

经济增长目标淡化 控制宏观杠杆率基本稳定

--2018 政府工作报告简评

研发部 徐永

摘要：2018 年国务院政府工作报告淡化经济增长目标，强化就业指标，并在宏观杠杆率保持基本稳定的目标下，优化了财政和货币政策具体内容，显示在“十三五”规划承上启下的关键之年，政府将紧扣社会主要矛盾新变化，着眼长效机制，进一步推动中国经济向高质量发展。

对于债券市场而言，经济增长目标淡化，信用扩张趋缓，市场面临的基本面因素更加利好，1月中旬以来债市二级市场收益率下行幅度也较为明显，但全球经济仍在复苏过程中，中国经济去杠杆进程仍在继续，稳健宏观调控基调预期不会改变，债市收益率趋势最终仍然要考虑未来全球货币政策、流动性及市场供需等的走势。

一、增长目标淡化，通胀保持稳定，就业目标强化

根据政府工作报告，2018 年经济与社会发展主要预期目标有，国内生产总值增长 6.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%以内，城镇登记失业率 4.5%以内；居民收入增长和经济增长基本同步。

图表 1 2018 年主要政府工作目标

	2017年目标	2018年目标
GDP	6.5%左右，在实际工作中争取更好结果	6.5%左右
CPI	3%左右	3%左右
M2和社会融资规模增速	12%	
城镇新增就业	1100万	1100万
城镇登记失业率	4.5%以内	4.5%以内
城镇调查失业率		5.5%以内
单位国内生产总值能耗下降	3.4%以上	3%以上
赤字率	3%	2.60%
地方政府专项债	8000亿	13500亿
减税、减费	企业减税3500亿、减费2000亿	为企业和个人减税8000亿，减轻非税负担3000多亿
对地方转移支付增长	9.5%	10.90%
供给侧	压减钢铁产能5000万吨左右，退出煤炭产能1.5亿吨左右	压减钢铁产能3000万吨左右，退出煤炭产能1.5亿吨左右
脱贫	减少农村贫困人口1000万以上，完成易地扶贫搬迁340万人	减少农村贫困人口1000万以上，完成易地扶贫搬迁280万人
投资	铁路建设投资8000亿元、公路水运投资1.8万亿元，开工15项重大水利工程，继续加强轨道交通、民用和通用航空、电信基础设施等重大项目建设。中央预算内投资安排5076亿元	铁路投资7320亿元、公路水运投资1.8万亿元左右，水利在建投资规模达到1万亿元。重大基础设施建设继续向中西部地区倾斜。实施新一轮重大技术改造升级工程。中央预算内投资安排5376亿元
棚改	600万套	580万套

数据来源：新世纪评级整理

2017 年 GDP 实现了 6.9% 的增长，是 2011 年以来增长不断降速之后的首次

回升，和年初预定的“6.5%左右，在实际工作中争取更好结果的目标”相比，明显超预期。按照十三五规划的2020年GDP比2010年翻一番的目标，无论按照现价还是不变价，2017年底都已提前完成，这给未来几年的经济增长在速度和质量的平衡之间，创造了更多调节的空间。

而从经济基本面和就业吸纳能力看，政府工作报告认为，6.5%左右的增速可以实现比较充分的就业，今年报告也首次将城镇调查失业率作为预期目标，涵盖农民工等城镇常住人口。可以看出，今年的增长目标设定更多地考虑了“保就业”的需要，对更高的增长目标诉求并不强烈。

通胀方面，今年的目标继续设定在3%，和去年持平，不过2017年的CPI全年增长只有1.6%，远低于年初预定的目标，今年CPI在油价、猪价等因素影响下，有反弹压力，但预期全年的水平仍然不会超过3%。

二、财政货币政策务实优化，赤字率下降，宏观杠杆率基本稳定

相比增长目标的淡化和通胀目标的稳定，2018年财政政策和货币政策目标变化更大。

财政政策方面，2018年积极的财政政策取向不变，但强调了要聚力增效。2018年财政赤字规模和去年持平，其中中央财政赤字1.55万亿元，地方财政赤字8300亿元，但赤字率拟按2.6%安排，比去年预算低0.4个百分点。报告认为，调低赤字率，主要是我国经济稳中向好、财政增收有基础，也为宏观调控留下更多政策空间。

报告明确表示2018年要稳妥推进房地产税立法，改革个人所得税，提高个人所得税起征点，增加子女教育、大病医疗等专项费用扣除，合理减负，鼓励人民群众通过劳动增加收入、迈向富裕，预期将对个人所得税税收产生一定影响。2018年全年要为企业和个人减轻税负8000亿元以上，但全年全国一般公共预算为183177亿元，增长6.1%，仍高于2017年设定的5%的目标。

2018年财政支出规模进一步加大，全国一般公共预算支出209830亿元，增长7.6%。其中，中央对地方一般性转移支付增长10.9%，高于2017年9.5%的水平，财政支出将加大对三大攻坚战的支持，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜。

一般而言，财政赤字是需要严格遵守的目标，赤字率根据口径不同和GDP的变化会有所不同。以2017年为例，不考虑结余结转资金和稳定调节基金的因素，实际赤字率为3.7%，高于3%的目标。2018年收支赤字为26653亿元，低于2017年的30763亿元，按照财政收支的预算数据和GDP现价6.5%的增速估计，

实际赤字率预计也将为 3%，低于 2017 年但仍高于今年 2.6% 的目标。在经过近年的盘活财政资金后，目前稳定调节基金的余额已经大幅下降，调节实际财政缺口的能力也将有限，因此赤字率目标下降也是一个更为务实的设计。

虽然赤字率目标下调，但考虑政府专项债后，2018 的实际财政支出力度预期不会收缩。2018 年地方政府专项债新增规模达到 13500 亿元，高于普遍预期的 12000 亿元，较 2017 年增加 5500 亿元，这将给地方政府增加更多的操作空间，也是在强调控制地方政府隐性债务之后，增开“正门”的表现，有利于地方政府债务的规范健康发展。

货币政策方面，政府工作报告中并未像 2017 年那样明确 M2 和社会融资规模的增速目标，只表示要保持广义货币 M2、信贷和社会融资规模合理增长，但新增了要松紧适度、宏观杠杆率保持基本稳定以及各类风险有序有效防控的内容。在货币政策保持中性基调下，管好货币供给总闸门，维护流动性合理稳定，提高直接融资特别是股权融资比重。货币政策调控手段预期将偏向结构性引导，利用差别化准备金、差异化信贷等政策，引导资金更多投向小微企业、“三农”和贫困地区。

2017 年 M2 和社会融资规模增速分别为 8.2% 和 12%，M2 低于 12% 的增速目标。除了 M2 的指示性作用逐渐转弱外，在强调宏观杠杆率保持稳定的大背景下，淡化 M2 和社融的增长指标，有利于杠杆率目标的调控，和赤字率下降以及提高股权融资比重的信号一致，显示了政府控制债务风险的决心，预计今年金融体系信用扩张速度会继续放缓。

三、供给侧改革继续推进，打好三大攻坚战，促进有效投资

2018 年政府工作的具体任务十分明确，重要内容包括供给侧改革的深入推进、创新驱动发展战略的深入实施、国资国企改革、三大攻坚战、乡村振兴战略、区域协调发展、扩大消费、促进有效投资、全面开放以及提高保障和改善民生水平等。

供给侧改革方面，明确要壮大新动能，推进“互联网+”，取消流量“漫游”费，移动网络流量资费年内至少降低 30%；推动集成电路、第五代移动通信、飞机发动机、新能源汽车、新材料等产业发展，实施重大短板装备专项工程，发展工业互联网平台，创建“中国制造 2025”示范区；化解过剩产能、淘汰落后产能，今年再压减钢铁产能 3000 万吨左右，退出煤炭产能 1.5 亿吨左右，淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组。

防范化解重大风险方面，明确要加强金融机构风险内控和防范化解地方政府债务风险。2018 年将强化金融监管统筹协调，健全对影子银行、互联网金融、金

融控股公司等监管，进一步完善金融监管；严禁地方政府各类违法违规举债、担保等行为，省级政府对本辖区债务负总责，省级以下地方政府各负其责，积极稳妥处置存量债务，全规范的地方政府举债融资机制。

消费方面，继续推进消费升级，发展消费新业态新模式。按照发改委的报告，2018 年社会消费品零售总额预期增长 10% 左右，2017 年为 10.2%。将新能源汽车车辆购置税优惠政策再延长三年，全面取消二手车限迁政策。支持社会力量增加医疗、养老、教育、文化、体育等服务供给。创建全域旅游示范区，推动网购、快递健康发展。

投资方面，发挥投资对优化供给结构的关键性作用，促进有效投资。2018 年计划完成铁路投资 7320 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元左右，水利在建投资规模达到 1 万亿元；重大基础设施建设继续向中西部地区倾斜；实施新一轮重大技术改造升级工程；中央预算内投资安排 5376 亿元，比去年增加 300 亿元；落实鼓励民间投资政策措施，在铁路、民航、油气、电信等领域推出一批有吸引力的项目，务必使民间资本进得来、能发展。2017 年上半年民间投资增速较 2016 年有所反弹，但下半年又出现波动下行，而民间投资是经济活力的重要指标，预期后期有效投资方面，仍会针对民间投资出台更多支持措施。