

2021年下半年政策展望

阔步新征程：创新、绿色、共享的新篇章

中信证券研究部
首席政策分析师
杨帆

2021年5月31日

CONTENTS

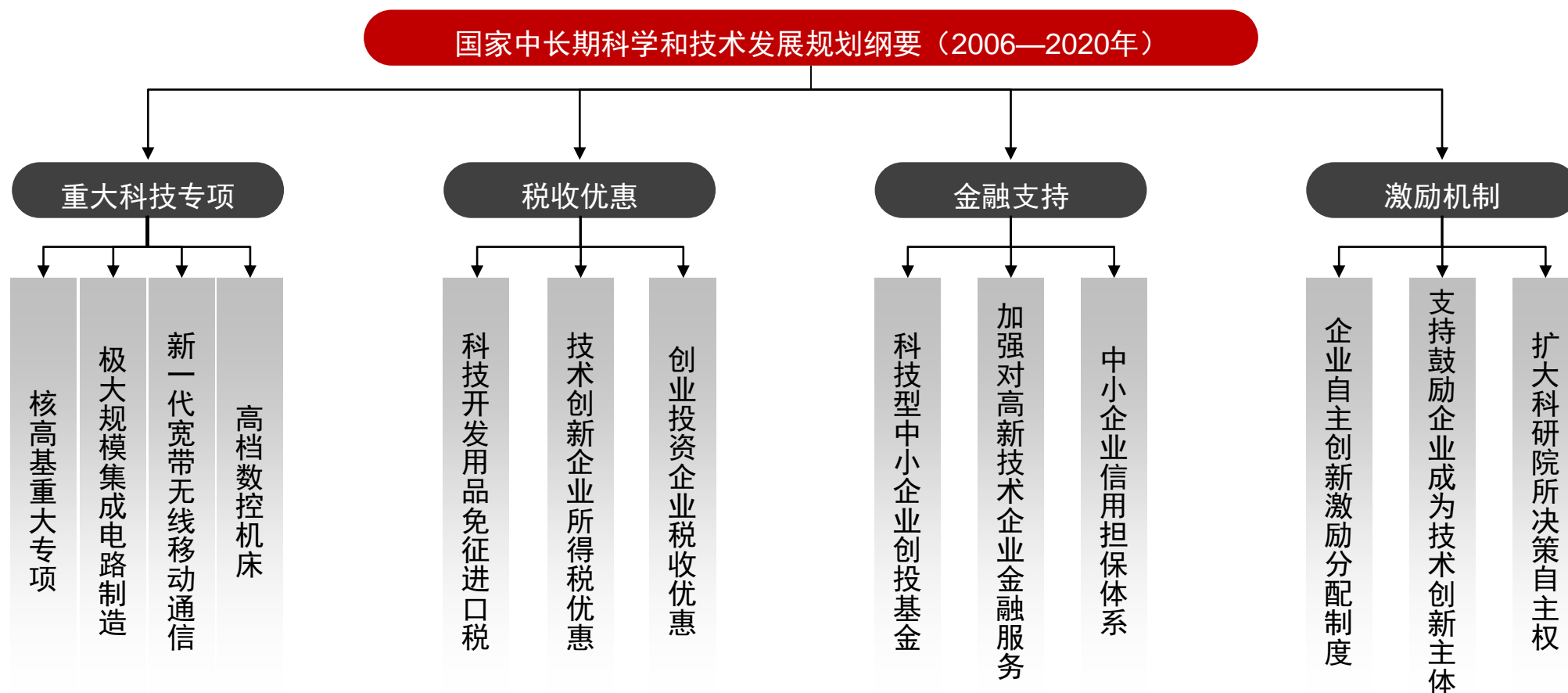
目录

1. 创新：“卡脖子”攻关，反垄断持续
2. 绿色：双碳目标推进，顶层设计将至
3. 共享：调整生育政策，促进共同富裕
4. 深化改革新思路：金融、国企、区域

新一轮国家中长期科技规划即将出炉，强化核心技术攻关

■ 国家科技中长期规划（2021-2035）有望于近期公布

➢ 集成电路、人工智能、量子信息、生命健康等



反垄断政策持续加码，三条主线共进维护创新环境

近期反垄断案例密集出台

时间	事件
2021年4月9日	美团、京东等承诺不会大数据杀熟
2021年4月10日	市监总局对阿里巴巴实施“二选一”垄断行为作出行政处罚，处罚金182.28亿元
2021年4月10日	姚劲波晒合同指贝壳“二选一”包装成自愿，贝壳回应：依法经营
2021年4月12日	央行副行长潘功胜就金融管理部门再次约谈相关企业情况答记者问
2021年4月13日	市场监管总局、中央网信办、税务总局联合召开互联网平台企业行政指导会
2021年4月13日	广州市监局：UC浏览器发布虚假违法广告，被处罚209万元
2021年4月13日	北京重拳处罚360虚假违法广告案
2021年4月14日	市场监管总局集中公布互联网平台企业《依法合规经营承诺》，合计三批
2021年4月14日	央行：深入推进支付领域反垄断工作
2021年4月14日	市场监管总局：将加大反垄断重大案件的查办力度
2021年4月26日	市场监管总局根据举报，依法对美团实施“二选一”等涉嫌垄断行为立案调查

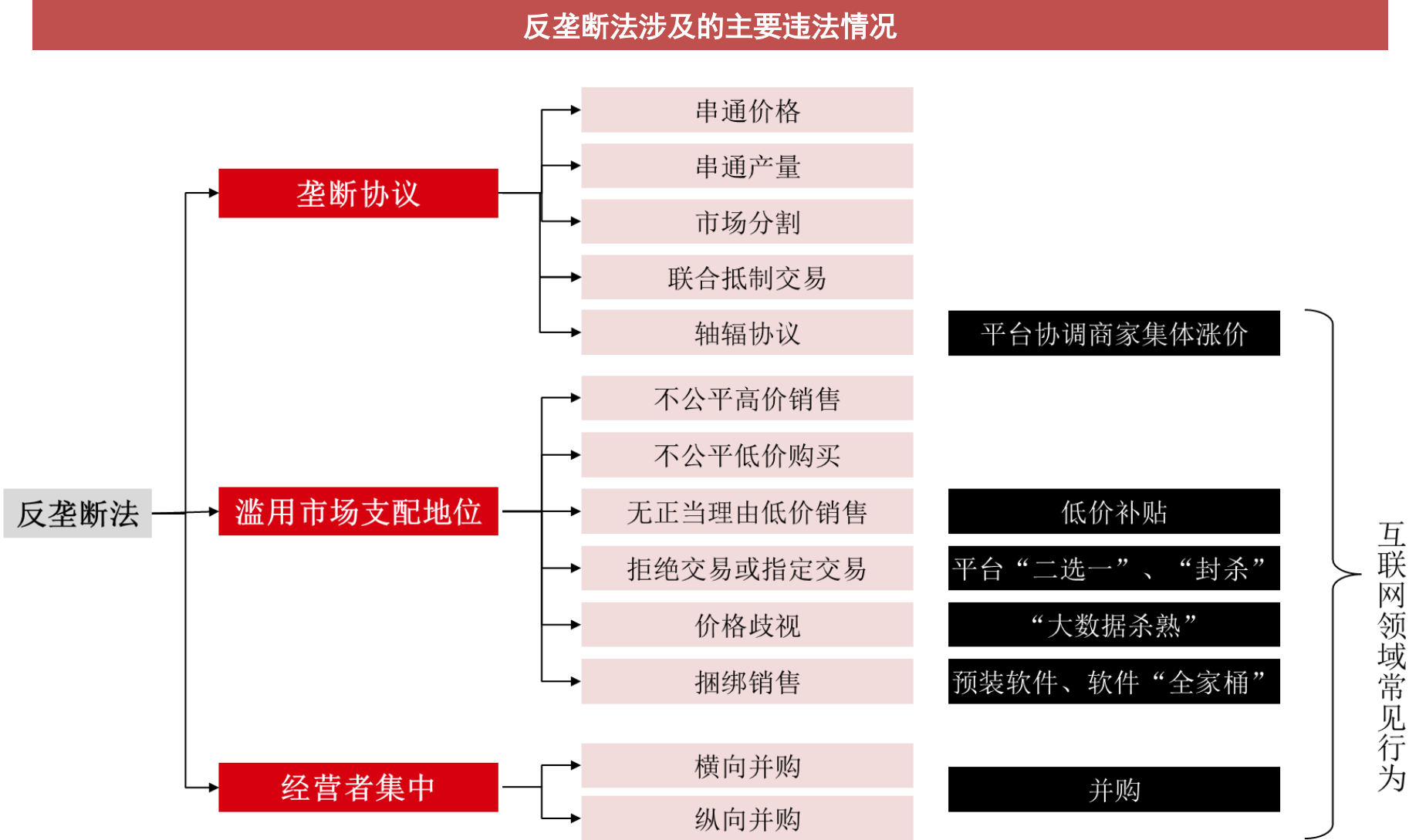
资料来源：Wind，中信证券研究部

三条主线共同发力推动反垄断监管



资料来源：中信证券研究部绘制

反垄断与遏制资本无序扩张一体两面，重点在于行为而非地位



央行：深入推进支付领域反垄断工作

第三方支付



引流

互联网保险

互联网财富管理

互联网消费金融

全部纳入金融控股公
司接受监管

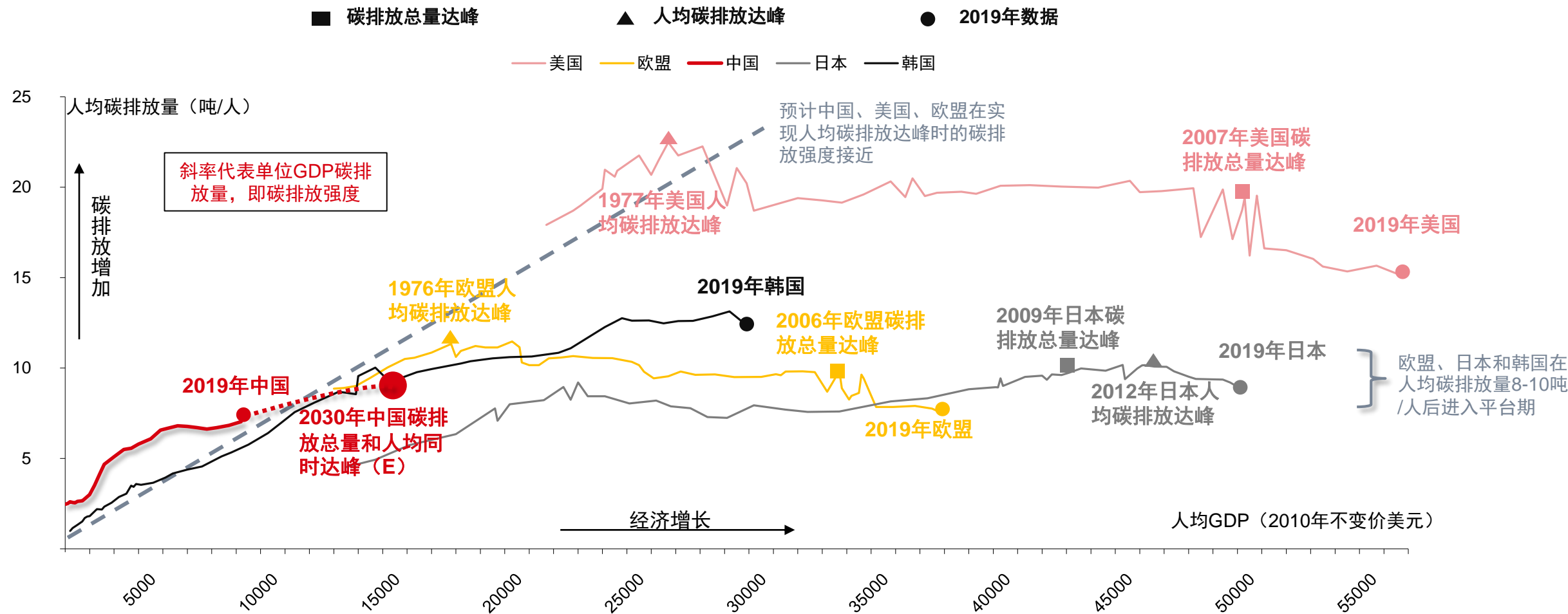
CONTENTS

目录

1. 创新：“卡脖子”攻关，反垄断持续
2. 绿色：双碳目标推进，顶层设计将至
3. 共享：调整生育政策，促进共同富裕
4. 深化改革新思路：金融、国企、区域

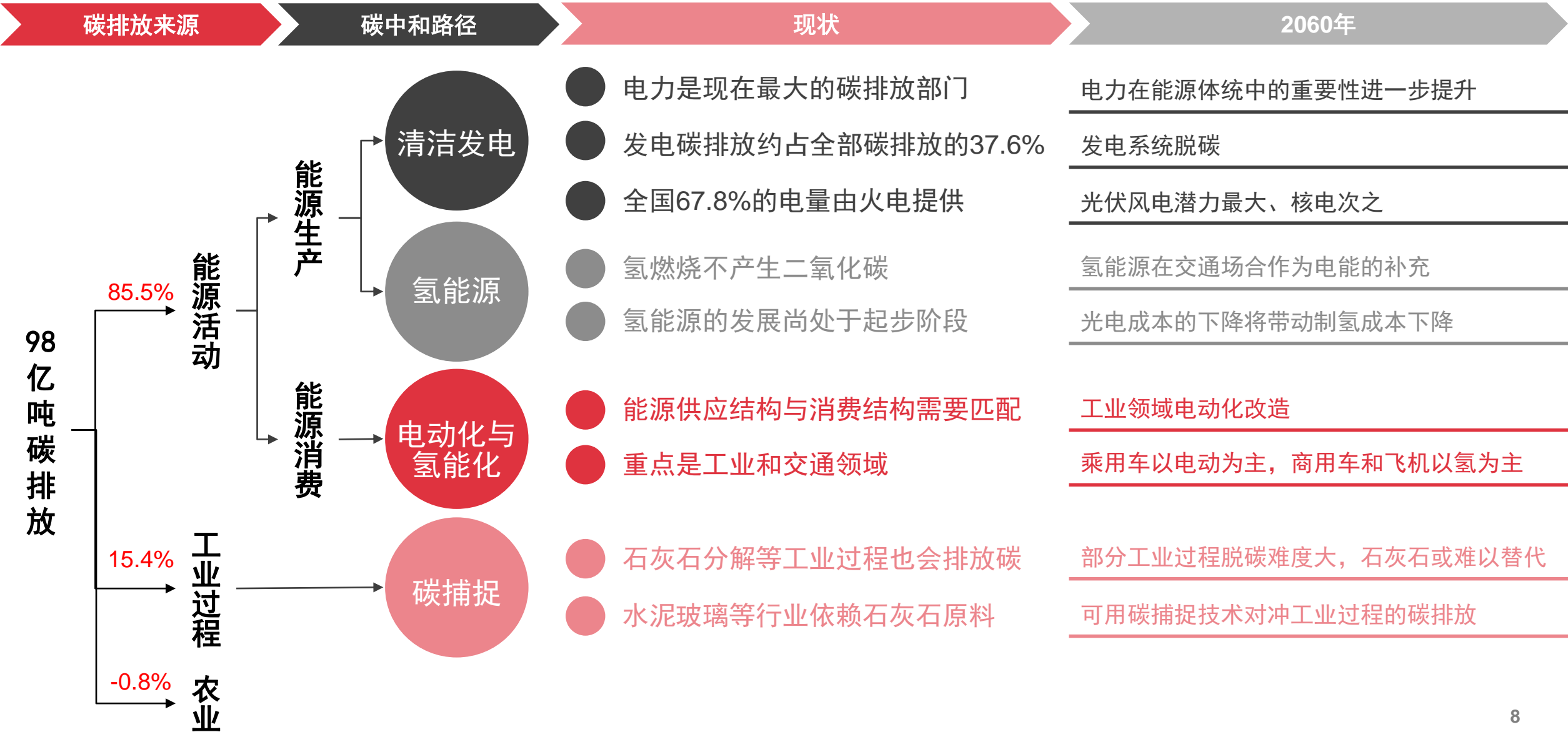
碳达峰路线图：峰值可测，压力可控

2019年碳排放约为98亿吨，两条红线约束下，预计2030年中国碳排放峰值低于116亿吨



资料来源：Wind，世界银行，中信证券研究部

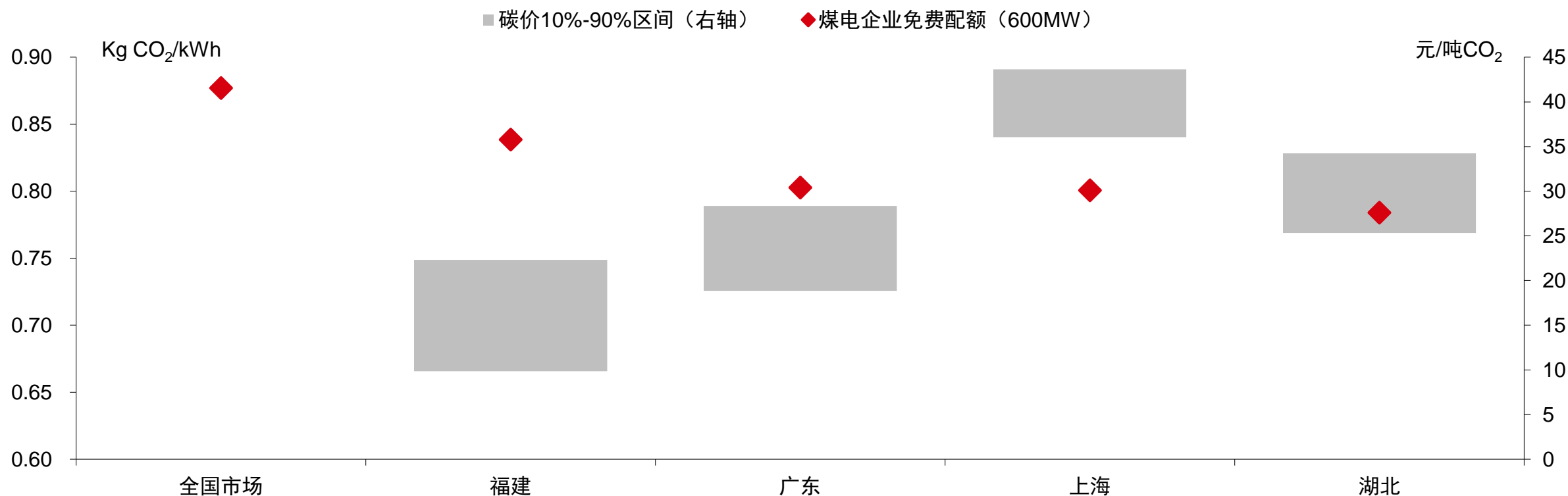
碳中和全景图：“1+N”顶层设计或加快出台



全国碳市场：预计6月底正式启动，碳价在20-40元/吨之间

- 预计全国碳交易市场于6月底正式启动
- 全国市场免费配额基准值略高于此前的地方试点，预计运行初期配额较为充足，碳价低位波动

全国碳交易市场免费配额基准值略高于地方试点，碳价或低位波动

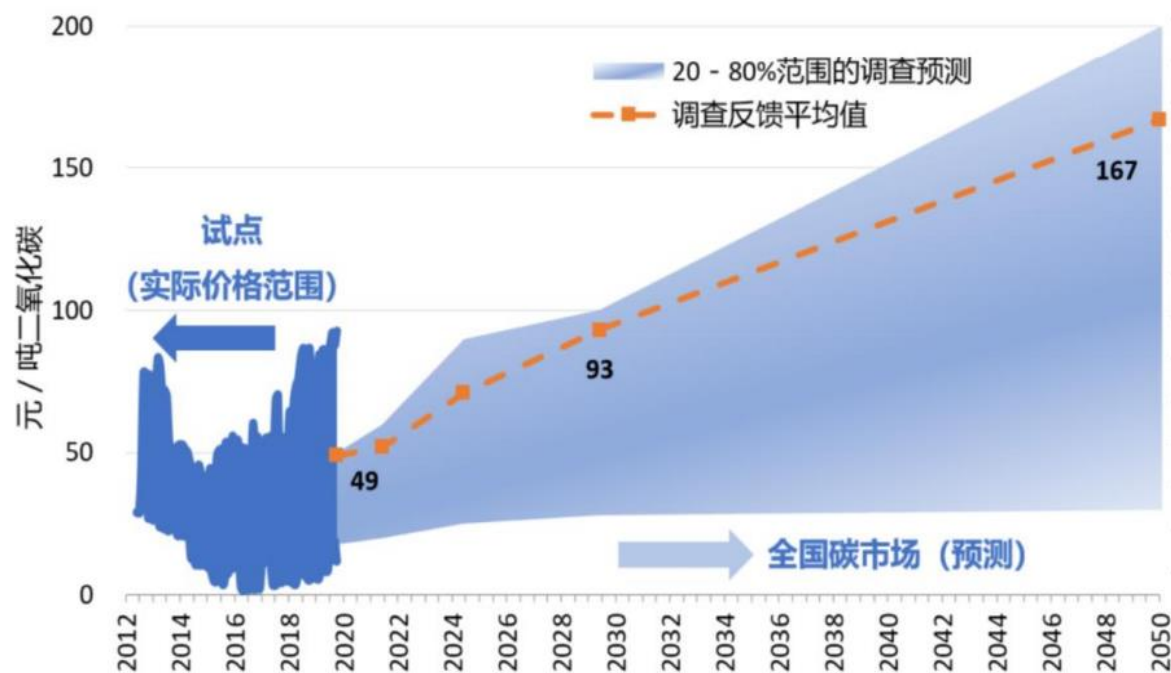


资料来源：Wind，《2019-2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》，《广东省2019年度碳排放配额分配实施方案》，《福建省2018、2019年度碳排放配额分配实施方案》，《上海市2019年碳排放配额分配方案》，《湖北省2019年度碳排放权配额分配方案》，中信证券研究部

碳成本：碳价并非唯一因素，配额缺口更值得关注

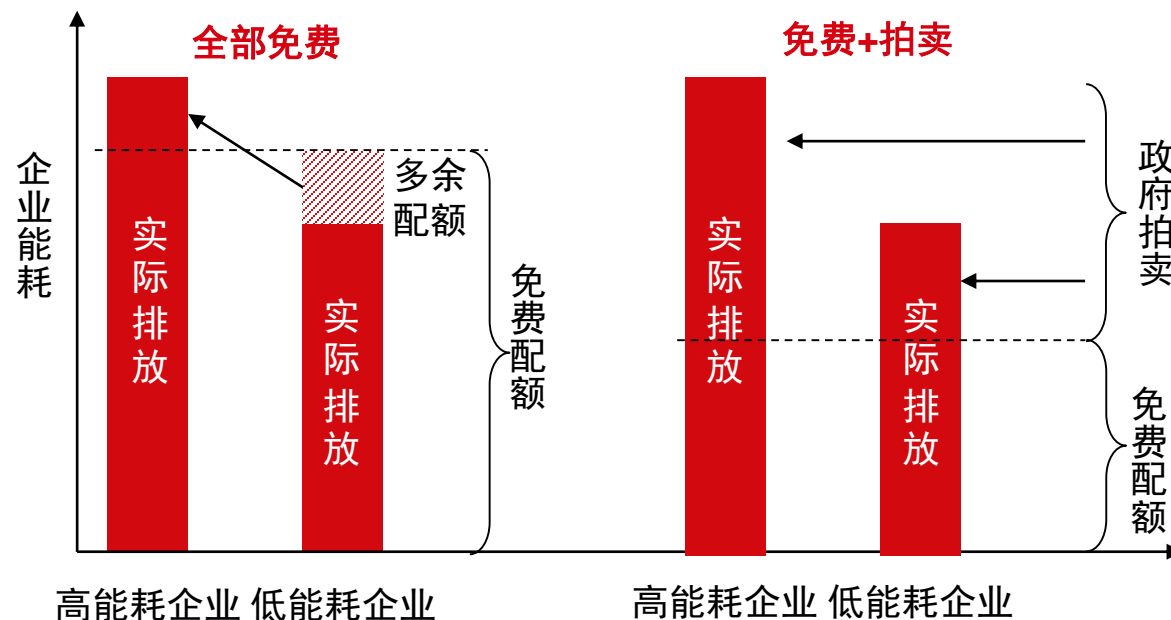
- 企业碳成本 = 碳价格 × (实际碳排放 - 免费配额)
- 全国碳交易市场启动初期，配额全部免费发放

预计中国碳价不会过快增长，2030年增长为93元/吨



资料来源：《2020年中国碳价调查》(含预测)

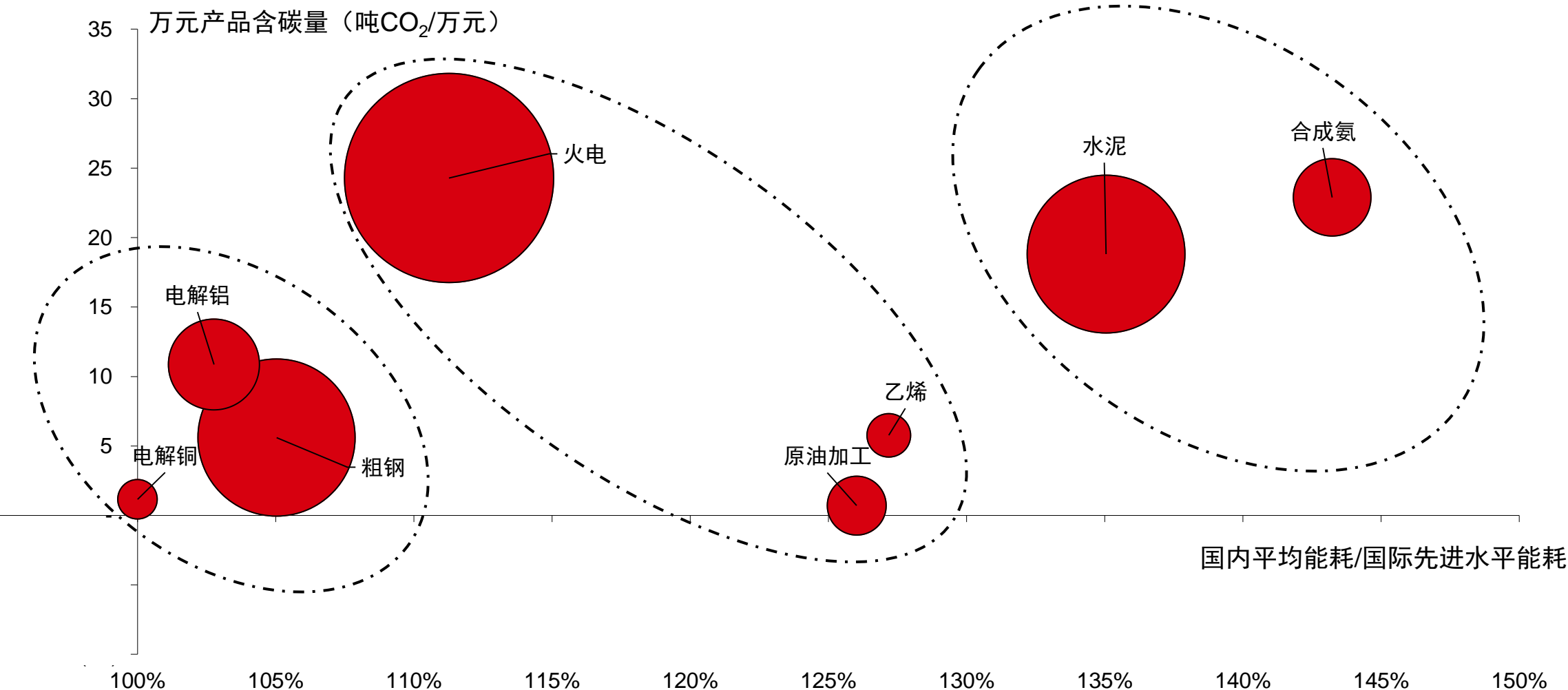
免费分配与拍卖分配模式下，企业的碳缺口



资料来源：中信证券研究部

碳成本：低能耗的行业龙头相对受益

龙头受益程度取决于行业内能耗方差以及单位产值产品含碳量



资料来源：Wind，国家统计局，《2020能源数据》（王庆一），安泰科，《煤化工生产和消费过程的碳利用分析》（韩红梅），中信证券研究部测算

注1：气泡大小代表2020年碳排放量，由中信证券研究部估算

注2：商品价格采用2020年均价

注3：乙烯生产碳排放按油头计算，合成氨碳排放按照煤头计算

注4：国际先进水平能耗是居世界领先水平的国家的平均值，取自《2020能源数据》（王庆一）

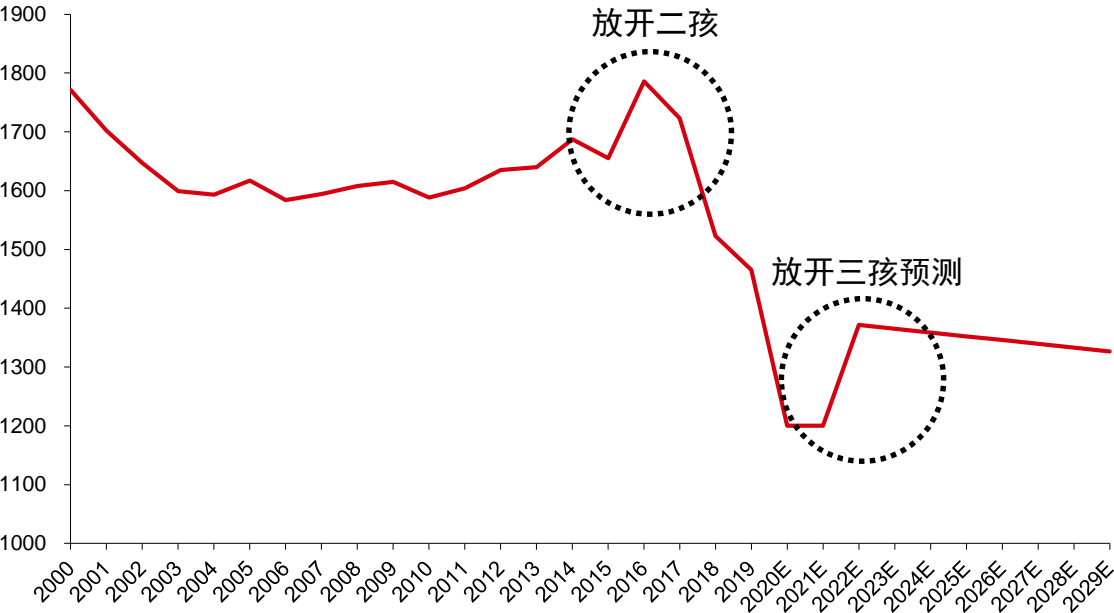
CONTENTS

目录

1. 创新：“卡脖子”攻关，反垄断持续
2. 绿色：双碳目标推进，顶层设计将至
3. 共享：调整生育政策，促进共同富裕
4. 深化改革新思路：金融、国企、区域

- 2020年出生人口1200万人，总和生育率1.3
- 生育政策：放开三孩，后续逐步鼓励生育

对放开三孩后新出生人口的测算（万人）



资料来源：国家统计局，中信证券研究部测算。注：测算过程请见2021年4月8日发布的报告《人口政策渐进调整，维持适度生育水平》

基于二孩放开经验，推断三孩放开后的生育主力

地区	具体规定
地区差异	经济欠发达地区生育意愿更高，但文化传统和人口流动有重要作用。山东、河南、广西、贵州等放开三孩的效果或更明显
城乡差异	农村地区的三孩生育意愿更高
家庭结构差异	非独生子女的三孩生育意愿更高
收入差异	对于80后，低收入和高收入群体三孩生育意愿更高。而90后呈完全相反特征，收入水平居中群体三孩生育意愿更高
年龄差异	70后和80后的三孩生育意愿更高。70后年龄受限，80后或为三孩生育主力，90后意愿较弱
教育水平差异	中低教育水平人群三孩生育意愿更高

资料来源：国家统计局，中信证券研究部测算。注：测算过程请见2021年3月9日发布的报告《生育政策或临调整窗口：放开三孩+逐步鼓励》

- 共同富裕接棒全面小康，《促进共同富裕行动纲要》或在年内出台
- 灵活用工的社保问题或得到完善，短期放开限制，长期成为义务

部分地方加强灵活就业权益保障的实践

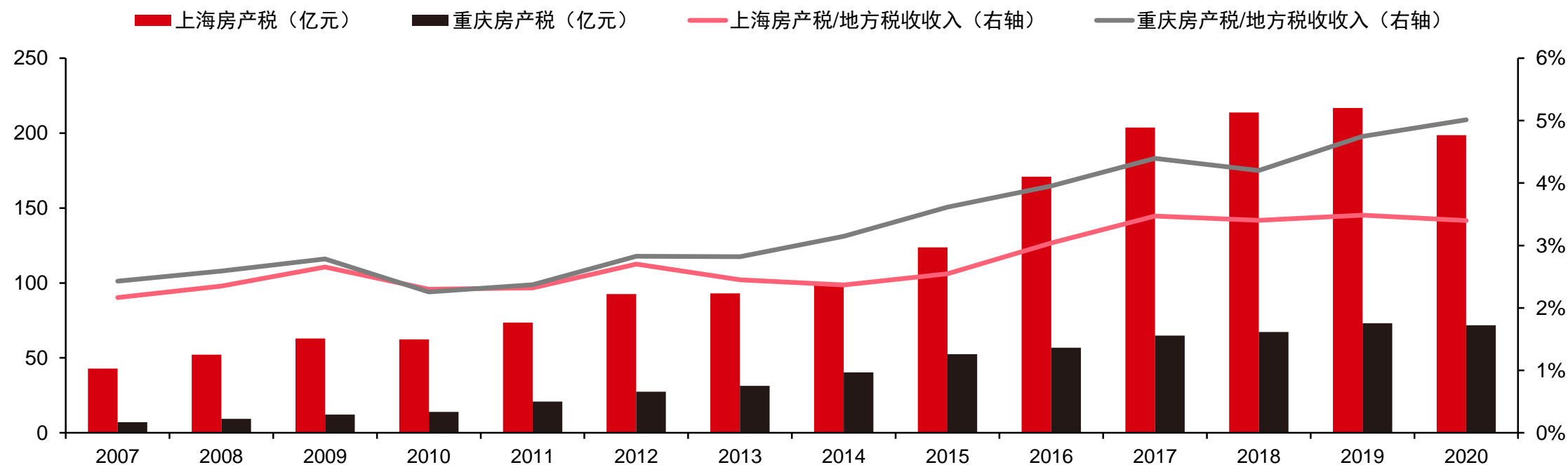
地区	具体规定
北京市	将新就业形态人员明确纳入灵活就业人员范围。本市农业户籍劳动力实现灵活就业并办理就业登记的人员可以参加本市社会保险。个人委托存档并参加社会保险的本市灵活就业人员，可按照1%的费率缴纳失业保险费，缴费基数可以在企业职工养老保险缴费下限和上限之间适当选择
广东省	鼓励和引导灵活就业人员参加企业职工基本养老保险。试行在单位就业的非劳动关系特定人员参加工伤保险办法
深圳市	无雇工的个体工商户、未在用人单位参加基本养老保险的非全日制从业人员以及其他灵活就业人员，具有本市户籍的，可以依照本条例规定参加基本养老保险，由个人缴纳基本养老保险费。参加基本养老保险的人员，具有本市户籍的，同时参加地方补充养老保险
浙江省	发挥用工主体作用的平台可以为新业态从业人员以全省上年度职工月平均工资为基数单险种参加工伤保险

资料来源：新华网，中信证券研究部

房地产：房地产税深化试点，保障性住房扩大供给

- 全国性的房地产税征收需要立法先行，目前房地产税法未被列入2021年立法计划，料短期内开征可能性不大
- 预计后续地方试点仍将继续深化：深化沪渝试点政策，扩充试点城市名单

上海与重庆两地房产税与房产税占地方税收比重



资料来源：国家统计局，中信证券研究部 注：未精确到个人住房房产税

CONTENTS

目录

1. 创新：“卡脖子”攻关，反垄断持续
2. 绿色：双碳目标推进，顶层设计将至
3. 共享：调整生育政策，促进共同富裕
4. 深化改革新思路：金融、国企、区域

- 资本市场改革：改革与监管并重，全面注册制有望于2022年一季度落地
- 防风险：债务风险的防范与处置或得到强化

债务风险的防范与处置或得到强化

金融部门

- 强化中小银行和信托机构的风险防范与处置
- 整治影子银行，资管新规或不再延期
- 提升公司治理和内控管理水平

企业部门

- 强化高杠杆地方国有企业的风险防范与处置，落实地方主体责任
- 妥善处置高杠杆地产企业的债务风险

政府部门

- 建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制
- 健全地方政府依法适度举债机制
- 遏制隐性债务增量，化解隐性债务存量

金融领域：中国ESG政策体系将加速完善，促进相关投资发展

国内ESG领域还处于发展初期，生态完善需要上市公司、投资机构、评级机构的共同参与

上市公司

ESG信息披露的强制性和规范性
预计将持续增强

投资机构

ESG投资标准及投资履约情况
应更加公开透明

评估体系

鼓励第三方机构发展，提高企业披露
的数据真实性和准确性

上市
公司

投资
机构

评估
体系

金融领域：配合碳中和目标，进一步发展绿色金融体系

- 截至2020年末，中国本外币绿色贷款余额约12万亿元，存量规模世界第一；绿色债券存量超过8000亿元，居世界第二

三大政策发力，构建绿色金融体系

绿色金融

- 完善绿色金融标准，逐步与欧洲等相关标准相适应及统一
- 在此基础上加快产品创新

转型金融

- 引导和撬动金融资源，向传统高碳行业清洁化项目倾斜

碳金融

- 加快发展碳期货、碳质押、碳回购等一系列金融产品

三大政策发力点 值得关注

现代企业制度建设

- 党委（党组）
- 董事会
- 经理层

布局优化和结构调整

- 聚焦主业
- 加大研发
- 加快剥离

深化混合所有制改革

- 两类公司
- 商业一类
- 防止国有资产流失

健全市场化经营机制

- 职业经理人
- 市场化薪酬
- 中长期激励

强化以管资本为主的监管体制

- 基于出资关系
- 优化方式手段
- 授权两类公司

抓好“双百行动”等工程

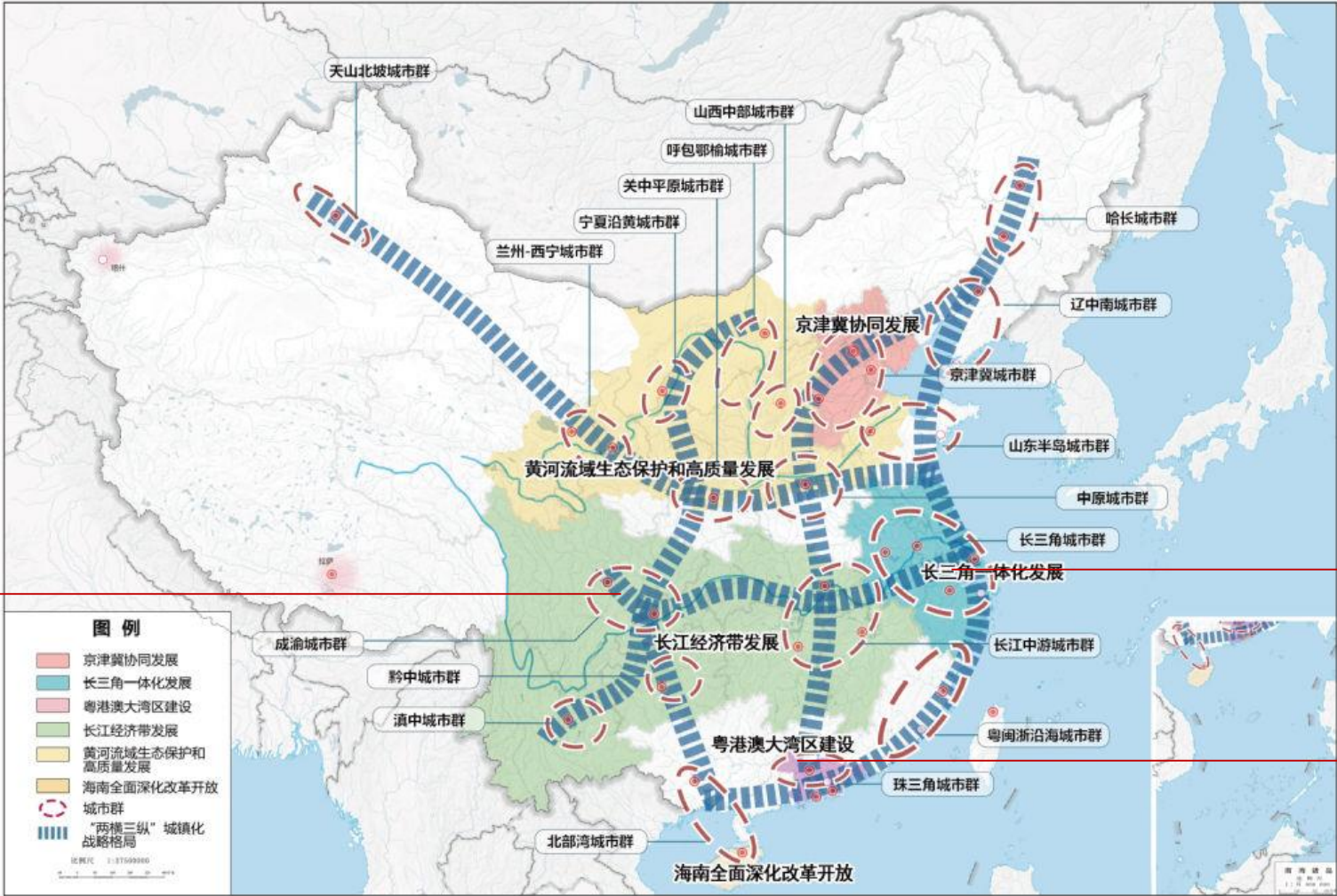
- 发挥示范引领作用
- 推进改革系统集成

区域战略：关注浦东、横琴、成渝双城经济圈

“两横三纵” 中关注重要改革极点

成渝双城经济圈发展纲要预计正式发布：

- 新时代西部大开发核心发力点
- 成渝加速在基础设施、产业发展、公共服务等方面强化协同



浦东打造社会主义现代化建设引领区：

- 贸易便利、人才引进、金融开放等多方面进一步对标全球最高标准的自由贸易港

横琴打造粤澳深度合作区：

- 珠海与澳门“共商共建共管”
- 便利澳门居民生活就业的新空间
- 打造澳门经济适度多元的新平台



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

杨帆（首席政策分析师）

执业证书编号：S1010515100001

免责声明



证券研究报告 2021年5月31日

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或 CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dahmal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）(商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159) 受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinanes 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2021版权所有。保留一切权利。