

2021年03月03日

宏观研究

研究所

证券分析师：
021-61981316樊磊 S0350517120001
fanl@ghzq.com.cn

保守的 GDP 目标无需过度担忧

——两会前瞻

相关报告

《2月PMI数据点评：1-2月制造业仍维持较高景气》——2021-02-28

《中央一号文件点评：全面推进乡村振兴，加快构建“双循环”》——2021-02-23

《《四季度货币政策执行报告》点评：货币政策稳字当头》——2021-02-10

《拜登最新外交政策与财政政策点评：美国“回归”或加速》——2021-02-10

《拜登政府就职以来关键政策点评：拜登新政》——2021-02-02

事件：

3月4、5日，两会即将召开。我们认为今年两会提出的GDP增速目标或设为6%，但实际增速预计将达9%，受到目标值的影响有限，投资者无需过度担忧。财政赤字规模或温和收缩，以“碳达峰”、“碳中和”为目标的产业、能源结构调整，扩充了内涵的科技自立自强、创新驱动发展战略和新型基础设施建设等主题投资方向将带来新的机会。

投资要点：

■ 2021年GDP实际增速预计将达9%，目标可能在6%

我们认为2021年实际经济增速将不会大幅度偏离9%。今年中国经济预计将回归增速5.8%的潜在经济增长水平，叠加低基数的影响(2020年GDP增速为2.3%)，2021年GDP实际增速预计将达到9%左右。潜在经济增速隐含充分就业的假设，而“稳就业”作为六稳之首，将依然在2021年政府工作中处于优先位置：2020年12月中央经济工作会议中提出“坚持扩大内需”这一战略基点的根本就是促进就业，要“促进重点群体多渠道就业”。2月26日，中共中央政治局会议中再次强调，今年经济社会发展六大目标任务之一是继续强化就业优先政策。今年保持9%左右的经济增长是就业比较充分的必要条件，也符合中央经济工作会议提到的“保持经济运行在合理区间”的表述。

虽然2021年实际增速预计将高达9%左右，但今年GDP增速目标很可能会设定在6%。地方性“两会”的GDP增速目标对两会有一定参考意义。2019年，我国31个省市自治区¹两会提出的GDP增长目标平均为7.03%，全国两会提出的增长目标下界为6%。而今年各地“两会”的GDP目标平均值也是7.03%，因此今年GDP目标很可能与2019年接近。

对于较为保守的2021年GDP增速目标，投资者无需过度担忧。GDP目标设置远低于9%可能主要是出于以下三点的考量：(1)首先，6%的目标更符合经济增长目标的可持续性与连贯性。2020年的低基数效应对GDP增速的影响不会持续，考虑到未来几年经济增长目标的

¹ 除台湾省、香港特别行政区、澳门特别行政区外

连贯性,6%的增速目标更为合理,不容易引发社会的误解和担忧;(2)其次,6%的增速目标为经济提质增效留出了广阔的空间,表明未来的经济工作中不刻意追求高增长,我国经济发展的评价标准逐步转向质量导向,“以高质量发展为十四五开好局”;(3)最后,参考历年 GDP 增速目标,目标增速可以大幅低于实际增速。例如,在 GDP 增速高达 14.2%的 2007 年,当年的 GDP 增长目标也仅为 8%。因此,6%的增速目标并不意味经济增长存在大幅下行风险,投资者无需过于忧虑。

■ 财政赤字有所收缩,政策保持适度支出强度

我们预计 2021 年中国财政赤字规模将收窄,但考虑到全球疫情压力尚存,经济增长尚不稳固,赤字大概率温和收缩,政策保持适度支出强度。2020 年我国发行抗疫特别国债 1 万亿元,地方政府新增专项债券规模 3.75 万亿元,赤字率由 19 年的 2.8%提高至 3.6%以上。2020 年 12 月,中央经济工作会议对财政政策的基调是积极的财政政策要提质增效、更可持续,保持适度支出强度。2 月 26 日,中共中央政治局会议再次强调了宏观政策的连续性、稳定性、可持续性,以及积极的财政政策要“提质增效、更可持续”。这说明虽然今年的财政广义赤字可能会有所收缩,但是在政策操作上“不急转弯”,大概率不会立即向疫情前的标准看齐。

我们认为如果一般公共预算的赤字率回到 3%以内,抗疫国债和地方政府专项债的可能都将维持一定的规模;反过来,如果彻底取消抗疫国债并明显缩减地方政府专项债的规模,那么一般公共预算的赤字率可能会高于 3%。

■ 三大主题投资方向值得关注

今年两会会发布“十四五规划”。参考以往发布五年规划与十五年远景目标的年份,我们认为《第十四个五年规划和 2035 年远景目标的建议》中提出的“十四五”时期的六大主要目标和十二项重大举措,以及 2020 年底中央经济工作会议部署的 2021 年工作任务的八项任务,将成为今年政府工作报告的核心内容。其中,我们认为“碳达峰”与“碳中和”为目标的产业、能源结构调整,包括“打好种业翻身仗”在内的科技自立自强、创新驱动发展战略和新型基础设施建设,可能是两会重点强调的政策方向,值得关注。

“碳达峰”与“碳中和”将带来新能源与环保领域的投资机会。2020 年 9 月,中国在联合国大会上宣布将力争于 2030 年前实现碳达峰、2060 年前达到碳中和的目标。十四五规划的建议中也强调了推动产业绿色化改造,支持绿色技术创新,发展环保产业,推动清洁能源利用。我们认为两会中将对“碳中和”目标下的能源结构、产业结构调整作出更具体的规划。一方面,高污染行业的排放限制、环保要求可能加强,另一方面,清洁能源与环保技术的研发推广将得到

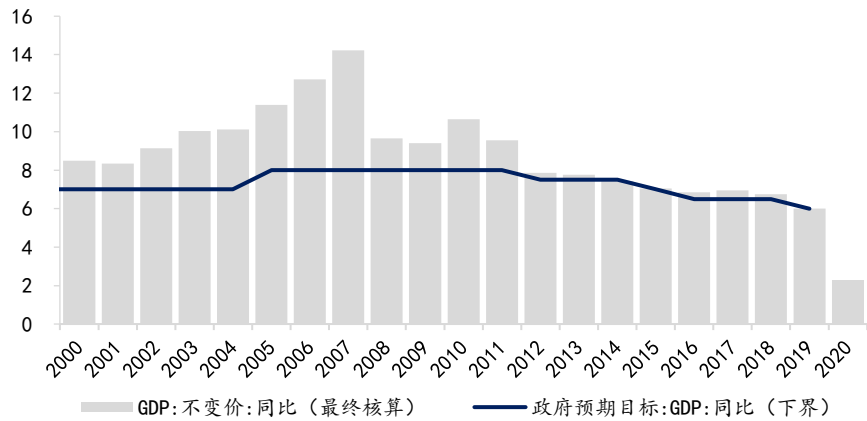
更多鼓励支持。

创新驱动发展战略中，科技自立自强的内涵将更加丰富。十四五规划建议是五年规划编制历史上首次将科技自立自强摆在各项任务首位，反映了中美贸易摩擦和中美经济“半脱钩”背景下，科技创新愈加凸显的重要性与战略地位。十四五规划建议中，提出加快壮大新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保等产业。2月中央一号文件中也突出了“打好种业翻身仗”，强化现代农业科技支撑。我们认为21年政府工作报告将从国家战略、企业政策及人才机制方面给予前沿技术以及与国家安全紧密关联的科技发展更多的支持。

基础设施建设在推进能源革命、乡村振兴，城市群和都市圈建设、数字化发展等重要举措中均扮演重要角色，新基建可能仍是2021年中国经济工作的重点之一。发展新能源方面，十四五规划的建议中提出建设智慧能源系统，提升新能源消纳和存储能力。乡村振兴方面，2021年中央一号文件针对乡村建设提出一系列规划，包括加强乡村公共基础设施建设，建设数字乡村，加快完善县乡村三级农村物流体系，十四五规划建议提出要“提高农村和边境地区交通通达深度”。数字化发展与城市群建设方面，十四五规划建议中强调了“加快第五代移动通信、工业互联网、大数据中心等建设……完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化”。因此我们认为推进新型基础设施建设将在两会中被多次提及，利好基建相关行业。

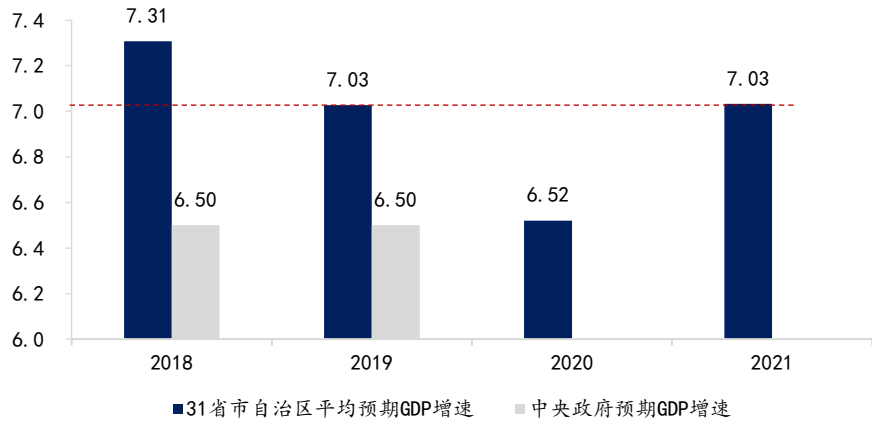
风险提示：增长不达预期，通胀上行超预期，国内外疫情恶化超预期

图 1: 中国 GDP 目标历来偏向保守



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 2: 2021 年地方“两会” GDP 增长目标与 2019 年一致



资料来源: Wind, 国海证券研究所

表 1: 十四五规划建议提出的六大目标、十二大举措、中央经济工作会议的八大任务

六大目标	十二大举措	八大任务
经济发展取得新成效	坚持创新驱动发展, 全面塑造发展新优势	强化国家战略科技力量
改革开放迈出新步伐	加快发展现代产业体系, 推动经济体系优化升级	增强产业链供应链自主可控能力
社会文明程度得到新提高	形成强大国内市场, 构成新发展格局	坚持扩大内需这个战略基点
生态文明建设实现新进步	全面深化改革, 构建高水平社会主义市场经济体制	全面推进改革开放
民生福祉达到新水平	优先发展农业农村, 全面推进乡村振兴	解决好种子和耕地问题
国家治理效能得到新提升	优化国土空间布局, 推进区域协调发展和新型城镇化	强化反垄断和防止资本无序扩张
	繁荣发展文化事业和文化产业, 提高国家文化软实力	解决好大城市住房突出问题
	推动绿色发展, 促进人与自然和谐共生	做好碳达峰、碳中和工作
	实行高水平对外开放, 开拓合作共赢新局面	
	改善人民生活品质, 提高社会建设水平	
	统筹发展和安全, 建设更高水平的平安中国	
	加快国防和军队现代化, 实现富国和强军相统一	

资料来源: 中国政府网, 共产党员网, 国海证券研究所

【宏观研究小组介绍】

樊磊，国海研究所宏观研究负责人，超过 10 年宏观经济和股票策略研究经验。在加入国海证券之前，曾在日本瑞穗证券，东方证券等内外资券商从事证券研究工作。2006 年获得北京大学学士学位，2008 年在美国 Texas A&M 大学获得硕士学位。

【分析师承诺】

樊磊，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建

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_17766

