

# 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。

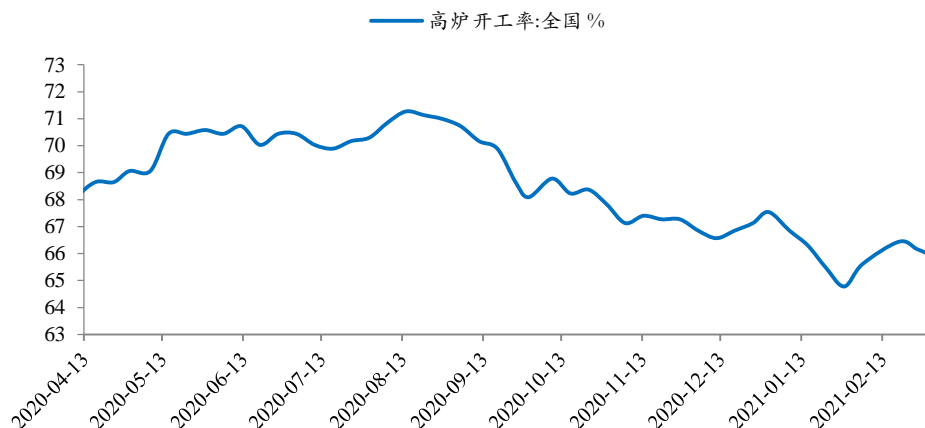
疫情冲击下的经济复苏和疫情节奏有很大关系，可以把这次的经济复苏分为三个阶段。第一阶段是疫情冲击下的财政刺激，第二阶段是疫情缓解下的经济动能转换，第三阶段是疫苗广泛接种后的经济重生。

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。

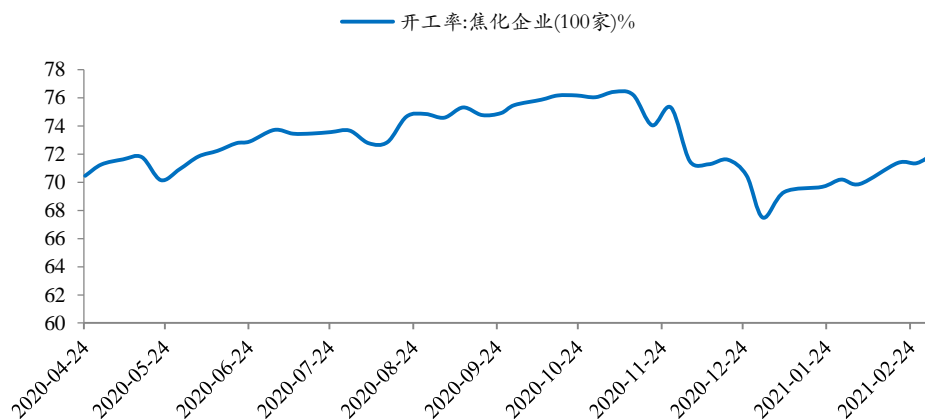
## 2、国内高频数据观察

### 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

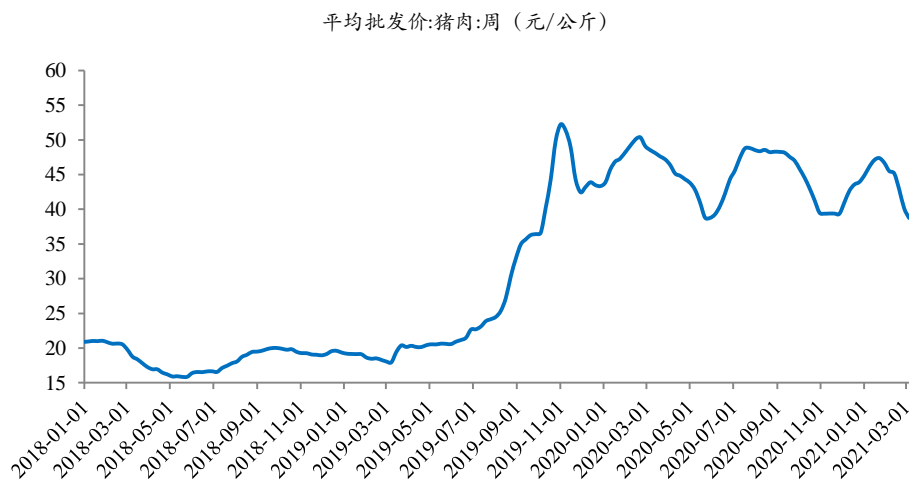
上周，30大中城市商品房周成交面积为58.34万平方米（前一周六至周五为计算周期），较前一周49.42万平方米有所上升。从同比数据来看，30大中城市商品房周成交面积同比上涨151.99%，其中一二三线城市分别同比增长220.57%、151.76%、108.68%。

**图3： 商品房周销量上升**

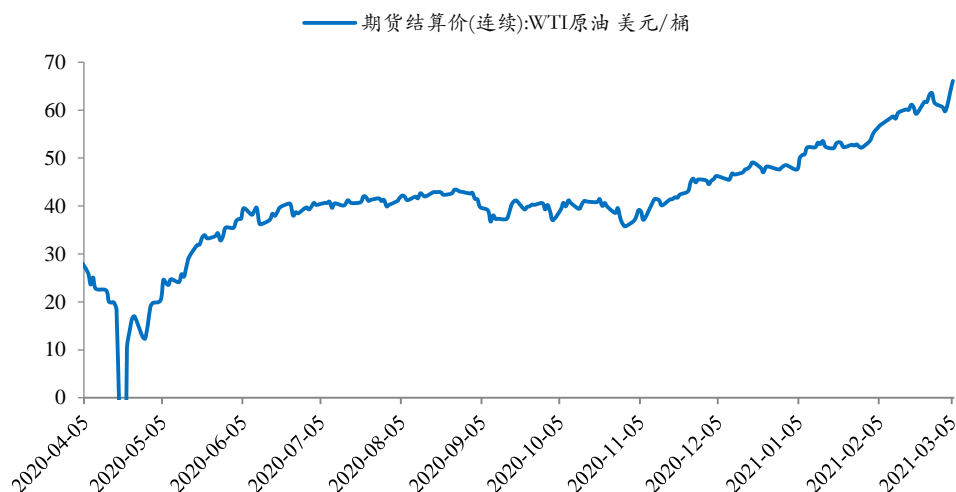
资料来源：Wind，新时代证券研究所；注：前一周六至当周五为周计算周期

### 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**

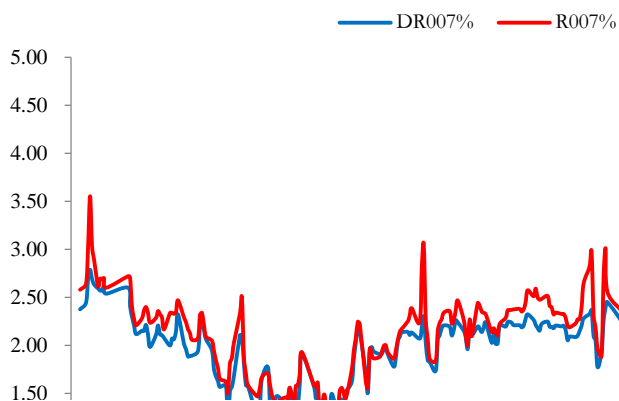
资料来源：Wind，新时代证券研究所

**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**

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\\_17732](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17732)

