



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

2021年3月5日

# 農銀國際政策透視

2021年中國政府工作報告：  
宏觀、投資策略及行業分析

2021年3月5日  
經濟師：姚少華

## 一、2021年中國政府工作報告的宏觀解讀

### 中國實現2020年主要經濟預定目標

2021年3月5日中國總理李克強在第十三屆全國人民代表大會第四次會議上宣讀了本年度政府工作報告。報告主要分為三個部分，首先是對2020年的工作進行了回顧，接著介紹“十三五”時期的發展成就和“十四五”時期主要目標任務，最後介紹了2021年發展主要預期目標以及對2021年的重點工作進行了整體部署。

如圖1所示，由于全球疫情和經貿形勢不確定性很大，2020年政府工作報告未設定經濟增長目標。2020年中國率先實現復工複產，經濟恢復好于預期，經濟實際增長2.3%，在全球主要經濟體中唯一實現經濟正增長。有關就業的經濟指標城鎮新增就業圓滿實現目標，2020年全年新增就業1186萬人，超過城鎮新增就業900萬人以上的目標。2020年城鎮調查失業率及登記失業率分別為5.2%及4.2%，低于6.0%及5.5%的目標。2020年全年為市場主體減稅降費超過2.6萬億元，超過2.5萬億元的增長目標。此外，2020年中國扶貧工作取得重大進展，2020年初剩餘的551萬農村貧困人口全部脫貧、52個貧困縣全部摘帽。

圖1：2020年中國經濟指標—目標 vs. 實際

經濟指標	目標	實際
實質GDP增長，%	未設立	2.3
城鎮新增就業，百萬	9.0以上	11.86
城鎮調查失業率，%	6.0左右	5.2
城鎮登記失業率，%	5.5左右	4.2
為市場主體減稅降費，萬億元	超過2.5	超過2.6
消費物價通脹，%	3.5左右	2.5

來源：2020與2021政府工作報告，農銀國際證券

## 2021 年 GDP 增長目標為 6%以上

中國政府將 2021 年經濟增長目標設定為 6%以上，說明當前中央當局更注重增長的質量而非增長的速度，更強調經濟增長的底綫（圖 2）。有見于內需改善和中美衝突或緩和，以及低基數效應，我們相信 2021 年中國經濟增長將顯著反彈。整體上我們預期 2021 年中國 GDP 增長 8.0%，意味今年的增長目標不難達到。今年設立的 6%以上的 GDP 增長目標，主要是為結構性改革預留空間，集中精力推進改革創新，從而實現高質量增長。總理在介紹“十四五”時期經濟社會發展主要目標時，提出全員勞動生產率增長高于國內生產總值增長就是這一思路的體現。此外，相對較容易實現的增長目標亦意味著今年的宏觀政策將逐步向正常化回歸。

圖 2：中國 2021 年經濟增長目標

經濟指標	目標	農銀國際預測
實質 GDP 增長, %	6.0 以上	8.0
城鎮新增就業, 百萬	11.0 以上	13.0
城鎮調查失業率, %	5.5 左右	5.0
財政赤字占 GDP 比重, %	3.2 左右	3.5
消費物價通脹, %	3.0 左右	1.2

來源: 2021 政府工作報告, 農銀國際證券估計

政府工作報告表示今年要保持宏觀政策連續性穩定性可持續性，宏觀政策要繼續為市場主體紓困，保持必要支持力度，不急轉彎，根據形勢變化適時調整完善，進一步鞏固經濟基本盤。我們認為宏觀政策不急轉彎有兩層含義：一是政策還是要轉彎，說明去年超寬鬆的宏觀政策在今年將回歸常態；二是轉彎的過程要平穩，不能太快，說明今年上半年整體的政策仍趨于寬鬆，但下半年逐步回歸常態。

## 政策 透視

財政政策方面，報告提出積極的財政政策要提質增效、更可持續。考慮到疫情得到有效控制和經濟逐步恢復，今年赤字率擬按 3.2% 左右安排、比去年 3.6% 的目標有所下調，不再發行抗疫特別國債。今年地方政府專項債券的安排由 2020 年的 3.75 萬億人民幣略微下調至 3.65 萬億人民幣。根據上面的財政資源安排，說明今年的財政政策逐步回歸常態，財政政策措施主要集中于常態化的減稅降費、加大地方一般性轉移支付增長以及增加常態化財政資金直達機制規模。由于財政支出較財政收入的增長為高，我們預期 2021 年政府會再錄得小幅財政赤字，約占 GDP 的 3.5%。

貨幣政策方面，報告提出穩健的貨幣政策要靈活精准、合理適度。貨幣供應量和社會融資規模增速與名義經濟增速基本匹配，保持宏觀杠杆率基本穩定。延續普惠小微企業貸款延期還本付息政策，加大再貸款再貼現支持普惠金融力度。大型商業銀行普惠小微企業貸款增長 30% 以上。推動實際貸款利率進一步降低，繼續引導金融系統向實體經濟讓利。我們預計 2021 年新增人民幣貸款與新增社會融資規模或分別達至 20.5 萬億元人民幣及 33.0 萬億元人民幣。2021 年底廣義貨幣供給(M2)預計增長 9.5%，基本上和名義 GDP 增速相匹配。此外，隨著今年名義 GDP 增速將大幅反彈，我們預期宏觀杠杆率會小幅回落。

2021 年城鎮新增就業目標由 2020 年的 900 萬人上調為 1100 萬人，而城鎮調查失業率目標控制在 5.5% 左右，比 2020 年所設定的 6.0% 有所回落。我們相信隨著今年中國經濟增長顯著回升，上述兩個就業目標可以達到。儘管 2020 年中國經濟受到了新冠疫情的極大衝擊，但 2020 年城鎮新增就業人數實際達到 1186 萬人，而城鎮調查失業率僅為 5.2%，此外，勞動力市場仍然偏緊缺，2020 年第 3 季全國勞動力供求比仍保持在 1.40 的高位。

本次政府工作報告提出堅持擴大內需這個戰略基點，充分挖掘國內市場潛力。一是穩定和擴大消費。多渠道增加居民收入。穩定增加汽車、家電等大宗消費等。二是擴大有效投資，今年擬安排地方政府專項債券 3.65 萬億元，中央預算內投資安排 6100 億元。推進“兩新一重”建設，實施一批交通、能源、水利等重大工程項目。新開工改造城鎮老舊小區 5.3 萬個。儘管今年基建投資的財政支持或減少，但由于較低的基數效應，基建投資有望在 2021 年低位回升。

2021 年消費物價通脹目標由 2020 年的 3.5% 下調至 3.0%。然而，我們相信消費物價通脹更多屬□軟性指標而非硬性指標。有見于食品價格或回落，特別是豬肉價格因供應改善或下跌，2021 年 CPI 通脹或由 2020 年的 2.5% 放緩至 1.2%。由于大宗商品價格或反彈以及內需改善，2021 年 PPI 通脹或由 2020 年的-1.8% 回升至 1.5%。我們相信 2021 年的宏觀政策制定將不會受到通脹的制約。

報告對“十四五”時期亦提出相關經濟社會發展主要目標，比如要求經濟運行保持在合理區間，全社會研發經費投入年均增長 7% 以上，人均預期壽命再提高 1 歲，常住人口城鎮化率提高到 65%，城鎮調查失業率控制在 5.5% 以內，基本養老保險參保率提高到 95%。2021 年是中國“十四五”規劃的開局之年。根據中國共產黨第 19 屆中央委員會第五次全體會議的精神，“十四五”時期以及到 2035 年中國經濟的發展將以高質量為主題。在中期以及長期中國經濟將由高速增長向高質量發展轉變。

展望“十四五”時期，儘管以美國為首的西方國家技術封鎖力度加大是中國經濟社會發展面臨最為嚴峻的外部挑戰，但有賴于中國經濟超大規模性優勢和以 5G、互聯網+ 為代表的新興產業快速發展，中國有能力、有條件、有信心將經濟增長保持在合理區間內。我們預計“十四五”時期中國經濟年均增速在 5%-5.5%。在“十四五”期間，中國將加快產業轉型升級、培育壯大實體經濟、持續挖掘內需潛力，特別會加強前沿基礎科學研究、加快關鍵技術自主攻關。中國有望跨越中等收入陷阱并邁入高收入國家行列。

研究部主管：陳宋恩

## 專題分析

### 科技：研發投入不斷增加，提高國家競爭力

國務院總理李克強在政府工作報告中提出，“十四五”時期堅持創新在我國現代化建設全域中的核心地位，把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐。完善國家創新體系，加快構建以國家實驗室為引領的戰略科技力量，打好關鍵核心技術攻堅戰，制定實施基礎研究十年行動方案，提升企業技術創新能力，激發人才創新活力，完善科技創新體制機制，全社會研發經費投入年均增長 7%以上、力爭投入強度高于“十三五”時期實際。堅持把發展經濟著力點放在實體經濟上，推進產業基礎高級化、產業鏈現代化，保持製造業比重基本穩定，改造提升傳統產業，發展壯大戰略性新興產業，促進服務業繁榮發展。統籌推進傳統基礎設施和新型基礎設施建設。加快數字化發展，打造數字經濟新優勢，協同推進數字產業化和產業數字化轉型，加快數字社會建設步伐，提高數字政府建設水平，營造良好數字生態，建設數字中國。

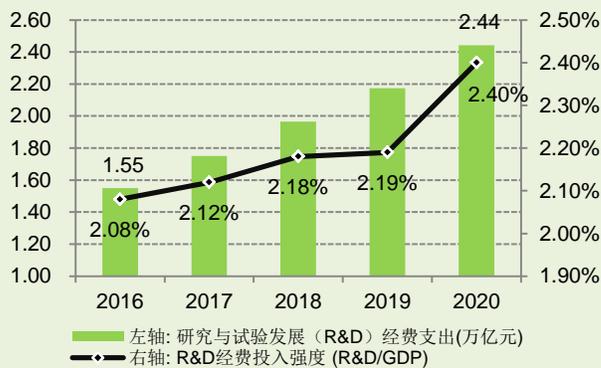
國務院總理李克強在政府工作報告中提出，強化國家戰略科技力量，推進國家實驗室建設，完善科技項目和創新基地布局。實施好關鍵核心技術攻關工程，深入謀劃推進“科技創新 2030—重大項目”，改革科技重大專項實施方式，推廣“揭榜掛帥”等機制。支持有條件的地方建設國際和區域科技創新中心，增強國家自主創新示範區等帶動作用。發展疾病防治攻關等民生科技。促進科技開放合作。加強知識產權保護。基礎研究是科技創新的源頭，要健全穩定支持機制，大幅增加投入，中央本級基礎研究支出增長 10.6%，落實擴大經費使用自主權政策，完善項目評審和人才評價機制，切實減輕科研人員不合理負擔，使他們能夠沉下心來致力科學探索，以“十年磨一劍”精神在關鍵核心領域實現重大突破。

在財政激勵方面，政府工作報告提到延續執行企業研發費用加計扣除 75%政策，將製造業企業加計扣除比例提高到 100%，用稅收優惠機制激勵企業加大研發投入，著力推動企業以創新引領發展。

政策透視

要在全球競爭中保持競爭力，就必須增加研發費用和研發強度。我們的分析表明自 2020 年初以來的全球醫療危機造成了大量的人口死亡，削弱了全球勞動力的投入，但却促進了資本的擴張。我們仍然認為，未來國家間的競爭力主要在於全要素生產率的增長能力。勞動力和資本投入產生的協同效應是科技進步。科技因素將成為決定中國在國際競爭力的關鍵因素。從這個角度來看，我國必須加大力度鼓勵對研發活動的投入。國家統計局數據顯示，2020 年，全國 R&D 經費支出總額 2.44 萬億元，同比增長 10.3%，相當於國內生產總值的 2.40%。從絕對值的角度來看，我國 R&D 經費支出是巨大的，絕對值相當於韓國 GDP 約 20%。但在主要工業國家中，我國 2.4% 的研發強度相對較低。2018 年，韓國、日本、美國和經合組織的研發強度分別為 4.53%、3.26%、2.83% 和 2.40%。我們的北亞鄰國的研發強度遠遠高於我國。根據 2021 年政府工作報告，預計今後 5 年全社會 R&D 支出將年均增長 7% 以上。與 2020 年超過 10% 的增長率相比，2021-25 年 R&D 經費支出的目標增長率有些保守。在“十三五”期間，R&D 經費支出年均增長約 11.5%。我們預計 2021 年 R&D 經費支出總額將至少超過 2.61 萬億元人民幣。政府預計今年國內生產總值實際增長率將高於 6%，考慮到通貨膨脹因素，預計 2021 年研發強度將在 2.40-2.45% 左右，略高於 2020 年。

圖 1: 中國研發強度不斷加大



來源：2015-2020 年國民經濟和社會發展統計公報，國家統計局

圖 2: R&D 經費投入強度 (R&D/GDP)



來源：OECD, 國家統計局

政策  
透視

教育部門及相關高等教育學府正在為中國建設人才庫任重道遠。要保持長期經濟增長，資本是投入要素之一，人才是另一個投入要素。積累人才沒有捷徑，需要時間培養。我們看到了中國人才培養中的一個亮點，但政府沒有高調提到。這是研究生數量的快速增長。研究生教育招生人數從 2016 年的 66.7 萬人增加到 2019 年的 91.7 萬人，再增加到 2020 年的 110.7 萬人。2020 年在學研究生 314.0 萬人。中國在學研究生的人數幾乎相當於韓國總人口的 6% 或日本總人口的 2.5%。此外，中國近一半的在學研究生是女性。2019 年，50.6% 的在學研究生為女性。我國高等教育的性別平等程度很高。不同的性別可能有不同的天賦力量，所以女性在高等教育中的高比例可能會給中國的科技領域帶來一些意想不到的突破。普通本專科招生人數從 2016 年的 749 萬人增加到 2019 年的 915 萬人和 2020 年的 967 萬人。職業教育招生人數也從 2016 年的 593 萬人增加到 2020 年的 645 萬人。未來幾年，當更多的研究生、普通本專科生和職業教育生畢業成為稱職的人才時，中國人才的積極累積效應就會顯現出來。中國科技競爭力的底氣就是來自這些人才。

圖 3: 中國培養高端人才庫任重道遠



來源：2015-2020 年國民經濟和社會發展統計公報，國家統計局

圖 4: 教育重心轉向培養高端人才，加快向社會提供高學歷人才

	2015	2020	2015-2020 CAGR
<b>每年招生(萬人):</b>			
研究生教育每年招生	64.5	110.7	11.4%
普通本專科	737.8	967.5	5.6%
職業教育	601.2	644.7	1.4%
<b>在校生(萬人):</b>			
在學研究生人數	191.1	314.0	10.4%
在校普通本專科生	2,625.3	3,285.3	4.6%
在校職業教育生	1,656.7	1,663.4	0.1%

來源：國家統計局

政策透視

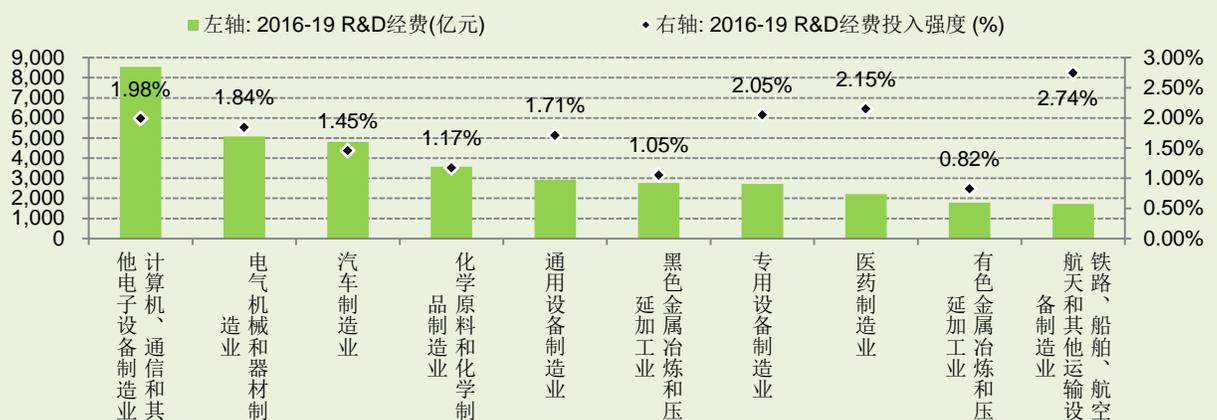
中國產業未來競爭力展望：研發支出和研發強度決定了該產業未來在全球市場上的競爭力。有許多論點解釋美國政府為何擔心中國電信設備製造商。我們從研發的角度來討論。前幾年，中國電信設備行業的研發費用排名第一。中國電信設備製造商在當前和未來幾年的全球競爭力是過去幾年研發投入的結果。從這個角度來看，中國電信設備製造商在世界通信行業的全球競爭力的急劇提高正在威脅著其他競爭對手。外國競爭者的反擊是預料之中的，競爭對手的防禦反應將在未來幾年繼續下去。這是在競爭激烈的全球市場中的自然現象。

為何芯片設備成爲中國半導體產業的瓶頸。芯片設備屬專用設備行業。統計表明，前幾年專用設備製造業研發費用總額不大，總研發費用低於化學工業。前幾年專用設備製造業 R&D 投入不足，導致了當前的瓶頸現象。要解決問題，必須加大研發和時間投入，沒有捷徑。

我們看到，中國汽車工業在未來幾年在世界舞臺上可能成爲一個明星產業，因爲汽車製造商在過去幾年中承擔了巨大的研發費用，中國汽車工業的全球競爭力也將隨之提高。特斯拉已經從上海工廠出口了新能源汽車。一些中國的新能源汽車製造商也向歐洲出口汽車。我們認爲，這是中國汽車供應鏈全球競爭力提升的早期信號。

未來世界舞臺上中國另一個潛在的明星產業將是醫藥產業。在過去的幾年裏，製藥行業也累計投入了巨大的研發費用。鑒於藥物研發周期較長，過去的巨大研發投入將導致未來新產品的推出熱潮。中國龐大的人口規模爲藥品開發商爲國內外用戶開發新產品和商業化提供了很好的生態系統。

圖 5: 2016-19 年中國 10 大高研發支出產業



來源：國家統計局、農銀國際證券研究部

## 政策 透視

### 政策對行業影響:



#### 中國銀行及互聯網金融業

分析員：歐宇恒

#### 相關內容：

- 穩健的貨幣政策要靈活精准、合理適度。把服務實體經濟放到更加突出的位置，處理好恢復經濟與防範風險的關係。進一步解決小微企業融資難題。延續普惠小微企業貸款延期還本付息政策，加大再貸款再貼現支持普惠金融力度。
- 引導銀行擴大信用貸款、持續增加首貸戶，推廣隨借隨還貸款，使資金更多流向科技創新、綠色發展，更多流向小微企業、個體工商戶、新型農業經營主體，對受疫情持續影響行業企業給予定向支持。大型商業銀行普惠小微企業貸款增長 30%以上。創新供應鏈金融服務模式。適當降低小微企業支付手續費。
- 優化存款利率監管，推動實際貸款利率進一步降低，繼續引導金融系統向實體經濟讓利。今年務必做到小微企業融資更便利、綜合融資成本穩中有降。
- 繼續多渠道補充中小銀行資本、強化公司治理。
- 強化金融控股公司和金融科技監管，確保金融創新在審慎監管的前提下進行。完善金融風險處置工作機制，壓實各方責任，堅決守住不發生系統性風險的底綫。金融機構要堅守服務實體經濟的本分。

#### 行業影響：

- 總體而言，這次工作報告的政策方向與去年中央經濟工作會議所提出的方向基本一致，未來銀行及互聯網金融板塊的整體情況與我們預期相乎。政策重點仍然維持在保持貨幣政策穩健、靈活精准、合理適度，繼續把政策焦點放在服務實體經濟、處理好經濟恢復及風險防範等。行業上，推動資金流向維持在科技創新、綠色發展、小微企業、個體工商戶、新型農業經營主體等。

## 政策 透視

- 其中，對於進一步支持普惠小微企業融資仍是重中之重，工作報告需然未有硬性規定，但仍然明確銀行應延續普惠小微企業貸款延期還本付息政策。此外，相比大型商業銀行去年普惠小微企業貸款增長在 50%以上，今年只要求大型商業銀行普惠小微企業貸款增長維持在 30%以上。政策目標下調反映普惠小微企業的融資緊迫性較去年有所緩和。
- 另一方面，工作報告一再提到要推動實際貸款利率進一步降低，引導金融系統向實體經濟讓利，推動小微企業融資更便利、綜合融資成本穩中有降。早前在國務院新聞辦新聞發布會上，銀保監管理委員會主席郭樹清提到整個市場利率有回升趨勢，但總的來說，利率還是在較低水平。我們預期，隨著 LPR 改革的影響全面反映，2021 年行業平均貸款利率仍有下行空間，但行業平均貸款利率相對 2020 年來說將較為穩定。去年金融系統向實體經濟讓利 1.5 萬億元，工作報告未有為 2021 年定下讓利目標，只提及繼續引導金融系統向實體經濟讓利，亦反映整體經濟情況正逐步向好。
- 在銀行資產負債表快速增長的勢頭下，這次工作報告再次提到多渠道補充中小銀行資本金。可見政府注意到在推動貸款增長的目標上補充銀行資本的必要性。對比大型商業銀行的資本在過去幾年已提升至較高水平，地區性銀行的資本充足率需求依然較迫切。
- 最後，堅守不發生系統性風險的底綫依然屬優先事項。當中特別提及要加強金融科技及金融創新上的監管。可以預期未來對於金融科技的應用及新金融產品的監管將越來越嚴謹，實際上我們一直認為政策性風險是銀行及互聯網金融行業的最大風險因素。特別對於互聯網金融行業來說，未來幾年的關鍵詞將是規範和監管，政策性風險將維持在較高水平。行業參與者的基本面將面臨較大改變，總的來說互聯網金融行業的監管環境將朝傳統金融行業的方向發展，特別在增長速度較快的領域，監管焦點將放在風險防控，維持流動性及資本充足等。

## 政策 透視



### 中國證券業

分析員：周秀成

#### 相關內容：

- 穩步推進註冊制改革，完善常態化退市機制，加強債券市場建設，更好發揮多層次資本市場作用，拓展市場主體融資渠道。
- 完善金融風險處置工作機制，壓實各方責任，堅決守住不發生系統性風險的底綫。
- 強化金融控股公司監管。金融機構要堅守服務實體經濟的本分。

#### 行業影響：

- 總的來說，工作報告對證券業的政策大致不變，即提高直接融資比重，促進多層次資本市場健康發展。這對券商的投行業務如股本融資及債券融資業務有利。這些目標在之前的政府報告內也被提及。
- 工作報告提出加強債券市場建設，這和之前政府工作報告提出支持企業擴大債券融資的大方向一致。
- 工作報告提出要完善金融風險處置工作機制及堅決守住不發生系統性風險，反映在現時的經濟環境下政府加強防範潛在風險。

## 政策 透視



### 中國房地產業

分析員：董耀基

#### 相關內容：

- “保障好群眾住房需求。堅持房子是用來住的、不是用來炒的定位，穩地價、穩房價、穩預期。”
- 解決好大城市住房突出問題，通過增加土地供應、安排專項資金、集中建設等辦法，切實增加保障性租賃住房和共有產權住房供給，規範發展長租房市場，降低租賃住房稅費負擔，盡最大努力幫助新市民、青年人等緩解住房困難。”
- “新開工改造城鎮老舊小區 5.3 萬個，提升縣城公共服務水平。”

#### 行業影響：

- **住房不炒定位不變**。政府工作報告再次強調住房不炒，因城施策，房地產政策方向未見明顯改變。報告亦提到解決好大城市住房突出問題，或意味一綫城市調控力度較大。事實上，一月份70大城市房價數據顯示房價增速分化繼續。根據70大城市數據，一綫城市1月份的新房房價環比升0.6%，比十二月份0.3%增速明顯加快；二綫和三綫城市1月份的新房房價則分別環比升0.4%和0.2%，增長勢頭明顯較一綫城市弱。
- **從土地供應端平穩房價**。最近有消息指22個重點城市，包括北上廣深四個一綫城市將實現“兩集中”，集中發布出讓公告及集中組織出讓活動，2021年發布住宅用地公告不能超過三次。一些龍頭開發商股價，如萬科（2202 HK）、恒大（3333 HK）和碧桂園（2007 HK）等在消息流出當天漲幅分別達12%、6.6%和7.4%。這反映市場對以上消息極為正面，並認為兩集中或能使地價降低，提升開發商毛利率。工作報告中的增加土地供應相關政策將能為土地市場降溫，地價未來或穩中有降。但土地下降並不意味讓利開發商，降低地價最終目的是房價下降，讓住房買家以更合理房價置業。我們認為政府或以更嚴厲的限價政策作配合，穩地價同時亦穩房價，防止低價土地轉化為開發商巨額利潤。
- **規範發展長租房市場**。工作報告提出從供應端和成本端舒緩長租公寓企業經營壓力，特別是土地價格高昂，增加租賃住房土地供應將有望壓低地價水平，降低長租公寓企業前期投入；降低租賃住房稅費負擔則減少後續營運現金流壓力。

## 政策 透視

- **老舊小區改造將為物管行業帶來增值業務商機。**工作報告提及推進老舊小區改造，將為物管行業新商機。事實上，相關支持政策已經在去年開始浮現。去年7月份國務院辦公廳發布《關於全面推進城鎮老舊小區改造工作的指導意見》提出**2020**年新開工改造城鎮老舊小區**3.9**萬個，涉及居民近**700**萬戶。是次政府工作報告提到**2021**年新開工改造城鎮老舊小區**5.3**萬個，意味新開工量同比升幅達**36%**，將能拉動物管行業美居等增值業務收入。

## 政策 透視



### 中國替代能源業

分析員：吳景荃

#### 相關內容：

- 加快發展綠色轉型，協同推進經濟高質量發展和生態環境高水平保護，單位國內生產總值能耗和二氧化碳排放分別降低 **13.5%**、**18%**。生態環境質量進一步改善，單位國內生產總值能耗降低 **3%**左右，主要污染物排放量繼續下降。
- 繼續加大生態環境治理力度。強化大氣污染綜合治理和聯防聯控，加強細顆粒物和臭氧協同控制，北方地區清潔取暖率達到 **70%**。
- 扎實做好碳達峰、碳中和各項工作。制定 **2030** 年前碳排放達峰行動方案。優化產業結構和能源結構。
- 推動煤炭清潔高效利用，大力發展新能源，在確保安全的前提下積極有序發展核電。
- 加快建設全國用能權、碳排放權交易市場，完善能源消費雙控制度。實施金融支持綠色低碳發展專項政策，設立碳減排支持工具。

#### 行業影響：

- **能耗進一步降低，加強大氣治理，替代能源行業發展空間仍大。**會議提出，單位國內生產總值能耗和二氧化碳排放分別降低 **13.5%**、**18%**。生態環境質量進一步改善，單位國內生產總值能耗降低 **3%**左右，主要污染物排放量繼續下降。會議還明確指出，要繼續加大生態環境治理力度。強化大氣污染綜合治理和聯防聯控，加強細顆粒物和臭氧協同控制，北方地區清潔取暖率達到 **70%**。這表明國家將持續推進替代能源行業的發展，因為傳統火力發電污染性更高，不符合國家對環保的要求。我們認為，現在火力發電仍占中國總發電量的 **60%**以上，未來國家能源結構的改變將給予替代能源行業較大的發展空間。
- **對替代能源企業的資金支援。**會議提出，加快建設全國用能權、碳排放權交易市場，完善能源消費雙控制度。實施金融支持綠色低碳發展專項政策，設立碳減排支持工具。一直以來，電價補貼問題是制約替代能源發展的瓶頸，特別是風電和太陽能。主要原因是風電和太陽能發電成本較火力發電高，缺乏電價補貼將打擊投資和生產積極性。碳排放權交易市場的完善運作將使替代能源業的資金短缺得到緩解，綠色低碳發展金融完善運作也將促進民間更多的資本投入到替代能源行業。

## 政策 透視



### 中國環保業

分析員：吳景荃

#### 相關內容：

- 繼續打好藍天、碧水、淨土保衛戰，完成污染防治攻堅戰階段性目標任務。長江、黃河、海岸帶等重要生態系統保護和修復重大工程深入實施，生態建設得到加強。持續改善環境質量，基本消除重污染天氣和城市黑臭水體。落實 2030 年應對氣候變化國家自主貢獻目標。
- 整治入河入海排污口和城市黑臭水體，提高城鎮生活污水收集和園區工業廢水處置能力，嚴格土壤污染源頭防控，加強農業面源污染治理。
- 有序推進城鎮生活垃圾分類。推動快遞包裝綠色轉型。加強危險廢物醫療廢物收集處理。

#### 行業影響：

- **水環境治理**。會議提出，要深入實施長江、黃河、海岸帶等重要生態系統保護和修復重大工程。我們認為對水環境治理項目是極大的鼓勵。近二十年來中國城市飛速發展，人口和工商業活動活躍使周邊環境污染加劇，特別是重要的河流流域。而且河流和近海域的治理缺乏政府支持，使治理發展緩慢。我們認為未來中央政府可能出臺更詳細深入的政策，促使地方政府加快河流整治項目，加大投資力度，使水環境治理行業受益更多。
- **污水治理**。會議提出要整治入河入海排污口和城市黑臭水體，提高城鎮生活污水收集和園區工業廢水處置能力。我們認為現在中國城市的快速發展，國家對新城市的高要求，鼓勵城鎮化等政策，都將會加大城市的污水處理壓力，升級現有市政污水處理能力變得尤其重要。而且工業園區的工業廢水內含物質越來越複雜，對升級工業污水處理廠的需求將更加殷切。政府提出的要求無疑對城市污水運營商帶來更大的機遇。
- **垃圾焚燒**。會議明確提出有序推進城鎮生活垃圾分類，推動快遞包裝綠色轉型。與城市污水處理相似，城市人口的急速增長，網購的流行，還有現在垃圾填埋處理對地水和土壤污染，都促使政府加大對垃圾焚燒的推行。垃圾焚燒是現在世界上較為環保和高效的固體垃圾處理方法，因為它占地面積小，而且加大處理量只需另設工廠而不用開發堆填區，對現代寸金尺土的城市而言相當適合。我們認為，城鎮生活垃圾分類是促進垃圾焚燒的前期工作，網購的流行也將持續提高人均固體垃圾生產量，將使垃圾焚燒運營商受益。

## 政策 透視



### 中國教育業

分析員：潘泓興

#### 相關內容：

- 推動義務教育優質均衡發展和城鄉一體化，加快補齊農村辦學條件短板，健全教師工資保障長效機制，改善鄉村教師待遇。
- 進一步提高學前教育入園率，完善普惠性學前教育保障機制，支持社會力量辦園。
- 全面深化教育領域綜合改革。實現高職院校擴招 100 萬人目標。
- 增強職業教育適應性，深化產教融合、校企合作，深入實施職業技能等級證書制；分類建設一流大學和一流學科，加快優化學科專業結構。

#### 行業影響：

- 總體來講，本次報告重申了政府對教育行業的政策支持。與上年政府工作報告相比，今年的報告顯示出政府將會為教育行業提供更加全面的支持。
- 針對高等教育板塊，強調今年高職院校擴招 100 萬人的目標，將會為民辦高等教育機構擴大招生帶來機會。
- 本次報告也再次提出發展職業教育，可見職業教育在高等教育板塊內的重要性，這對於具有相關業務的民辦教育機構屬□利好消息。



相關內容：

- 居民消費價格漲幅 3%左右。
- 穩定和擴大消費。多渠道增加居民收入。健全城鄉流通體系，加快電商、快遞進農村，擴大縣鄉消費。穩定增加汽車、家電等大宗消費，取消對二手車交易不合理限制，增加停車場、充電樁、換電站等設施，加快建設動力電池回收利用體系。
- 發展健康、文化、旅游、體育等服務消費。鼓勵企業創新產品和服務，便利新產品市場准入，推進內外貿產品同綫同標同質。
- 運用好“互聯網+”，推進綫上綫下更廣更深融合，發展新業態新模式，為消費者提供更多便捷舒心的服務和產品。

行業影響：

- 今年的 CPI 目標為 3%，儘管比上年的目標低 0.5 個百分點，但仍然處于較高的水平，將會為消費者購買力乃至消費增長帶來一定的壓力。
- 新冠疫情對居民收入消費增長產生影響，在 20 年第四季度，居民平均收入增長為 7.1%，而平均支出增長則僅為 3.2%，而 19 年四季度則分別為 9.1%和 9.4%；消費市場的增長將會受限于居民的消費意欲，因此本次政府工作報告也強調了要增加居民收入，從根本上解決消費意欲較低的情況。
- 經過 2020 年，綫上綫下消費模式更進一步融合，我們預計這將會為消費板塊內企業帶來更多的增長機會。

## 政策 透視



### 中國科技/電子商貿業

分析員：周秀成

#### 相關內容：

- 完善國家創新體系，加快構建以國家實驗室為引領的戰略科技力量，制定實施基礎研究十年行動方案。全社會研發經費投入年均增長 **7%**以上、力爭投入強度高于“十三五”時期實際。
- 基礎研究是科技創新的源頭，要健全穩定支持機制，大幅增加投入，中央本級基礎研究支出增長 **10.6%**。鼓勵領軍企業組建創新聯合體，拓展產學研用融合通道。
- 穩定和擴大消費。多渠道增加居民收入。健全城鄉流通體系，加快電商、快遞進農村，擴大縣鄉消費。
- 強化金融控股公司和金融科技監管，確保金融創新在審慎監管的前提下進行。

#### 行業影響：

- 工作報告支持新經濟行業的持續科研及發展，特別是基礎研究。此外，工作報告提及支持領軍企業建創新聯合體，這或增加行業內的戰略合作或戰略投資活動。
- 金融科技成為監管的其中一個重點，現時大型金融科技平臺的商業模式在未來或有一定改變，但未來的整體行業金融風險應會降低。
- 工作報告提及擴大消費、加快電商、快遞進農村等措施對電商行業有利。

## 政策 透視



### 中國電信業

分析員：黎柏堅

#### 相關內容：

- 發展工業互聯網，搭建更多共性技術研發平臺，提升中小微企業創新能力和專業化水平。加大 5G 網絡和千兆光網建設力度，豐富應用場景。
- 運用好“互聯網+”，推進綫上綫下更廣更深融合，發展新業態新模式，為消費者提供更多便捷舒心的服務和產品。引導平臺企業合理降低商戶服務費。

#### 行業影響：

- 國內總體電信服務收入正在改善，我們預計 2021 年固網業務將繼續推動整體電信收入的增長，同時下降的移動業務收入將有所反彈。5G 電信網絡的發展推動新的應用，這將鼓勵移動數據的使用，有利電信運營商的收入增長。
- 電信運營商在 2020 年增加了 90 萬個新移動基站，移動基站的總數達到 930 萬個，其中 5G 基站已超過 70 萬個。工信部計劃在 2021 年建設 60 萬個新 5G 基站，使總 5G 基站數達到 130 萬個。此外，電信運營商正在將其 5G 電信網絡升級為獨立網絡標準，以提高網絡質量。截至 2020 年 12 月國內 5G 用戶突破 3 億戶。電信運營商正通過推出最新的 5G 智能手機和較低價格的服務套餐，促進 5G 用戶的增長。我們預測 2021 年國內 5G 用戶將超過 5.5 億戶。
- 國內對短視頻、在綫遊戲、直播視頻、電子商務和社交網絡的需求不斷上升，推動移動數據的使用增長加快，截至 2020 年 12 月國內人均數據使用量為 10.35GB，同比增長 32.4%，由于 5G 電信網絡的利用率上升，2021 年人均數據使用量的增長將進一步加快。
- 在 5G 智能手機需求增加的推動下，智能手機出貨量有望在 2021 年反彈，我們預計 2021 年全球智能手機出貨量將同比增長 9.0%，而國內的智能手機出貨量將同比增長 11.0%。由于 5G 智能手機升級的需求，智能手機的平均售價將會上升，上游的零部件供應商將從手機升級中受益。

政策  
透視

農銀國際分析員



研究部主管 - 陳宋恩  
philipchan@abci.com.hk



更多研究报告



宏觀經濟 - 姚少華  
yaoshaohua@abci.com.hk



中國銀行及互聯網金融業 - 歐宇恒  
johannesau@abci.com.hk



中國證券業/科技及電子商貿業 - 周秀成  
stevechow@abci.com.hk



中國房地產業 - 董耀基  
kennethtung@abci.com.hk



中國替代能源業/環保業 - 吳景荃  
kelvinng@abci.com.hk



中國教育業/消費業 - 潘泓興  
paulpan@abci.com.hk



中國電信業 - 黎柏堅  
rickylai@abci.com.hk



## 權益披露

分析員陳宋恩、姚少華、歐宇恒、周秀成、董耀基、吳景荃、潘泓興、黎柏堅作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員并無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，并且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

## 評級的定義

評級	定義
買入	股票投資回報 $\geq$ 市場回報(約 10%)
持有	負市場回報(約-10%) $\leq$ 股票投資回報 $<$ 市場回報(約 10%)
賣出	股票投資回報 $<$ 負市場回報(約-10%)

注：股票收益率=未來 12 個月股票價格預期百分比變化+總股息收益率

市場回報率=自 2008 年以來的平均市場回報率（恒指總回報指數于 2008-20 年間的年複合增長率為 9.2%）

股票評級可能與所述框架有所偏離，原因包括但不限于：公司治理、市值、相對於相應基準指數的歷史價格波動率、相對於股票市值的平均每日成交量、公司于相應行業的競爭優勢等。

## 免責聲明

報告只為客戶使用，并只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告并不牽涉具體使用者的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等并不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立在大量的假設基礎上，我等并不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由于使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息采集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決于投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2021 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發

辦公地址： 香港中環幹諾道中 50 號中國農業銀行大廈 10 樓農銀國際證券有限公司

電話： (852)3666 0002