生活的需要，为满足人民对美好生活的向往，必须推出更多涉及民生的科技创新成果。数字经济、人工智能飞速发展，新经济正呈现快速发展之势。

科技“新基建”成为拉动经济增长的重要动力。当前国际技术环境更新迭代加快，全球产业链升级趋势凸显。为增强国内经济韧性、在国际技术竞争中取得先发优势，我国技术动能持续升级，战略新兴产业、高新技术产业成为我国经济增长的新动力。2020 年疫情对国内经济的扰动明显，基建 “扩内需”的重要作用被再度强调；除传统基建外，5G、工业互联网等新基建也进一步获得政策聚焦。

数字货币激发市场主体活力。伴随着全球数字货币发展态度的日益激烈，2019年下半年数字人民币的研发工作加速推进。2019年8月2日，中国人民银行召开2019年下半年工作电视会议，明确指出下半年要加快推进数字人民币的研发步伐，并及时跟踪国内外虚拟货币发展趋势。2020年4月，央行数字货币研究所在稳步推进数字货币研发的同时，指出将先行在深圳、苏州、雄安新区、成都及未来的冬奥场景进行内部封闭试点测试，即“4+1”封闭测试。2020年10月8日，深圳市政务服务数据管理局在其官方公众号“i深圳”上发布了“2020礼享罗湖”促销活动的信息。由此，数字人民币进入正式测试阶段。数字人民币在全国多地的试点提速，先后在深圳、苏州等地进行大规模试点，上海、北京等地进行小范围测试。大力发展数字经济，将进一步激发市场主体活力。数字经济的发展在推动传统经济转型升级的同时也会激发新产业的发展。2021年，数字货币将迎来飞速发展。

表格2. 我国数字货币发展史

时间	重要节点
2014年	在周小川的倡导下，央行成立法定数字货币专门研究小组，讨论行发行数字货币的可能性及框架。
2015年	发布人民银行数字货币的系列研究报告，央行发布数字货币的原型方案，并完成两轮修订。
2016年	央行首次提出对外公开发行数字货币的目标； 启动基于区块链和数字货币的数字票据校验仪平台原型研发工作。
2017年	央行正式成立数字货币研究所； 央行推动的基于区块链数字票据交易平台测试成功； 央行数字货币研究所正式挂牌； 央行发布关于冒用人民银行名义发布或推广数字货币的风险提示。
2018年	央行召开2018年全国货币银行工作电视电话会议，会议指出“稳步推进央行数字货币研发”； 央行数字货币研究所成立“深圳金融科技有限公司”，参与贸易金融区块链等项目的开发。
2019年	央行召开2019年下半年电视工作会议，指出下半年要加快推进法定数字货币（DC/EP）研发步伐，跟踪国内外虚拟货币发展趋势； 中国人民银行支付结算及副司长穆长春在第三届中国金融四十人论坛上表示，央行数字货币已经“呼之欲出”。
2020年	数字人民币开启“4+1”封闭测试； 10月，数字人民币在深圳罗湖以红包形式向5万预约群众发放； 12月，苏州发放2000万数字人民币消费红包。

数据来源：中国政府网，川财证券研究所

消费升级对未来经济的发展至关重要。去年受疫情影响最大的行业就是消费行业，包括餐饮、影视、旅游等行业都遭受寒潮。尽管消费因为疫情受到较大的冲击，，但基于网络数字技术的新型消费潜力正在加速释放。人们开始将消费需求转移到线上，在线教育、远程会议、线上问诊等这些新型消费迎来快速发展。数字化消费经济为我国经济的内循环提供了新动力，个性与体验化成为消费的全新发展趋势。新型消费将成为支撑我国经济发展的伟大力量。

2.5 推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源

关注“碳排放权交易市场”对未来的影响。中央经济会议提出“抓紧制定 2030 年前碳排放达峰行动方案，支持有条件的地方率先达峰。要加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权，完善能源消费双控制度”。2020 年 12 月 30 日，生态环境部发布《2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》。根据筛选结果，2019-2020 年全国碳市场纳入发电行业重点排放单位共计 2225 家，实现了对发电行业重点排放单位的全覆盖，其排放量约占中国碳排放总量的三分之一。我国在“十四五规划”的开局之年，加快启动并推进全国碳市场的发展，对助力实现高质量可持续的低碳经济发展至关重要。

表格3. 全国碳排放权交易市场建设

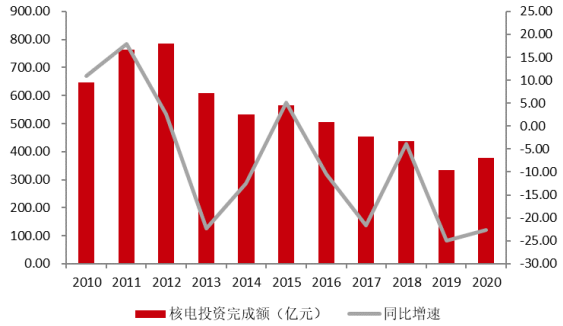
时间	重要节点
2011 年	我国确定 7 个碳交易试点。北京、天津、上海、重庆、湖北、广东、深圳等 7 省市正式启动碳交易试点工作。
2013 年	深圳率先启动了碳交易，拉开了中国碳市场的帷幕。碳排放权交易试点逐步启动运行，共纳入近 3000 家重点排放单位。
2017 年	启动全国碳排放交易市场。12 月 19 日，国家发改委召开全国电视电话工作会议，正式启动全国碳市场。
2020 年	颁布了三项关于全国碳市场建设的部门规章草案：《全国碳排放权交易管理办法（试行）》、《全国碳排放权登记交易结算管理办法（试行）》、《2019-2020 年全国碳排放权交易配额总量设定与分配方案（发电行业）》。

数据来源：中国政府网，川财证券研究所

新能源行业迎来发展浪潮。减少碳排放意味着新能源替代传统能源的步伐会加快，市场对于未来新能源的发展有充分的预期。为促进可再生能源高质量发展，

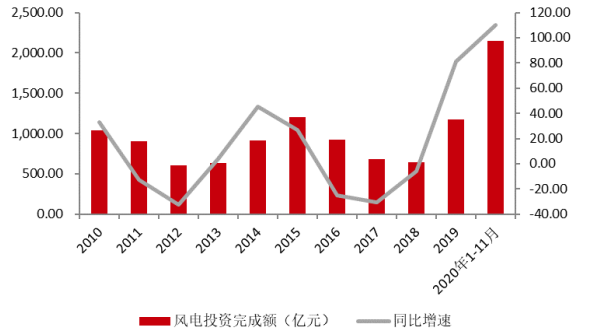
2020 年 1 月财政部、发展改革委、国家能源局印发了《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》（财建〔2020〕4 号，以下简称 4 号文），明确了可再生能源电价附加补助资金结算规则。在此前相关文件的基础上，此次《通知》设定了风电、海上风电、光伏发电、生物质发电等各类项目全生命周期合理利用小时数，有助于新能源行业进一步规范发展。

图 20：核电投资完成额及增速



资料来源：wind，川财证券研究所

图 21：风电投资完成额及增速



资料来源：wind，川财证券研究所

风险提示

外部市场冲击风险

外部市场发生黑天鹅事件造成剧烈波动

价格风险

主要工业原料超预期调整

需求风险

下游需求低于预期

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399