

重提增长目标，政策不急转弯

——2021 政府工作报告点评

投资要点：

▶ 经济增速目标回归，GDP 增长 6% 以上

今年政府工作报告中提出 GDP 增长 6% 以上的目标，是经济增速目标的回归。此外提出城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5% 左右的就业目标，与去年相比要求更高。预计 2021 年实际 GDP 增速 9.7%（名义增速 10.7%），四个季度同比增速分别为：18.5%、8%、6.5%、5.8%，环比增速分别为：1.5%、1.5%、1.4%、1.3%。

▶ CPI 增速目标 3% 左右，较去年水平有所下降

政府工作报告中提出今年居民消费价格涨幅目标在 3% 左右。预计猪肉价格在 3-4 月明显回落，并于 5-6 月有小幅反弹趋势，随后保持平稳；鲜菜价格受需求下降供给充足影响在 3-7 月逐步下行，下半年有所回升；油价在上半年小幅上涨后，维持高位震荡局面；若下半年疫情消散，服务业价格将对 CPI 形成较为显著拉动。

预计 2021 年 CPI 在一季度处于低位，二季度逐步回升，下半年基本平稳，全年同比中枢 1.3%。

▶ 财政政策提质增效

今年政府工作报告提出：积极的财政政策要提质增效、更可持续。

2021 年财政赤字率拟按 3.2% 左右安排，不再发行抗疫特别国债。由于经济的复苏回暖，财政赤字率比去年有所下调。但由于财政收入恢复性增长，财政支出总规模比去年增加。

此外，政府工作报告中还对面向小微企业和小规模纳税人的减税力度进行了加强，内容涉及增值税起征点的提高，以及所得税的减征。

▶ 货币政策重点为适度和精准

政府工作报告提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。在社融规模方面，提出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，与 2019 年政府工作报告的提法类似，并重新将宏观杠杆率基本稳定纳入货币政策目标。

风险提示

经济出现超预期变化。

评级及分析师信息

宏观首席分析师：孙付
邮箱：sunfu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120520050004
联系电话：021-50380388

宏观研究助理：李紫洋
邮箱：lizy2@hx168.com.cn
联系电话：021-50380388

正文目录

1. 经济增速目标回归，GDP 增长 6%以上	3
2. CPI 增速目标 3%左右，较去年水平有所下降	3
3. 财政政策提质增效	4
4. 货币政策重点为适度 and 精准	5

图表目录

图 1 2021 年 CPI 同比走势 (%)	4
图 2 2021 年 PPI 同比走势 (%)	4
表 1 预计 2021 年 GDP 实际增速 9.7%	3
表 2 财政赤字率测算	4
表 3 政府工作报告重点内容	6

2021年3月5日，国务院总理李克强代表国务院，向十三届全国人大四次会议作政府工作报告。报告在回顾了2020年政府工作后，对“十四五”时期主要目标任务进行阐述，并对2021年的政府工作提出了以下重点：

1. 经济增速目标回归，GDP增长6%以上

去年受疫情影响，上半年经济增长受到明显冲击，去年5月的政府工作报告中也没有为经济增长设定具体目标。自去年下半年起，经济复苏呈现加速态势，2020年四季度GDP同比增速达到6.5%，经济运行逐步恢复正轨。今年在考虑了经济运行恢复情况后，在政府工作报告中提出了**GDP增长6%以上**的目标。重提增长目标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。

在提出经济增长目标后，政府工作报告也对2021年的就业设定了目标：城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右，与去年设定的就业目标相比要求更高。此外，在稳就业方面，政府工作报告中增加提出“对不裁员少裁员的企业继续给予必要的财税、金融等政策支持”等新措施，体现了政府对就业问题的持续重视。

结合就业目标、财政赤字安排情况，并考虑基数因素，预计2021年实际GDP增速9.7%（名义增速10.7%），四个季度同比增速分别为：18.5%、8%、6.5%、5.8%，环比增速分别为：1.5%、1.5%、1.4%、1.3%。

预计2021年我国经济增长的两大重要动力为制造业和消费。政府工作报告中提出“保持制造业比重基本稳定”，并提出通过税收优惠和提高贷款比重的方式促进先进制造业发展，优化和稳定产业链供应链；继续重点强调稳定和扩大消费，提出通过增加居民收入和改善消费环境来提高消费水平。

表1 预计2021年GDP实际增速9.7%

年份	GDP	物价水平		工业增加值 (%)	消费品零售增速 (%)		固定资产投资增速 (%)				进出口			流动性		
		CPI (%)	PPI (%)		消费名义增速 (%)	消费实际增速 (%)	整体 (%)	房地产 (%)	基建 (%)	制造业 (%)	出口 (%)	进口 (%)	贸易差额 (亿美元)	新增信贷规模 (亿元)	社融余额增速 (%)	新增社融规模 (亿元)
2021年E	9.7	0.8	0.9	9.5	12	11	11.5	12	13	10	5	8.5	3808	200000	11.5	330000
2020年	2.3	2.5	-1.8	2.8	-3.9	-5.2	2.9	7	3.4	-2.2	3.6	-1.1	5350	267200	13.3	348700
2019年	6.1	2.9	-0.3	5.7	8	6.2	5.4	9.9	3.3	3.1	0.5	-2.7	4217.5	168100	10.7	255800
2018年	6.7	2.1	3.5	6.2	9	6.9	5.9	9.5	1.8	9.5	10	16	3509	161700	10.3	224900
2017年	6.9	1.6	6.3	6.6	10.2	9	7.2	7.0	15	4.8	8	16	4195.5	135300	14.1	261500
2016年	6.8	2.0	-1.4	6	10.4	9.6	8.1	6.9	15.7	4.2	-7.7	-5.5	5100	126500	17.8	272300
2015年	7.0	1.4	-5.2	6.1	10.7	10.6	10.0	1.0	17.3	8.1	-3	-14	5932.2	117200	15.1	200900
2014年	7.4	2.0	-1.9	8.3	12.0	10.9	15.7	10.5	20.3	13.5	6	0.5	3830.6	97800	14.2	165300

资料来源：WIND，华西证券研究所

2. CPI 增速目标3%左右，较去年水平有所下降

政府工作报告中提出今年居民消费价格涨幅目标在3%左右。2021年起，消费者价格指数经过基期轮换、调整权重，食品项影响有所减弱。CPI食品烟酒分项主要由猪肉和鲜菜价格驱动；CPI非食品烟酒分项主要由油价和服务业价格驱动。

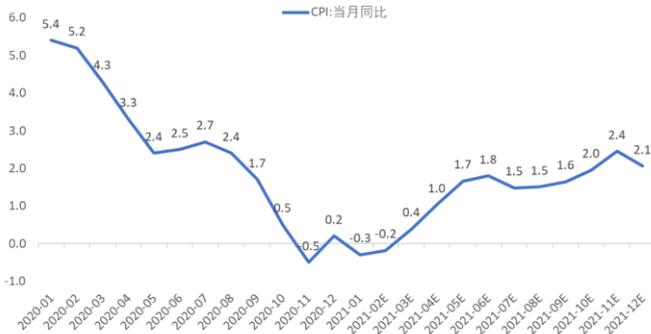
预计猪肉价格在3-4月明显回落，并于5-6月有小幅反弹趋势，随后保持平稳；鲜菜价格受需求下降供给充足影响在3-7月逐步下行，下半年有所回升；油价在上半

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

年小幅上涨后，维持高位震荡局面；若下半年疫情消散，服务业价格将对 CPI 形成较为显著拉动。

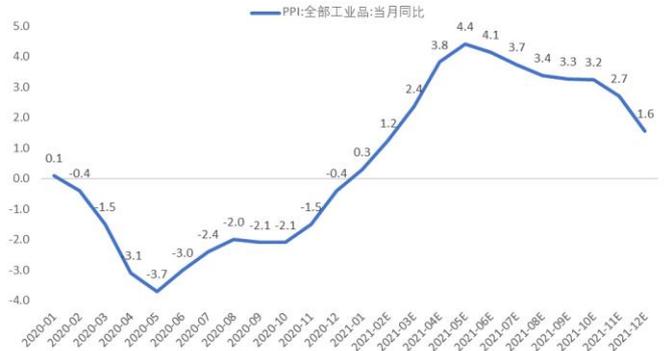
因此预计 2021 年 CPI 在一季度处于低位，二季度逐步回升，下半年基本平稳，全年同比中枢 1.3%。

图 1 2021 年 CPI 同比走势预测 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

图 2 2021 年 PPI 同比走势预测 (%)



资料来源：WIND，华西证券研究所

3. 财政政策提质增效

今年政府工作报告提出：积极的财政政策要提质增效、更可持续。2021 年财政赤字率拟按 3.2% 左右安排，不再发行抗疫特别国债。对地方一般性转移支付增长 7.8%、增幅明显高于去年。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。

由于经济的复苏回暖，财政赤字率比去年有所下调。但由于财政收入恢复性增长，财政支出总规模比去年增加。

此外，政府工作报告中还对面小微企业和小规模纳税人的减税力度进行了加强，内容涉及增值税起征点的提高，以及所得税的减征。

表 2 财政赤字率测算 (亿元)

2010-2021E 各口径财政赤字率测算一览														
	全国公共 财政收支 差额预算	全国政府 性基金收 支差额预 算	狭义赤字 合计	PSL 新增额 度	政策性银 行金融债 净融资	城投债净 融资	铁道债净 融资	国债净融 资	地方债净 融资	广义赤字 合计	名义 GDP	政府预期 目标:财政 赤字:赤字 率	狭义赤字 率	广义赤字 率
2010	10500	656	11156		7037	2545	1450	7027	2000	20059	412119	3.0%	2.5%	4.9%
2011	9000	790	9790		11459	3172	890	4185	2000	21706	487940	2.0%	2.0%	4.4%
2012	8000	817	8817		13495	8691	1250	5149	500	29085	538580	1.6%	1.6%	5.4%
2013	12000	781	12781		10810	8422	1540	9166	2116	32054	592963	2.0%	2.2%	5.4%
2014	13500	807	14307		10500	15069	1625	8868	3008	39070	643563	2.1%	2.2%	6.1%
2015	16200	1721	17921	10812	10678	10337	1600	10700	36637	80763	688858	2.3%	2.6%	11.7%
2016	21800	4248	26048	9714	14599	14758	1330	13150	58022	111572	746395	3.0%	3.5%	14.9%
2017	23800	8299	32099	6350	12023	5305	1440	14734	41166	81019	832036	3.0%	3.9%	9.7%
2018	23800	13884	37684	6920	9903	6439	1150	14463	33262	72137	919281	2.6%	4.1%	7.8%
2019	27600	21854	49454	2670	13853	12386	380	17547	30472	77308	990865	2.8%	5.0%	7.8%
2020	37600	44678	82278	202	25503	17840	600	40353	43681	128179	1015986	3.6%	8.1%	12.6%
2021E	33741	37500	71241	0	15000	15000	1500	22000	49241	102741	1124700	3.2%	6.3%	9.1%

注释：政府财政赤字率目标 = 全国公共财政收支差额预算/名义 GDP:E

狭义赤字率 = (全国公共财政收支差额预算+全国政府性基金收支差额预算)/名义 GDP

广义赤字率 = (PSL 新增余额+政策性银行金融债净融资+城投债净融资+铁道债净融资+国债净融资+地方债净融资)/名义 GDP

资料来源：WIND，华西证券研究所

4. 货币政策重点为适度 and 精准

政府工作报告提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。在社融规模方面，提出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，与 2019 年政府工作报告的提法类似，并重新将宏观杠杆率基本稳定纳入货币政策目标。

此外，报告继续提及普惠小微企业贷款，提出大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30% 以上，与 2019 年增速要求相同。

表 3 政府工作报告重点内容

政府工作报告目标						
指标	2019		2020		2021	
	目标	实际	目标	实际	目标	与上年相比
总体						
实际GDP增速	6%-6.5%	6.1%	无	2.30%	6%以上	
CPI增幅	3.0%	2.9%	3.5%	2.50%	3%左右	降低
居民人均可支配收入	与经济增长基本同步	3.07万	超过3万元	3.21万	居民收入稳步增长	
进出口	稳中提质		促稳提质		量稳质升	
宏观杠杆率	基本稳定		无		基本稳定	与19年相同
财政政策						
财政政策	积极的财政政策，加力增效		积极的财政政策更加积极有为，优化财政支出结构		积极的财政政策要提质增效、更可持续	
赤字率	2.8%	2.8%	3.6%以上		3.20%	降低
财政赤字	2.76万亿		比去年增加1万亿+1万亿抗疫特别国债，全部转移给地方			
地方政府专项债券	2.15万亿	发行额接近2.6万亿元	3.75万亿	4.14万亿	3.65万亿元	降低
货币政策						
货币政策	松紧适度，既要把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，又要灵活运用多种货币政策工具，疏通货币政策传导渠道，保持流动性合理充裕		稳健的货币政策灵活适度，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定；创新直达实体经济的货币政策工具，推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行。		稳健的货币政策要更加灵活精准、合理适度，突出服务实体经济，处理好恢复经济和防范风险的关系	
M2增速	与GDP名义增速相匹配	8.70%	明显高于上年	10.10%	与名义经济增速基本匹配	与19年相同
社会融资规模增速	与GDP名义增速相匹配	10.60%	明显高于上年	13.30%	与名义经济增速基本匹配	与19年相同
大型商业银行普惠型小微企业贷款增速	>30%		>40%	>50%	>30%	与19年相同
减税降费						
减税降费	2万亿	2.36万亿	全年为企业减负超过2.5万亿，新增减税降费5000亿元	2.6万亿，其中减免社保费1.7万亿		
工商业电价	平均降低10%		降低5%政策延长到年底		继续推动降低一般工商业电价	
就业						
新增城镇就业	1100万人以上	1352万人	900万人以上	1186万人	>1100万	增加
城镇调查失业率	5.5%	5.2% (12月)	6%	5.2% (12月)	5.5%左右	降低
城镇登记失业率	4.5%以内	3.62%	5.5%	4.20%		
脱贫						
农村贫困人口减少	>1000万	1109万	全部脱贫	剩余551万全部脱	提出5年过渡期	进入新阶段

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_17736

