

走向“正常化”，2021如何出招？

——全国“两会”前瞻

摘要

- **2021年经济增速目标或以底线方式呈现，注重综合考量。**地方“两会”设定的经济增速目标对全国目标具有一定的参考性，截至2月23日，全国31个省市自治区直辖市在地方“两会”上设定的2021年经济增速目标均值为7%，仅比2020年6.5%的目标高出0.5个百分点，低基数下今年各地的目标设定总体偏保守。2020年起，全国GDP和各地GDP已由国家统计局进行统一核算，地方GDP与全国GDP的一致性进一步增强，在“十四五”时期淡化经济增速，注重发展质量的政策导向下，预计今年全国“两会”设定的经济增速目标可能不及市场此前的乐观预期，数据上或较为保守，可能会以不低于6%-6.5%的底线目标方式呈现，同时通过就业、居民消费（量/价）、投资、进出口、能耗等分项指标进行综合考量。
- **财政政策：赤字率与新增专项债限额双降，支出重点有变。**今年，财政政策将延续积极定调，同时“更可持续”。当前，大规模财政刺激的必要性下降，加之预留政策空间，今年的预算赤字率或降至3.2%左右，经济恢复及抗疫纾困措施逐步退出，财政预算收入增速将有所上调，财政支出仍将保持适当强度，支出重点将有所改变，科技、文教教育、农林水和新基建等领域支出将显著增加，对基础领域的研究支持增加。地方政府债务“开好前门、严堵后门”，化解隐性债务风险，全年新增专项债规模预计将调低至3万亿元左右，对专项债项目将实行穿透式监测，加快项目建设进度。财政支持扩内需、债务问题与减税降费连续性可能成为重要关注点。
- **货币政策：稳步走向“正常化”，兼顾经济复苏与防风险。**今年疫情压力逐渐减弱，预计“两会”上对于货币政策的定调仍将强调“稳字当头，不急转弯”，实施跨周期调控，防风险可能会被再次提及，防控外部金融风险的关注度提升，总体定调上“正常化”、偏谨慎。实施层面将更加注重新价格型调控，灵活精准是原则，量价平衡、保持宏观杠杆率基本稳定将是今年货币政策动态调整的重要目标。此外，物价稳定仍是货币政策的核心目标之一，今年CPI涨幅的目标预计会在3%左右；绿色金融可能会成为重点议题，推动碳达峰、碳中和目标的实现；面对海外通胀预期，加强宏观审慎管理，防止出现汇率单边预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定将是今年汇率市场化改革的重点。
- **今年可能重点布局的四大领域及投资机会：**从近期政策导向及地方“两会”重点工作部署，我们认为新基建、绿色产业、科技创新以及产业优化升级将带来新的投资机会。新基建领域重点关注能源、化工材料、机械军工、交通运输行业等中上游投资机会。绿色发展路线图明确，新一轮投资热潮将围绕农业绿色发展、服务业绿色转型、绿色产品消费等展开。科技创新仍处2021年C位，高端制造投资机会较为确定。产业转型是2021年发力重点，三次产业升级齐头并进，重点关注农村基础设施建设和种业发展，现代物流业体系打造。
- **风险提示：**疫苗接种不及预期，经济复苏不及预期，政策收紧超预期。

西南证券研究发展中心

分析师：叶凡
执业证号：S1250520060001
电话：010-58251911
邮箱：yefan@swsc.com.cn
联系人：王润梦
电话：010-58251904
邮箱：wangrm@swsc.com.cn

相关研究

1. 大宗商品一路高歌，房产成交未有惊喜 (2021-02-19)
2. 货运数据开门红，比特币波动大 (2021-02-18)
3. 核心CPI转负、PPI转正，风向如何转？ (2021-02-10)
4. 政府债券退坡，但数据亮点在这里 (2021-02-10)
5. “抱团”成潮流，能否成为复苏的强心剂？ (2021-02-05)
6. 高标准市场体系如何打造？——最新行动方案的五大看点 (2021-02-01)
7. 产需扩张力度回落，谁的锅？ (2021-01-31)
8. 国内流动性不转向，美鸽声嘹亮下经济萎缩 (2021-01-29)
9. 数字经济时代的新起点——2021新基建投资方向新解 (2021-01-26)
10. 2021宏观政策平稳过渡，拜登上台挑战重重 (2021-01-22)

目 录

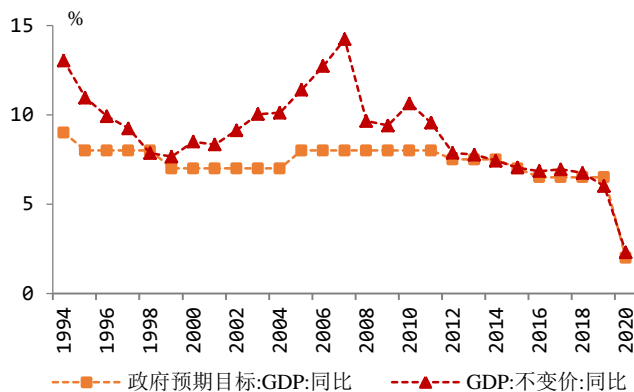
| | |
|-------------------------------------|---|
| 1 2021 年经济增速目标或以底线方式呈现，注重综合考量 | 1 |
| 2 财政政策：赤字率与新增专项债限额双降，支出重点有变..... | 3 |
| 3 货币政策：稳步走向“正常化”，兼顾经济复苏与防风险 | 4 |
| 4“两会”可能重点布局的四大领域及投资机会..... | 5 |

2021年3月5日，十三届全国人大四次会议将在北京召开，作为“十四五”开局之年，本次“两会”将开启疫后建设的新阶段。2021年1月下旬以来，各省市“两会”已陆续召开，地方发展目标从区域层面体现出全国增长目标及未来重点发展方向。我们通过详细梳理地方“两会”的目标设定与工作重点，对全国“两会”2021年经济增速目标进行预判，结合近期财政与货币政策的最新动向，对“两会”上的政策定调及重要关注点进行展望与分析，并结合今年“十四五”规划推进，挖掘未来重点领域的投资机会。

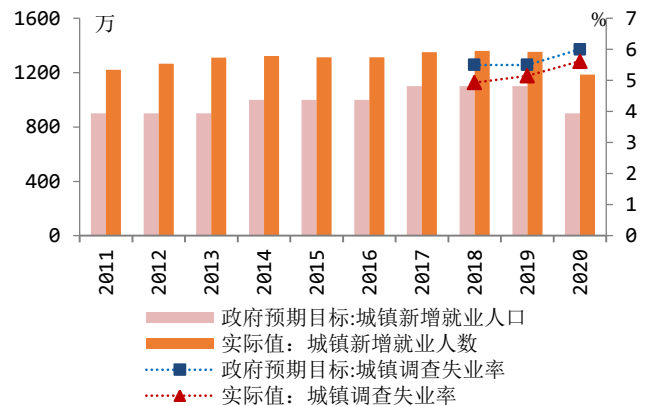
1 2021年经济增速目标或以底线方式呈现，注重综合考量

按照历年惯例，地方“两会”设定的目标对全国目标的设定具有一定的参考性，截至2月23日，31个省自治区直辖市已召开“两会”，并公布了2021年GDP增长目标，与2020年相比，有23个省自治区直辖市上调了增速目标，另有8个省市目标基本持平。从目前公布的数据来看，6%是各省市今年增速目标的底线，地方GDP占全国比重前三位的广东省、江苏省和山东省都将2021年的增速目标设定在“6%以上”，排名第四的浙江目标为“6.5%以上”，此外，北京、上海、重庆等受关注度较高的地区经济增速目标也为“6%以上”；仅有湖北和海南将目标定在10%之上，主要因为前者基数较低，后者的自由贸易港被寄予了厚望，西藏设定在9%以上，其余省份大多以6.5%-8%的数值为设定值。同时，各地方设定的2021年固定资产投资目标均值为8%，较2020年的7.48%涨幅不大，固定资产投资期望值也较为保守。此外，江苏、浙江、湖北、辽宁、广西、山西、新疆、宁夏和河北9个省份还设定了未来五年的经济增长目标。虽然疫情拉低了2020年经济增长基数，但地方“两会”设定的2021年GDP增速目标与2020年目标相比增幅并不大，2021年地方GDP增速目标的均值为7.0%，仅比2020年6.5%的目标均值高0.5个百分点，低基数下今年各地方的目标设定总体偏保守。

近年来，全国“两会”设定的经济增速目标大多略低于地方增速目标的均值，而实际增速大概率会大于设定的目标值。2018年“两会”设定的经济增速目标为6.5%，低于地方均值0.8个百分点，低于当年实际GDP增速0.25个百分点；2019年的目标为6%-6.5%，也低于地方目标均值（6.9%），当年实际经济增速6%；2020年由于全球疫情和经贸形势的巨大不确定性，没有设定全年经济增速具体目标，以就业增长等隐含的GDP增速约为2%左右，最终实现2.3%全年增速。2020年起，全国GDP和各地GDP已由国家统计局进行统一核算，地方GDP与全国GDP的一致性进一步加强，在“十四五”时期淡化经济增速，注重发展质量的政策导向下，预计今年全国“两会”对于经济增速目标的设定可能不及市场此前的乐观预期，数据上或较为保守，可能会以不低于6%-6.5%的底线目标方式呈现，同时通过就业、居民消费（量/价）、投资、进出口、能耗等分项指标进行综合考量。

图 1：2012 年后实际经济增速与目标增速吻合度高


数据来源：Wind、西南证券整理

图 2：新增就业与调查失业率实际值优于目标值


数据来源：Wind、西南证券整理

表 1：31 个省市 2020 年与 2021 年经济增速目标

| 省份 | 2020 年 GDP 实际增速 | 2020 年 GDP 目标 | 2021 年 GDP 目标 | 较上年目标 相比 | 省份 | 2020 年 GDP 实际增速 | 2020 年 GDP 目标 | 2021 年 GDP 目标 | 较上年目标 相比 |
|----|-----------------|---------------|---------------|----------|-----|-----------------|---------------|---------------|----------|
| 广东 | 2.3% | 6%左右 | 6%以上 | ↑ | 重庆 | 3.9% | 6% | 6%以上 | ↑ |
| 江苏 | 3.7% | 6%左右 | 6%以上 | ↑ | 云南 | 4.0% | 高于全国平均水平 | 8%以上 | ↑ |
| 山东 | 3.6% | 6%以上 | 6%以上 | ↑ | 广西 | 3.7% | 6-6.5% | 7.5%以上 | ↑ |
| 浙江 | 3.6% | 6%-6.5% | 6.5%以上 | ↑ | 贵州 | 4.5% | 8%左右 | 8%左右 | 持平 |
| 河南 | 1.3% | 7% | 7%以上 | ↑ | 山西 | 3.6% | 6.1%左右 | 8% | ↑ |
| 四川 | 3.8% | 比全国高 2 个百分点 | 7%以上 | — | 内蒙古 | 0.2% | 6%左右 | 6%左右 | 持平 |
| 福建 | 3.3% | 7%-7.5% | 7.5%左右 | ↑ | 天津 | 1.5% | 5%左右 | 6.5% | ↑ |
| 湖北 | -5.0% | 7.5%左右 | 10%以上 | ↑ | 新疆 | 3.4% | 5.5%左右 | 6.5%左右 | ↑ |
| 湖南 | 3.8% | 7.5%左右 | 7%以上 | 持平 | 黑龙江 | 1.0% | 5%左右 | 6%左右 | ↑ |
| 上海 | 1.7% | 6%左右 | 6%以上 | ↑ | 吉林 | 2.4% | 5-6% | 6%-7% | ↑ |
| 安徽 | 3.9% | 7.5% | 8% | ↑ | 甘肃 | 3.9% | 6% | 6.5% | ↑ |
| 河北 | 3.9% | 6.5%左右 | 6.5% | 持平 | 海南 | 3.5% | 6.5%左右 | 10%以上 | ↑ |
| 北京 | 1.2% | 6%左右 | 6%以上 | ↑ | 宁夏 | 2.6% | 6.5%左右 | 7%以上 | ↑ |
| 陕西 | 2.2% | 6.5%左右 | 6.5%左右 | 持平 | 青海 | 1.2% | 6-6.5% | 6%以上 | 持平 |
| 江西 | 3.8% | 8%左右 | 8%左右 | 持平 | 西藏 | 7.8% | 9%左右 | 9%以上 | ↑ |
| 辽宁 | 0.6% | 6%左右 | 6%以上 | ↑ | 平均值 | 2.7% | 6.5% | 7.0% | ↑ |

数据来源：各地政府工作报告、西南证券整理

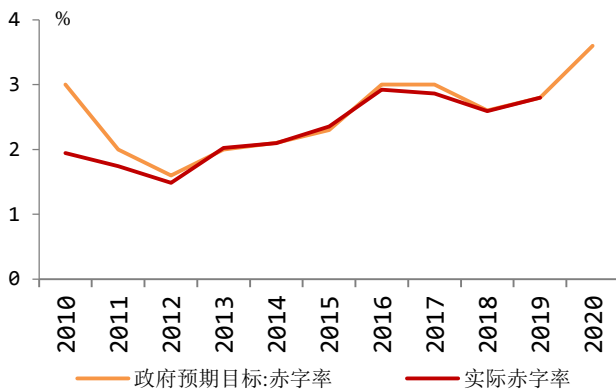
2 财政政策：赤字率与新增专项债限额双降，支出重点有变

今年，财政政策将延续积极定调，同时“更可持续”。随着国内经济持续复苏，大规模财政刺激的必要性下降，加之需要为后续的不确定性预留政策空间，今年的预算赤字率较2020年将有所回落，或降至3.2%左右。受经济恢复及抗疫纾困措施逐步退出，财政预算收入增速将有所上调，财政支出仍将保持适当强度，建立实施常态化的财政资金直达机制，但支出重点将有所改变，抗疫相关支出将逐步减少；**科技、文教体育、农林水和新基建等领域的支出将显著增加，对基础领域的研究支持将有较快增长**；党政机关支出方面，推行厉行勤俭节约，过紧日子。地方政府债务“开好前门、严堵后门”，完善地方政府规范举债融资机制，化解隐性债务风险，地方专项债发行规模较2020年将有所下降，预计全年新增专项债规模将调低至3万亿左右。我们认为财政支持扩内需、债务问题与减税降费将是2021年“两会”上财政政策的讨论重点。

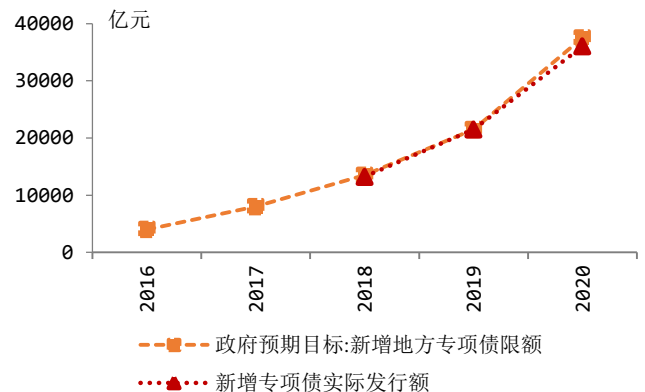
(1) 财政通过“扩投资”和“促消费”引导和扩大内需。通过中央预算内投资、地方政府债券资金、PPP等发挥政府投资的撬动作用，激发民间投资活力，补齐农业农村、生态环保、物资储备、防灾减灾、民生保障等领域短板，推进“两新一重”等重大工程建设。“促消费”方面通过税收调节、社保支出和转移支付等手段，提高中低收入群体的消费能力，激发下沉市场消费潜力。同时，优化进口关税结构，增加优质产品进口，承接海外消费回流。

(2) 债务问题包括：隐性债务问题、专项债使用、抗疫国债的使用。截至2020年年末，全国政府债务余额46.55万亿元，政府负债率为45.8%，低于国际通行的60%警戒线，风险总体可控。但**国企及融资平台的隐性债务风险不可忽视，多措并举化解隐性债务将是2021年的重要任务**，通过控制资产负债率、推动平台市场化转型、切断地方政府通过国企融资渠道、压实市县主体责任、全面盘活存量资产、稳步降低债务率。2020年专项债约八成投向民生服务领域，两成用于生态环保、农林水利、能源、冷链物流等领域。2021年专项债使用原则依然是“资金跟着项目走”，同时适当放宽发行时间限制，合理扩大使用范围，提高债券资金使用绩效。今年“十四五”重点领域项目和在建项目将获得更多支持。由于2020年专项债使用进度缓慢，配置效率偏低，**2021年对专项债项目将实行穿透式监测**，对项目的准备、建设、运营和收入情况进行全过程监测，避免专项债资金闲置，加快项目建设进度。2020年发行了1万亿元抗疫特别国债，用于地方基础设施建设和抗疫相关支出7000亿元，用于补助地方疫情防控支出3000亿元，2020年的剩余资金，按规定将结转到2021年使用，用于满足抗疫等支出需求。

(3) 减税降费政策保持连续性、稳定性，今年重点在优化落实。疫情压力减轻后，综合考虑财政承受能力和企业纾困的实际需要，对企业纾困有保有退，继续执行小微企业普惠性税收减免政策，保持对经济恢复的必要支持力度，促进企业复工复产和经济平稳运行，保持减税降费政策的连续性、稳定性。今年减税降费的重点是在实施层面，优化落实机制，提高纳税人和缴费人政策知晓度，帮助企业和个人纳税人用足用好政策，畅通减税降费“最后一公里”。同时，加大对违规收费的整治力度，防止弱化减费降税政策红利。

图 3：2013 年以来预算赤字与实际赤字吻合度高


数据来源：Wind、西南证券整理

图 4：新增专项债限额 2016 年以来持续走高


数据来源：Wind、西南证券整理

3 货币政策：稳步走向“正常化”，兼顾经济复苏与防风险

2020 年，为应对疫情，货币政策突破了此前的稳杠杆周期，三次降低存款准备金率、设立抗疫保供专项再贷款、复工复产再贷款再贴现，出台直达实体经济的货币政策工具，累计推出 9 万多亿元的货币政策支持措施。今年，疫情压力逐渐减弱，预计“两会”上对于货币政策的定调仍将强调“稳字当头，不急转弯”，实施跨周期调控，为“十四五”时期的货币政策正常化留有政策空间。防风险可能会被再次提及，并增加防控外部金融风险的表述，今年的外部金融风险来自于：复杂的国际政治环境、全球高度宽松的流动性带来的跨境资本波动、海外政府的债务风险，因此今年国内货币政策在支持经济持续恢复和高质量发展的同时需要兼顾防风险。在货币供应量方面，会沿用“保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配”的表述，体现出“正常化”的、偏谨慎的政策导向。实施层面将更加关注价格型调控，灵活精准是原则，量价平衡、保持宏观杠杆率基本稳定将是今年货币政策动态调整的重要目标。此外，物价稳定、绿色金融、增强人民币汇率弹性大概率也会在货币政策的表述中被重点提及。

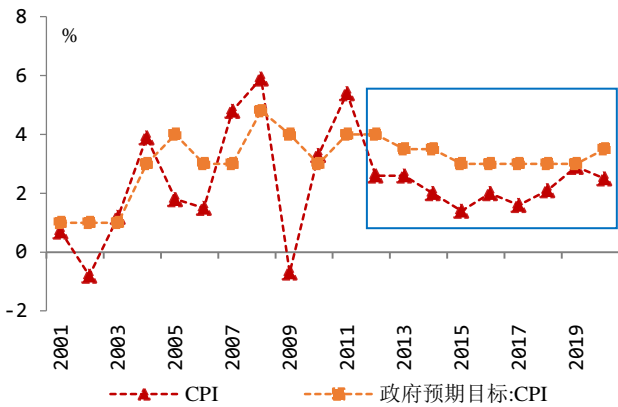
(1) 物价稳定是货币政策核心的政策目标，2020 年 CPI 同比上涨 2.5%，超额实现年初政府工作报告设定的 3.5% 左右的目标。今年预计居民消费价格涨幅的目标会定在 3% 左右，由于目前核心 CPI 处于历史低位（1 月核心 CPI-0.3%，创历史新低），后续随着经济持续恢复，扩内需措施的起效，国内消费需求会逐渐加快恢复，核心 CPI 将触底回升，全年物价水平将呈现先升后稳的温和上涨态势。

(2) 发挥金融支持绿色发展的重要作用。2020 年 9 月，习近平总书记郑重宣布“中国二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，努力争取 2060 年前实现碳中和”，截至 2020 年末，六省（区）九地绿色金融改革创新试验区绿色贷款余额达 2368.3 亿元，占全部贷款余额的 15.1%；绿色债券余额 1350.5 亿元。今年“两会”上，绿色金融可能会成为重点议题之一，围绕“资源配置、风险管理和市场定价”三个方面，推动碳达峰、碳中和目标的实现。

(3) 增强人民币汇率弹性，2020 年末中国外汇交易中心（CFETS）人民币汇率指数报 94.84，较上年末升值 3.78%。人民币汇率升值一方面是因为中国经济恢复状况领先于全球，

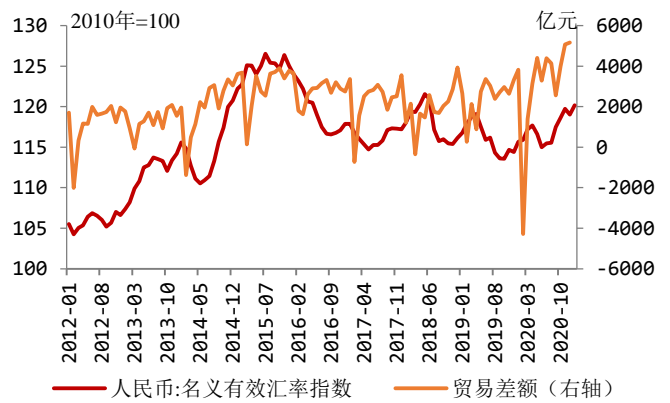
但另一方面也存在炒作氛围下的被动升值。今年美国大幅宽松的货币政策可能会引发新一轮的跨境资本流动，加强宏观审慎管理，防止出现汇率单边预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定将是今年深化人民币汇率市场化改革的重点。

图 5：2012 年以来 CPI 实际值低于预设目标



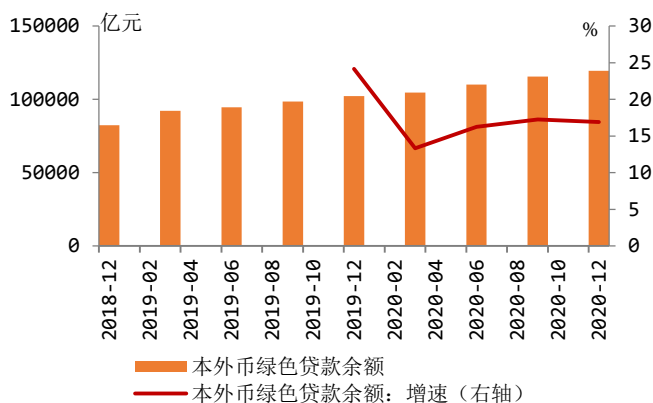
数据来源: Wind、西南证券整理

图 6：贸易差额与人民币汇率



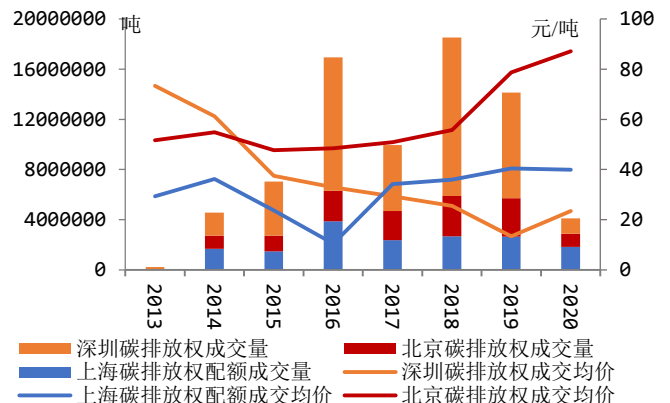
数据来源: Wind、西南证券整理

图 7：绿色贷款保持两位数增长



数据来源: Wind、西南证券整理

图 8：碳排放权成交量与成交价



数据来源: Wind、西南证券整理

4 “两会”可能重点布局的四大领域及投资机会

全国“两会”将延续中央经济工作会议的主基调，产业布局围绕“十四五”规划展开，从地方层面看，2021 年大多省市政府工作报告都强调了产业转型升级、科技创新、扩大内需、区域特色经济、乡村振兴以及生态文明建设等。我们认为新基建、绿色经济、科技创新、以及传统产业优化升级可能会带来上下游产业链新的投资机会。

新基建或被重点提及，数字经济引擎持续发力。从各地 2021 年重点工作内容来看，大多省市都强调了新基建投资计划，而传统基建提及较少，作为“十四五”的重点建设方向，新基建在全国“两会”上被重点提及的可能性较大。此前，我们在《数字经济时代的新起点——2021 新基建投资方向新解》中，分析认为新基建产业链涉及的行业包括：能源、化工材料、建筑、农业、机械军工、信息通信、批发零售、医疗、交通运输、金融和公共事业行业。本次地方“两会”与新基建相关的热词包括：数字经济、5G、工业互联网等。多地政府工

作报告显示 2020 年经济总量实现正增长，数字经济的引擎作用功不可没，有 15 个省份将发展数字经济作为 2021 年的重要方向，而“新基建”典型代表领域中大多与数字经济发展有极大关联。2020 年 11 月工信部、中国信息通信研究院联合发布的《中国 5G+工业互联网发展报告（2020 年）》称，目前已有 20 个省市明确了对 5G+工业互联网方向的政策支持，地方“两会”中有 18 个省市提及 5G 建设，有超过 10 个地区明确具体建设 5G 基建数量。近期我们建议关注新基建中上游产业链：能源、化工材料、机械军工、交通运输行业投资机会。

表 2：各省市对未来新基建的布局计划

| 省份 | 关于新基建的表述 |
|----|--|
| 河南 | 新建 5G 基站 3.5 万个。 |
| 西藏 | 建设面向南亚开放的国际通信出入口节点，加快大数据中心建设，推进数字西藏、智慧西藏建设，完成投资 50 亿元以上。 |
| 山西 | 加快推进“新基建”，2021 年新建 5G 基站 1.5 万座，加快推动市县区 5G 网络全覆盖，在 5G、人工智能、大数据等领域建设一批应用场景示范工程。推进新型智能算力基础设施建设和国家级互联网骨干直联点建设。 |
| 重庆 | 开展基础技术研究和关键技术研发“双百”行动，加快光刻机用激光器、量子光学与光量子器件、智慧能源等领域技术突破。积极创建国家实验室、国家重点实验室、大科学装置和国家级超算中心。2021 年，重庆计划新建 5G 基站 2.1 万个。 |
| 广西 | 2021 年新建 5G 基站 2 万座，扩大 5G 网络设区市、县城和乡镇重点区域覆盖面。 |
| 北京 | 加快数字基础设施建设。推广应用千兆固网、IPv6，新增 5G 基站 6000 个，建设基于区块链的可信数字基础设施，加快人工智能算力算法数据一体化开放服务平台建设，统筹谋划卫星互联网、工业互联网、边缘计算节点建设。 |
| 上海 | 布局一批在线新经济生态园，建设一批数字经济创新发展试验区，新建 5G 室外基站 8000 个。 |
| 海南 | 以打造“数字孪生第一省”为主要手段，以国际信息通信开放试验区、精细智能社会治理样板区、国际旅游消费智能体验岛、开放型数字经济创新高地为四大战略定位和发展方向，引领支撑海南自由贸易试验区和自由贸易港实现高标准建设、高质量发展。 |
| 福建 | 加快建设国家数字经济创新发展试验区，办好第四届数字中国建设峰会；力争数字经济增加值达 2.3 万亿元；新开通 5G 基站 3 万个；深入实施“上云用数赋智”行动，推动 5000 家企业上云上平台。 |
| 甘肃 | 大力发展数字经济也将成为甘肃省 2021 年工作重点之一。在新基建方面，甘肃将有序推进 5G 网络建设，推动 5G 技术在重点行业领域应用；启动全省一体化大数据中心体系建设，争取布局建设全国一体化大数据中心国家枢纽节点。 |
| 吉林 | 加快企业数字化转型，打造具有较强竞争力的数字产业集群。建设 50 个以上重点工业互联网项目。新基建要突出数字化，布局基础设施网，配套服务体系。建设 5G 基站 1.5 万个以上，实现县域核心城区 5G 网络全覆盖，一般城区基本覆盖。 |
| 贵州 | 狠抓大数据与实体经济融合发展。围绕建设国家大数据综合试验区，加快工业互联网创新发展，推进“万企融合”，建设工业互联网融合标杆项目 50 个、示范项目 500 个；培育数据融合新业态，支持 5G、人工智能等应用推广，加快贵阳大数据交易所整合重组，支持满帮等企业做大做强总部，支持易鲸捷等企业获得更多应用场景和推广商用，数字经济增加值突破 6000 亿元。 |
| 江西 | 实施国家级创新平台攻坚行动、高端机构共建行动，力争 R&D 经费支出占 GDP 比重达 2% 左右，新增独角兽企业 10 家，高新技术企业 1500 家；开展传统产业优化升级专项行动。开展领航企业培育行动。开展数字经济发展“八大行动”。企业“上云用数赋 |

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_17935



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>