



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

2021年3月5日

农银国际政策透视

2021年中国政府工作报告：
宏观、投资策略及行业分析

2021年3月5日
经济师：姚少华

一、2021年中国政府工作报告的宏观解读

中国实现 2020 年主要经济预定目标

2021年3月5日中国总理李克强在第十三届全国人民代表大会第四次会议上宣读了本年度政府工作报告。报告主要分为三个部分，首先是对2020年的工作进行了回顾，接着介绍“十三五”时期的发展成就和“十四五”时期主要目标任务，最后介绍了2021年发展主要预期目标以及对2021年的重点工作进行了整体部署。

如图1所示，由于全球疫情和经贸形势不确定性很大，2020年政府工作报告未设定经济增长目标。2020年中国率先实现复工复产，经济恢复好于预期，经济实际增长2.3%，在全球主要经济体中唯一实现经济正增长。有关就业的经济指标城镇新增就业圆满实现目标，2020年全年新增就业1186万人，超过城镇新增就业900万人以上的目标。2020年城镇调查失业率及登记失业率分别为5.2%及4.2%，低于6.0%及5.5%的目标。2020年全年为市场主体减税降费超过2.6万亿元，超过2.5万亿元的增长目标。此外，2020年中国扶贫工作取得重大进展，2020年初剩余的551万农村贫困人口全部脱贫、52个贫困县全部摘帽。

图 1：2020 年中国经济指标—目标 vs.实际

经济指标	目标	实际
实质 GDP 增长, %	未设立	2.3
城镇新增就业, 百万	9.0 以上	11.86
城镇调查失业率, %	6.0 左右	5.2
城镇登记失业率, %	5.5 左右	4.2
为市场主体减税降费, 万亿元	超过 2.5	超过 2.6
消费物价通胀, %	3.5 左右	2.5

来源: 2020 与 2021 政府工作报告, 农银国际证券

2021 年 GDP 增长目标为 6%以上

中国政府将 2021 年经济增长目标设定为 6%以上，说明当前中央当局更注重增长的质量而非增长的速度，更强调经济增长的底线（图 2）。有见于内需改善和中美冲突或缓和，以及低基数效应，我们相信 2021 年中国经济增长将显著反弹。整体上我们预期 2021 年中国 GDP 增长 8.0%，意味今年的增长目标不难达到。今年设立的 6%以上的 GDP 增长目标，主要是为结构性改革预留空间，集中精力推进改革创新，从而实现高质量增长。总理在介绍“十四五”时期经济社会发展主要目标时，提出全员劳动生产率增长高于国内生产总值增长就是这一思路的体现。此外，相对较容易实现的增长目标亦意味着今年的宏观政策将逐步向正常化回归。

图 2：中国 2021 年经济增长目标

经济指标	目标	农银国际预测
实质 GDP 增长, %	6.0 以上	8.0
城镇新增就业, 百万	11.0 以上	13.0
城镇调查失业率, %	5.5 左右	5.0
财政赤字占 GDP 比重, %	3.2 左右	3.5
消费物价通胀, %	3.0 左右	1.2

来源: 2021 政府工作报告, 农银国际证券估计

政府工作报告表示今年要保持宏观政策连续性稳定性可持续性，宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，进一步巩固经济基本盘。我们认为宏观政策不急转弯有两层含义：一是政策还是要转弯，说明去年超宽松的宏观政策在今年将回归常态；二是转弯的过程要平稳，不能太快，说明今年上半年整体的政策仍趋于宽松，但下半年逐步回归常态。

财政政策方面，报告提出积极的财政政策要提质增效、更可持续。考虑到疫情得到有效控制和经济逐步恢复，今年赤字率拟按 3.2%左右安排、比去年 3.6%的目标有所下调，不再发行抗疫特别国债。今年地方政府专项债券的安排由 2020 年的 3.75 万亿人民币略微下调至 3.65 万亿人民币。根据上面的财政资源安排，说明今年的财政政策逐步回归常态，财政政策措施主要集中于常态化的减税降费、加大地方一般性转移支付增长以及增加常态化财政资金直达机制规模。由于财政支出较财政收入的增长为高，我们预期 2021 年政府会再录得小幅财政赤字，约占 GDP 的 3.5%。

货币政策方面，报告提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。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，保持宏观杠杆率基本稳定。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。大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上。推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。我们预计 2021 年新增人民币贷款与新增社会融资规模或分别达至 20.5 万亿元人民币及 33.0 万亿元人民币。2021 年底广义货币供给(M2)预计增长 9.5%，基本上和名义 GDP 增速相匹配。此外，随着今年名义 GDP 增速将大幅反弹，我们预期宏观杠杆率会小幅回落。

2021 年城镇新增就业目标由 2020 年的 900 万人上调为 1100 万人，而城镇调查失业率目标控制在 5.5%左右，比 2020 年所设定的 6.0%有所回落。我们相信随着今年中国经济增长显着回升，上述两个就业目标可以达到。尽管 2020 年中国经济受到了新冠疫情的极大冲击，但 2020 年城镇新增就业人数实际达到 1186 万人，而城镇调查失业率仅为 5.2%，此外，劳动力市场仍然偏紧缺，2020 年第 3 季全国劳动力供求比仍保持在 1.40 的高位。

本次政府工作报告提出坚持扩大内需这个战略基点，充分挖掘国内市场潜力。一是稳定和扩大消费。多渠道增加居民收入。稳定增加汽车、家电等大宗消费等。二是扩大有效投资，今年拟安排地方政府专项债券 3.65 万亿元，中央预算内投资安排 6100 亿元。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。新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个。尽管今年基建投资的财政支持或减少，但由于较低的基数效应，基建投资有望在 2021 年低位回升。

2021 年消费物价通胀目标由 2020 年的 3.5%下调至 3.0%。然而，我们相信消费物价通胀更多属于软性指标而非硬性指标。有见于食品价格或回落，特别是猪肉价格因供应改善或下跌，2021 年 CPI 通胀或由 2020 年的 2.5%放缓至 1.2%。由于大宗商品价格或反弹以及内需改善，2021 年 PPI 通胀或由 2020 年的-1.8%回升至 1.5%。我们相信 2021 年的宏观政策制定将不会受到通胀的制约。

报告对“十四五”时期亦提出相关经济社会发展主要目标，比如要求经济运行保持在合理区间，全社会研发经费投入年均增长 7%以上，人均预期寿命再提高 1 岁，常住人口城镇化率提高到 65%，城镇调查失业率控制在 5.5%以内，基本养老保险参保率提高到 95%。2021 年是中国“十四五”规划的开局之年。根据中国共产党第 19 届中央委员会第五次全体会议的精神，“十四五”时期以及到 2035 年中国经济的发展将以高质量为主题。在中期以及长期中国经济将由高速增长向高质量发展转变。

展望“十四五”时期，尽管以美国为首的西方国家技术封锁力度加大是中国经济社会发展面临最为严峻的外部挑战，但有赖于中国经济超大规模性优势和以 5G、互联网+为代表的新兴产业快速发展，中国有能力、有条件、有信心将经济增长保持在合理区间内。我们预计“十四五”时期中国经济年均增速在 5%-5.5%。在“十四五”期间，中国将加快产业转型升级、培育壮大实体经济、持续挖掘内需潜力，特别会加强前沿基础科学研究、加快关键技术自主攻关。中国有望跨越中等收入陷阱并迈入高收入国家行列。

研究部主管： 陈宋恩

专题分析

科技：研发投入不断增加，提高国家竞争力

国务院总理李克强在政府工作报告中提出，“十四五”时期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。完善国家创新体系，加快构建以国家实验室为引领的战略科技力量，打好关键核心技术攻坚战，制定实施基础研究十年行动方案，提升企业技术创新能力，激发人才创新活力，完善科技创新体制机制，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。坚持把发展经济着力点放在实体经济上，推进产业基础高级化、产业链现代化，保持制造业比重基本稳定，改造提升传统产业，发展壮大战略性新兴产业，促进服务业繁荣发展。统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设。加快数字化发展，打造数字经济新优势，协同推进数字产业化和产业数字化转型，加快数字社会建设步伐，提高数字政府建设水平，营造良好数字生态，建设数字中国。

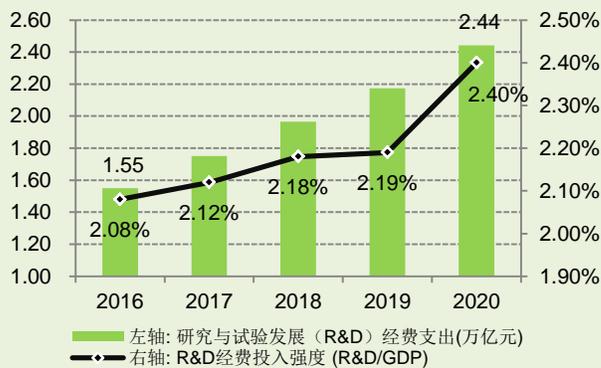
国务院总理李克强在政府工作报告中提出，强化国家战略科技力量，推进国家实验室建设，完善科技项目和创新基地布局。实施好关键核心技术攻关工程，深入谋划推进“科技创新 2030—重大项目”，改革科技重大专项实施方式，推广“揭榜挂帅”等机制。支持有条件的地方建设国际和区域科技创新中心，增强国家自主创新示范区等带动作用。发展疾病防治攻关等民生科技。促进科技开放合作。加强知识产权保护。基础研究是科技创新的源头，要健全稳定支持机制，大幅增加投入，中央本级基础研究支出增长 10.6%，落实扩大经费使用自主权政策，完善项目评审和人才评价机制，切实减轻科研人员不合理负担，使他们能够沉下心来致力科学探索，以“十年磨一剑”精神在关键核心领域实现重大突破。

在财政激励方面，政府工作报告提到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%，用税收优惠机制激励企业加大研发投入，着力推动企业以创新引领发展。

政策
透视

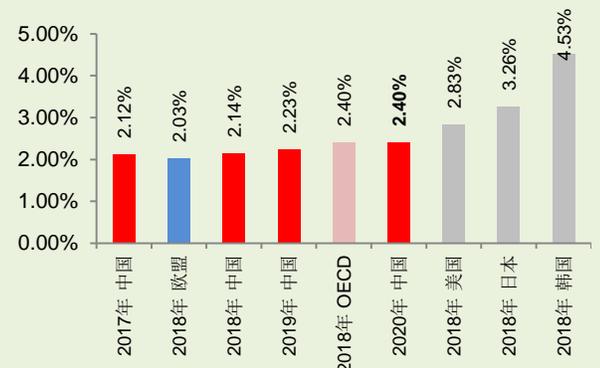
要在全球竞争中保持竞争力，就必须增加研发费用和研发强度。我们的分析表明自 2020 年初以来的全球医疗危机造成了大量的人口死亡，削弱了全球劳动力的投入，但却促进了资本的扩张。我们仍然认为，未来国家间的竞争力主要在于全要素生产率的增长能力。劳动力和资本投入产生的协同效应是科技进步。科技因素将成为决定中国在国际竞争力的关键因素。从这个角度来看，我国必须加大力度鼓励对研发活动的投入。国家统计局数据显示，2020 年，全国 R&D 经费支出总额 2.44 万亿元，同比增长 10.3%，相当于国内生产总值的 2.40%。从绝对值的角度来看，我国 R&D 经费支出是巨大的，绝对值相当于韩国 GDP 约 20%。但在主要工业国家中，我国 2.4% 的研发强度相对较低。2018 年，韩国、日本、美国和经合组织的研发强度分别为 4.53%、3.26%、2.83% 和 2.40%。我们的北亚邻国的研发强度远远高于我国。根据 2021 年政府工作报告，预计今后 5 年全社会 R&D 支出将年均增长 7% 以上。与 2020 年超过 10% 的增长率相比，2021-25 年 R&D 经费支出的目标增长率有些保守。在“十三五”期间，R&D 经费支出年均增长约 11.5%。我们预计 2021 年 R&D 经费支出总额将至少超过 2.61 万亿元人民币。政府预计今年国内生产总值实际增长率将高于 6%，考虑到通货膨胀因素，预计 2021 年研发强度将在 2.40-2.45% 左右，略高于 2020 年。

图 1: 中国研发强度不断加大



来源：2015-2020 年国民经济和社会发展统计公报，国家统计局

图 2: R&D 经费投入强度 (R&D/GDP)



来源：OECD, 国家统计局

政策
透视

教育部门及相关高等教育学府正在为中国建设人才库任重道远。要保持长期经济增长，资本是投入要素之一，人才是另一个投入要素。积累人才没有捷径，需要时间培养。我们看到了中国人才培养中的一个亮点，但政府没有高调提到。这是研究生数量的快速增长。研究生教育招生人数从2016年的66.7万人增加到2019年的91.7万人，再增加到2020年的110.7万人。2020年在学研究生314.0万人。中国在学研究生的人数几乎相当于韩国总人口的6%或日本总人口的2.5%。此外，中国近一半的在学研究生是女性。2019年，50.6%的在学研究生为女性。我国高等教育的性别平等程度很高。不同的性别可能有不同的天赋力量，所以女性在高等教育中的高比例可能会给中国的科技领域带来一些意想不到的突破。普通本专科招生人数从2016年的749万人增加到2019年的915万人和2020年的967万人。职业教育招生人数也从2016年的593万人增加到2020年的645万人。未来几年，当更多的研究生、普通本专科生和职业教育生毕业成为称职的人才时，中国人才的积极累积效应就会显现出来。中国科技竞争力的底气就是来自这些人才。

图 3: 中国培养高端人才库任重道远



来源：2015-2020年国民经济和社会发展统计公报，国家统计局

图 4: 教育重心转向培养高端人才，加快向社会提供高学历人才

	2015-2020		
	2015	2020	CAGR
每年招生(万人):			
研究生教育每年招生	64.5	110.7	11.4%
普通本专科	737.8	967.5	5.6%
职业教育	601.2	644.7	1.4%
在校生(万人):			
在学研究生人数	191.1	314.0	10.4%
在校普通本专科生	2,625.3	3,285.3	4.6%
在校职业教育生	1,656.7	1,663.4	0.1%

来源：国家统计局

政策
透视

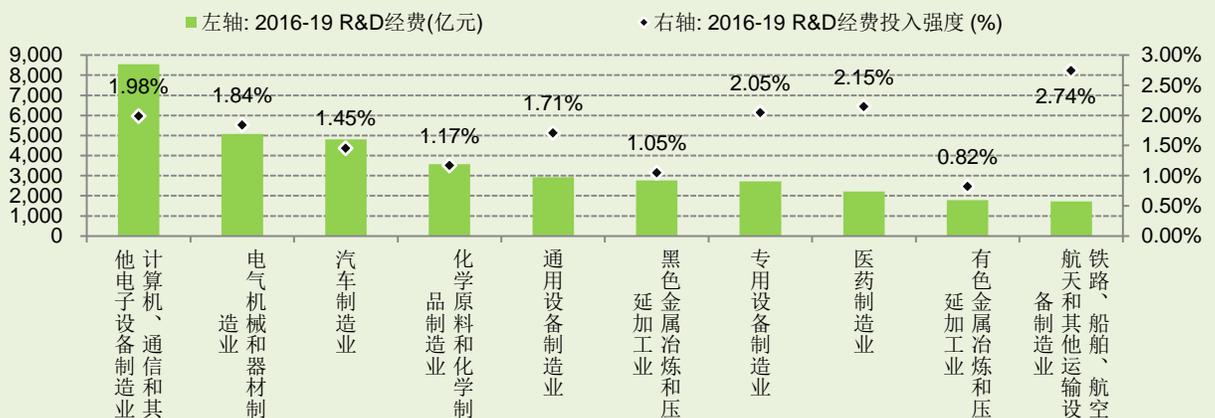
中国产业未来竞争力展望：研发支出和研发强度决定了该产业未来在全球市场上的竞争力。有许多论点解释美国政府为何担心中国电信设备制造商。我们从研发的角度来讨论。前几年，中国电信设备行业的研发费用排名第一。中国电信设备制造商在当前和未来几年的全球竞争力是过去几年研发投入的结果。从这个角度来看，中国电信设备制造商在世界通信行业的全球竞争力的急剧提高正在威胁着其他竞争对手。外国竞争者的反击是预料之中的，竞争对手的防御反应将在未来几年继续下去。这是在竞争激烈的全球市场中的自然现象。

为何芯片设备成为中国半导体产业的瓶颈。芯片设备属于专用设备行业。统计表明，前几年专用设备制造业研发费用总额不大，总研发费用低于化学工业。前几年专用设备制造业 R&D 投入不足，导致了当前的瓶颈现象。要解决问题，必须加大研发和时间投入，没有捷径。

我们看到，中国汽车工业在未来几年在世界舞台上可能成为一个明星产业，因为汽车制造商在过去几年中承担了巨大的研发费用，中国汽车工业的全球竞争力也将随之提高。特斯拉已经从上海工厂出口了新能源汽车。一些中国的新能源汽车制造商也向欧洲出口汽车。我们认为，这是中国汽车供应链全球竞争力提升的早期信号。

未来世界舞台上中国另一个潜在的明星产业将是医药产业。在过去的几年里，制药行业也累计投入了巨大的研发费用。鉴于药物研发周期较长，过去的巨大研发投入将导致未来新产品的推出热潮。中国庞大的人口规模为药品开发商为国内外用户开发新产品和商业化提供了很好的生态系统。

图 5: 2016-19 年中国 10 大高研发支出产业



来源：国家统计局、农银国际证券研究部

政策 透视

政策对行业影响:



中国银行及互联网金融业

分析员：欧宇恒

相关内容:

- 稳健的货币政策要灵活精准、合理适度。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。进一步解决小微企业融资难题。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。
- 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，更多流向小微企业、个体工商户、新型农业经营主体，对受疫情持续影响行业企业给予定向支持。大型商业银行普惠小微企业贷款增长 30%以上。创新供应链金融服务模式。适当降低小微企业支付手续费。
- 优化存款利率监管，推动实际贷款利率进一步降低，继续引导金融系统向实体经济让利。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。
- 继续多渠道补充中小银行资本、强化公司治理。
- 强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行。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。金融机构要坚守服务实体经济的本分。

行业影响:

- 总体而言，这次工作报告的政策方向与去年中央经济工作会议所提出的方向基本一致，未来银行及互联网金融板块的整体情况与我们预期相乎。政策重点仍然维持在保持货币政策稳健、灵活精准、合理适度，继续把政策焦点放在服务实体经济、处理好经济恢复及风险防范等。行业上，推动资金流向维持在科技创新、绿色发展、小微企业、个体工商户、新型农业经营主体等。

政策 透视

- 其中，对于进一步支持普惠小微企业融资仍是重中之重，工作报告需然未有硬性规定，但仍然明确银行应延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策。此外，相比大型商业银行去年普惠小微企业贷款增长在 50%以上，今年只要求大型商业银行普惠小微企业贷款增长维持在 30%以上。政策目标下调反映普惠小微企业的融资紧迫性较去年有所缓和。
- 另一方面，工作报告一再提到要推动实际贷款利率进一步降低，引导金融系统向实体经济让利，推动小微企业融资更便利、综合融资成本稳中有降。早前在国务院新闻办新闻发布会上，银保监会管理委员会主席郭树清提到整个市场利率有回升趋势，但总的来说，利率还是在较低水平。我们预期，随着 LPR 改革的影响全面反映，2021 年行业平均贷款利率仍有下行空间，但行业平均贷款利率相对 2020 年来说将较为稳定。去年金融系统向实体经济让利 1.5 万亿元，工作报告未有为 2021 年定下让利目标，只提及继续引导金融系统向实体经济让利，亦反映整体经济情况正逐步向好。
- 在银行资产负债表快速增长的势头下，这次工作报告再次提到多渠道补充中小银行资本金。可见政府注意到在推动贷款增长的目标上补充银行资本的必要性。对比大型商业银行的资本在过去几年已提升至较高水平，地区性银行的资本充足率需求依然较迫切。
- 最后，坚守不发生系统性风险的底线依然属优先事项。当中特别提及要加强金融科技及金融创新上的监管。可以预期未来对于金融科技的应用及新金融产品的监管将越来越严谨，实际上我们一直认为政策性风险是银行及互联网金融行业的最大风险因素。特别对于互联网金融行业来说，未来几年的关键词将是规范和监管，政策性风险将维持在较高水平。行业参与者的基本面将面临较大改变，总的来说互联网金融行业的监管环境将朝传统金融行业的方向发展，特别在增长速度较快的领域，监管焦点将放在风险防控，维持流动性及资本充足等。

政策 透视



中国证券业

分析员：周秀成

相关内容：

- 稳步推进注册制改革，完善常态化退市机制，加强债券市场建设，更好发挥多层次资本市场作用，拓展市场主体融资渠道。
- 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。
- 强化金融控股公司监管。金融机构要坚守服务实体经济的本分。

行业影响：

- 总的来说，工作报告对证券业的政策大致不变，即提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展。这对券商的投行业务如股本融资及债券融资业务有利。这些目标在之前的政府报告内也被提及。
- 工作报告提出加强债券市场建设，这和之前政府工作报告提出支持企业扩大债券融资的大方向一致。
- 工作报告提出要完善金融风险处置工作机制及坚决守住不发生系统性风险，反映在现时的经济环境下政府加强防范潜在风险。

政策 透视



中国房地产业

分析员：董耀基

相关内容：

- “保障好群众住房需求。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，尽最大努力帮助新市民、青年人等缓解住房困难。”
- “新开工改造城镇老旧小区 5.3 万个，提升县城公共服务水平。”

行业影响：

- **住房不炒定位不变。**政府工作报告再次强调住房不炒，因城施策，房地产政策方向未见明显改变。报告亦提到解决好大城市住房突出问题，或意味一线城市调控力度较大。事实上，一月份70大城市房价数据显示房价增速分化继续。根据70大城市数据，一线城市1月份的新房房价环比升0.6%，比十二月份0.3%增速明显加快；二线和三线城市1月份的新房房价则分别环比升0.4%和0.2%，增长势头明显较一线城市弱。
- **从土地供应端平穩房价。**最近有消息指22个重点城市，包括北上广深四个一线城市将实现“两集中”，集中发布出让公告及集中组织出让活动，2021年发布住宅用地公告不能超过三次。一些龙头开发商股价，如万科（2202 HK）、恒大（3333 HK）和碧桂园（2007 HK）等在消息流出当天涨幅分别达12%、6.6%和7.4%。这反映市场对以上消息极为正面，并认为两集中或能使地价降低，提升开发商毛利率。工作报告中的增加土地供应相关政策将能为土地市场降温，地价未来或稳中有降。但土地下降并不意味着让利开发商，降低地价最终目的是房价下降，让住房买家以更合理房价置业。我们认为政府或以更严厉的限价政策作配合，稳地价同时亦稳房价，防止低价土地转化成为开发商巨额利润。
- **规范发展长租房市场。**工作报告提出从供应端和成本端舒缓长租公寓企业经营压力，特别是土地价格高昂，增加租赁住房土地供应将有望压低地价水平，降低长租公寓企业前期投入；降低租赁住房税费负担则减少后续营运现金流压力。

政策 透视

- **老旧小区改造将为物管行业带来增值业务商机。**工作报告提及推进老旧小区改造，将为物管行业新商机。事实上，相关支持政策已经在去年开始浮现。去年7月份国务院办公厅发布《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》提出**2020**年新开工改造城镇老旧小区**3.9**万个，涉及居民近**700**万户。是次政府工作报告提到**2021**年新开工改造城镇老旧小区**5.3**万个，意味新开工量同比升幅达**36%**，将能拉动物管行业美居等增值业务收入。

政策 透视



中国替代能源业

分析员：吴景荃

相关内容：

- 加快发展绿色转型，协同推进经济高质量发展和生态环境高水平保护，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 **13.5%、18%**。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。
- 继续加大生态环境治理力度。强化大气污染综合治理和联防联控，加强细颗粒物和臭氧协同控制，北方地区清洁取暖率达到 **70%**。
- 扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。制定 **2030** 年前碳排放达峰行动方案。优化产业结构和能源结构。
- 推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。
- 加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。

行业影响：

- **能耗进一步降低，加强大气治理，替代能源行业发展空间仍大。**会议提出，单位国内生产总值能耗和二氧化碳排放分别降低 **13.5%、18%**。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。会议还明确指出，要继续加大生态环境治理力度。强化大气污染综合治理和联防联控，加强细颗粒物和臭氧协同控制，北方地区清洁取暖率达到 **70%**。这表明国家将持续推进替代能源行业的发展，因为传统火力发电污染性更高，不符合国家对环保的要求。我们认为，现在火力发电仍占中国总发电量的 **60%**以上，未来国家能源结构的改变将给予替代能源行业较大的发展空间。
- **对替代能源企业的资金支援。**会议提出，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。实施金融支持绿色低碳发展专项政策，设立碳减排支持工具。一直以来，电价补贴问题是制约替代能源发展的瓶颈，特别是风电和太阳能。主要原因是风电和太阳能发电成本较火力发电高，缺乏电价补贴将打击投资和生产积极性。碳排放权交易市场的完善运作将使替代能源业的资金短缺得到缓解，绿色低碳发展金融完善运作也将促进民间更多的资本投入到替代能源行业。

政策 透视



中国环保业

分析员：吴景荃

相关内容：

- 继续打好蓝天、碧水、净土保卫战，完成污染防治攻坚战阶段性目标任务。长江、黄河、海岸带等重要生态系统保护和修复重大工程深入实施，生态建设得到加强。持续改善环境质量，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。
- 整治入河入海排污口和城市黑臭水体，提高城镇生活污水收集和园区工业废水处置能力，严格土壤污染源头防控，加强农业面源污染治理。
- 有序推进城镇生活垃圾分类。推动快递包装绿色转型。加强危险废物医疗废物收集处理。

行业影响：

- **水环境治理。**会议提出，要深入实施长江、黄河、海岸带等重要生态系统保护和修复重大工程。我们认为对水环境治理项目是极大的鼓励。近二十年来中国城市飞速发展，人口和工商业活动活跃使周边环境污染加剧，特别是重要的河流流域。而且河流和近海域的治理缺乏政府支持，使治理发展缓慢。我们认为未来中央政府可能出台更详细深入的政策，促使地方政府加快河流整治项目，加大投资力度，使水环境治理行业受益更多。
- **污水治理。**会议提出要整治入河入海排污口和城市黑臭水体，提高城镇生活污水收集和园区工业废水处置能力。我们认为现在中国城市的快速发展，国家对新城市的高要求，鼓励城镇化等政策，都将会加大城市的污水处理压力，升级现有市政污水处理能力变得尤其重要。而且工业园区的工业废水内含物质越来越复杂，对升级工业污水处理厂的需求将更加殷切。政府提出的要求无疑对城市污水运营商带来更大的机遇。
- **垃圾焚烧。**会议明确提出有序推进城镇生活垃圾分类，推动快递包装绿色转型。与城市污水处理相似，城市人口的急速增长，网购的流行，还有现在垃圾填埋处理对地水和土壤污染，都促使政府加大对垃圾焚烧的推行。垃圾焚烧是现在世界上较为环保和高效的固体垃圾处理方法，因为它占地面积小，而且加大处理量只需另设工厂而不用开发堆填区，对现代寸金尺土的城市而言相当适合。我们认为，城镇生活垃圾分类是促进垃圾焚烧的前期工作，网购的流行也将持续提高人均固体垃圾生产量，将使垃圾焚烧运营商受益。

政策
透视



中国教育业

分析员：潘泓兴

相关内容：

- 推动义务教育优质均衡发展和城乡一体化，加快补齐农村办学条件短板，健全教师工资保障长效机制，改善乡村教师待遇。
- 进一步提高学前教育入园率，完善普惠性学前教育保障机制，支持社会力量办园。
- 全面深化教育领域综合改革。实现高职院校扩招 100 万人目标。
- 增强职业教育适应性，深化产教融合、校企合作，深入实施职业技能等级证书制；分类建设一流大学和一流学科，加快优化学科专业结构。

行业影响：

- 总体来讲，本次报告重申了政府对教育行业的政策支持。与上年政府工作报告相比，今年的报告显示政府将会为教育行业提供更加全面的支持。
- 针对高等教育板块，强调今年高职院校扩招 100 万人的目标，将会为民办高等教育机构扩大招生带来机会。
- 本次报告也再次提出发展职业教育，可见职业教育在高等教育板块内的重要性，这对于具有相关业务的民办教育机构属于利好消息。



相关内容：

- 居民消费价格涨幅 3%左右。
- 稳定和扩大消费。多渠道增加居民收入。健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费。稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系。
- 发展健康、文化、旅游、体育等服务消费。鼓励企业创新产品和服务，便利新产品市场准入，推进内外贸产品同线同标同质。
- 运用好“互联网+”，推进线上线下更广更深融合，发展新业态新模式，为消费者提供更多便捷舒心的服务和产品。

行业影响：

- 今年的 CPI 目标为 3%，尽管比上年的目标低 0.5 个百分点，但仍然处于较高的水平，将会为消费者购买力乃至消费增长带来一定的压力。
- 新冠疫情对居民收入消费增长产生影响，在 20 年第四季度，居民平均收入增长为 7.1%，而平均支出增长则仅为 3.2%，而 19 年四季度则分别为 9.1%和 9.4%；消费市场的增长将会受限于居民的消费意欲，因此本次政府工作报告也强调了要增加居民收入，从根本上解决消费意欲较低的情况。
- 经过 2020 年，线上线下消费模式更进一步融合，我们预计这将会为消费板块内企业带来更多的增长机会。

政策 透视



中国科技/电子商贸业

分析员：周秀成

相关内容:

- 完善国家创新体系，加快构建以国家实验室为引领的战略科技力量，制定实施基础研究十年行动方案。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。
- 基础研究是科技创新的源头，要健全稳定支持机制，大幅增加投入，中央本级基础研究支出增长 **10.6%**。鼓励领军企业组建创新联合体，拓展产学研用融合通道。
- 稳定和扩大消费。多渠道增加居民收入。健全城乡流通体系，加快电商、快递进农村，扩大县乡消费。
- 强化金融控股公司和金融科技监管，确保金融创新在审慎监管的前提下进行。

行业影响:

- 工作报告支持新经济行业的持续科研及发展，特别是基础研究。此外，工作报告提及支持领军企业建创新联合体，这或增加行业内的战略合作或战略投资活动。
- 金融科技成为监管的其中一个重点，现时大型金融科技平台的商业模式在未来或有一定改变，但未来的整体行业金融风险应会降低。
- 工作报告提及扩大消费、加快电商、快递进农村等措施对电商行业有利。

政策 透视



中国电信业

分析员：黎柏坚

相关内容:

- 发展工业互联网，搭建更多共性技术研发平台，提升中小微企业创新能力和专业化水平。加大 5G 网络和千兆光网建设力度，丰富应用场景。
- 运用好“互联网+”，推进线上线下更广更深融合，发展新业态新模式，为消费者提供更多便捷舒心的服务和产品。引导平台企业合理降低商户服务费。

行业影响:

- 国内总体电信服务收入正在改善，我们预计 2021 年固网业务将继续推动整体电信收入的增长，同时下降的移动业务收入将有所反弹。5G 电信网络的发展推动新的应用，这将鼓励移动数据的使用，有利电信运营商的收入增长。
- 电信运营商在 2020 年增加了 90 万个新移动基站，移动基站的总数达到 930 万个，其中 5G 基站已超过 70 万个。工信部计划在 2021 年建设 60 万个新 5G 基站，使总 5G 基站数达到 130 万个。此外，电信运营商正在将其 5G 电信网络升级为独立网络标准，以提高网络质量。截至 2020 年 12 月国内 5G 用户突破 3 亿户。电信运营商正通过推出最新的 5G 智能手机和较低价格的服务套餐，促进 5G 用户的增长。我们预测 2021 年国内 5G 用户将超过 5.5 亿户。
- 国内对短视频、在线游戏、直播视频、电子商务和社交网络的需求不断上升，推动移动数据的使用增长加快，截至 2020 年 12 月国内人均数据使用量为 10.35GB，同比增长 32.4%，由于 5G 电信网络的利用率上升，2021 年人均数据使用量的增长将进一步加快。
- 在 5G 智能手机需求增加的推动下，智能手机出货量有望在 2021 年反弹，我们预计 2021 年全球智能手机出货量将同比增长 9.0%，而国内的智能手机出货量将同比增长 11.0%。由于 5G 智能手机升级的需求，智能手机的平均售价将会上升，上游的零部件供应商将从手机升级中受益。

政策
透视

农银国际分析员



研究部主管 - 陈宋恩
philipchan@abci.com.hk



更多研究报告



宏观经济 - 姚少华
yaoshaohua@abci.com.hk



中国银行及互联网金融业- 欧宇恒
johannesau@abci.com.hk



中国证券业/科技及电子商贸业 - 周秀成
stevechow@abci.com.hk



中国房地产业- 董耀基
kennethtung@abci.com.hk



中国替代能源业/环保业- 吴景荃
kelvinng@abci.com.hk



中国教育业/消费业 - 潘泓兴
paulpan@abci.com.hk



中国电信业-黎柏坚
rickylai@abci.com.hk



权益披露

分析员陈宋恩、姚少华、欧宇恒、周秀成、董耀基、吴景荃、潘泓兴、黎柏坚作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报(约-10%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2008 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2008-20 年间的年复合增长率为 9.2%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2021 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址： 香港中环干诺道中 50 号中国农业银行大厦 10 楼农银国际证券有限公司

电话： (852)3666 0002