

宏观动态报告

2021 年 3 月 13 日

经济平稳增长，货币难转向，着重向 高质量发展迈进

2021 年两会回顾

核心内容：

- **政府经济工作目标在两会阐述** 经济目标较为保守、货币政策很难转向，政府对经济发展保有底线思维。对中小企业的支持一如既往，尊重各个市场主体，同时认同企业家精神。
- **经济平稳增长** 我国 2021 年经济增长（GDP）目标定为 6% 以上，并没有给出上限，经济增长目标说明政府保持经济平稳增长的意愿。上半年经济增长由于基数走高，下半年经济增速自然走低，货币政策和财政政策节奏不变，而货币政策变化可能要等到 4 季度末。**财政政策保持平稳，财政投入低于去年** 2021 年我国赤字率拟按 3.2% 左右安排，粗略计算赤字总额约为 3.46 万亿，同时没有特别国债，总体来说比去年减少约 1.4 万亿。地方政府专项债券资金与去年基本持平，主要是支持国家大型项目，预计 2021 年基础设施建设负增长。**货币政策年内难转向** 总体货币政策基调仍然是稳健的货币政策，同时稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。货币政策更加注重差异化，精准投放是未来的重点，合理适度更可能维持货币市场平衡。**其他经济目标处于较为合意的水平** 就业：城镇调查失业率在 5.5% 以上，与往年持平。物价：CPI 涨幅在 3% 左右。进出口：2021 年对进出口增速没有数量上的要求。环保：仍然会较为严格，单位国内生产总值耗能仍然降低 3%，但碳中和目标下，各行业均要制定更加环保的执行标准。
- **对基础科学投入加大 鼓励企业增加研发** 2021 年政府对企业的科技创新政策继续落地**优惠政策集中于中小企业** 货币优惠政策定向给与了中小企业。财政方面再次给与中小企业优惠，本年度实施新的结构性减税措施，定向精准支持特定企业。**推动社会成本下降 发挥各种市场主体活力** 用改革的方式降低企业的社会成本，在电力、交通、电信等领域推动改革，以市场化的方式降低成本。这是**对企业真实的利好**，也是政府努力为企业减负的重要内容。**扩大内需以新型消费为主** 扩大内需最基本的就是增加居民收入，但居民资产负债表恶化，压制消费回升。鼓励消费主要是推动城乡消费一体化、推动新能源车、智能家电消费、为消费者提供“更舒心”的产品和服务。
- **“碳中和”下各行业均要有积极准备** 政府工作报告将“扎实做好碳达峰、碳中和各项工作”列为重点工作之一，也是两会的热点之一。碳中和讨论主要集中在高耗能行业、能源行业、碳交易等。**可再生能源发电装机容量增加**。到 2030 年中国计划风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上，燃煤发电量在 2025 年之前下降。**新能源车市场份额在 2025 年占 25%**。新能源车销量占比每年要提高 3 个百分点，每年新能源车销量要增加 75 万辆。**钢铁行业计划到 2025 年减排 25%**。钢产量削减第一通过降低工业产出，第二提高废钢利用率。**水泥行业减排 20%**。需要提高行业标准应对。**碳交易未来 5 年纳入高耗能行业**。

分析师

许冬石

☎：(8610) 8357 4134

✉：xudongshi@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130515030003

余逸霖

☎：(010) 8092 7605

✉：yuyilin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050004

目录

一、经济保持平稳增长	3
二、货币稍紧 财政赤字目标下调	4
三、对基础学科投入加大 鼓励企业增加研发	6
四、优惠集中于中小企业	8
五、推动社会成本下降 发挥各种市场主体活力	8
六、扩大内需以新型消费为主	8
七、“碳中和”下各行业均要有积极准备	9

2021年3月11日，第十三届全国人民代表大会落下帷幕。大会审议了2021年政府工作报告，确定了2021年的主要经济工作目标。

总体来说，经济目标较为保守、货币政策很难转向，政府主要任务是推动经济向高质量发展迈进。对就业的重视一如既往，加强保护中小企业，尊重各个市场主体，同时认同企业家精神。政府对企业的支持使用了更详细的政策阐述，展现了比以往更务实的作风。

2020年新冠疫情席卷全球，中国政府控制疫情得力，成为全球经济恢复最好的经济体，同时由于经济复苏较为顺畅，中国货币政策也提前恢复正常。2021年我国仍然要面临新冠疫情的影响，但全球均在复苏阶段，我国经济已经走过复苏，同时货币政策逆全球而动，2021年两会对经济的表述也就备受重视。

表 1：2021 年经济工作目标

		2019年	2020年	2021年
经济 发展 总 体 要 求	GDP增速目标	增长6%-6.5%	未提出全年经济增速具体目标	6%以上
	CPI同比	3%左右	3.5%左右	3%左右
	人民币汇率	保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定	保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定
	居民收入	居民收入增长与经济增长基本同步	居民收入增长与经济增长基本同步	居民收入稳步增长
就 业	就业政策方向	就业优先政策要全面发力（首次将就业优先政策置于宏观政策层面）	今年要优先稳就业保民生。就业政策要全面强化。完善职业技术教育体系，今明两年职业技能培训3500万人次以上，高职院校扩招200万人	就业优先政策要继续强化、聚力增效，着力稳定现有岗位；拓宽市场化就业渠道；推动降低就业门槛；推动放开在就业地参加社会保险的户籍限制；完成职业技能提升和高职扩招三年行动目标
	城镇新增就业	1100万人以上	900万人以上	1100万人以上
	城镇登记失业率	4.5%以内（城镇调查失业率5.5%左右）	5.5%（城镇调查失业率6%左右）	城镇调查失业率5.5%以内
	农村减贫人口	1000万人以上	全部脱贫	

资料来源：中国银河证券研究院整理

一、经济保持平稳增长

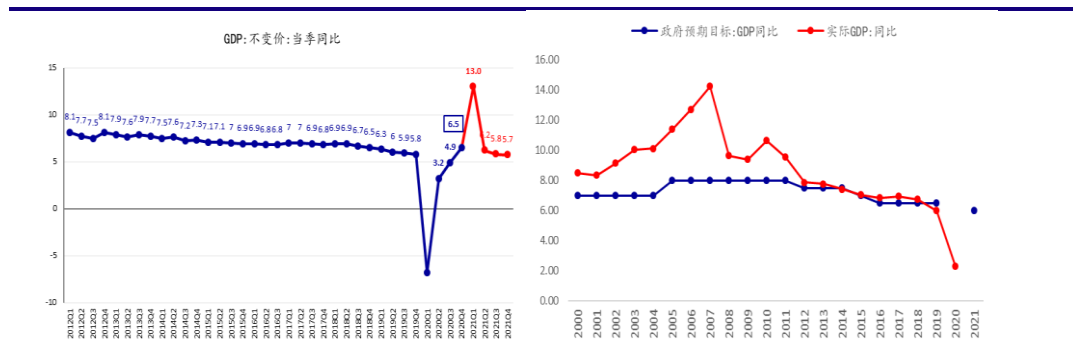
2020年受新冠肺炎疫情的影响，全国两会推迟召开，当年政府工作报告没有提出经济增长目标，而是强调优先稳就业保民生。2020年底召开的中央经济工作会议，也提出要以推动高质量发展为主题。由于低基数效应，今年GDP增速将大幅偏离潜在经济增长率，目标设定应具有较大弹性。近年来经济发展更加注重提质增效，淡化GDP考核、提升增速容忍度是大势所趋。从地方两会来看，31个省市虽然均设置经济增长目标，其中绝大多数为区间，且增速趋于保守。

为了不给调控带来压力，我国2021年经济增长（GDP）目标定为6%以上，并没有给出上限。经济增长由于基数效应，上半年同比增速会略高，在新冠疫情的影响下2021年我国经济增长要低于市场预期。

GDP经济增长目标给出了经济增长的下限，并没有给出上限，意味着政府对经济增速仍然是底线思维，即保证合理的增长增速。历年来实际GDP运行也不总是与GDP增长目标相吻合，所以给出如此低于预期的经济增长目标意味着年内无论是货币政策还是财政政策均以此为底线。在上半年高基数的影响下，下半年经济增速自然走低后，货币政策和财政政策节奏不变，而货币政策变化可能要等到4季度末。

图 1：GDP 预期（%）

图 2：GDP 目标与实际 GDP 同比增速（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

二、货币稍紧 财政赤字目标下调

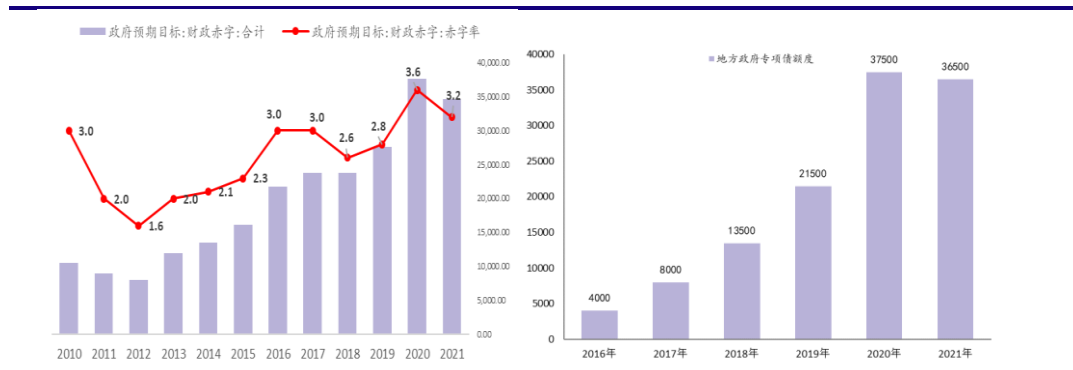
2021 年财政政策的总体描述是积极的财政政策要提质增效、更有可持续性。2021 年最味明显的是中央对地方一般性转移支付增长 7.8%，增幅明显高于去年，这是中央政府对地方政府的让利。这种让利主要是源于地方政府在疫情下财政表现不佳，为了维持民生而做出的选择。同时中央政府要建立常态化财政资金直达机制。所谓财政资金直达机制是建立特殊转移支付机制，资金直达市县基层、直接惠企利民，主要用于保就业、保基本民生、保市场主体。这种直达机制是在保持现行财政管理体制不变、地方保障主体责任不变、资金分配权限不变的前提下，按照“中央切块、省级细化、备案同意、快速直达”的原则进行。2020 年 3 月疫情期间财政直达资金制度运行良好，2020 年 10 月 21 日国务院常务会议研究建立常态化的财政资金直达机制。这种从中央-省-县的资金划拨模式减少了行政层级，也为省管县铺路。

2021 年政府工作报告中，财政支出与财政赤字率的目标相较 2020 年有所收缩。财政赤字约为 3.46 万亿，赤字率为 3.2% 左右，比去年减少 0.4 个百分点，地方政府专项债安排 3.65 万亿，而去年是 3.75 万亿。

2020 年的财政支出是为了应对新冠疫情，而 2021 年财政支出要恢复到正常水平。2021 年我国赤字率拟按 3.2% 左右安排，粗略计算赤字总额约为 3.46 万亿，同时没有特别国债，地方政府专项债券发行 3.65 万亿，总体来说比去年减少约 1.4 万亿。我国财政投入力度不再按照新冠疫情时期标准，但为了部分项目延续，地方政府专项债券资金与去年基本持平，主要是支持国家大型项目，预计 2021 年基础设施建设负增长。

图 3：赤字率与赤字额 (%)

图 4：地方政府专项债额度 (%)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 2: 2021 年财政政策与货币政策

	2019年		2020年		2021年	
财政政策	总基调	积极的财政政策要 加力提效	积极的财政政策要更加积极有为	积极的财政政策要 提质增效、更可持续		
	财政赤字	2.76万亿	3.76万亿	3.46万亿		
	赤字率	2.80%	3.6%以上	3.2%左右		
	专项债	2.15万亿	3.75万亿+ 提高项目资本金比例	3.65万亿		
	增值税	将制造业等行业现行16%的增值税税率降至13%；将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%。保持6%一档的税率不变， 继续推进税率三档并两档、税制简化	继续执行下调增值税税率制度	延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限。将 小规模纳税人增值税起征点 从月销售额10万元 提高到15万元		
	减税降费	全年减轻企业税收和社保缴费负担近2亿元	新增减税降费约5000亿元，预计全年为企业新增或减负超过2.5万亿	继续执行制度性减税政策，实施新的结构性减税举措，对冲部分政策调整带来的影响。对小微企业和个体工商户年应纳税所得额 不到100万元的部分 ，在现行优惠政策基础上， 再减半征收所得税		
	政府支出	增加特定国有金融机构和央企上缴利润， 一般性支出压减5%以上、“三公”经费再压减3%左右 ，长期沉淀资金一律收回	一般性支出要 坚决压减 ；中央本级支出 安排负增长 ，其中 非急需非刚性支出压减50%以上	中央本级支出继续安排负增长 ，进一步大幅压减 非急需非刚性支出 ，对地方 一般性转移支付增长7.8%、增幅明显高于去年 ，其中 均衡性转移支付、县级基本财力保障机制奖补资金 等增幅均超过10%。建立常态化财政资金直达机制并扩大范围，将2.8万亿元中央财政资金纳入直达机制、规模 明显大于去年		
地方政府债务	继续发行一定数量的地方政府置换债券 ；鼓励采取市场化方式， 妥善解决融资平台到期债务问题 ，不能搞“半拉子”工程					
货币政策	总基调	稳健的货币政策要 松紧适度。把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”	稳健的货币政策要更加灵活适度	稳健的货币政策要 灵活精准、合理适度		
	重心	满足经济运行保持在合理区间的需要		把服务实体经济放到更加突出的位置，处理好恢复经济与防范风险的关系		
	M2	广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配	引导广义货币供应量和 社会融资规模增速明显高于去年	货币供应量和 社会融资规模增速与名义经济增速基本匹配		
	流动性	合理充裕		合理充裕		
	杠杆率	基本稳定，坚持结构性去杠杆		基本稳定		
	去杠杆	坚持结构性去杠杆				
	利率	降低实际利率水平	推动利率持续下行	实际贷款利率进一步降低		
	银行贷款	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、降低贷款成本，精准有效支持实体经济；	综合运用降准降息、再贷款等手段； 创新直达实体经济的货币政策工具；务必推动企业便利获得贷款	引导银行扩大信用贷款，持续增加首贷户；推广 随借随还贷款，使资金更多流向科技创新、绿色发展、小微企业、个体工商户、新型农业经营主体 ；对受疫情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		
	中小微企业金融支持	国有大型商业银行小微企业贷款要增长30%以上	中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底； 大型商业银行普惠型小微企业贷款增速要高于40%；鼓励银行合理让利	大型银行普惠小微企业贷款 增长30%以上 ；适当降低小微企业支付手续费； 延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策，加大再贷款再贴现支持普惠金融力度		
	化风险	防范金融市场异常波动，稳妥处理地方政府债务风险、防控输入性风险	加强金融等领域重大风险防控， 坚决守住不发生系统性风险底线	完善金融风险处置工作机制，压实各方责任； 坚决守住不发生系统性风险的底线		

资料来源: 中国银河证券研究院整理

货币政策年内难转向。总体货币政策基调仍然是稳健的货币政策, 同时稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。货币政策更加注重差异化, 精准投放是未来的重点, 合理适度更可能维持货币市场略紧平衡。货币供应量和社融规模增速与名义经济增速相匹配, 这种货币政策提法在 2019 年经济工作会议中提及, 2019 年全年, M2 和 GDP 增速的差值在 2~3 个百分点之间, 社融和 GDP 的差值在 4~5 个百分点。假设 2021 年 GDP 增速在 6.5%, 那么合意 M2 增速约在 8.5%~9.5% 左右 (1 月份 M2 增速 9.4%), 社融规模增速约在 10.5%~11.5% 左右 (1 月份社融增速 13%)。社融规模的压缩可能来自于: 第一, 政府债务发行的减少; 第二, 信贷增速的持续收缩。

制造业和服务消费能否提升还存在一定变数, 地产和其他企业信用风险压力仍存, 就业和收入还有较大修复空间。从外部环境看, 防控疫情仍在攻坚之时, 外需和外部产业链的恢复还

需一段时间，外部宽松的财政、货币政策可能给我国带来通胀、汇率、进出口等方面的压力，需要政策灵活应对。

稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，稳字当头，不急转弯，宽信用收敛保持循序渐进。今年社融存量增速或将回落至 12% 左右，新增社融预计在 30-33 万亿元。虽然总量货币政策逐渐回归中性，但结构性货币政策继续发力。此外，需要关注境外宽松货币政策的溢出效应。

表 3：2021 年投资和消费安排

		2019年	2020年	2021年
基建投资	公路水运投资	18000亿元	加强交通、水利等重大工程建设	推进“两新一重”建设，实施一批交通、能源、水利等重大工程项目，建设信息网络等新型基础设施，发展现代物流体系
	水利工程	再开工一批重大水利工程		
	新型基础设施			
	中央预算内投资安排	5776亿元	6000亿元	6100亿元
	铁路投资	8000亿元	增加国家铁路建设资本金1000亿元	
制造业	政策方向	围绕推动制造业高质量发展，强化工业基础和技术创新能力，促进先进制造业和现代服务业融合发展，加快建设制造强国。打造工业互联网平台，拓展“智能+”，为制造业转型升级赋能	推动制造业升级和新兴产业发展。发展工业互联网，推进智能制造	对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额，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；增强产业链供应链自主可控能力，实施好产业基础再造工程；发展工业互联网，加大5G网络和千兆光网建设力度
	房地产政策表述	改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。稳步推进房地产税立法	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策，促进房地产市场平稳健康发展。减免国有房产租金，鼓励各类业主减免或缓收房租，并予政策支持	坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期。解决好大城市住房突出问题，通过增加土地供应、安排专项资金、集中建设等办法，切实增加保障性租赁住房和共有产权住房供给，规范发展长租房市场，降低租赁住房税费负担
房地产	棚户区住房改造	继续推进		
	城镇老旧小区改造	继续推进	3.9万个	5.3万个
	商品消费	继续执行新能源汽车购置优惠政策	推广新能源汽车，激发新消费需求	稳定增加汽车、家电等大宗消费
消费	服务消费	大力发展养老特别是社区养老服务业。促进家政服务提质扩容。发展全域旅游，壮大旅游产业	支持餐饮、商场、文化、旅游、家政等生活服务业恢复发展，推动线上线下融合。发展养老、托幼服务	发展健康、文化、旅游、体育等服务消费
	农村消费	健全农村流通网络，支持电商和快递发展	支持电商、快递进农村，拓展农村消费	健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费

资料来源：中国银河证券研究院整理

三、对基础学科投入加大 鼓励企业增加研发

推动科技进步和自主创新已经是 2020 年的工作重点之一，“十四五”规划更是体现了国家对科技发展和自主创新的雄心，2021 年政府对企业的科技创新政策继续落地。

第一、增加基础科研经费。中央本级基础研究支出增长 10.6%，落实扩大经费使用自主权政策，完善项目评审和人才评价机制，

第二、税收手段鼓励企业加大创新力度。强化企业创新主体地位，延续执行企业研发费用加计扣除 75% 政策，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%。对先进制造业企业按月全额退还增值税增量留抵税额，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。

2021 年经济工作目标预计与 2020 年底全国经济工作会议吻合，强化国家战略科技力量、供应链产业链以及扩大内需成为主要工作目标。

2021 年加速产业升级，促进科技创新，一方面在于攻克技术“卡脖子”领域，摆脱技术依赖地位，重点支持“四基”领域（核心基础零部件、关键基础材料、先进基础工艺、产业技术基础等）。另一方面，需要加快制造业转型升级，提高全要素生产率，实现经济高质量发展。同时未来扩大内需，政策可能会在医疗、教育、电动车等方面给与给多的支持。

科技和自主创新已经是 2020 年经济工作的重点之一，这些转变已经在已有的文件和会议中有所体现，尤其是“十四五”规划中已经体现了国家对科技发展和自主创新的雄心。现阶段我国科技创新仍然是以国家投入为主，以领头人制度和高校创新为主，举国体制完成科技创新

项目和技术追赶。这种方式对于我国现阶段仍然较为适用，在科技追赶体制下，集中力量做重点突破。但是科技创新对经济增长的贡献需要更市场化的环境才能实现，举国体制的创新和对重点方向的突破需要对经济有所贡献才能获得更大的生命力和延续力。日本大藏省的例子已经说明了举国体制只适合短时间段的科技追赶，而不适用于追求科技领先。

表 4：“十四五”主要规划

“十四五”时期主要规划	
提升发展质量效益	经济运行保持在合理区间，各年度视情提出经济增长预期目标，全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长，城镇调查失业率控制在5.5%以内，物价水平保持总体平稳
创新	坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑。全社会研发经费投入年均增长7%以上、力争投入强度高于“十三五”时期实际
国内市场	形成强大国内市场，构建新发展格局
乡村振兴及城镇化	坚持农业农村优先发展，严守18亿亩耕地红线。深入推进以人为核心的新型城镇化战略，常住人口城镇化率提高到65%
区域经济	优化区域经济布局，促进区域协调发展
改革开放	全面深化改革开放，持续增强发展动力和活力
绿色发展	森林覆盖率达到24.1%，基本消除重污染天气和城市黑臭水体，落实2030年应对气候变化国家自主贡献目标，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低13.5%、18%
民生福祉	扎实推动共同富裕，居民人均可支配收入增长与国内生产总值增长基本同步，劳动年龄人口平均受教育年限提高到11.3年，人均预期寿命再提高1岁，基本养老保险参保率提高到95%
国家安全	强化国家经济安全保障，实施粮食、能源资源、金融安全战略，粮食综合生产能力保持在1.3万亿斤以上

资料来源：中国银河证券研究院整理

我国经济发展到人均 1 万美元 GDP 的时刻，也需要我国产业升级给与经济更多的活力。首先，我国劳动力结构已经发生根本变化，大学生毕业数量连年上行，2019 年我国普通高校毕业生数量是 819 万，高素质劳动力人口的快速上行也改变了我国整体劳动力结构，这种变化需要社会产业的升级，也是我国需要技术升级的根本原因。

外部环境已经发生变化，我国已经是世界主要经济体，在基本贸易协议下我国在全球所占经济份额已经注定，而进一步的经贸合作需要我国在法律、规章、标准等方面与其他国家进行更紧密的合作，对我国经济发展质量提出更高的要求。中美关系在 2019 年发生巨大的变化，双方冲突多与合作，这就促使我们必须以更大的开放程度、更多的合作伙伴来对冲中美之间冲突的损失。2019 年我国出口占全球出口贸易的 13.2%，进口占全球贸易的 10.5%，我国外贸在 2020 年受到疫情影响仍然在增长，但出口比例极限已经要到来。我国对外贸易合作向再进一步需要更深层次的合作，11 月份我国已经签署了 RCEP，这代表着我国与世界主要经济体都有了基本的贸易合作，而未来需要在法律、规章、标准等方面加强合作，产业链深度融合下，我国对外贸易和合作才会进入下一个层次。

图 5：高校毕业人数上行（人）

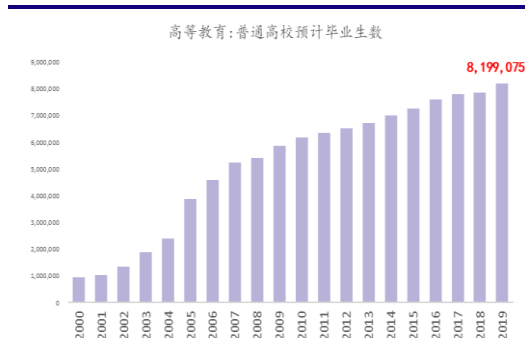
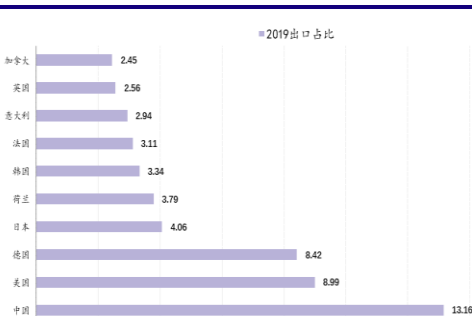


图 6：我国出口占全球出口比例（%）



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

内部劳动力结构的变化以及我国出口的变化都意味着,我国在传统优势的基础上需要在科技和产业链供应链上更上一层楼才能保证经济的继续发展,才能保证居民收入水平的持续上行。国家经济工作重点的转变也来源于此,这种转变至少会持续未来 10 年,这意味着我国支持我国经济增长的传统产业未来会保持平稳增长,也意味着“钢铁时代”结束。

四、优惠集中于中小企业

货币优惠政策给更多的给与了中小企业。首先,延续小微企业在疫情期间受到的资金优惠。延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策、延长融资担保降费奖补政策。其次,继续推动银行增加小微企业贷款,例如“支持大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上”、“使资金更多流向……小微企业、个体工商户、新型农业经营主体”。最后,降低小微企业的贷款利率,今年“务必做到小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降”。

财政方面再次给与小微企业优惠,本年度实施新的结构性减税措施,定向精准支持特定企业。小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元,小微企业和个体工商户应纳税所得不到 100 万元的部分,在现行优惠政策基础上,再减半征收所得税。

中央政府积极推动社会成本下行,除了在利率方面做出的努力,还推动电力、交通、电信等基础行业降低收费水平。例如,对“中小企业宽带和专线平均资费再降 10%”,鼓励“对方承租国有房屋的服务业小微企业和个体工商户减免租金”。

五、推动社会成本下降 发挥各种市场主体活力

2021 年以改革激发市场主体活力成为继稳定经济外最重要的任务。

第一、继续推进政府职能转变。继续推动政府简政放权,推动行业准入制度,施行中小微企业简易注销制度。

第二、用改革的方式降低企业的社会成本,在电力、交通、电信等领域推动改革,以市场化的方式降低成本。这是对企业真实的利好,也是政府努力为企业减负的重要内容。在电力方面,允许“所有制造业企业参与电力市场化交易”、“推动降低一半工商业电价”。在交通方面,推动差异化收费,整治高速公路检查卡点;取消港口建设费;将民航发展基金航空公司征收标准降低 20%。

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_17510

