



宏观研究

【粤开宏观】政府工作报告释放的 11 个重大信号

2021 年 03 月 05 日

投资要点

分析师：罗志恒

执业编号：S0300520110001

电话：010-66235713

邮箱：luozhiheng@y kzq.com

导读：3 月 5 日上午，十三届全国人大四次会议开幕，李克强总理作《政府工作报告》，全面总结 2020 年工作成绩、明确 2021 年经济工作目标和具体任务。

近期报告

《【粤开宏观】从地方两会看 2021 中国经济》2021-02-02

《【粤开宏观】政府债务形势分析：风险、成因及治理路径》2021-02-09

《【粤开宏观】一马当先：广东发展模式成功的三大关键》2021-02-17

《【粤开宏观】中国财政形势分析：当前形势及中长期改革方向》2021-02-22

《【粤开宏观】风景这边独好：点评《中国 2020 年国民经济统计公报》》2021-02-28

风险提示：外围环境超预期恶化



目 录

一、高度肯定成绩并强调不易，对形势的判断依然严峻但较去年偏乐观.....	3
二、基于三大原因重设 GDP 增速目标，上调就业目标，聚焦民生和高质量发展，赤字率隐含名义 GDP 增速 9.8%	3
三、财政政策：从“积极有为”重回“提质增效”，强调“更可持续”，着力点从大规模减税降费到优化支出结构、构建新发展格局.....	5
四、货币政策重提“宏观杠杆率基本稳定”，强调精准，M2 和社融可能下行，边际趋紧，稳杠杆与防风险重要性上升	9
五、促进资本市场健康发展，推动金融科技审慎创新.....	12
六、强化反垄断和防止资本无序扩张，社会主义市场经济的前提是社会主义和共同富裕，协调公平与效率	13
七、积极应对人口老龄化，发展养老金第三支柱.....	14
八、强调加快构建新发展格局和发展的安全性：产业链升级、科技创新、粮食安全、乡村振兴等	14
九、推动碳达峰、碳中和下的绿色经济发展，绿色投资和新一轮供给侧改革来临.....	15
十、住房问题延续房住不炒、因城施策基调和旧改工作，但强调租赁问题，新增大城市住房问题	17
十一、积极考虑加入 CPTPP，将产生经济、制度和战略三大效果	18

图表目录

图表 1：近年来随着第三产业占比提高以及就业优先政策实施，每单位百分点 GDP 创造就业的能力的增强.....	4
图表 2：历年政府工作报告主要目标和政策变化.....	4
图表 3：2020 年二季度末部分经济体的政府负债率（%）	7
图表 4：近年来宏观税负持续下行，必须重视减税降费与财政可持续性问题.....	8
图表 5：社保对一般公共预算的拖累程度提高	8
图表 6：2020 年实体部门杠杆率快速攀升.....	10
图表 7：2021 年 1 月流动性收紧，货币市场利率大幅攀升.....	10
图表 8：2020 年下半年以来，中央及监管层频繁发声强调防范金融风险.....	11
图表 9：2020 年 M2 及社融增速整体上行.....	11
图表 10：2020 年以来我国碳中和相关政策梳理.....	16
图表 11：我国碳交易市场建设历程.....	17



一、高度肯定成绩并强调不易，对形势的判断依然严峻但较去年偏乐观

从内容看和整体基调看，高度肯定成绩并强调不易，对形势的判断仍严峻但较去年偏乐观，行文反映出的紧迫性略有下降。重点工作方面较去年多列 2 个方面强调科技创新和碳达峰、碳中和工作，报告的落脚点在加快构建新发展格局和安全发展。

一是从布局谋篇看，《2021 年政府工作报告》（下称“报告”）包括三大部分，2020 年工作回顾、“十三五”时期发展成就和“十四五”时期主要目标任务、2021 年重点工作。2021 年的工作重点包括 8 个方面，较去年增加了 2 个单列的方面。“保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间”“深入推进重点领域改革，更大激发市场主体活力”“依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能”“坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力”“全面实施乡村振兴战略，促进农业稳定发展和农民增收”“实行高水平对外开放，促进外贸外资稳中提质”“加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量”“切实增进民生福祉，不断提高社会建设水平”。增加的内容是：一是“依靠创新推动实体经济高质量发展，培育壮大新动能”，重点强调科技创新和产业链供应链稳定，强调发展的安全性，特别提出“以‘十年磨一剑’的精神在关键核心领域实现重大突破”；二是“加强污染防治和生态建设，持续改善环境质量”，这部分重点强调碳达峰、碳中和的工作，意味着新一轮供给侧改革将开启。

二是从篇幅和行文风格看，重回 2019 年及之前大部分年份的框架，强调全面、完整、系统，篇幅基本在 2 万字左右；2020 年因为疫情防控形势的紧迫性和严峻性，更多篇幅在谈疫情防控以及如何快速、直接地开展经济社会工作，篇幅压缩了一半。

三是高度肯定 2020 年工作成绩并强调不易，与中央经济工作会议的定调“人民满意、世界瞩目、可以载入史册的答卷”一致。“殊为不易。各地区各部门顾全大局、尽责担当，上亿市场主体在应对冲击中展现出坚强韧性”。

四是对形势的判断仍强调疫情和世界经济的不确定性、经济恢复的基础不牢固、财政收支矛盾突出。但由于经济在恢复，对就业、企业困难的判断有所缓和，从去年的“就业压力显著加大”变为今年的“稳就业压力较大”，从“企业特别是中小微企业困难凸显”到今年的“中小微企业和个体工商户困难较多”。“新冠肺炎疫情仍在全球蔓延，国际形势中不稳定不确定因素增多，世界经济形势复杂严峻。国内疫情防控仍有薄弱环节，经济恢复基础尚不牢固，居民消费仍受制约，投资增长后劲不足，中小微企业和个体工商户困难较多，稳就业压力较大。关键领域创新能力不强。一些地方财政收支矛盾突出，防范化解金融等领域风险任务依然艰巨。生态环保任重道远。民生领域还有不少短板。”

二、基于三大原因重设 GDP 增速目标，上调就业目标，聚焦民生和高质量发展，赤字率隐含名义 GDP 增速 9.8%

报告指出：“今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 6% 以上；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3% 左右；进出口量稳质升，国际收支基本平衡；居民收入稳步增长；生态环境质量进一步改善，单位国内生产总值能耗降低 3% 左右，主要污染物排放量继续下降；粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。”

一是重设了 GDP 预期增速目标在 6% 以上，目标弹性更大，既引导各部门和地方政府发展经济保民生，又不追求过高目标而是强调高质量发展。2016 年 GDP 增速目标是“6.5-7.0%”，2017 和 2018 年均为“6.5% 左右”，2019 年目标为“6.0-6.5%”的区间，2020

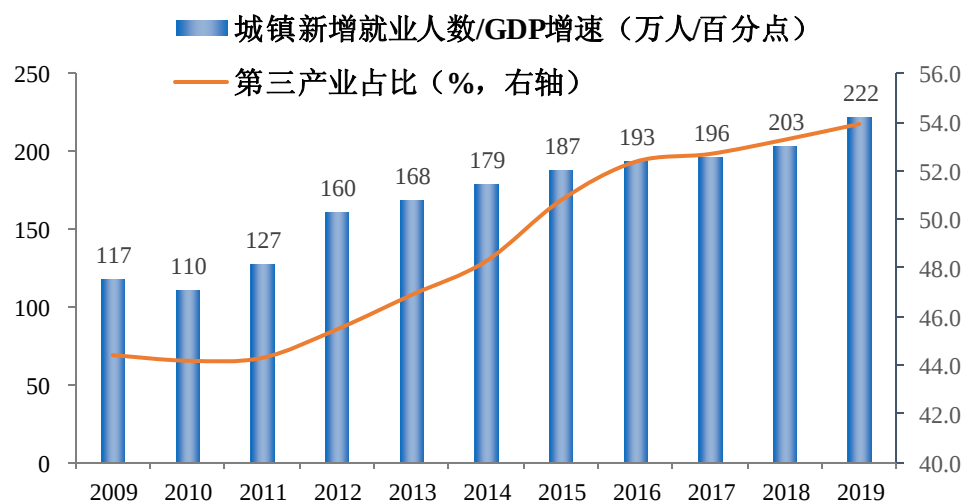


年复杂多变的环境不确定性导致不设具体的经济增速目标，更加聚焦“六保”和民生目标。今年的目标增速“6%以上”，弹性大，主要是基于三大原因：一是经济在持续恢复，尤其是一季度 GDP 增速在低基数的作用下将高达 15%以上，不确定性相对下降，仍需设置目标引导地方发展经济，进而保就业和保民生。二是设置有弹性的目标意在考虑到经济恢复的基础不牢固，内部不确定性下降，但外部不确定性仍存。疫情防控取得决定性胜利，疫情防控管理经验、财政支持、疫苗接种，内部不确定性相对下降，但逆全球化和美国对华全面摩擦仍存。三是设置相对较低的增速目标（大部分机构预计 2021 年 GDP 增速在 9%左右，因此相对而言 6%较低）不仅考虑今年情况，也考虑统筹明后年发展的需要，预期目标不要忽高忽低，不能今年设置目标 8%以上，明年目标又大落到 5%以上。

二是上调就业目标，下调 CPI 目标。今年新增城镇就业人数目标从去年的 900 万人上升至 1100 万人，城镇调查失业率下调至 5.5%，总体回归到疫情前的目标。历史上看，我国一般都超额完成就业目标。2015-2019 年新增城镇就业人数分别为 1312、1314、1351、1361、1352，均超出 1100 万人的目标。即使在 2020 年艰难的情况下，也完成 1186 万人，超出 900 万的目标。**今年的就业压力难度在于三个方面：**第一，就业总量压力不减。今年需要安排就业的城镇新成长劳动力在 1500 万人左右，**今年的高校毕业生 909 万人，达到新高。**二是结构性矛盾仍然突出，就业难和招工难并存。制造业、服务业普工难招、技术工人短缺，技术技能人才的求人倍率超过 2，一个技术技能人才至少面对 2 个岗位。三是疫情的影响复杂多变，国际疫情还在蔓延，“外防输入、内防反弹”的压力也比较大，给今年的就业增加了不确定性和风险挑战。**CPI 目标从 3.5%下调至 3%，回到 2015-2019 的目标水平，主要由于猪周期处于下行周期。**

三是赤字率从去年的“拟按 3.6%以上”下调至“3.2%左右”，赤字规模下调至 35700 亿元，隐含 GDP 名义增速为 9.8%。

图表1：近年来随着第三产业占比提高以及就业优先政策实施，每单位百分点 GDP 创造就业的能力的增强



资料来源:wind、粤开证券研究院

图表2：历年政府工作报告主要目标和政策变化



		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
经济社会发展 发展年度 目标	GDP增速目标	7.5%	7%	6.5%-7%	6.5%	6.5%	6%-6.5%	未提出全年经济 增速具体目标	6%以上
	CPI	3.5%	3%	3%	3%	3%	3%	3.5%	3%
	城镇新增就业	1000万人以上	1000万人以上	1000万人以上	1100万人以上	1100万人以上	1100万人以上	900万人以上	1100万人以上
	城镇登记失业率	4.6%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内（城镇 调查失业率5.5% 以内）	4.5%以内（城镇 调查失业率5.5% 以内）	5.5%（城镇调查 失业率6%）	城镇调查失业率 5.5%
经济社会 指标上年 完成情况	农村贫困人口	1000万人以上	1000万人以上	1000万人以上	1000万人以上	1000万人以上	1000万人以上	全部脱贫	
	GDP增速	7.7%	7.4%	6.9%	6.7%	6.9%	6.6%	6.1%	2.3%
	CPI	2.60%	2%	保持较低水平	2%	1.60%	2.10%	2.90%	2.50%
	新增就业	1310万人	1322万人	1312万人	1314万人	1351万人	1361万人	1352万人	1186万人
财政政策	城镇登记失业率	4.10%	4.09%	4.05%	4.02%	3.90%	3.8%	3.62%（城镇调查 失业率5.3%以 下）	4.24%（城镇调查 失业率5.6%）
	农村贫困人口	1650万人	1232万人	1442万人	1240万人	1000万人以上	1386万人	1109万人	实现全面脱贫
	定调	继续实施积极的 财政政策	积极的财政政策 要加力提效	积极的财政政策 要加大力度	积极的财政政策 要更加积极有效	积极的财政政策 取向不变，要聚 力提效	积极的财政政策 要加力提效	积极的财政政策 要更加积极有力	积极的财政政策 要提质增效、更 可持续
	财政赤字	1.35万亿	1.62万亿	2.18万亿	2.38万亿	2.38万亿	2.76万亿	3.76万亿	3.57万亿
货币政策	赤字率	2.10%	2.30%	3%	3%	2.60%	2.80%	3.6%以上	3.20%
	地方政府专项债		适当发行专项债	4000亿	8000亿	1.35万亿	2.15万亿	3.75万亿	3.65万亿
	减税降费	进一步扩大小微 企业税收优惠范 围，减轻企业负 担	继续实行结构性 减税和普惠性降 费，进一步减轻企 业特别是小微企 业负担	今年将比改革前 减轻企业和个人 负担5000多亿元	全年再减少企业 税负3500亿元左 右，净减税约 2000亿元	(1) 全年再为企 业和个人减税 8000多亿元； (2) 全年为市 场主体减轻非税 负担3000多亿元	全年减轻企业税 收和社保缴费负 担近2万亿元	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
	定调	货币政策要保持 松紧适度	稳健的货币政策 要松紧适度	稳健的货币政策 要灵活适度	稳健的货币政策 要保持中性	稳健的货币政策 保持中性，要松 紧适度	稳健的货币政策 要松紧适度	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
M2		13%	12%	13%	12%	管好用好货币供给 闸门，保持广义 货币M2、信贷和 社会融资规模合 理增长	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

资料来源：粤开证券研究院

三、财政政策：从“积极有为”重回“提质增效”，强调“更可持续”，着力点从大规模减税降费到优化支出结构、构建新发展格局

总体上，财政政策基调从“积极有为”重回“提质增效”，且强调“更可持续”。赤字率和专项债适当下调、抗疫特别国债不再发行，与当前经济持续恢复以及经济社会风险下降的形势密切相关，落脚点在通过提高效率来保障国家重大战略，尤其是加快构建新发展格局。这种基调和具体政策的调整反映出更加政策更加务实、灵活，及时根据形势调整，不搞大水漫灌，释放高质量发展的信号，同时为未来的不确定和风险留出政策空间。这种调整既是主动为之，防风险、留足空间应对未来；又是被形势使然，主要是财政收支矛盾突出，倒逼优化支出结构、强化绩效管理提高效率、财税体制改革。

2021 年的赤字、专项债虽然略有下调，但两者之和仍高达 7.22 万亿，在历史上看属于较高水平，预计相当于名义 GDP 的 6.5%，财政政策仍是积极的。从 2008 年国际金融危机以来，中国已连续 12 年实施积极的财政政策，积极财政政策的内涵在相应拓展。政策的积极与否要结合经济社会形势分析，也要看同等财政资金是否发挥了更大的效能。2021 年的赤字、专项债仅较 2020 年分别下调 1900 和 1000 亿元，赤字率为 3.2% 左右，专项债规模相当于名义 GDP 的 3.3%；两者加总的规模为 7.22 万亿元，相当于 GDP 的 6.5%，仍保持了对经济恢复必要的支持力度，体现政策不急拐弯，保持连续性、稳定性和可持续性。

财政政策的着力点将从大规模减税降费转移到优化支出结构、构建新发展格局、防范风险和财税体制改革上，发挥财政作为国家治理的基础和重要支柱作用，即“推动科技创新、加快经济结构调整和调节收入分配上主动作为”，同时“落实减税降费政策”改为今年的“优化和落实减税降费政策”。

（一）下调赤字率和专项债，但仍保持较大规模，实现政策的连续性、稳定性和可持续性，主要是与经济恢复及风险下降的形势相关

一是当前经济持续恢复，经济社会风险下降，客观上要求政策力度要有所调整，回归正常化，为未来不确定性留足政策空间，政策要有可持续性。国家之间的较量既是改



革力度的较量，也是制度体系和政策空间的较量。第一，随着疫情得到控制，经济逐季恢复，2020 年四季度达到 6.5%，增速基本回到疫情前的正常水平。第二，就业形势超预期，2020 年末城镇调查失业率下降并稳定在 5.2% 的水平，与疫情前基本相当。第三，2021 年 1-2 月制造业 PMI 指数为 51.3% 和 50.6%，其中，生产指数为 53.5% 和 51.9%，经营预期指数为 57.9% 和 59.2%，均处在扩张区间。第四，2020 年四季度工业产能利用率已达到 78%，为供给侧结构性改革以来的高点，在 PPI 环比上升及同比转正的情况下，产能周期上升（制造业投资增速上升），成为 2021 年中国经济的重要支撑力量。第五，伴随居民收入上升以及预防性储蓄必要性的下降，消费将扭转 2020 年负增长的局面。消费将与制造业投资成为支撑经济持续恢复的两大内生动力。

二是疫情反复仍有不确定性，世界经济形势复杂多变，经济恢复的基础不牢，保持对经济恢复的必要支持力度和合理的支出强度，政策要有连续性和稳定性。第一，具有传染性的疫情在全球的终结不取决于控制程度最好、速度最快的国家，而取决于控制程度最差、速度最慢的国家，疫苗接种仍需时间，疫情仍存不确定。第二，逆全球化和民粹主义在全球仍沉渣泛起，部分国家推动的产业链“去中国化”进程仍在延续，拜登上台并未改变中美贸易摩擦形势的严峻性。第三，国内经济恢复的基础不牢。四季度 GDP 增速达到 6.5%，但房地产投资和出口贡献较大，产业间仍不均衡；大中小企业分化严重，小企业的 PMI 整体指数和新订单指数均连续 3 个月处于收缩区间；全球通胀预期推升美债利率，全球权益资产大幅下挫，外溢效应可能影响国内市场稳定。

三是财政收支形势为紧平衡状态，基层财政“三保”需积极的财政政策支撑。经济恢复叠加价格上行，对财政收入增速上行有一定支撑作用；但是各项重大战略目标落实及刚性支出导致支出端压力仍大，财政形势难言轻松。基层财政运行的顺畅程度直接影响政府职能的发挥及老百姓的切身感受，必须确保“三保”正常运转。

四是加快构建新发展格局要求财政要有所作为并大有作为。财政既影响国内循环的供需两端和生产、分配、流通和消费各环节，又影响国际国内两个循环。习近平总书记强调，2021 年经济工作要围绕构建新发展格局来展开，财政职能要积极作用。第一，国内大循环为主体，要在需求端激发消费和有效投资需求，财政既要直接促进投资，又要带动市场投资并提振消费，尤其是要通过推动乡镇振兴、加快农业农村现代化和新型城镇化释放需求，培育完整的内需体系。第二，要在供给端形成高端供给，牵引和满足需求，有必要促进产业链升级，财政有必要加快科技自立自强、推动产业链供应链优化升级。第三，要坚持国际国内双循环相互促进，财政必须支持改善营商环境引进外资、合理降低关税增加进口改善人民生活、支持企业走出去。

（二）提质增效：统筹财力、优化支出结构、加强管理，保支出重点的同时提高投入产出比。

第一，强化了财力统筹和四本预算的衔接，充分发挥每一笔财政资金的使用效率，避免资金沉淀与资金不足并存。

第二，继续优化政府与市场关系，优化支出结构，政府过紧日子是为了让市场主体过好日子。其一，落实“党政机关要坚持过紧日子”的要求，大力压减非急需、非刚性项目和公用经费。对一些重点项目和政策性补贴按照从严从紧、能压则压的原则进行压减。地方财政也要进一步压减一般性支出，用于改善基本民生和支持市场主体发展。其二，持续推进减税降费，保持政策连续性；同时要求各地要加大各类违规涉企收费整治力度，坚决防止弱化减税降费政策红利。其三，落实以人民为中心的发展理念，改善民生福利。社保与就业、医疗、教育支出预算支出增速高达 13.3%、7.8% 和 14.8%，远超整体支出增速。其四，大力支持科技创新，科技创新事关经济安全、经济结构优化和新发展格局构建。科技支出持续保持较快增长，安排支出增速为 3.7%。



第三，建立实施常态化的财政资金直达机制，提高财政支出效率。今年将继续压减中央支出，增加对地方的转移支付力度，通过直达机制提高效率和效果。

第四，更加突出绩效导向，加快建立全方位全过程全覆盖的预算绩效管理体系，切实做到花钱要问效、无效要问责。

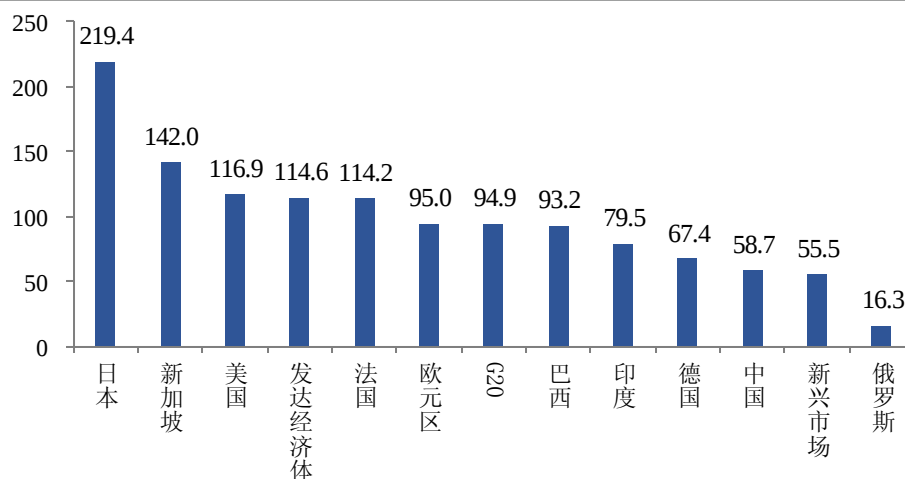
(三) 更可持续：避免政府杠杆率过快上升，强调地方债务风险和“三保”风险，珍惜政策空间

“更可持续”体现在支出规模和政策力度要保持政府部门杠杆率基本稳定。

第一，2021 年一般公共预算支出增速为 1.8%，支出规模超过 25 万亿，政府支出规模保持在相对稳定的水平。近年来一般公共预算/名义 GDP 基本在 24% 左右。

第二，中国的财政空间相对国际其他经济体仍有优势，但杠杆率快速上行容易推升风险。今年的支出和债务规模安排有利于保持政府部门杠杆率基本稳定。相对充裕的财政政策空间更可持续，有利于中国从容应对风险和不确定性攀升的未来。2020 年全球主要经济体纷纷采取扩张的政策对冲疫情爆发产生的风险，结果是杠杆率大幅攀升。2020 年底，中国政府债务为 46.55 万亿元，较上年增加 8.6 万亿元，负债率为 45.8%，较上年增加 7.5 个百分点，低于国际通行的 60% 警戒线，风险总体可控。据 BIS 国际可比数据，截至 2020 年二季度（尚未发布三、四季度数据）中国政府部门杠杆率为 58.7%，略高于新兴市场国家的 55.5%，低于 60%，并显著低于 G20 成员均值 94.9% 以及美国的 116.9%；从政府杠杆率上升幅度看，中国上升 5.8 个百分点，低于美国的 17.1、日本的 14.8 和发达经济体平均的 14.1 个百分点，但高于新兴经济体上升幅度的 3.8 个百分点。

图表3：2020 年二季度末部分经济体的政府负债率（%）



资料来源：BIS、粤开证券研究院，中国财政部公布的 2020 年底中国政府负债率为 45.8%，低于 BIS 计算。

第三，大规模减税降费短期内导致宏观税负持续下行，财政形势紧张，推升了政府债务，侧重点应从强调减税规模转向结构性效果。

其一，减税降费有利地降低市场主体的成本，但是持续减税降费导致边际效应递减，减税降费的效果必须依靠其他结构性改革才能共同起作用。



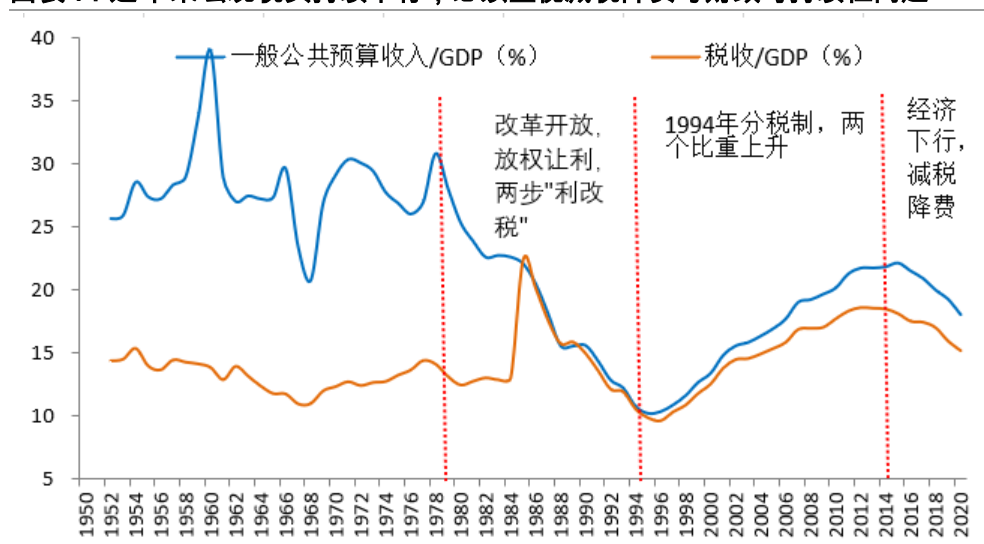
其二，大规模减税降费导致财力紧张，推升债务，要注重可持续性。

其三，近年来经济发展和宏观调控越发注重运用改革的办法，经济发展短期靠改革，但长期靠改革。减税降费是总量性的政策，财税体制改革是结构性的改革，空间更大，效果更好。

其四，财政要在“推动科技创新、加快经济结构调整和调节收入分配上主动作为”意味着要推动相应补贴和税费减免朝着科技创新和高质量发展的领域，个税制度改革以及转移支付必须向中低收入群体倾斜，调节收入分配，减少贫富分化，促进共同富裕。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。

第三，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，坚决防范基层“三保”风险。在制定和落实民生政策过程中，各地要进一步增强民生政策措施有效性和可持续性，使民生支出建立在更有效、更可持续的基础上。加强财政可承受能力评估，对拟出台的民生政策和项目，全面分析对财政支出的短期和长远影响，对评估认定财政难以承受的，一律不得实施。

图表4：近年来宏观税负持续下行，必须重视减税降费与财政可持续性问题



资料来源:wind、粤开证券研究院

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_17748

