

## “6%以上”留空间，政策平稳过渡

### 2021年政府工作报告点评

#### ● 核心结论

**经济增长：**对于GDP增速，2021年政府工作报告中给出了“增长6%以上”的目标。我们认为有两个考虑，首先这显示去年低基数带来的基数效应被大幅弱化，也就是基数效应在决策中占到的影响非常小。表明了GDP增速本身的重要性在今年稍有弱化。另外一方面，“以上”的表述实际上也给经济增速预留了一些空间。从历史来看，金融危机后2010年政府工作报告，对GDP增速给出的是“8%左右”的目标，最后实现的增速是10.6%。但也要注意，报告中对十四五期间明确提到了“各年度视情提出经济增长预期目标”，在今年的基数效应过后，GDP增速仍然会是重要的目标。此外，报告提出全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长，反映出我国人口发展红利需要劳均资本、劳动力素质、技术等生产要素来协助提高。

**货币政策：**货币政策总体基调是平稳过渡，也就是不急转弯、不一刀切。从近三年工作报告关于货币政策基调的表述来看，货币政策有着良好的连续性，2019年为松紧适度，总体表现中性；2020年为更加灵活适度，即便有疫情的影响，也未大水漫灌；今年为灵活精准、合理适度，相比去年，去掉“更加”，货币政策回归常态化，灵活要精准，即定向释放流动性，适度要合理，即相比去年会紧一些。综合起来，今年的货币政策将平稳过渡到常态化，同时相机或定向补充流动性，让宏观流动性不缺不泛。**针对中小微企业，货币政策不改其支持力度。**疫情期间针对小微企业的优惠政策今年都将延续，例如对小微企业贷款延期还本付息、加大再贷款再贴现支持普惠金融、金融机构向实体经济让利等。另外我们注意到货币政策继续趋向结构化调整，今年小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降，向受疫情影响的企业定向降息这些举措，都是对于实体经济的精准调控。

**财政政策：**政府工作报告将今年赤字率按3.2%左右安排，低于2020年3.6%的赤字目标，但也高于2019年2.8%的目标，财政政策仍偏向积极，财政支出总规模要比去年增加。今年安排地方政府专项债券3.65万亿元，比去年降低1000亿元，优先支持在建工程，预计今年基建增速相对平稳。

**消费：**报告指出居民消费仍受制约，并提出今年须稳定和扩大消费，多渠道增加居民收入，稳步提高消费能力，让居民能消费、愿消费，由此可见，就业仍是今年的重点任务，失业率指标的重要性相比去年不会降低。

**疫苗和外贸等：**对于新冠疫苗的具体表述是“有序推进疫苗研制和免费接种”，暂未提及全民接种或量化指标。对于RCEP、中欧投资协定和CPTPP延续了近期表述。关于中美经贸，“在相互尊重基础上，推动中美平等互利经贸关系向前发展”，表态偏积极。另外对碳达峰也提出制定行动方案。

**风险提示：**政策转向超预期，经济复苏不及预期，外部风险超预期

#### 分析师



雒雅梅 S0800518080002



luoyamei@research.xbmail.com.cn

#### 联系人



张育浩



18548912118



zhangyuhao@research.xbmail.com.cn



印明



18810683986



yinming@research.xbmail.com.cn

#### 相关研究

## 索引

### 内容目录

经济增长 .....	3
货币政策 .....	4
财政政策 .....	5
消费 .....	5
疫苗与外贸 .....	6

### 图表目录

图 1: 全员劳动生产率逐步向 GDP 增速靠拢 .....	4
图 2: 就业人员同比持续下行 .....	4
图 3: 目标赤字率较去年下降, 但仍位于历史较高水平 .....	5
图 4: 地方专项债目标仍居于历史高位, 财政政策偏积极 .....	5
图 5: 农村居民消费仍有较大的提升空间 .....	6
图 6: 农村居民消费占 GDP 比重有所下滑 .....	6
表 1: 2003 年以来 GDP 增速目标 .....	3
表 2: 2018-2021 货币政策表述 .....	4

2021年3月5日，十三届全国人大四次会议开幕，国务院总理李克强作2021年政府工作报告，报告对2020年工作以及“十三五”时期发展成就进行了回顾，对2021年包括“十四五”时期主要目标任务、重点工作作了部署。

## 经济增长

对于GDP增速，报告中给出了“增长6%以上”的目标，是2003年以来首次给出经济增速的下限。我们认为，首先这显示去年低基数带来的基数效应被大幅弱化，也就是基数效应在决策中占到的影响非常小。这也表明了GDP增速本身的重要性在今年稍有弱化。另外一方面，“以上”的表述实际上也给经济增速预留了一些空间。从历史来看，金融危机之后的2010年政府工作报告中，对于GDP增速给出的是“8%左右”的目标，对基数效应也进行了弱化。最后实现的增速是10.6%。但也要注意，报告中对十四五期间明确提到了“各年度视情提出经济增长预期目标”，在今年的基数效应过后，GDP增速仍然会是重要的目标。

表 1：2003 年以来 GDP 增速目标

年份	GDP 增速目标	年份	GDP 增速目标
2021	6%以上	2011	8%左右
2020	——	2010	8%左右
2019	6%-6.5%	2009	8%左右
2018	6.5%左右	2008	8%左右
2017	6.5%左右	2007	8%左右
2016	6.5%-7%	2006	8%左右
2015	7%左右	2005	8%左右
2014	7.5%左右	2004	7%左右
2013	7.5%左右	2003	7%左右
2012	7.5%		

资料来源：政府工作报告，西部证券研发中心

另一个值得注意的提法是，全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长，反映出我国人口红利需要劳均资本、劳动力素质、技术等来替代。从1996年开始，我国的就业人员总数年度同比就进入了下行通道，尤其是2015年以来，降速加快，反映出口口红利在逐步消退。而我国的全员劳动生产率同比却在逐步向GDP增速靠拢，反映劳均资本、劳动力素质、技术等因素正在弥补人口红利的减退。根据劳均生产函数（Y为总产出，N为劳动力总数，K为实物资本，H为人力资本），未来我国将更关注劳均实物资本、劳均人力资本，包括科技创新，全力提高全员劳动生产率。

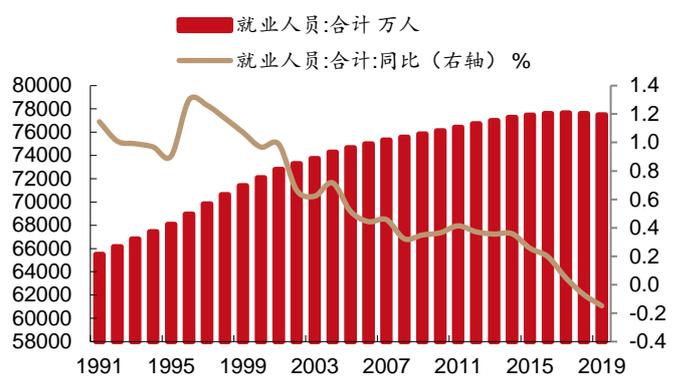
$$\frac{Y}{N} = f\left(\frac{K}{N}, \frac{H}{N}\right)$$

图 1：全员劳动生产率逐步向 GDP 增速靠拢



资料来源：Wind，西部证券研发中心

图 2：就业人员同比持续下行



资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 货币政策

货币政策总体基调是平稳过渡，也就是不急转弯、不一刀切。从近三年工作报告关于货币政策基调的表述来看，货币政策有着良好的连续性，2019 年为松紧适度，总体表现中性；2020 年为更加灵活适度，即便有疫情的影响，也未大水漫灌；今年为灵活精准、合理适度，相比去年，去掉“更加”，货币政策回归常态化，灵活要精准，即定向释放流动性，适度要合理，即相比去年会紧一些。综合起来，今年的货币政策将平稳过渡到常态化，同时相机或定向补充流动性，让宏观流动性不缺不泛。

针对中小微企业，货币政策不改其支持力度。疫情期间针对小微企业的优惠政策今年都将延续，例如对小微企业贷款延期还本付息、加大再贷款再贴现支持普惠金融、金融机构向实体经济让利等。另外我们注意到货币政策继续趋向结构化调整，今年小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降，向受疫情影响的企业定向降息这些举措，都是对于实体经济的精准调控。

表 2：2018-2021 货币政策表述

	2021 年	2020 年	2019 年
基调	稳健的货币政策要 <b>灵活精准、合理适度</b>	稳健的货币政策要 <b>更加</b> 灵活适度	稳健的货币政策要 <b>松紧适度</b> ，不搞大水漫灌
重心	把 <b>服务实体经济</b> 放到更加突出的位置，处理好 <b>恢复经济与防范风险</b> 的关系		满足经济运行保持在合理区间的需要
M2	与名义经济增速基本匹配	增速明显高于去年	与国内生产总值名义增速相匹配
社融	与名义经济增速基本匹配	增速明显高于去年	与国内生产总值名义增速相匹配
流动性	合理充裕	——	合理充裕
杠杆率	<b>基本稳定</b>	——	<b>基本稳定，坚持结构性去杠杆</b>
利率	实际贷款利率 <b>进一步降低</b>	推动利率持续下行	降低实际利率水平
银行贷款	引导银行扩大信用贷款，持续增加首贷户；综合运用降准降息、再贷款等手段；推广随借随还贷款，使资金更多流向科技创新直达实体经济的货币政策工具；新、绿色发展、小微企业、个体工商户、新务必推动企业便利获得贷款		着力缓解企业融资难融资贵的问题；改革完善货币信贷投放机制，适时运用存款准备金率、利率等数量和价格手段，引导金融机构扩大信贷投放、降低贷款成

## 宏观点评报告

对受疫情持续影响行业企业定向支持；  
继续引导金融系统向实体经济让利。

本，精准有效支持实体经济；  
加强对中小银行定向降准力度；  
支持大型商业银行多渠道补充资本，增强  
信贷投放能力，鼓励增加制造业中长期贷  
款和信用贷款。

<b>中小微</b>	延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策；	中小微企业贷款延期还本付息政策再延	有效缓解实体经济特别是民营和小微企
<b>企业支</b>	加大再贷款再贴现支持普惠金融力度；	长至明年3月底；	业融资难融资贵问题；
<b>持</b>	延长小微企业融资担保降费奖补政策；	对普惠型小微企业贷款应延尽延；	中小银行定向降准释放的资金全部用于
	完善贷款风险分担补偿机制；	大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本	民营和小微企业贷款；
	大型银行普惠小微企业贷款增长30%以上；	续贷；	国有大型商业银行小微企业贷款要增长
	适当降低小微企业支付手续费；	大型商业银行普惠型小微企业贷款增速	30%以上；
	务必做到小微企业融资更便利、综合融资成	要高于40%；	切实使中小微企业融资紧张状况有明显
	本稳中有降。	一定要让中小微企业贷款可获得性明显	改善，综合融资成本必须有明显降低。
		提高，一定要让综合融资成本明显下降。	
<b>化风险</b>	完善金融风险处置工作机制，压实各方责任；	加强金融等领域重大风险防控，坚决守住	防范金融市场异常波动，稳妥处理地方政
	坚决守住不发生系统性风险的底线。	不发生系统性风险底线。	府债务风险，防控输入性风险。

资料来源：政府工作报告，西部证券研发中心

## 财政政策

政府工作报告将今年赤字率按3.2%左右安排，低于2020年3.6%的赤字目标，但也高于2019年2.8%的目标，财政政策仍偏向积极，财政支出总规模要比去年增加。今年安排地方政府专项债券3.65万亿元，比去年降低1000亿元，优先支持在建工程，预计今年基建增速相对平稳。

图3：目标赤字率较去年下降，但仍位于历史较高水平

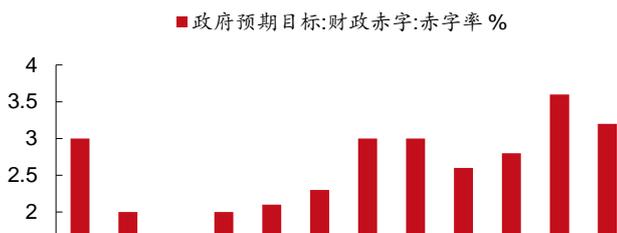


图4：地方专项债目标仍居于历史高位，财政政策偏积极



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_17731](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17731)

