

投資熱點

2021年3月8日

大新銀行經濟研究及投資策略部

內地增長目標6%之上 未大幅收緊政策

2021年政府工作報告重點

- 經濟增長目標設在6%以上：**今年增長目標設定為6%以上（圖一），考慮了經濟運行恢復情況，有利於引導各方面集中精力推進改革創新、推動高品質發展
- 宏觀政策保持必要支持力度，不急轉彎：**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
- 積極的財政政策要提质增效、更可持續：**預算赤字率降至3.2%左右（去年預算：3.6%以上）（圖二），不再發行抗疫特別國債。今年擬安排地方政府專項債券3.65萬億人民幣（去年為3.75萬億人民幣）。繼續執行制度性減稅政策，實施新的結構性減稅
- 穩健的貨幣政策要靈活精準、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。保持流動性合理充裕、人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定。進一步解決小微企業融資難題、引導銀行擴大信用貸款、推動實際貸款利率進一步降低
- 就業優先政策要繼續強化：**著力穩定現有崗位，對不裁員少裁員的企業，繼續給予必要的財稅、金融等政策支持。預期今年城鎮新增就業逾1,100萬人以上（去年目標：900萬），城鎮調查失業率5.5%（去年目標：6%左右）；居民消費價格漲幅3%左右

- 內地今年重設增長目標為6%以上，財赤比率目標稍為下調至3.2%
- 報告強調科技自立自強為國家發展的戰略支撐、加快發展方式綠色轉型及全面促進消費
- 我們預料內地不會大幅收緊政策，續略為看好內地A股/港股

圖一：經濟增長目標設在6%以上



資料來源：彭博、2021年政府工作報告、大新銀行，2021年3月5日

圖二：財赤比率目標稍為下調



「十四五」規劃

- 經濟目標：**十四五規劃期間，經濟年均增速保持在合理區間，各年度視情況提出經濟增長預期目標。城鎮調查失業率控制在5.5%以內。規劃常住人口城鎮化率提高到65%。要立足國內大循環，促進國內國際雙循環，全面促進消費，居民人均可支配收入增長，與國內生產總值增長基本同步

續後頁

同步 更進步

- **戰略科技**：堅持創新在國家現代化建設全局中的核心地位，把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐，預期全社會研發經費投入年均成長7%以上
- **碳排放**：加快發展方式綠色轉型，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%和18%

增長目標較保守 政策料不會大幅收緊

相對市場預期的第一季經濟增長預測（18%）或全年增長預測（8.4%），**政府經濟增長目標顯得較為保守**，反映政府希望釋出長期平穩發展訊號，並追求高質量的增長，以及避免未來兩至三年增長目標過於波動。**內地在政策正常化方面仍然非常審慎**，為經濟復甦保持足夠財政政策支持，同時維持專項債額度亦可望穩定地方財政、以及紓緩部分城投債的償付壓力。

今年的貨幣政策方向相信仍會較為中性，防止信貸風險上升。貨幣政策方面大致符合市場預期，政府強調幣政策要靈活精準、合理適度。保持貨幣供應和社會融資規模增速與名義經濟匹配的增速（去年措詞為「引導廣義貨幣供應量和社會融資規模增速明顯高於去年（2019年）」），以及人民幣匯價基本穩定，與近期政府及人民銀行取態相符。

我們預期，內地經濟在消費及出口帶動下，第一季按年增長或可達20%，今年增長會由去年的2.3%加快至8.1%。

孳息率回升大市續波動 內地A股/港股估值相對較吸引

內地重設經濟增長目標，同時在收緊政策立場上取態較溫和，但未有為金融市場帶來太大支持。滬深300指數在政府工作報告發表當日早段，最多跌2%後，收市跌幅收窄至0.3%；恒生指數曾跌近2.5%，收市跌幅收窄至0.5%，恒生科技指數一度跌4.9%，最終跌幅收窄至約2%。過去幾個月帶領環球股市上漲的科技股，近期顯著受壓，主要因為美國通脹預期升溫推動孳息率上揚，估值較高的科技股/增長股表現受到打擊。

環球市場之中，內地A股及港股估值相對環球股市仍分別有兩成及三成的折讓，估值尚算吸引，加上我們預料內地不會大幅收緊政策，因此**維持未來三至六個月內地A股及港股跑贏環球股市的觀點**。政府工作報告中提到要全面促進消費，穩定增加汽車、家電等大宗消費，相關消費板塊中長線或能受惠。內地將繼續推動綠色發展，降低碳排放水平，新能源相關股份中長線或受支持。此外，十四五規劃將穩步推進股票註冊制改革，加強債券市場建設，料有利內地券商業務。

匯率方面，工作報告未有對人民幣匯價近期升值有特別取態，繼續要求保持人民幣匯率在合理均衡水平上基本穩定。隨着人民幣息差優勢收窄，人民幣的上升動力或會減弱。同時，內地經濟復甦步伐領先其他主要經濟體，料對人民幣匯價繼續有支持。我們估計**美元兌人民幣今年內或於6.3至6.7之間上落**。

張家寶
大新銀行投資策略師

蔡曜駿
大新銀行市場策略師

同步 更進步

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煌
經濟師

張家寶
投資策略師

蔡曜駿
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。

同步 更進步

