2021 年 01 月 11 日

宏观研究团队

2021 年，主要部委的工作主线

——宏观经济专题

赵伟（分析师）
zhaowei1@kysec.cn
证书编号：S0790520060002

段玉柱（联系人）
duanyuzhu@kysec.cn
证书编号：S0790120070013

2020 年 12 月中旬以来，中央部委密集召开年度工作会议，研究部署 2021 年工作，加快推进新旧动能转换。本文总结提炼了部委会议的重点信息，可供参考。

● **宏观政策更加强调“结构性”，科技创新、绿色制造、乡村建设等关注度最高**

12 月中旬以来，各部委密集召开年度工作会议，从科技+产业、民生+消费两条线入手，加快推动结构调整。在“双循环”格局下，部委工作以“内循环”为主体展开：科技创新被提高到显要位置，注重核心技术、科技基建等；产业层面，制造业强链补链，智能制造、绿色制造、数字经济等是重点方向。需求培育方面，更加关注民生，如乡村建设、物流体系、住房租赁等，兼顾投资拉动和消费释放。

科技创新的重要性被空前提高；新型举国体制下，相关投入或全面加强。“十四五”规划，以及中央经济工作会议，均将科技创新放在重点任务的首要位置，尤其关注核心技术与基础研究的重要性。近年来，R&D 支出结构中，研究性的支出占比持续提高；2019 年，科研服务业投资增长近 30%。根据科技工作会议，政策主要的支持方向包括基础科技研究、关键核心技术攻关、科技基础设施等。

以科技为支撑，智能制造、绿色制造等仍是产业发展主线；其中，碳达峰、碳中和目标约束下的机会值得关注。政策表述延续了对数字经济和智能制造的支持；在碳达峰、碳中和目标约束下，绿色制造的重要性凸显。我国发电、制造、交通 3 大领域，贡献了 89%的碳排放，“加快风电光伏发展”、“提高新能源汽车产业集中度”等政策指引下，新能源发电、新能源汽车等相关产业，未来或受提振。

民生与消费政策中，农村是重要关注点；乡村建设、县域建设、物流建设等农村基建，兼顾投资拉动和消费释放。中央农村工作会议提出，扩大内需“农村有巨大空间，可以大有作为”；各部委的政策均向农村倾斜。农村地区民生基建相对滞后，2015-2019 年，农村网上零售额增长 3.8 倍、淘宝村数量增加 4.5 倍，对物流的基建需求也快速增加。加大农村基建，拉动投资的同时，释放农村消费潜力。

加快新旧动能转换的背景下，2021 年政策“退潮”、信用“收缩”的影响，结构分化显著。传统模式依赖度高的区域、行业，受到的冲击更大，尤其是低效率加杠杆的领域；而代表转型方向的新兴产业、传统行业中已基本完成出清过程的行业龙头，受到的冲击会非常小。2021 年政策“不急转弯”，旨在保护小微、民营企业和中低收入群体，加大对新旧动能转化的支持力度，具有明显的结构性特征。

● **高频数据：蔬菜、猪肉批发价上涨，人民币对美元升值，商品价格普遍上涨**

【通胀观察】蔬菜、猪肉平均批发价格均上涨。28 种蔬菜的平均批发价环比上涨 5.5%，至 5.6 元/公斤；本周猪肉平均批发价环比上涨 1.9%，至 46.3 元/公斤。

【汇率表现】美元指数上涨，人民币对美元升值。上周，美元指数上涨 0.12%，收于 90.07。周五美元兑人民币汇率收于 6.47，人民币对美元周环比升值 1.05%。

【大宗商品】大宗商品价格多数上行，能化指数领涨。上周南华商品综合指数环比上涨 4.8%；细分品种中，焦煤指数领涨，周环比涨幅 8.8%；玻璃指数领跌。

● **风险提示：**政策出现大幅调整；疫情形势变化超预期。

相关研究报告

《宏观经济专题-疫苗接种“竞赛”，一场与病毒的赛跑》-2021.1.8

《宏观经济专题-2020 年财政结余，对信用环境的影响》-2021.1.4

《宏观经济专题-3 分钟看清元旦全球要闻》-2021.1.2

目 录

1、 热点：2021 年，主要部委的工作主线 4
2、 高频数据跟踪 13
2.1、 通胀观察：蔬菜、猪肉的平均批发价格均上涨 13
2.2、 汇率表现：美元指数上涨，人民币对美元升值 13
2.3、 大宗商品：商品价格普遍上行，能化指数领涨 14
3、 中观行业跟踪 14
3.1、 下游：商品房成交面积减少，土地市场量价齐跌 14
3.2、 中游：钢铁价格上涨，水泥、玻璃价格双双下跌 16
3.3、 上游：国际原油结算价上涨，有色金属价格普涨 18
4、 风险提示 19

图表目录

图 1： 在中央经济工作会议后，各部委陆续召开年度工作会议 4
图 2： 政策从两条线着手，完善国内大循环 5
图 3： 近几年，我国研究性的 R&D 支出占比提升 6
图 4： 2019 年，基础性的研发投资增速达到近 30% 6
图 5： 2020 年 7 月，科技部发文支持一系列科技方向 7
图 6： 2015 年以来，科学技术财政支出占比持续抬升 7
图 7： 数字经济的发展稳步推进 8
图 8： 发电、交运等碳排放主要行业，或加快结构调整 8
图 9： 2020 年 1-11 月，国内新能源乘用车 CR4 约 44% 8
图 10： 2020 年，粗钢产量维持增长、价格上行明显 8
图 11： 农村居民收入水平较低、消费倾向更高 9
图 12： 农村居民规模大、收入增长快 9
图 13： 农村占比较高的西部地区，设施建设相对滞后 10
图 14： 农村电商快速发展、对物流体系需求相应扩大 10
图 15： 2020 年专项债旧改项目中，资金大多来自于财政 11
图 16： 近几年，财政在住房保障方面投入占比下降 11
图 17： 2020 年广义财政赤字大幅扩张 11
图 18： 地方政府债务率大幅抬升或掣肘举债空间 11
图 19： “根据宏观形势和市场需要”等进行政策操作 12
图 20： 2018 年信用“收缩”，货币流动性相对宽松 12
图 21： 农业部 28 种重点监测蔬菜价格上涨 13
图 22： 农业部猪肉平均批发价上涨 13
图 23： 人民币对美元升值，美元指数上涨 13
图 24： 人民币对欧元、日元均升值 13
图 25： 美元兑人民币即期-中间日均价差为-184 基点 14
图 26： 离岸、在岸人民币日均价差-168 基点 14
图 27： 30 大中城商品房成交面积环比减少 15
图 28： 30 大中城商品房一线城市成交面积减少 15
图 29： 30 大中城商品房二线城市成交面积减少 15

图 30：30 大中城商品房三线城市成交面积减少 15
图 31：100 城供应土地占地面积减少 16
图 32：100 城供应土地挂牌均价上涨 16
图 33：100 城住宅类用地成交土地溢价率上升 16
图 34：100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降 16
图 35：钢铁价格指数上涨 17
图 36：前周全国高炉开工率下降 17
图 37：水泥价格指数下跌 17
图 38：玻璃价格指数下跌 17
图 39：长江有色市场铜、锌价格上涨、铝价格下跌 18
图 40：长江有色市场铅价格上涨 18
图 41：上期所铜库存减少 18
图 42：上期所铝、铅、锌库存增加 18
图 43：焦煤、动力煤价格均上涨 19
图 44：国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上升 19
图 45：国际原油期货结算价格上涨 19
图 46：LME3 个月铜铝价格均上涨 19

表 1：12 月中旬以来，各部委密集召开年度工作会议 4
表 2：政策高度强调科技创新的重要性 6
表 3：智能制造和绿色制造是重点产业发展方向 7
表 4：政策高度重视乡村振兴建设 9
表 5：政策着重强调住房租赁和城镇旧改 10
表 6：商品期货市场核心品种普遍上涨 14
表 7：商品期货市场细分品种中，焦煤指数领涨 14

1、 热点：2021 年，主要部委的工作主线

事件：

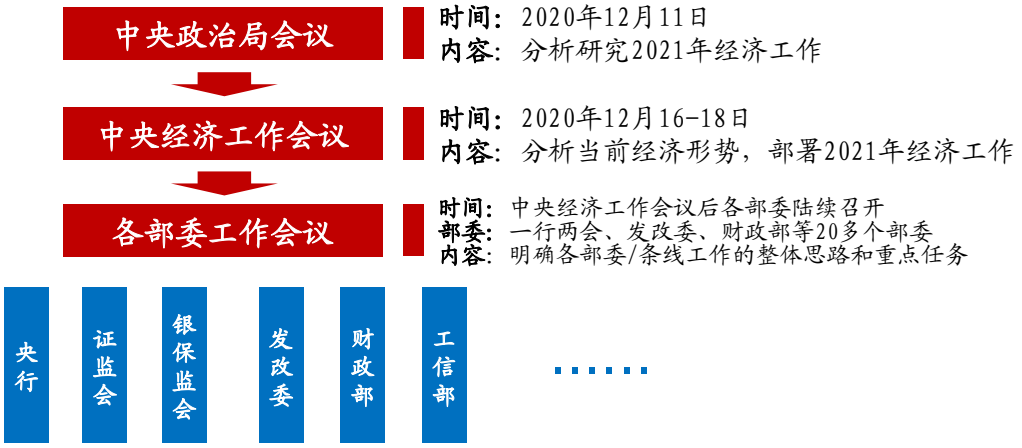
2021 年 12 月中旬以来，中央各部委密集召开年度工作会议，总结 2020 年工作，分析当前形势，研究部署 2021 年工作。

（资料来源：新华网）

点评：

中央经济工作会议后，各部委密集召开年度工作会议，确定 2021 年工作主线和重点任务。从 2020 年底中央政治局会议开始，到 2021 年 3 月的全国“两会”，是各级政府和主要部委密集开会、部署工作的时期。在中央经济工作会议定调 2021 年工作后，包括财政部、央行、发改委、工信部等十余个部委，已经召开年度工作会议，确定 2021 年工作主线和重点任务。

图1：在中央经济工作会议后，各部委陆续召开年度工作会议



资料来源：中国政府网、开源证券研究所

表1：12 月中旬以来，各部委密集召开年度工作会议

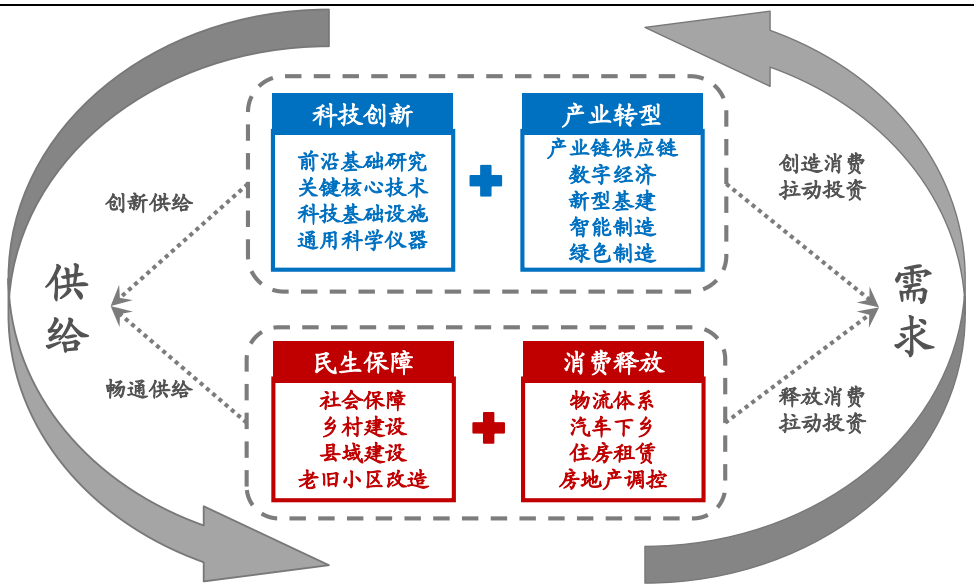
2021 年度	会议	部委/单位	会议主题
2020-12-11	中共中央政治局会议	中共中央政治局	分析研究 2021 年经济工作。
2020-12-16	中央经济工作会议	中共中央等	总结 2020 年经济工作，分析当前经济形势，部署 2021 年经济工作。
2020-12-18	全国发展和改革工作会议	发改委	梳理总结 2020 年以来发展改革工作的新进展新成效，准确把握新发展阶段的新任务新要求，研究部署 2021 年发展改革重点工作任务。
2020-12-21	全国住房城乡建设工作会议	住建部	总结 2020 年和“十三五”住房和城乡建设工作，分析面临的形势和问题，提出 2021 年工作总体要求和重点任务。
2020-12-24	全国交通运输工作会议	交通部	总结 2020 年及“十三五”交通运输工作，分析形势，部署 2021 年工作。
2020-12-26	全国商务工作会议	商务部	总结 2020 年商务工作，分析形势，部署 2021 年重点工作。
2020-12-28	全国工业和信息化	工信部	总结 2020 年工业和信息化工作，分析形势，部署 2021 年重点工作。

2021 年度	会议	部委/单位	会议主题
	工作会议		
2020-12-31	全国财政工作会议	财政部	认真落实中央经济工作会议部署，传达学习贯彻国务院领导同志批示要求，总结 2020 年财政工作，研究部署 2021 年财政工作。
2021-1-4	中国人民银行工作会议	中国人民银行	总结 2020 年主要工作，分析当前形势，部署 2021 年工作。
2021-1-5	全国科技工作会议	科技部	总结 2020 年和“十三五”科技工作，部署 2021 年重点任务，为“十四五”和中长期科技发展开好局、起好步。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

在“双循环”格局下，各部委工作以“内循环”为主体展开，从科技+产业、民生+消费两条线入手，加快新旧动能转换。2021 年，政策着重强调科技创新的重要性，着眼于核心技术及科技基建等。产业层面，在数字化转型和碳达峰、碳中和任务背景下，智能制造、绿色制造、数字经济等是重点方向。需求的培育更加关注民生，比如乡村建设、县城建设、物流体系、住房租赁等，兼顾投资拉动和消费释放。

图2：政策从两条线着手，完善国内大循环



资料来源：中国政府网、开源证券研究所

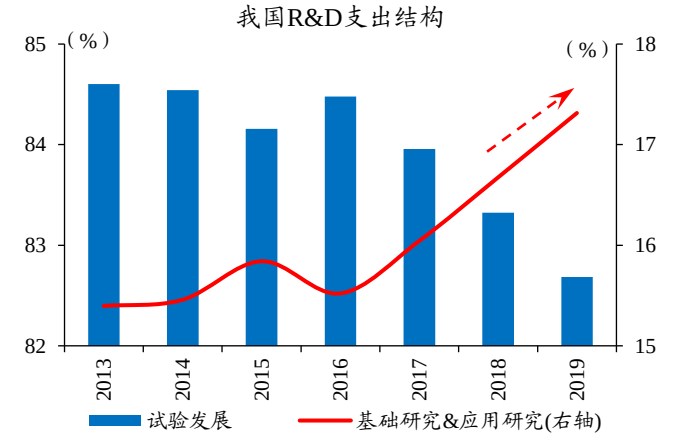
科技创新的重要性被空前提高，新型举国体制下，相关投入或全面加强。“十四五”规划，以及中央经济工作会议，均将科技创新放在重点任务的首要位置，尤其关注核心技术与基础研究。近年来，研发支出结构中，更加侧重于研究性的支出；2019 年，科研和技术服务业投资中，研发行业的投资增速近 30%，大幅高于其他分项。从政策表述来看，主要的支持方向，包括基础科技研究、关键核心技术攻关、科技基础设施等。在“新型举国体制”下，科技支出或进一步加强。

表2：政策高度强调科技创新的重要性

日期	会议	政策表述
2020-10-29	中共中央关于“十四五”规划的建议	**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。**
2020-12-16	中央经济工作会议	**强化国家战略科技力量。**要充分发挥国家作为重大科技创新组织者的作用，坚持战略性需求导向，确定科技创新方向和重点，着力解决制约国家发展和安全的重大难题。
2020-12-18	全国发展和改革工作会议	要坚持新发展理念构建新发展格局，**立足科技自立自强，发挥新型举国体制优势**，强化国家战略科技力量。……大力实施创新驱动发展战略。加力推进关键核心技术攻关。
2020-12-22	全国能源工作会议	要着力推进能源科技创新，加快核心技术装备新突破，努力打造能源技术装备新优势，深化建设能源科技创新新平台。
2020-12-28	中央农村工作会议	要坚持农业科技自立自强，加快推进农业关键核心技术攻关。
2020-12-28	全国工业和信息化工作会议	发挥科技自立自强对产业发展的战略支撑作用，**聚焦基础技术和关键领域**，大力提升制造业创新能力。
2020-12-31	全国财政工作会议	**坚持把科技作为财政支出重点领域，打好关键核心技术攻坚战，**支持加快科技自立自强。
2021-1-4	中国人民银行工作会议	引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。
2021-1-5	全国科技工作会议	**面向中长期，要加强科技创新的系统性布局。**更加注重原始创新，全面加强基础研究和应用基础研究。更加注重引领发展，以高水平科技供给支撑高质量发展、民生改善和国家安全。**面向“十四五”，紧紧围绕构建新发展格局发挥科技创新的战略支撑作用。**着力打好关键核心技术攻坚战，通过应用驱动倒逼基础研究，真正解决经济社会发展的重大科技问题。

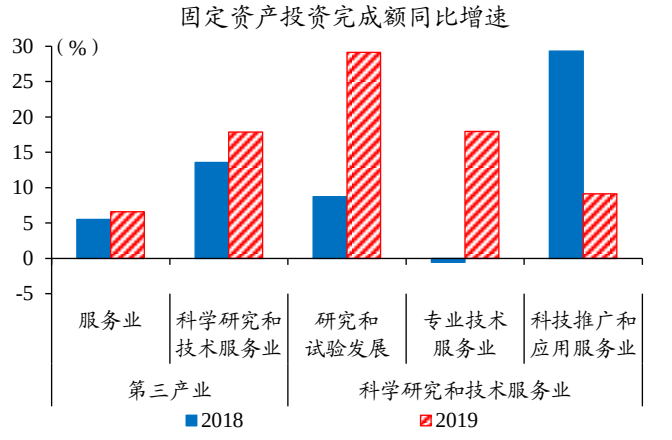
资料来源：中国政府网、开源证券研究所

图3：近几年，我国研究性的 R&D 支出占比提升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2019 年，基础性的研发投资增速达到近 30%



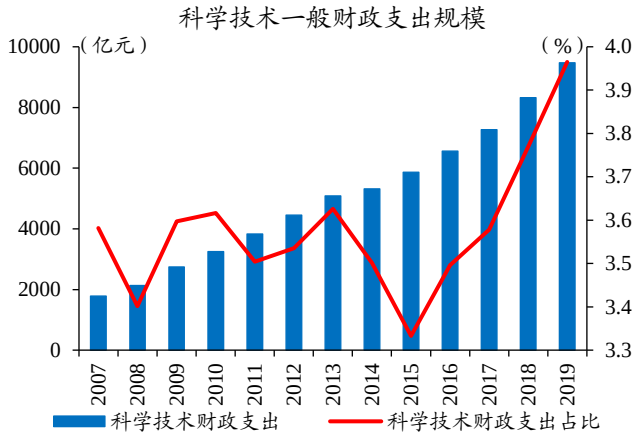
数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2020 年 7 月，科技部发文支持一系列科技方向

支持领域	主要方向
重要原创方向	持续支持量子科学、脑科学、纳米科学、干细胞、合成生物学、发育编程、全球变化及应对、蛋白质机器、大科学装置前沿研究等重点领域。
重大科学问题	重点支持人工智能、网络协同制造、3D打印和激光制造、重点基础材料、先进电子材料、结构与功能材料、制造技术与关键部件、云计算和大数据、高性能计算、宽带通信和新型网络、地球观测与导航、光电子器件及集成、生物育种、高端医疗器械、集成电路和微波器件、重大科学仪器设备等重大领域，推动关键核心技术突破。
重大科技基础设施和高端通用科学仪器	聚焦空间和天文、粒子物理和核物理、能源、生命、地球系统与环境、新材料、工程技术等领域，布局建设一批重大科技基础设施。聚焦高端通用和专业重大科学仪器设备研发、工程化和产业化研究，推动高端科学仪器设备产业快速发展。

资料来源：科技部、开源证券研究所

图6：2015 年以来，科学技术财政支出占比持续抬升



数据来源：Wind、开源证券研究所

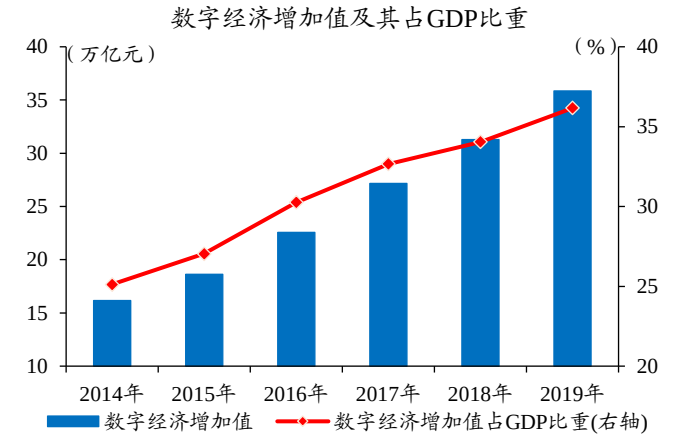
产业方向上，智能制造、绿色制造等仍是产业发展主线；其中重点提及制造业的数字化转型，以及碳达峰、碳中和目标约束下的产业结构调整。政策表述延续了对数字经济和智能制造的支持；2019 年我国数字经济增加值约 35.8 万亿元，占 GDP 比重达 36.2%，呈现平稳发展趋势。在碳达峰、碳中和目标约束下，绿色制造的重要性凸显。从我国碳排放结构来看，发电和供热、制造和建筑、交通运输 3 大领域，贡献了 89%的碳排放，相关行业或加快结构转型。

表3：智能制造和绿色制造是重点产业发展方向

日期	会议	政策表述
2020-12-16	中央经济工作会议	**大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度。做好碳达峰、碳中和工作**。我国二氧化碳排放力争 2030 年前达到峰值，力争 2060 年前实现碳中和。**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。
2020-12-18	全国发展和改革工作会议	**推动数字经济发展**。推动产业转型升级，推动先进制造业和现代服务业融合发展。
2020-12-22	全国能源工作会议	要着力提高能源供给水平，加快风电光伏发展，稳步推进水电核电建设，大力提升新能源消纳和储存能力，深入推进煤炭清洁高效开发利用，进一步优化完善电网建设。
2020-12-24	全国交通运输工作会议	加快推动**智慧交通**发展，大力发展**绿色交通**。
2020-12-28	全国工业和信息化工作会议	**围绕碳达峰、碳中和目标节点，实施工业低碳行动和绿色制造工程**，坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降。加快发展先进制造业，提高新能源汽车产业集中度。**加快制造业数字化转型**。坚持智能制造主攻方向，开展制造业数字化转型行动，加快工业互联网创新发展，发展智能制造和服务型制造，提升软件支撑能力。
2021-1-4	中国人民银行工作会议	继续运用普惠性再贷款再贴现政策，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。**落实碳达峰碳中和重大决策部署，完善绿色金融政策框架和激励机制**。

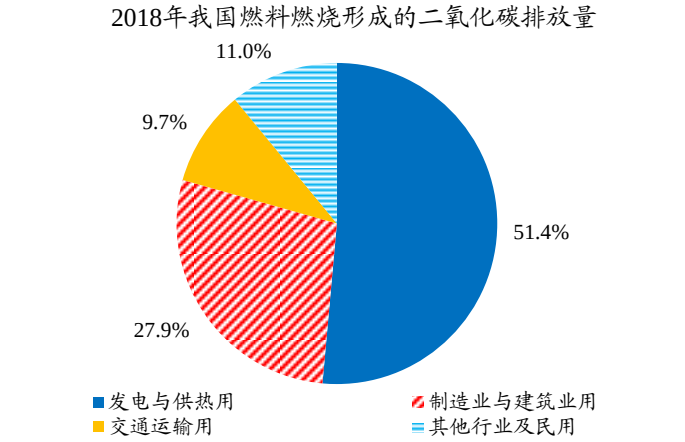
资料来源：中国政府网、开源证券研究所

图7：数字经济的发展稳步推进



数据来源：中国信息通信研究院、开源证券研究所

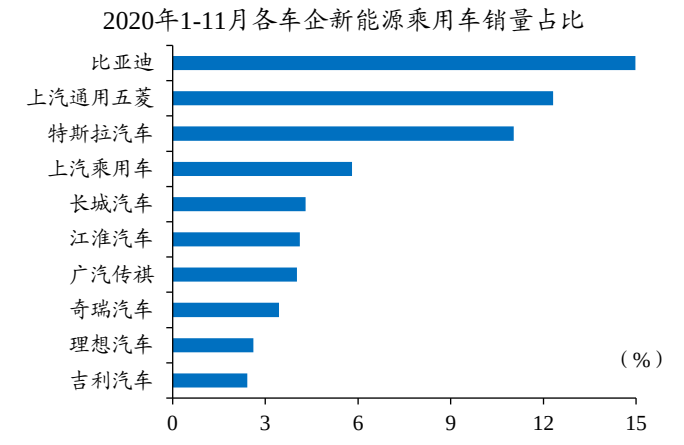
图8：发电、交运等碳排放主要行业，或加快结构调整



数据来源：IEA、开源证券研究所

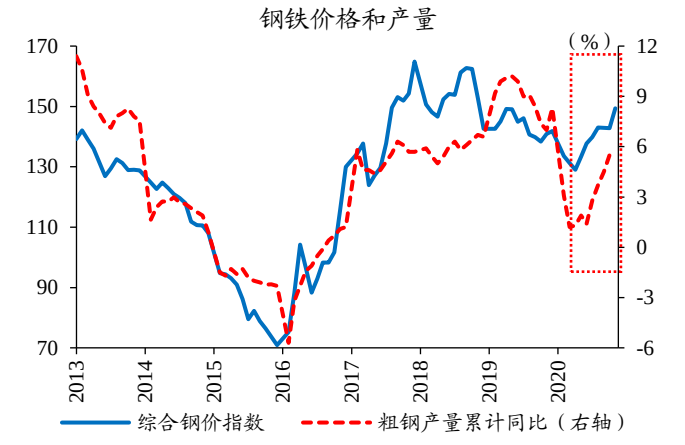
新经济中的风电光伏、新能源汽车等，传统产业中的钢铁、电力等，被政策重点提及。针对碳达峰、碳中和的目标约束，中央经济工作会议要求“加快调整优化产业结构、能源结构”，能源局提出“加快风电光伏发展”、工信部提出“提高新能源汽车产业集中度”[1]，对相关行业头部企业带来的机会值得关注。同时，“确保粗钢产量同比下降”等政策要求，对部分传统产业或形成一定扰动。

图9：2020 年 1-11 月，国内新能源乘用车 CR4 约 44%



数据来源：乘联会、开源证券研究所 Wind、开源证券研究所

图10：2020 年，粗钢产量维持增长、价格上行明显



数据来源：Wind、开源证券研究所

增强消费对经济发展的基础性作用，农村的发展空间值得关注；全面推进乡村振兴，将进一步激发农村市场的增长潜力。中央农村工作会议提出，扩大内需“农村有巨大空间，可以大有作为”；各主要部委的政策，均向农村倾斜。从潜力空间来看，农村居民可支配收入仅为城镇居民的不到 40%、但始终保持较高增速，尚有较大提升空间；2019 年农村居民人口约 5.5 亿人，平均消费倾向超过 80%、比城镇居民高 18 个百分点，居民消费规模的增长潜力巨大。

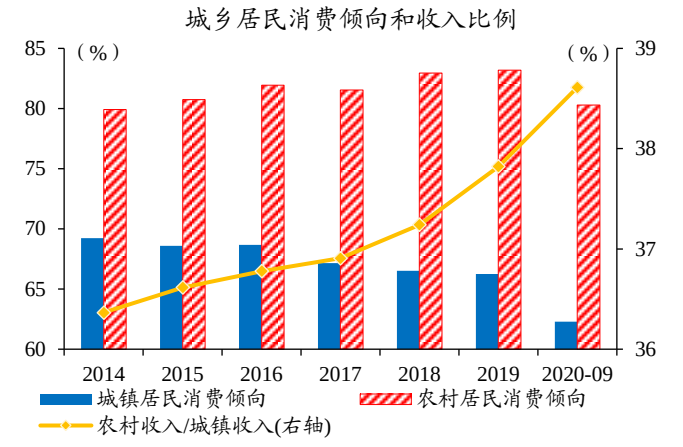
[1] 2020 年 1-11 月，国内新能源乘用车 CR4 为 44.1%，较 2019 年下降 4.4 个百分点。

表4：政策高度重视乡村振兴建设

日期	会议	政策表述
2020-10-29	中共中央关于“十四五”规划的建议	**实施乡村建设行动。**完善乡村水、电、路、气、通信、广播电视、物流等基础设施，提升农房建设质量。因地制宜推进农村改厕、生活垃圾处理和污水治理。
2020-12-16	中央经济工作会议	要充分挖掘国内市场潜力，**以改善民生为导向扩大消费和有效投资。**要把扩大消费同改善人民生活品质结合起来。**要全面推进乡村振兴，**推进农村改革和乡村建设。
2020-12-21	全国住房城乡建设工作会议	**实施乡村建设行动，提升乡村建设水平。**推进以县城为重要载体的就地城镇化和以县域为单元的城乡统筹发展。
2020-12-28	中央农村工作会议	坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，举全党全社会之力推动乡村振兴。**构建新发展格局，把战略基点放在扩大内需上，农村有巨大空间，可以大有作为。** **实施乡村建设行动，继续把公共基础设施建设的重点放在农村。**接续推进农村人居环境整治提升行动，重点抓好改厕和污水、垃圾处理。**要把县域作为城乡融合发展的重要切入点。**
2020-12-29	全国扶贫开发工作会议	抓好基础设施建设衔接，按照实施乡村建设行动统一部署，**持续改善乡村道路、水利、电力、通讯等生产生活条件和村容村貌。**持续改善乡村义务教育办学条件和医疗卫生基础条件。
2020-12-31	全国财政工作会议	完善财政支农政策，支持全面推进乡村振兴。保障国家粮食安全，提高农业质量效益，支持巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接。
2021-1-4	中国人民银行工作会议	引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。做好脱贫攻坚与乡村振兴金融服务有效衔接。

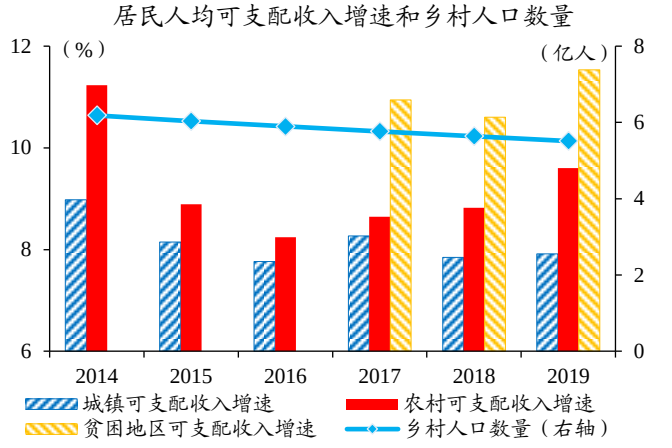
资料来源：中国政府网、开源证券研究所

图11：农村居民收入水平较低、消费倾向更高



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：农村居民规模大、收入增长快



数据来源：Wind、开源证券研究所

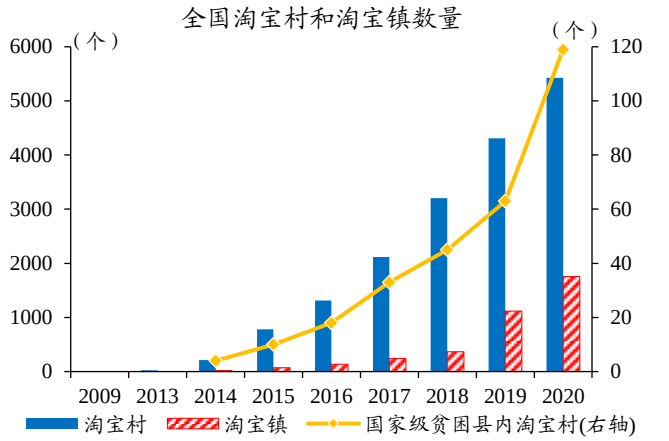
乡村建设、县域建设、物流建设等，均指向农村基建；拉动乡村投资的同时，改善农村商务环境、释放消费潜力。对比来看，农村地区民生相关的基建相对滞后；同时，2015-2019 年，农村网上零售额增长 3.8 倍、淘宝村数量增加 4.5 倍，对商贸物流的基建需求也在快速增加。《“十四五”规划建议》提出实施“乡村建设行动”，中央农村工作会议要求，“继续把公共基础设施建设的重点放在农村”，包括交通物流、水电路气、通信广播等主要基础设施建设。此外，各部委会议多次强调的县域建设、物流建设等，也指向农村基建。

图13：农村占比较高的西部地区，设施建设相对滞后



数据来源：商务部、开源证券研究所

图14：农村电商快速发展、对物流体系需求相应扩大[2]



数据来源：阿里研究院、开源证券研究所

城镇释放居民消费潜力，则聚焦在“住”上发力，包括住房租赁、全面旧改、土地制度调整等；相关政策效果或需跟踪。2021 年政策在城镇居民需求释放方面，主要聚焦于减轻住房成本、改善居住环境等“住”的领域。具体举措包括，增加保障性租赁住房、全面推进老旧小区改造、完善土地出让收入分配等。从 2020 年旧改实施情况来看，资金绝大多来自于预算内财政；而 2016 年以来，受收支平衡压力等影响，财政住房保障支出（含旧改、棚改等）的投入强度持续回落。相关政策的推进效果，或需进一步跟踪。

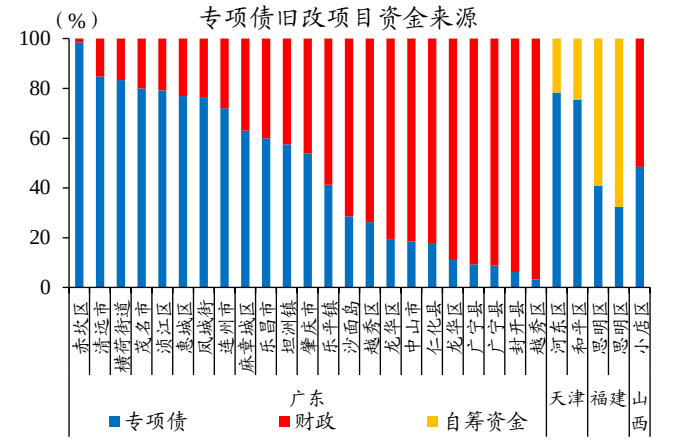
表5：政策着重强调住房租赁和城镇旧改

日期	会议/文件	政策表述
2020-10-29	中共中央关于“十四五”规划的建议	**加强城镇老旧小区改造和社区建设。有效增加保障性住房供给，**完善土地出让收入分配机制，探索支持利用集体建设用地按照规划建设租赁住房，完善长租房政策，扩大保障性租赁住房供给。
2020-12-16	中央经济工作会议	**要实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造。**解决好大城市住房突出问题。**要高度重视保障性租赁住房建设，加快完善长租房政策。**土地供应要向租赁住房建设倾斜，单列租赁住房用地计划，探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房。
2020-12-21	全国住房城乡建设工作会议	**全力实施城市更新行动，全面推进城镇老旧小区改造，**加快建设完整居住社区。**大力发展租赁住房，**解决好大城市住房突出问题。加强住房市场体系和住房保障体系建设，加快补齐租赁住房短板。
2021-1-4	中国人民银行工作会议	落实房地产长效机制，**实施好房地产金融审慎管理制度，**完善金融支持住房租赁政策体系。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

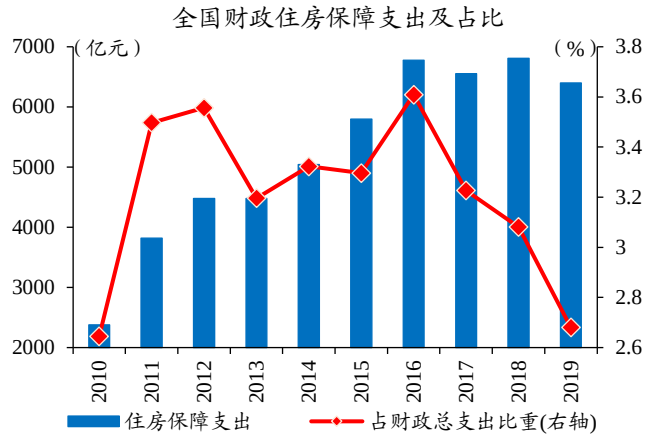
[2] 淘宝村是指活跃网店数量达到当地家庭户数 10%以上、电子商务年交易额达到 1000 万元以上的村庄；淘宝镇是指拥有三个及以上淘宝村的乡镇街道。

图15：2020 年专项债旧改项目中，资金大多来自于财政



数据来源：中国债券信息网、开源证券研究所

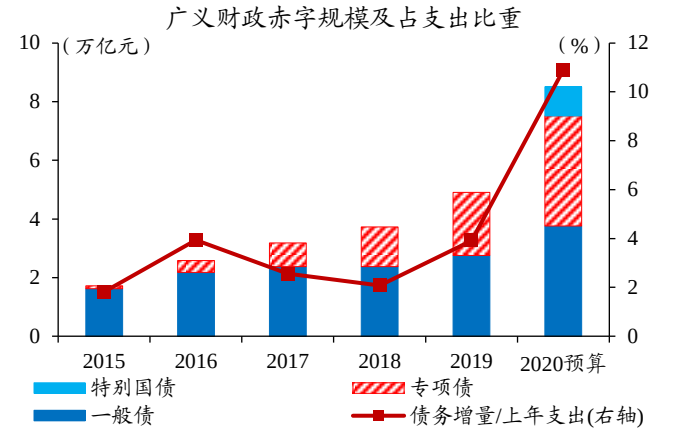
图16：近几年，财政在住房保障方面投入占比下降



数据来源：财政部、开源证券研究所

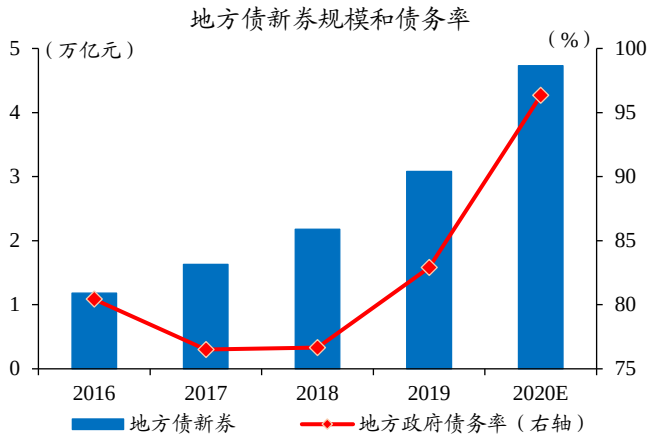
在新旧动能转换的政策思路下，财政政策“提质增效”、“更可持续”，支出的结构性更加突出。财政政策“提质增效”，较 2020 年“更加积极有为”出现明显转变，部分疫情期间“非常举措”或将退出；“更可持续”、“抓实化解地方政府隐性债务风险工作”等，指向低效率加杠杆行为或逐步退出。同时，财政支出注重结构引导，“坚持把科技作为财政支出重点领域”，推动创新发展和产业升级；“加大税收、社保、转移支付等调节力度”等，实施扩大内需战略。

图17：2020 年广义财政赤字大幅扩张



数据来源：财政部、Wind、开源证券研究所

图18：地方政府债务率大幅抬升或掣肘举债空间



数据来源：财政部、Wind、开源证券研究所

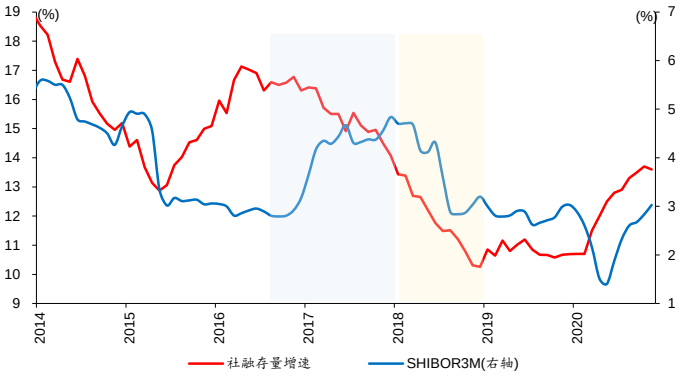
货币政策“不急转弯”，旨在保护小微和民营企业、中低收入群体等薄弱环节，加大对“三农”、科创等支持力度。随着政策回归常态，从“加”杠杆到“稳”杠杆，政府行为对信用环境的拉动减弱，及资管新规过渡期到期等，或带来信用“收缩”。货币政策“稳字当头”、“不急转弯”，流动性环境不宜收紧，甚至可能需要阶段性采取适度宽松的对冲措施，重点加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。

图19：“根据宏观形势和市场需要”等进行政策操作

时间	事件	主要内容
7月30日	中央政治局会议	**货币政策要更加灵活适度、精准导向**。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，**推动综合融资成本明显下降**，要确保新增融资**重点流向制造业、中小微企业**。
8月7日	二季度货币政策执行报告	综合运用并创新多种货币政策工具，**保持流动性合理充裕，疏通货币政策传导机制，有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用**，提高政策的“直达性”，支持实体经济特别是中小微企业渡过难关、平稳发展。
9月25日	三季度货币政策委员会例会	完善跨周期设计和调节，支持经济高质量发展。稳健的货币政策要更加灵活适度、精准导向，综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。**有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”**。
10月10日	易纲行长文章《金融助力全面建成小康社会》	“守住不发生系统性金融风险底线，稳定经济社会发展大局。坚持稳中求进，**平衡好稳增长、调结构与防风险的关系**”。
11月6日	国务院政策例行吹风会	刘国强(央行副行长)：下一步的政策，总体上当然继续**保持松紧适度**，当然政策调整要基于对经济状况的准确评估，不能仓促、**不能弱化金融服务实体经济这个效果**...另外也**不能出现“政策悬崖”**，政策突然中断可能很多方面适应不了。
11月26日	三季度货币政策执行报告	稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，更好适应经济高质量发展的需要...**根据宏观形势和市场需要，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点**，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来...综合施策推动社会融资成本明显下降...增强结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策直达性。重视预期管理保持物价水平稳定...**尽可能长时间实施正常货币政策，保持宏观杠杆率基本稳定**。

资料来源：中国人民银行、新华社、开源证券研究所

图20：2018年信用“收缩”，货币流动性相对宽松



数据来源：Wind、开源证券研究所

经过以上研究，我们发现：

（1）12月中旬以来，主要部委密集召开年度工作会议，确定2021年工作主线和重点任务。在“双循环”格局下，各部委工作以“内循环”为主体展开，从科技与产业、民生与消费两条线入手，加快新旧动能转换。

（2）最新政策框架下，科技创新的重要性被空前提高，新型举国体制下，相关投入或全面加强。根据科技工作会议，政策主要的支持方向，包括基础科技研究、关键核心技术攻关、科技基础设施及通用科学仪器等。

（3）智能制造、绿色制造等仍是产业发展主线，其中，碳达峰、碳中和目标约束下的产业机会值得关注。“加快风电光伏发展”、“提高新能源汽车产业集中度”等政策指引下，新能源及汽车等产业，未来或受提振。

（4）中央农村工作会议提出，扩大内需“农村有巨大空间，可以大有作为”；各部委政策均向农村倾斜，加强投资建设和消费培育。乡村建设、县域建设、物流建设等农村基建，是兼顾投资拉动和消费释放的重要举措。

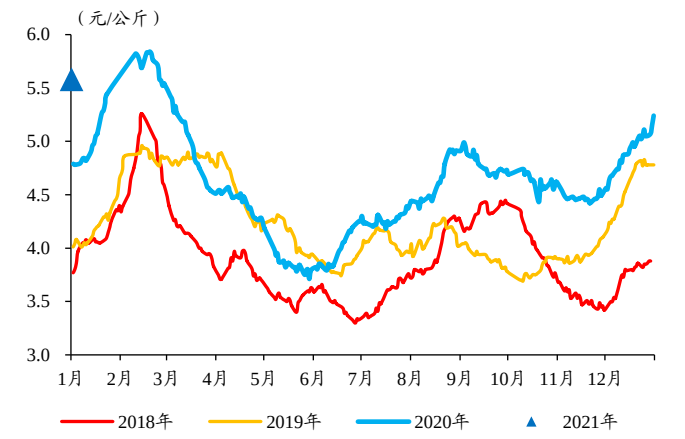
（5）在新旧动能转换的政策思路下，财政政策“提质增效”、“更可持续”，货币政策“稳字当头”、“不急转弯”，低效率加杠杆行为或逐步退出，加大对科技、民生等支持力度，保护小微和民营企业、中低收入群体等。

2、 高频数据跟踪

2.1、 通胀观察：蔬菜、猪肉的平均批发价格均上涨

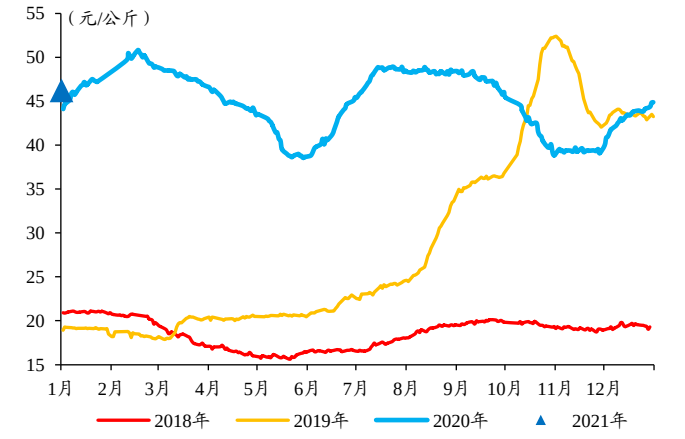
上周（1 月 4 日-1 月 8 日），蔬菜和猪肉的平均批发价格均上涨。农业部 28 种重点监测蔬菜平均批发价周环比上涨 5.5%，至 5.6 元/公斤。猪肉平均批发价周环比上涨 1.9%，至 46.3 元/公斤。

图21：农业部 28 种重点监测蔬菜价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图22：农业部猪肉平均批发价上涨

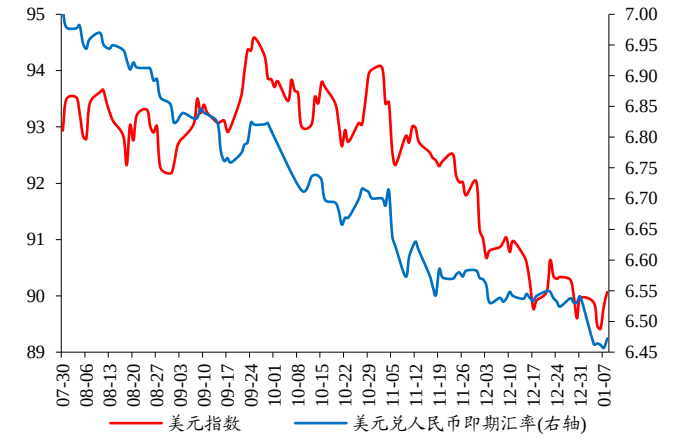


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、 汇率表现：美元指数上涨，人民币对美元升值

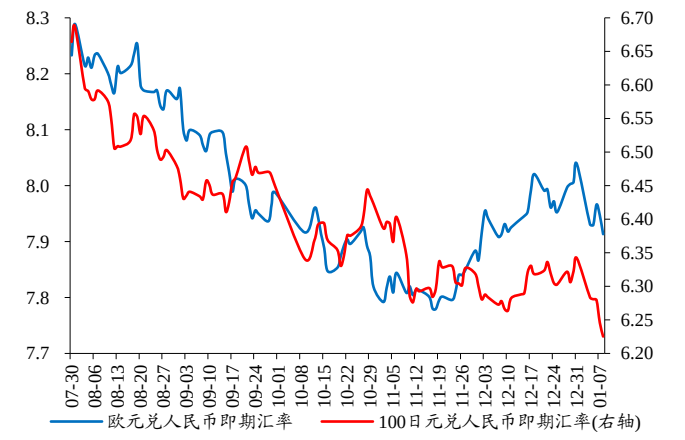
上周（1 月 4 日-1 月 8 日），人民币对美元升值 1.05%，周五美元兑人民币汇率收于 6.47；美元指数收于 90.07，较前周（12 月 28 日-12 月 31 日）上涨 0.12%。美元兑人民币即期-中间日均价差为-184 基点；离岸、在岸人民币日均价差-168 基点。

图23：人民币对美元升值，美元指数上涨



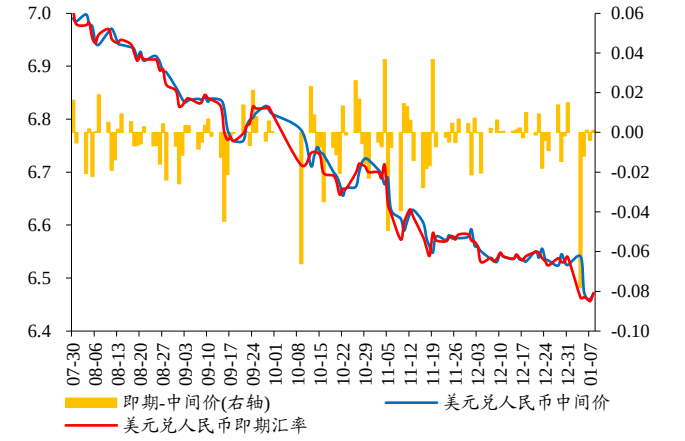
数据来源：Wind、开源证券研究所

图24：人民币对欧元、日元均升值



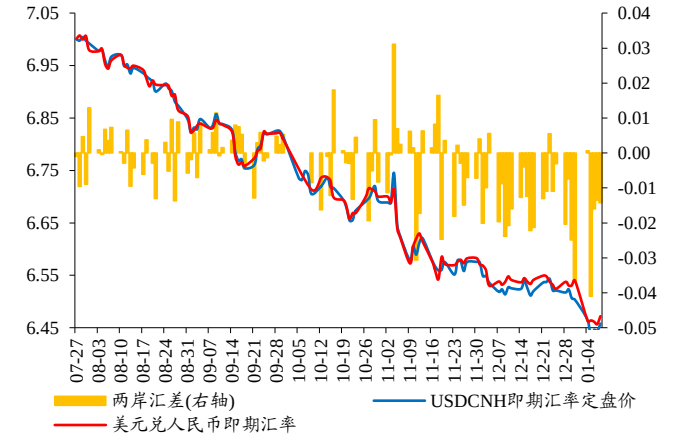
数据来源：Wind、开源证券研究所

图25：美元兑人民币即期-中间日均价差为-184 基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

图26：离岸、在岸人民币日均价差-168 基点



数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、 大宗商品：商品价格普遍上行，能化指数领涨

上周（1 月 4 日-1 月 8 日），商品期货核心品种普遍上行，能化指数领涨。上周南华商品综合指数上涨，周环比涨幅为 4.8%。能化指数周环比涨幅为 6.0%。细分品种来看，焦煤指数领涨，周环比涨幅为 8.8%；玻璃指数领跌，周环比跌幅为 4.1%。

表6：商品期货市场核心品种普遍上涨

	南华综合指数	南华工业品指数	南华农产品指数	南华金属指数	南华能源化工指数	南华贵金属指数
上周涨幅	4.8%	5.5%	1.5%	4.4%	6.0%	0.2%
前周涨幅	-0.2%	-1.0%	1.7%	-1.2%	-0.6%	1.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表7：商品期货市场细分品种中，焦煤指数领涨

	能源化工			金属				加工					农产品	
	南华铁矿石指数	南华动力煤指	南华焦煤指数	南华沪锌指数	南华沪铜指数	南华白银指数	南华黄金指数	南华玻璃指数	南华沥青指数	南华螺纹钢指数	南华PTA 指数	南华PVC 指数	南华玉米指数	南华豆粕指数
上周涨幅	7.1%	4.5%	8.8%	4.5%	4.5%	0.4%	0.1%	-4.1%	7.0%	2.3%	5.4%	-1.8%	3.4%	1.6%
前周涨幅	-3.9%	0.8%	0.2%	-3.6%	-0.7%	2.9%	0.5%	-2.4%	-3.4%	2.3%	0.5%	-3.8%	2.8%	5.2%

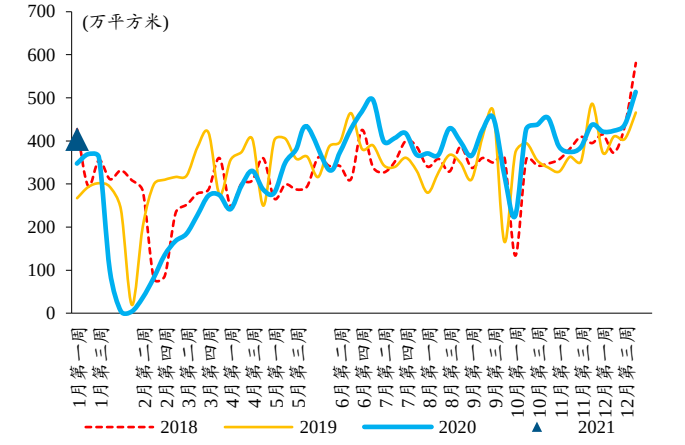
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、 中观行业跟踪

3.1、 下游：商品房成交面积减少，土地市场量价齐跌

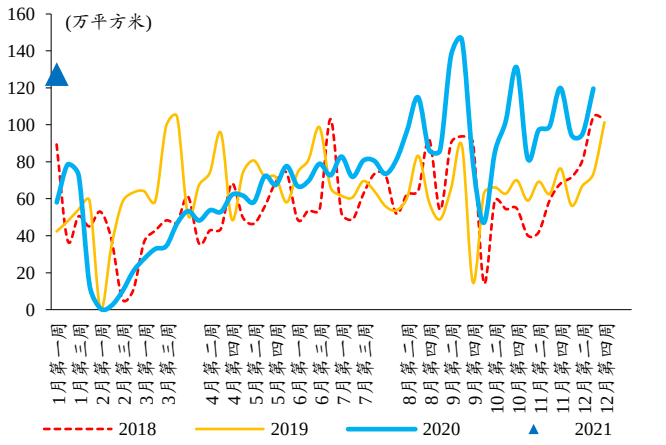
前周（1 月 4 日-1 月 8 日），30 大中城市商品房成交面积环比减少，一线、二线、三线城市成交面积均减少。前周，30 城商品房成交面积 404 万平方米，周环比减少 21.3%。分城市来看，一线城市成交面积 127 万平方米，周环比减少 5.3%；二线城市成交面积 154 万平方米，周环比减少 35%；三线城市成交面积 123 万平方米，周环比减少 13.6%。

图27：30 大中城商品房成交面积环比减少



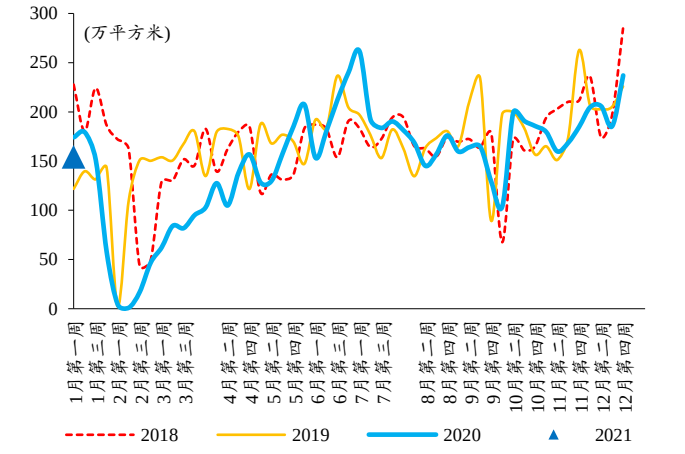
数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：30 大中城商品房一线城市成交面积减少



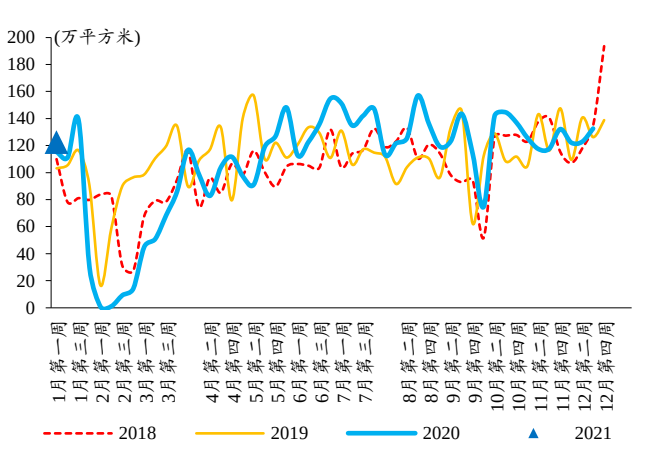
数据来源：Wind、开源证券研究所

图29：30 大中城商品房二线城市成交面积减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

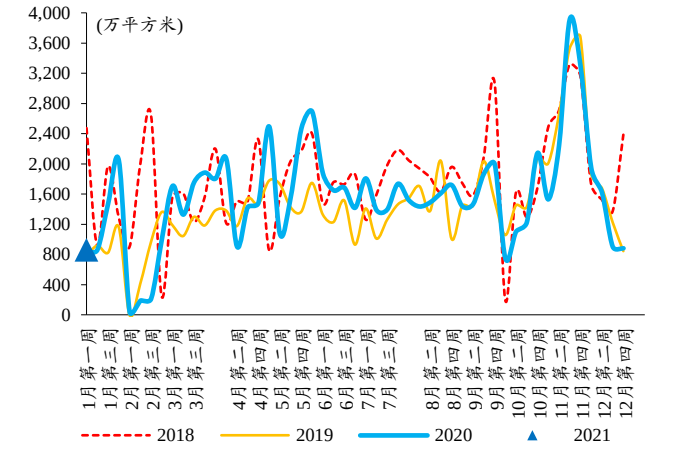
图30：30 大中城商品房三线城市成交面积减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

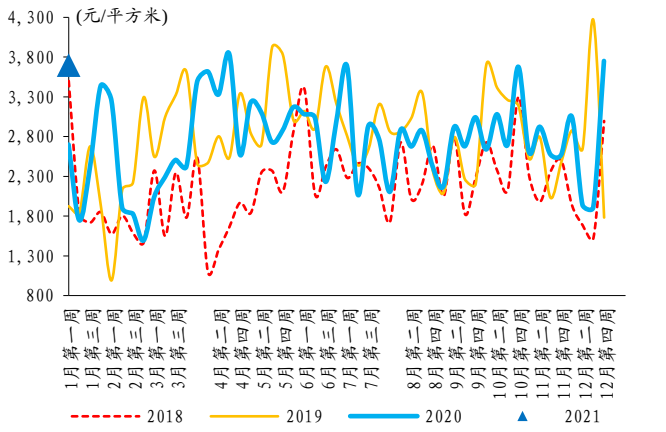
土地供应量价齐跌，土地成交溢价率上升。前周（1 月 4 日-1 月 8 日），100 大中城市土地供应占地面积 861 万平方米，周环比下降 2.2%；土地挂牌均 3697 元/平方米，周环比下跌 1.5%。前周，土地溢价率上升 2.4 个百分点。

图31：100 城供应土地占地面积减少



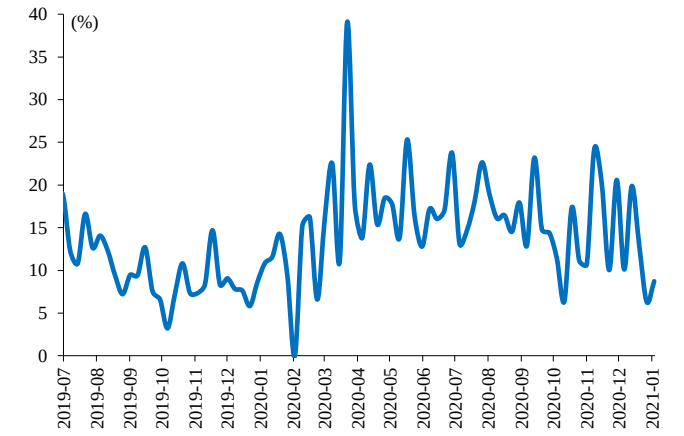
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：100 城供应土地挂牌均价上涨



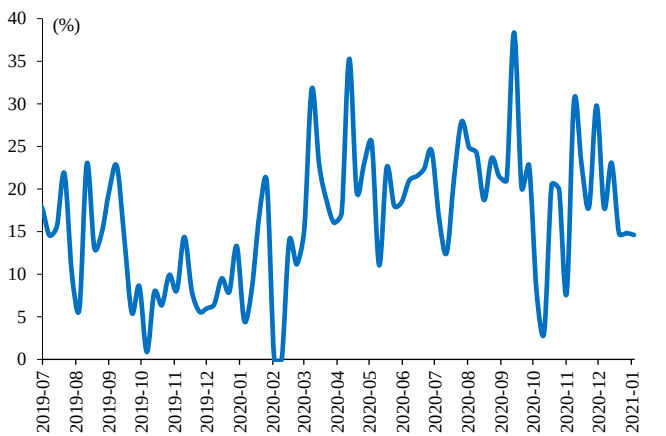
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：100 城住宅类用地成交土地溢价率上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

图34：100 城三线城市住宅类用地成交土地溢价率下降

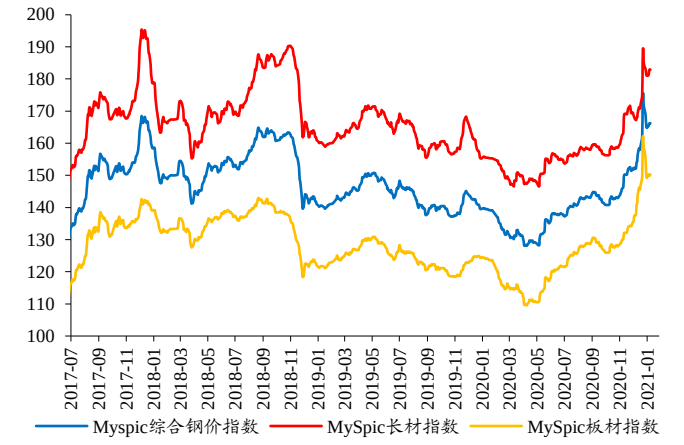


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、 中游：钢铁价格上涨，水泥、玻璃价格双双下跌

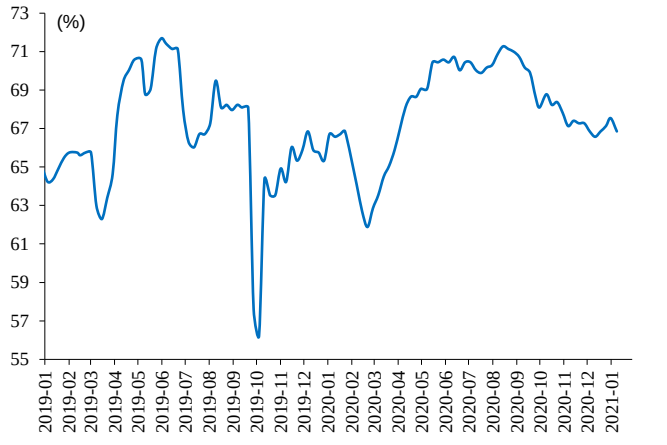
上周（1 月 4 日-1 月 8 日），钢铁价格上涨，水泥及玻璃的价格均下跌。上周，Myspic 钢价综指收于 166.2，周环比涨幅为 0.9%。全国水泥价格指数收于 153.6，周环比跌幅为 0.6%；全国玻璃价格指数收于 1622.0，周环比跌幅为 0.5%。

图35：钢铁价格指数上涨



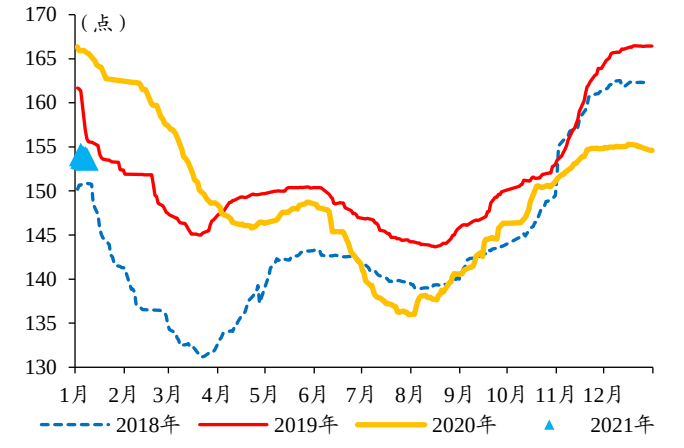
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：前周全国高炉开工率下降



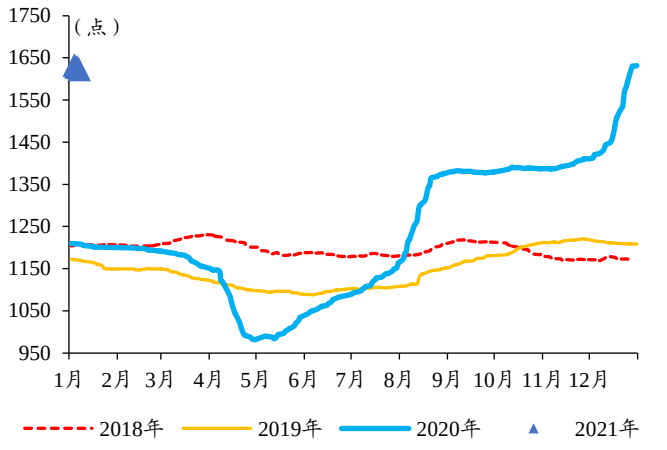
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：水泥价格指数下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

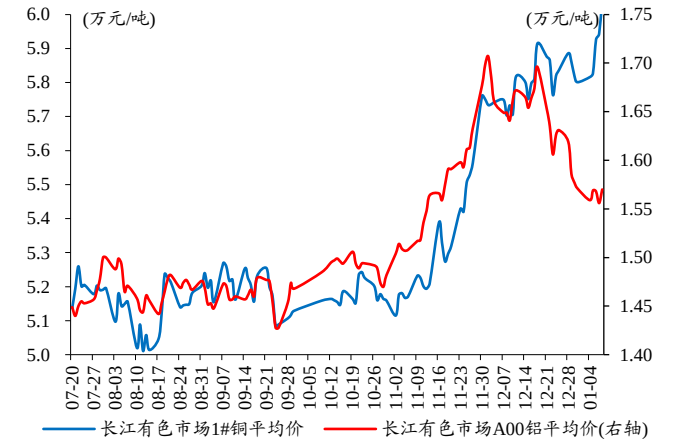
图38：玻璃价格指数下跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

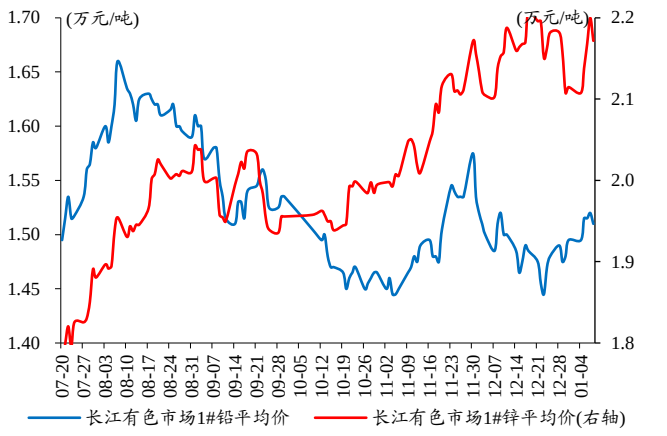
有色金属多数上涨，其中铝价格下跌，铜、锌、铅价格上涨；橡胶价格下跌。上周（1月4日-1月8日），有色金属价格普涨，长江有色铜、铅、锌价格周环比涨幅分别为4.2%、1.0%、2.7%，铝价格周环比下跌0.1%。上期所库存小计来看，铜库存周环比减少5.0%，铝、铅、锌库存周环比分别增加5.0%、11.5%、22.5%。上周，橡胶价格收于10120元/吨，周环比跌幅为2.9%。

图39：长江有色市场铜、锌价格上涨、铝价格下跌



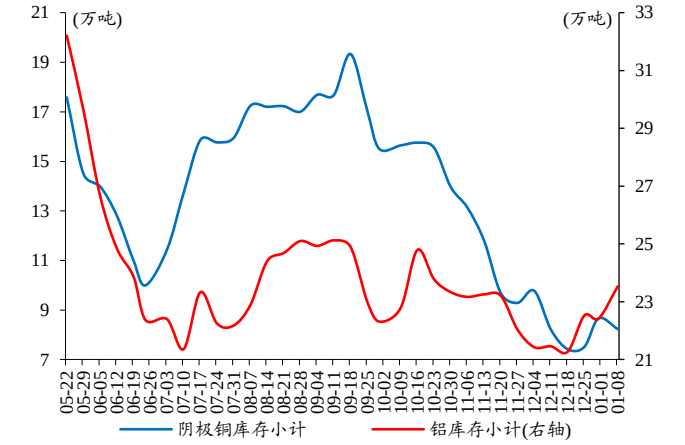
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：长江有色市场铅价格上涨



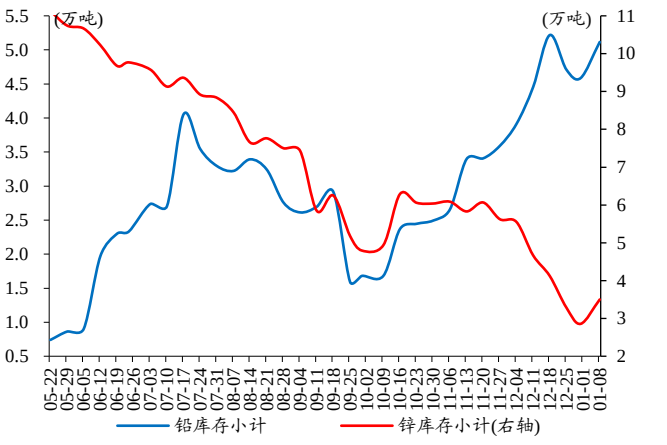
数据来源：Wind、开源证券研究所

图41：上期所铜库存减少



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：上期所铝、铅、锌库存增加

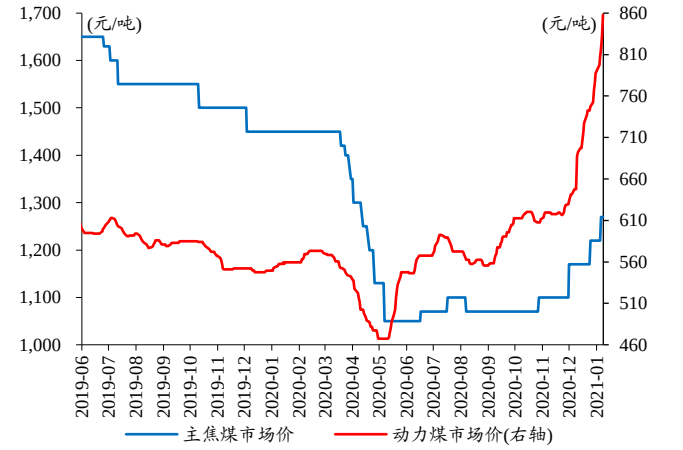


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.3、 上游：国际原油结算价上涨，有色金属价格普涨

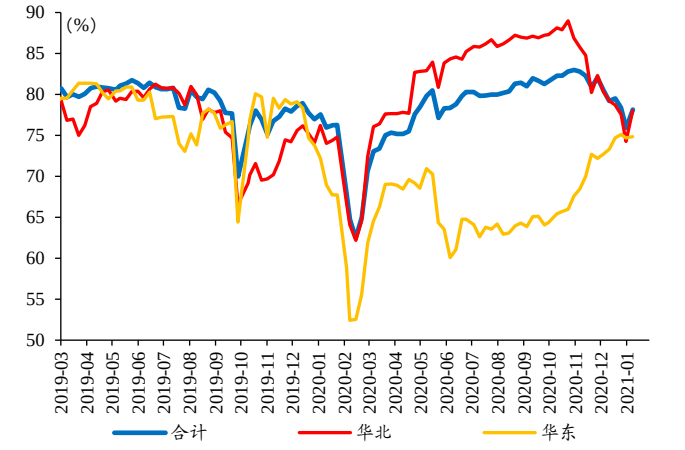
上周（1 月 4 日-1 月 8 日），主焦煤价格上涨、动力煤市场价格上涨；国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率上升。上周，焦煤价格为 1270 元/吨，周环比上涨 4.1%；动力煤价格 857.5 元/吨，较前周上涨 5.7%。国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 78.2%，较前周上升 2.2%。

图43：焦煤、动力煤价格均上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

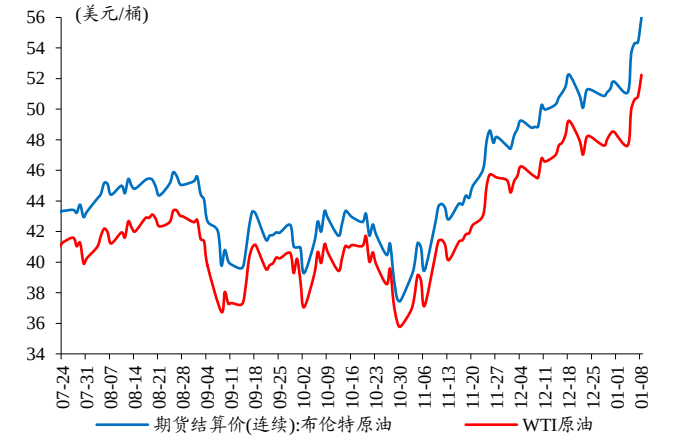
图44：国内独立焦化厂(100 家)焦炉生产率上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

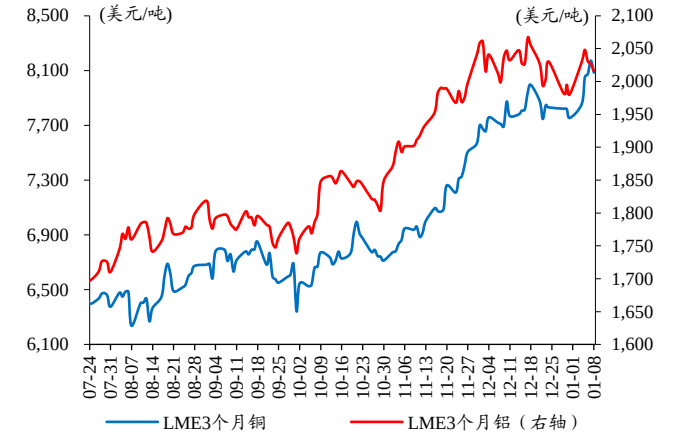
上周（1 月 4 日-1 月 8 日），国际原油价格上涨，国内汽油价格上涨、柴油价格下跌，LME3 个月铜、铝、铅、锌期货价格均上涨。上周，国际原油期货结算价格上涨，布伦特原油和 WTI 原油期货结算价周环比分别上涨 8.1%、7.7%；国内汽油周环比上涨 1.3%、柴油较前周下跌 0.6%。LME3 个月铜、铝、铅、锌期货价格周环比涨幅分别为 4.3%、1.8%、0.4%、1.8%。

图45：国际原油期货结算价格上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图46：LME3 个月铜铝价格均上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

4、 风险提示

政策出现大幅调整；疫情形势变化超预期。

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，开源证券评定此研报的风险等级为R2（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C2、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C2、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。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn