证券研究报告

发布时间：2021-02-28

证券研究报告 / 宏观专题报告

2021 年两会要点前瞻

报告摘要:

2021 年两会召开在即，主要内容包括十四五规划落地，以及 2021 年政府重点工作安排。

关于十四五规划落地，两会上将提出具体的量化目标，是建议稿的进一步深化和落实，我们认为其内核仍然是双循环大发展格局。

首先，对内改革方面，目的在于打通经济运行环节，最终推动需求引领、供给创新的格局。1）生产：以科技创新引领新一轮供给侧改革，提升产业链现代化水平，十四五期间先进制造业、战略性新兴产业投资将成为经济增长的亮点。2）分配：基于经济转型升级以及扩大内需的要求，稳定居民就业、提高居民收入、促进二次分配等措施需要加大力度。3）流通：发展现代物流体系、推进基础设施建设和加快数字化发展，有助于带动线上消费扩容，以及海外消费市场回流。4）消费：全面促进消费，包括商品消费、住房消费和服务消费等领域，整体上顺应消费结构向高级化、服务化演进的趋势，以扩大服务消费为重点带动消费升级。

其次，对外开放领域，十四五期间，我国将着力于推动高水平多领域开放，增强对外贸易综合竞争力。从制造业延伸至服务业，并积极参与全球经济治理，增强在国际上的话语权。

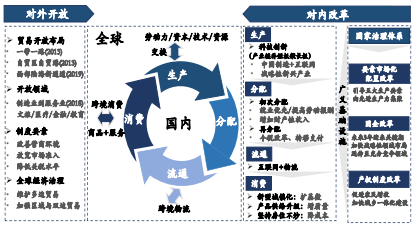
最后，制度建设方面，国企改革、宏观政策的跨周期设计、要素市场化改革、以及区域协调发展战略安排将是重要方向。

此外，碳中和相关的产业政策值得关注，例如压缩粗钢产量，大力支持风电、光伏、核能等新能源产业发展。同时，国防、粮食安全重要性提升，着力推动国防和军队现代化，提升粮食和重要农产品供给保障能力。

关于 2021 年政府工作安排，1）首先在经济增长目标方面，我们预计 2021 年全国 GDP 增速仍然有目标要求。一是 2035 年远景目标背后仍然隐含着一定的经济增长预期，二是，全国 31 个省市均已公布今年 GDP 目标，总体表述往上提，但基本也未考虑基数效应，可以推算全国 GDP 目标也会高于去年，但也不会太多。2）宏观政策方面，预计今年仍是缓慢退出，不急转弯的总基调。相应的，政策利率仍将保持平稳，未来资金面不缺不溢的紧平衡是常态，整体信用环境收敛，利率中枢或将有所上移。财政政策总量层面相对收敛，但不会出现明显收紧。结构层面，对传统基建领域支持减弱，向制造业、新兴产业、民生领域倾斜力度加大。3）产业政策方面，创新绿色发展是今年政策主线。具体而言，在科技创新领域，重点在于支持先进制造业及战略性新兴产业发展，实现投资端的新旧切换。碳中和方面，一是压缩高碳行业产能，如工信部已经提出的压缩粗钢产量，二是强化风电、光伏等新能源领域的政策支持。

风险提示：宏观政策超预期

相关数据



相关报告

《“就地过年”将为一二月出口提供 9%以上的增量》

--20210226

《下旬资金面有望保持相对宽松》

--20210222

《美国就业与消费分化，联储难以很快收水》

--20210221

《中美通话释放积极信号》

--20210216

《再通胀不是制约货币政策的核心因素》

--20210212

证券分析师：沈新凤
执业证书编号：S0550518040001
021-20361156 shenxf@nesc.cn

研究助理：刘星辰
执业证书编号：S0550120030003
15216889116 liuxingc@nesc.cn

目 录

1. 十四五规划前瞻：双循环发展仍是内核 3
1.1. 对内改革：打通经济运行环节 3
1.2. 对外开放：高水平高质量多领域开放 4
1.3. 制度建设：加速经济循环 4
1.4. 碳中和：推动经济向绿色低碳转型 5
1.5. 国防、粮食安全重要性提升 5
2. 2021 年政府工作目标前瞻 6
2.1. 经济增长仍有一定的目标要求 6
2.2. 宏观政策缓慢退出，不急转弯 6
2.3. 创新绿色发展是今年政策主线 6

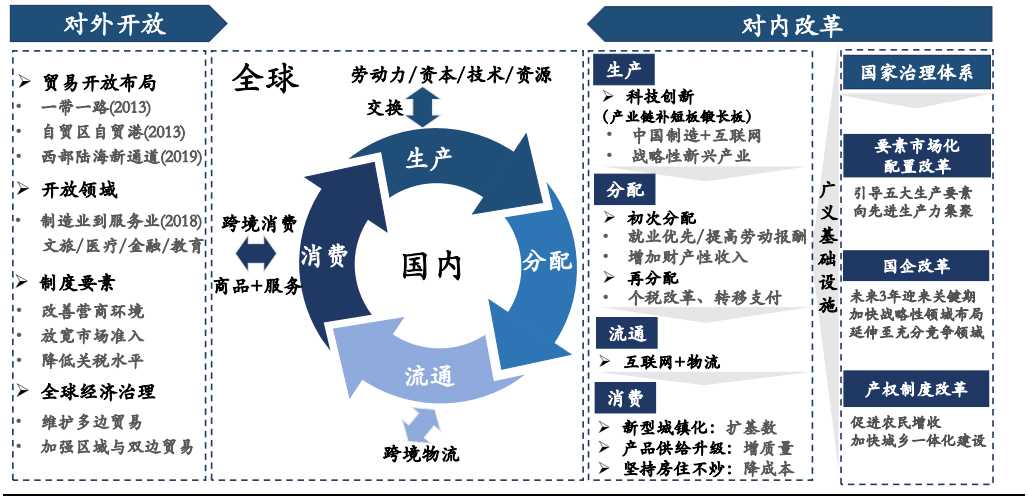
2021 年两会召开在即，主要内容将包括十四五规划的落地，以及 2021 年政府重点工作安排。我们结合此前十四五规划建议稿以及中央经济工作会议的主要内容，对于两会内容进行前瞻。

1. 十四五规划前瞻：双循环发展仍是内核

一般来说，十四五规划全文是此前建议稿的具体量化，针对各个发展方向提出整体目标和方针，是进一步的深化和落实。我们认为，**双循环大发展格局是十四五时期的主线，具体的政策制定也应当是围绕着双循环框架展开。**

整体来看，双循环包括内外两部分，一是对内改革，二是对外开放，除此之外，科学的制度建设等软环境也是必要条件。

图 1：双循环示意图



数据来源：东北证券，公开资料整理

1.1. 对内改革：打通经济运行环节

对内改革的目的在于打通经济运行环节，具体而言包括优化生产-分配-流通-消费四个领域，最终推动需求引领、供给创新的格局。

生产：十四五期间科技创新重要性更加凸显，将以科技创新引领新一轮供给侧改革，推动产业链升级，进而激发循环动力。我国制造业整体大而不强，与世界先进水平相比，我国在技术创新能力、产业结构等差距明显。十四五期间，国家将重点在科技创新、产业链升级领域发力，一方面从国家、企业、个人三个层面强化科技创新能力，完善科技创新体制机制，瞄准人工智能、量子信息、集成电路、生命健康、脑科学、生物育种、空天科技、深地深海等前沿领域，攻克关键领域的卡脖子问题，降低对外部技术的依赖度；另一方面提升产业链现代化水平，支持新一代信息技术、生物技术、新能源、新材料、高端装备、新能源汽车、绿色环保以及航空航天、海洋装备等战略性新兴产业的发展。十九届五中全会也提出“把科技自立自强作为国家发展的战略支撑”，将科技创新提高到国家战略层面。 进一步而言，十四五期间先进制造业投资将成为经济增长的主要亮点，包括企业设备更新和技术改造，扩大战略性新兴产业投资，有利于促进科技创新，提升产业链现代化水平。

分配：十四五期间，基于经济转型升级以及扩大内需的要求，在分配领域，**稳定居民就业、提高居民收入、促进二次分配等措施需要加大力度，有效保障居民稳定和扩大消费的基础**。在我国经济长期向好、物质基础雄厚的背景下，内部市场空间仍有巨大的拓展空间。首先，在初次分配领域，在稳定和扩大就业的基础上，助力提高低收入群体收入，提高劳动报酬在初次分配中的比重；在二次分配中，继续完善社保、税收制度，加强转移支付的保障功能。十九中全会也重点指出“强化就业优先政策，实现更加充分更高质量就业，分配结构明显改善，多层次社会保障体系更加健全”。

流通：发展现代物流体系、推进基础设施建设和加快数字化发展，是十四五期间流通领域的主要发展方向，有助于带动线上消费扩容，以及海外消费市场回流。首先，在新冠疫情的大背景下，依托物流业发展的线上消费对于稳定经济的重要性不言而喻，也是推动经济循环的重要中间环节。其次，新型基础设施建设有望崭露头角，具体而言，包括 5G 基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网七大领域，整体上配合产业链转型升级的发展方向，推动数字经济和实体经济深度融合。

消费：消费是实现国内大循环的基础。十四五期间，需求侧管理提上日程，意味着消费对于经济的基础性作用需要进一步增强。全面促进消费，包括商品消费、住房消费和服务消费等领域，整体上顺应消费结构向高级化、服务化演进的趋势，以扩大服务消费为重点带动消费升级。首先，在商品消费方面，十四五建议中提出提升传统消费，培育新兴消费，开拓城乡消费市场。传统消费方面，推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，此前中央经济工作组会议就提出“有序取消一些行政性限制消费购买的规定”，指向继续放松部分地区的汽车限购。新兴消费方面，依托现代物流体系，大力发展线上消费，促进线上线下消费融合发展。其次，在住房消费领域，坚持房住不炒，减少高房价对居民消费的挤出效应，加强租赁住房市场建设。最后，服务消费方面，主要涉及放宽服务消费领域市场准入，以扩大服务消费为重点带动消费升级。

1.2. 对外开放：高水平高质量多领域开放

十四五期间，我国将着力于推动高水平多领域开放，增强对外贸易综合竞争力。从制造业延伸至服务业，并积极参与全球经济治理，增强在国际上的话语权。首先，高水平开放型经济，意味着继续改善国内外双向投资的制度环境，完善自由贸易试验区布局，并将制造业对外开放延伸至服务业。具体而言，包括完善外商投资准入前国民待遇加负面清单制度，健全促进和保障境外投资的法律、政策和服务体系。其次，依托于“一带一路”，加强高质量对外开放。包括推进基础设施互联互通，构筑互利共赢的产业链供应链合作体系。推进战略、规划、机制对接，加强政策、规则、标准联通。深化公共卫生、数字经济、绿色发展、科技教育合作，促进人文交流。 最后，积极参与全球经济治理体系改革，推动二十国集团等发挥国际经济合作功能，积极参与多双边区域投资贸易合作机制，推动新兴领域经济治理规则制定。

1.3. 制度建设：加速经济循环

十四五期间，**制度建设方面主要涉及国企改革、宏观政策的跨周期设计、要素市场**

化改革、以及区域协调发展战略安排。

国企改革方面，一是做大国有资本和国有企业，发挥国有经济在国家重要领域发挥关键稳定性作用。二是优化营商环境，推动部分垄断行业的市场化改革，如能源、铁路、电信、公用事业等行业竞争性环节市场化改革，支持民营经济发展。

要素市场化改革，涉及人、地、资本、技术、数据等五大生产要素领域，主要解决要素闲置和有效需求得不到满足的问题，有助于引导各类要素向先进生产力集聚。具体而言，一是将进一步深化户籍制度改革，完善财政转移支付和城镇新增建设用地规模与农业转移人口市民化挂钩政策，有利于城乡人口流动，推动新型城镇化发展。二是健全城乡统一的建设用地市场。农村集体经营性建设用地入市制度将进一步落实，宅基地所有权、资格权、使用权分置实现形式将进一步完善。三是提高直接融资比重，强化资本服务实体功能。此前十四五建议中也提到要“构建金融有效支持实体经济的体制机制，提升金融科技水平，增强金融普惠性”。四是更重视技术的作用，增强对知识产权的保护，大幅提高科技成果转移转化成效。五是加快数字化发展，推动数据资源开发利用，建设国家数据统一共享开放平台。

区域协调发展在于催化经济内部循环。一是促进发达地区和欠发达地区、东中西部和东北地区共同发展。具体而言，包括推动西部大开发形成新格局，推动东北振兴取得新突破，促进中部地区加快崛起，鼓励东部地区加快推进现代化。二是，推动重要区域高质量发展，打造创新平台和新增长极。如打造国内推进京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展，雄安新区高标准高质量建设。

1.4. 碳中和：推动经济向绿色低碳转型

十四五期间环保政策转向绿色低碳发展，国家明确提出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。一方面，控制高碳行业的产能，如电力、钢铁、水泥、化工等。工信部在 2021 年工作方向中提到“钢铁行业是能源消耗高密集型行业，要实现碳达峰、碳中和目标，就要坚决压缩粗钢产量，确保粗钢产量同比下降”。二是大力支持新能源产业发展，包括风电、光伏、核能等，提高非化石能源占比。我国已经提出 2030 年非化石能源占比达到 25%，2019 年该比例为 15.3%，可见新能源产业仍有较大发展空间。

1.5. 国防、粮食安全重要性提升

十四五期间，**国防安全重要度进一步提升，着力推动国防和军队现代化，加强练兵备战，实现富国强军相统一。**具体包括，升级智能化武器装备、培养高素质军事人才、实施国防领域重大工程等。此前十九届五中全会明确提出“确保二零二七年实现建军百年奋斗目标”。

除此之外，**粮食安全也被提上日程。**在疫情背景下，保证粮食供应安全引起了广泛的认同。2021 年中央一号文件明确提出要提升粮食和重要农产品供给保障能力，稳定种粮农民补贴，完善农产品收购政策，推动品种培优、品质提升、品牌打造和标准化生产。**种子、耕地安全是保障粮食安全的根本前提。**鉴于我国目前种业技术水

平低、严重依赖进口，制种基地和良种繁育体系建设紧迫性提升。同时，一号文件再次强调“18 亿亩耕地红线”，保障耕地安全。

2. 2021 年政府工作目标前瞻

2.1. 经济增长仍有一定的目标要求

我们预计 2021 年全国 GDP 增速仍然有目标要求。一是 **2035 年远景目标中提到“人均国内生产总值达到中等发达国家水平”，我们认为其背后仍然隐含着一定的经济增长预期，并非完全淡化目标增速。**若我们采用 2015 年世界现代化指数来表征国家的整体发达水平，则据估测，至 2035 年，相应的中等发达国家人均 GDP 将增长至 2.2 万美元。对应 2021 年以后我国人均 GDP 年化增速需要达到 5%-5.5%，扣除掉 GDP 平减指数，实际增速也要达到 4%左右的水平。二是，**全国 31 个省市均已公布今年 GDP 目标，总体表述往上提，但基本也未考虑基数效应**，尤其是经济相对发达的省市。可以推算全国 GDP 目标也会高于去年，但也不会太多。我们理解这是一种保守的底线估计，保持目标制定的平稳性，同时预防目标高但出现新风险，并非实际工作中只追求这个增速。

2.2. 宏观政策缓慢退出，不急转弯

货币政策不急转弯仍是整体基调。一是随着经济的恢复，疫情冲击逐步消退，宏观政策逐步回归正常化具有合理性。二是，考虑到货币政策主要关注通胀、汇率、就业等目标变量，当前汇率升值趋势暂未改变、国内通胀表现温和、中小微企业修复能力相对偏弱，我们预计今年总量层面退出节奏预计相对缓和，收紧幅度相对可控。

相应的，短期内政策利率仍将保持平稳，未来资金面不缺不溢的紧平衡将是常态。随着经济向常态化回归，我们认为未来央行流动性的投放将更加谨慎，对于市场利率波动的容忍度有望加大，相应的或将带动利率中枢上移。另外由于去年高基数抬升，今年房贷管控趋严，政府债券额度收敛，新增社融、M2 适当回落，整体信用环境收敛。但政策支持领域如实体经济需求依旧旺盛，结构上利于制造业、除地产以外的服务业，对地产基建支持走弱。

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_17878