

在发展中坚定推进改革与转型

华泰研究

2021 年 3 月 05 日 | 中国内地

专题研究

2021 年政府工作报告点评

总体而言,2021 年经济政策将延续 2020 年 12 月中央经济工作会议的基调,在发展中坚定推进改革与转型(参见我们 2020 年 12 月 18 日发布的报告《确认温和退出基调、构建发展新格局——简评中央经济工作会议》)。2021 年财政政策将保持积极,货币政策继续退出宽松。中国将更加强调绿色经济、科技创新、扩大内需及对外开放,加速构建新发展格局。

2021 年重提经济增长目标,定为“6%”以上;保就业、促高质量发展为重点。当然,低基数下,2021 年实际增长有望“轻松越过”这一目标;但重提增长目标、并强调“十四五”期间将保持经济运行在合理区间显示中国在经历抗击新冠疫情之后,对增长和发展既有信心、更有决心。

货币政策在灵活精准、预防化解风险的前提下,继续退出宽松。由于全球重启确定性增强、海外财政刺激可能继续大幅提振外需,同时通胀压力集聚(参见 2021 年 2 月 24 日发布的报告《美国增长或将呈“过热”之势》),我们预计货币政策在保持稳健的基础上,可能继续“正常化”、退出宽松的进程。

疫情期间的特殊财政政策将在今年退出,但财政政策保持积极,更加注重长期预算平衡、提质增效、预防化解风险。具体地,

- 1) 预算赤字率小幅下调至 3.2%左右,不再发行特别国债;
- 2) 拟安排新增地方专项债 3.65 万亿元,中央和地方合计财政赤字率从 2020 年的 8.4%下降至 6.4%左右;
- 3) 财政政策将在改善收入分配、基础设施投资等方面加大支出力度;
- 4) 同时,财政支出也将考虑化解地方政府与金融机构的长期风险。

地产政策有望保持“定力”,着力解决大城市住房问题。“房住不炒”仍是前提,保障性租赁住房和共有产权住房供给将继续增加,租赁住房税费负担有望降低。

在统筹发展和安全的思想下,中国将加强实施粮食、能源资源和金融安全战略,并总体支持扩大国内消费市场及制造业投资,尤其是科技创新和绿色经济。

改革层面,中国将继续推进以“双循环”为导向的各项改革开放——数字经济、绿色发展和新型城镇化等相关领域改革将提速,贸易和投资的对外开放程度将加大。对内而言,经济向绿色转型有望加速;同时户籍制度、社保体制和财税体制改革的推进,以及教育、医疗等公共服务水平的提升将有助于缩小城乡和区域收入差距。对外而言,我们预计中国今年将加大资本项目双向开放力度、加速推进人民币国际化,并增加国内外双向投资的便利度和自由度。

风险提示:新冠疫情再度恶化,政策超预期收紧。

研究员

SAC No. S0570520100005

SFC No. AMH263

易恒

evayi@htsc.com

研究员

SAC No. S0570520100003

SFC No. BIU684

刘雯琪

liuwenqi@htsc.com

华泰证券 2021 春季线上策略会

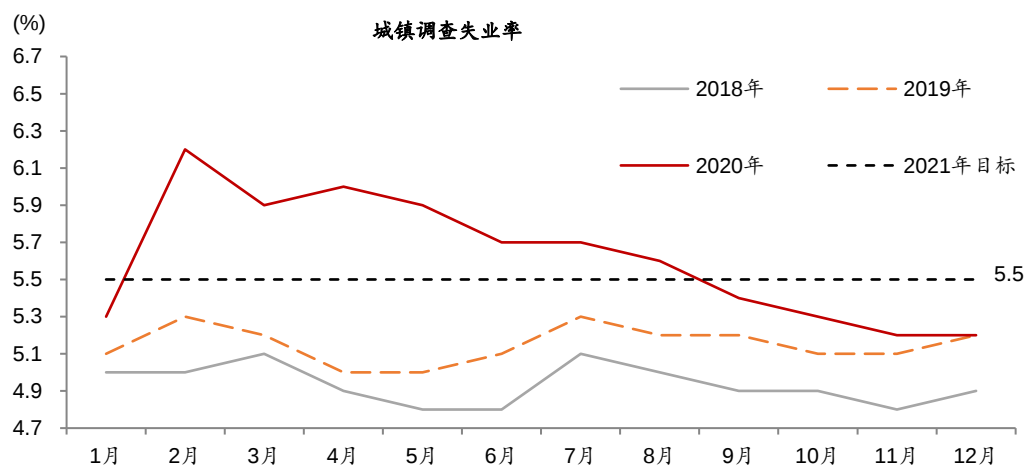


重提经济增长目标，定为“6%以上”

2021 年政府工作报告重提经济增长目标，定为“6%”以上——低基数下应“轻松越过”。受百年一遇新冠疫情的冲击，2020 年政府工作报告未提出经济增速目标，但今年重新提出——在指明“十四五”期间经济运行将保持在合理区间的同时，2021 年经济增长目标最终定为“6% 以上”。我们认为，这一略显“谨慎”的目标设定主要是出于与今后增长目标保持连续性的考虑，同时也符合我们测算的“十四五”期间整体年均 5.5% 左右的中期增长趋势（请参见我们 2020 年 10 月 27 日发布的报告《展望十四五：政策紧扣“双循环”战略的本质》）。从实际情况来看，2021 年 GDP 季度环比增长将回归潜在水平，而同比增速有望在低基数下实现远高于 6% 的增长（我们在 2020 年 11 月 16 日发布的《2021 宏观展望：经济再通胀；政策温和退出》中预测，2021 年实际 GDP 同比增速可能会大幅上升至 9.5%）。

保就业、促高质量发展更重要。政府工作报告再度强调一系列与高质量增长相符的目标，包括 1) 城镇新增就业 1100 万人以上，调查失业率保持在 5.5% 左右（图表 1）；2) 改善收入分配，健全多层次社会保障体系；3) 坚持扩大内需和强化科技支撑；4) 扩大对外开放等等。受疫情影响，2020 年平均城镇调查失业率从 2019 年的 5.2% 上升至 5.6%，但已显著优于 2020 年 5 月定下的目标 6% 左右。在经济稳步回升的环境下，稳就业取得积极成效。2021 年将继续强化就业优先政策，从财政、货币和投资等多方面给予支持。

图表1： 2021 年目标城镇调查失业率保持在 5.5% 左右



资料来源：Wind，华泰研究

货币政策继续退出宽松、积极的财政政策要更加可持续；房地产政策有定力

货币政策在灵活精准、预防化解风险的前提下，继续退出宽松。政府工作报告沿用了2月26日政治局会议对货币政策的提法，即“稳健的货币政策要灵活精准、合理适度”，同时强调货币政策将加大对实体经济、科技创新和绿色发展的支持。我们预计，随着经济增速和通胀的回升，货币政策势必逐步回归“正常化”——如我们在2021年2月26日发布的报告《同时上调中国2021 CPI及PPI预测——由“再通胀”步入“通胀”》中提到，如果今年2季度PPI和CPI同比分别上升至4%和2%以上，货币政策调整应该不会滞后太久。我们预计M2和社会融资总量增速将下降，市场利率或上升；但另一方面，小微企业融资有望继续受到支持，综合融资成本稳中有降。

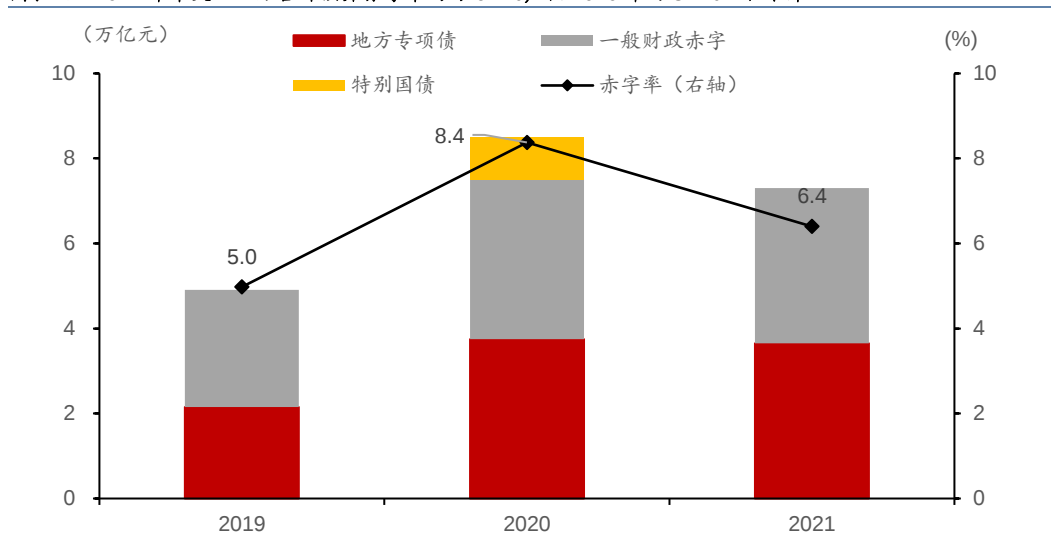
虽然疫情期间的特殊财政政策将在今年退出，但总体保持积极和稳定，更加注重长期预算平衡、提质增效、预防化解风险。中央加地方合计预算赤字率约为6.4%，较2020年的8.4%温和下降（图表2）。2020年，为应对新冠疫情的爆发，中国发行1万亿元抗疫特别国债，并将赤字率提升至3.6%，地方专项债额度提升至3.75万亿元。随着增长复苏，伴随着税收收入或大幅回升，同时土地出让金对地方政府收入的拖累相比去年将减少，周期性（即被动）的财政赤字扩张将自然收缩，预算赤字率理应回落。具体来看，

1) 预算赤字率小幅下调至3.2%。2021年一般公共预算赤字率较2020年的3.6%收缩，但仍明显高于2019年的2.8%。虽然疫情对经济的负面冲击已明显减少，但全球经济增长复苏尚刚刚起步，政策仍保持适度支出强度，但不再发行特别国债。

2) 拟安排新增地方专项债3.65万亿元，仅略低于2020年的3.75万亿元，但显著高于2019年的2.15万亿元。专项债相比GDP比例约为3.2%，较去年下降约0.4个百分点。

3) 财政政策将在改善收入分配、基础设施投资等方面加大支出力度。专项债用途将优先支持在建工程，并适当扩大使用范围。我们预计，新基建和新型城镇化相关，例如信息网络、物流和城镇民生项目改造，以及交通、能源和水利等重大工程项目有望加速推进。同时，财政资金将更多地倾向基本公共服务和公共基础设施建设领域，尤其是在农村和县域地区。

4) 同时，财政政策将坚决化解地方政府隐性债务风险。当前一些地方财政收支矛盾仍相当突出。政府工作报告提出，今年对地方一般性转移支付增长7.8%，但重点是保障基层针对企业和民生的支出；财政政策将坚决落实化解地方政府隐性债务，保持政府部门宏观杠杆率基本稳定，并为今后留足政策空间。

图表2： 2021 年中央加地方合计预算赤字率约为 6.4%，较 2020 年的 8.4%温和下降


资料来源：Wind, 华泰研究

2021 年地产政策将保持“定力”，重点解决大城市住房问题。去年 12 月的中央经济工作会议提出，从土地供应、税费和市场秩序等多方面完善租赁住房，以解决大城市住房问题。政府工作报告再次提出“房住不炒”这一原则，显著增加保障性租赁住房 and 共有产权住房供给，以逐步改善大城市中长久以来住房供不应求的局面。同时，财政政策也将予以配合，降低租赁住房税费负担，缓解新市民、青年人在城市中的住房困难。此外，上月住建部宣布，22 大城市未来将实行住宅用地“两集中”——集中发布公告、集中组织出让，意在纠正土地信息披露和出让中的不规范问题，合理引导市场预期。同时，我们预计地产商“三条红线”的适用范围可能继续扩容，全行业降杆杆任重道远。

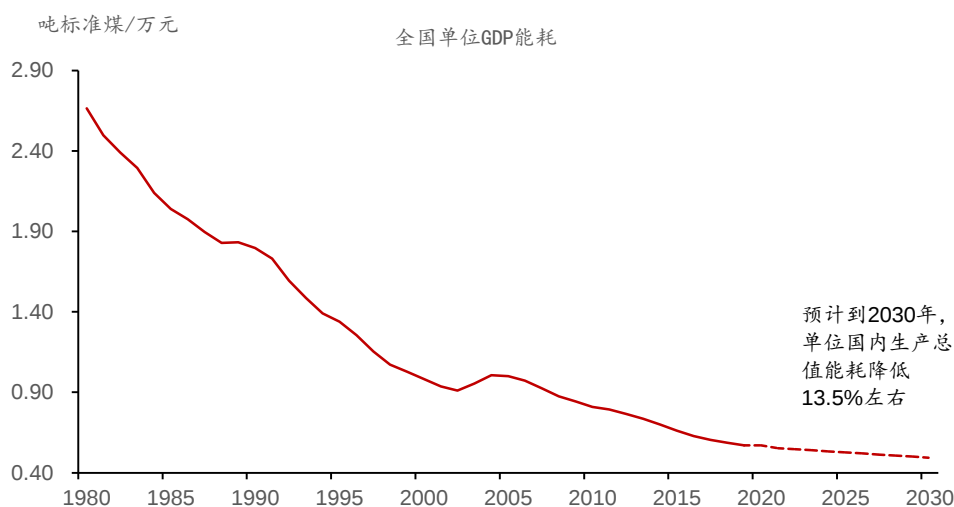
统筹发展与安全，全面促进消费与产业转型升级

国家安全是发展的基础。从去年发布的“十四五”规划到中央经济工作会议，再到今年的政府工作报告，国家安全，包括粮食、能源资源、金融等领域的安全战略被不断强调。目前中国在粮食安全和能源安全等方面存在一些结构性的风险——例如，中国在大豆上的进口依赖度高达 87%（2020 年数据），在原油和天然气上的进口依赖度分别达到 70% 和 40% 以上（2019 年数据）。在国际形势不确定性上升、全球气候变化加剧等多重因素影响下，粮食和能源资源安全的重要性进一步提升。此外，在保持金融市场总体平稳有序运行的前提下，我们预计今年将加速处置金融风险，包括资管新规过渡期存量资产的处置，债券市场信用风险的有序释放，以及银行、信托等金融行业风险的防控与转型。

扩大内需是实现高质量发展的战略基点。我们多次强调，城镇化是消费增长的终极动力，而城镇化的背后，收入增长与收入分配改善缺一不可。政府工作报告提出，要建立扩大内需的有效制度，全面促进消费和拓展投资空间，深入推进以人为核心的新型城镇化。我们预计宏观政策将进一步支持城市群和都市圈的发展，同时继续提升居民收入水平，尤其是农村居民的收入。此外，对于（新能源）汽车、家电，以及文化、健康、旅游等服务型消费的支持政策将更多涌现。

绿色经济和科技创新将加速促进产业转型升级。政府工作报告提到，将加强关键核心技术攻关，促进科技成果转化应用，支持产业转型升级。我们预计，高端制造、数字、网络、医疗及现代化农业等领域将有望获得重点支持；制造业企业中与研发费用相关的税收优惠力度有望加大，企业在设备更新和技术升级等方面的投资有望提速。同时，政策提出经济发展要和环境保护“齐头并进”，单位国内生产总值能耗将不断降低（图表 3）。

图表3： 单位国内生产总值能耗将不断降低，预计到 2030 年单位国内生产总值能耗降低 13.5% 左右



资料来源：Wind, 华泰研究

推进以“双循环”为导向的改革开放

中国将继续在各项改革上“做加法”——对内而言，要素市场化配置改革，国企改革，以及税收和社会保障体系的改革将继续推进，以降低交易成本、激发市场活力；对外而言，贸易和投资的对外开放程度将加大。

要素市场化改革：开展要素（土地、劳动力、资本、技术、数据）市场化配置综合改革试点。推进能源、交通、电信等基础性行业改革，扩大电力市场化交易的范围。

财税金融体制改革：精简税费优惠政策的办理流程 and 手续，落实中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案。稳步推进注册制改革，加强债券市场建设，拓展市场主体融资渠道。

社保制度改革：逐步延迟法定退休年龄，“十四五”期间基本养老保险参保率提高到 95%（目前为 90%以上¹）。

碳中和：制定 2030 年碳排放达峰方案，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场。实施金融支持绿色低碳发展专项债券，设立碳减排支持工具。

贸易和金融双向开放将加码：贸易方面，中国将加强对中小外贸企业的信贷支持，发展跨境电商等新业态；同时将优化调整进口税收政策，推进自贸区的建设和创新。金融方面，中国将加大资本项目双向开放力度，稳步推进人民币国际化。

风险提示

若新冠疫情再度恶化，全球经济复苏进程可能不及预期。此外，近期通胀压力抬头，政策可能超预期收紧。

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_17738

