



详细解读政府工作报告经济发展目标

摘要

从去年的十九大报告和中央经济工作会议精神来看，目前国家经济社会发展的重点主要在实现高质量发展、供给侧结构性改革、缩小区域发展不平衡、乡村振兴发展以及生态环保上面，同时还要打赢防范化解重大风险、污染防治和精准脱贫三大攻坚战，那么与之相关的经济发展目标也是围绕这些重点来制定，所以我们看到今年政府工作报告淡化经济增速和财政金融刺激，强调经济资源向发展不平衡领域倾斜，以及结构性调整、盘活存量的导向比较明显。

财税金融方面，总体而言，今年财政目标的特点是总量保持稳定，中央财政更多向地方倾斜。货币政策的特殊之处是没有谈及广义货币 M2 和社会融资规模余额预期增长的具体目标，这意味着：一是今年的货币政策将总体偏紧；二是在低增速下保持适当的灵活性；三是更关注货币信贷的存量结构。

基建方面，绝对量没有太大变化，但从增速上看应该会下降。去产能方面，今年的钢铁去产能目标降幅较大，钢铁总量去产能任务到今年年底将基本完成。

此外，还将启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工 580 万套，与去年 600 套差别不大。

总的来说，从绝对量上看，今年基建投资对于大宗商品的需求会维持基本稳定，但钢铁的去产能目标有所下降，对价格刺激作用有所减弱，商品价格可能维持走弱或维持震荡格局。

南华期货研究所

章睿哲

zhangruizhe@nawaa.com

010-83168383

黎敏

limin@nawaa.com

010-83168383

详细解读政府工作报告经济发展目标

一、2018年政府经济发展目标总体保持稳定

从去年的十九大报告和中央经济工作会议精神来看，目前国家经济社会发展的重点主要在实现高质量发展、供给侧结构性改革、缩小区域发展不平衡、乡村振兴发展以及生态环保上面，同时还要打赢防范化解重大风险、污染防治和精准脱贫三大攻坚战，那么与之相关的经济发展目标也是围绕这些重点来制定，所以我们看到今年政府工作报告淡化经济增速和财政金融刺激，强调经济资源向发展不平衡领域倾斜，以及结构性调整、盘活存量的导向比较明显。

具体而言，2018年政府工作报告指出：

今年发展主要预期目标是：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；进出口稳中向好，国际收支基本平衡；单位国内生产总值能耗下降3%以上，主要污染物排放量继续下降；供给侧结构性改革取得实质性进展，宏观杠杆率保持基本稳定，各类风险有序有效防控。

这与2017年政府工作目标基本保持一致，2018年还新增了城镇调查失业率这一目标，该指标与城镇登记失业率的区别在于包含常住人口，对于失业率反映更加真实和具有代表性。报告还指出从经济基本面和就业吸纳能力看，6.5%左右的增速可以实现比较充分的就业。这说明随着经济结构的转变，尽管经济增速出现下行，但第三产业能够吸引更多的就业人口，经济社会仍能够保持稳定，宏观经济增长目标也有了更大的回旋余地。此外，单位国内生产总值能耗下降3%以上，比去年3.4%的目标减少了0.4个百分点，说明去年的能耗情况有较大的改善。

表1、2017和2018年政府工作报告主要目标对比

政府工作报告主要发展目标	2018年	2017年
国内生产总值	6.50%	6.50%
居民消费价格涨幅	3%	3%
城镇新增就业	1100万以上	1100万人以上
城镇调查失业率	5.50%	
城镇登记失业率	4.50%	4.50%
单位国内生产总值能耗下降	3%以上	3.4%以上
财政赤字率	2.60%	3%
财政赤字	2.38万亿	2.38万亿
中央对地方一般性转移支付增长	10.90%	9.50%
广义货币M2和社会融资规模余额预期增长	-	12%
压减钢铁产能	3000万吨	5000万吨
压减煤炭产能	1.5亿吨	1.5亿吨以上
企业和个人减税	8000多亿	-

地方专项债券	1.35 万亿	8000 亿
铁路投资	7320 亿	8000 亿
公路水运投资	1.8 万亿	1.8 万亿
水利在建投资规模	1 万亿	-
中央预算内投资安排	5376 亿	5076 亿
棚改计划	580 万套	600 万套

资料来源：WIND 资讯，南华研究

二、财政政策保持稳定，将更多向地方和民生领域倾斜

2018 年政府工作报告指出：

积极的财政政策取向不变，要聚力增效。今年赤字率拟按 2.6% 安排，比去年预算低 0.4 个百分点；财政赤字 2.38 万亿元，其中中央财政赤字 1.55 万亿元，地方财政赤字 8300 亿元。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。今年全国财政支出 21 万亿元，支出规模进一步加大。中央对地方一般性转移支付增长 10.9%，增强地方特别是中西部地区财力。优化财政支出结构，提高财政支出的公共性、普惠性，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。

我们关注到今年的财政赤字目标是 2.6%，比去年低了 0.4 个百分点，从百分比来看是降低的，但是财政赤字的总量依然是 2.38 万亿，此外地方专项债券还安排了 1.35 万亿，比去年多了 5500 亿。结合今年报告还谈到要继续给企业和个人减税 8000 多亿的目标来看，应当说财税对经济的支持力度还是相当强的。

从结构上看，主要是向地方尤其是向中西部地区倾斜，同时提高财政支出的公共性、普惠性，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。具体而言，一是中央对地方一般性转移支付增长 10.9%，比去年的 9.5% 高了 1.4 个百分点，将增强地方特别是中西部地区财力；二是中央预算内投资安排是 5376 亿，比去年多了 300 亿，主要是发挥投资对优化供给结构的关键性作用，包括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，落实鼓励民间投资政策措施等。总体而言，今年财政目标的特点是总量保持稳定，中央财政更多向地方倾斜。

三、货币政策将继续维持紧平衡

今年政府工作报告的特殊之处是没有谈及广义货币 M2 和社会融资规模余额预期增长的具体目标，而是指出：

稳健的货币政策保持中性，要松紧适度。管好货币供给总闸门，保持广义货币 M2、信贷和社会融资规模合理增长，维护流动性合理稳定，提高直接融资特别是股权融资比重。疏通货币政策传导渠道，用好差别化准备金、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，更好服务实体经济。

这意味着三方面的问题：

一是今年的货币政策将总体偏紧。关于货币政策偏紧的问题，在今年两会的答记者会上，周小川行长和其他领导人也向市场传递了非常清晰的信息。周行长指出，由于全球经济出现了明显的复苏迹象，多数重要国家的宽松货币政策都开

始退出，而中国也是这个大环境中的一部分，所以货币政策走向偏紧是可以预见的。另外，从中国的角度来讲，增长方式也在转变。宏观经济出现新常态，从过去追求数量型增长转向追求高质量增长，这种方式的转变也表明未来经济的增长依靠数量堆积会减少。但是另一方面，中国广义货币的总量在经济体中已经相当大，所以广义货币这个池子里的钱可以用得更有效率，一旦用得更有效率以后，也并不见得资金就紧张。

二是在低增速下保持适当的灵活性，提出了“松紧适度”这个新表述。对于这个新表述，在答记者会上易纲副行长指出，货币政策松还是紧，一是看信贷对实体经济，小微企业，“三农”和一些薄弱环节的支持情况；二是看创新领域能不能及时得到货币、信贷、股市，还有其他各种融资方式的支持；三是看能不能够创造一个防风险并且能够平稳推进金融改革的外部环境，这样就为我们从高速增长阶段转向高质量发展阶段，提供一个中性适度的货币金融环境。

易行长还提到，从流动性角度来讲，也要松紧适度，也要基本上稳定。流动性方面，主要是看市场利率是不是平稳，整个的超额准备金水平是不是合适，各方面的指标是不是在合理的范围内，这就是对“松紧适度”的考量。

三是更关注货币信贷的存量结构。易纲副行长谈到长期以来我们用 M2 作为一个主要指标，它起到了很好的作用，但也要看到一些新的变化，这些新的变化就是市场的深化和金融的创新，使得像 M2 这样的指标跟经济走势的相关性变得比较模糊，有的时候预测性也变得比较不确定。所以现在世界上绝大多数国家都淡化了把 M2 作为一个指标，或者把 M2 作为一个预测目标这样的做法。所以针对这种新的问题和新的情况，针对新时代高质量发展的要求，更要注意盘活存量，更要注意优化货币信贷存量的结构。那么反映在政策上，就是差别化政策、定向政策将会成为主角。

四、基建与去产能目标小幅下调，对大宗商品支撑作用减弱

基建方面，政府工作报告指出：今年要完成铁路投资 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。铁路投资比去年 8000 亿的目标小幅减少了 700 亿左右，公路水运投资与去年一样。应该说基建投资绝对量没有太大变化，但从增速上看应该会下降。

去产能方面，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。加大“僵尸企业”破产清算和重整力度，做好职工安置和债务处置。去年的钢铁和煤炭去产能目标分别是 5000 万吨和 1.5 亿吨以上，今年的钢铁去产能目标降幅较大，钢铁总量去产能任务到今年年底将基本完成。

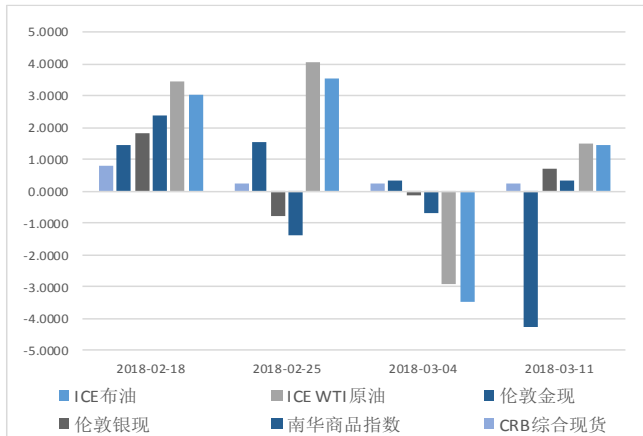
此外，还将启动新的三年棚改攻坚计划，今年开工 580 万套，与去年 600 套差别不大。

总的来说，从绝对量上看，今年基建投资对于大宗商品的需求会维持基本稳定，但钢铁的去产能目标有所下降，对价格刺激作用有所减弱，商品价格可能维持走弱或维持震荡格局。

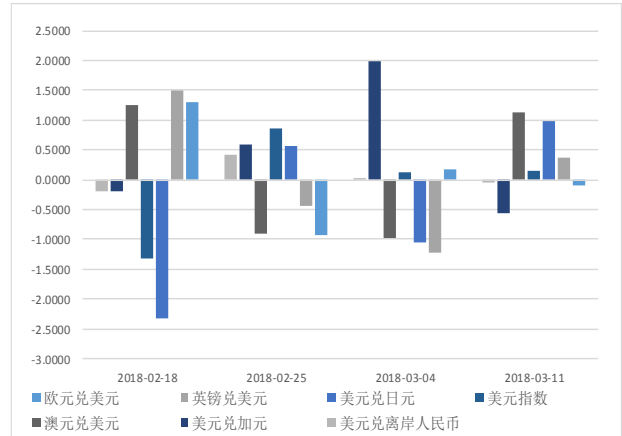
【本周全球大类资产表现】

2018年3月11日

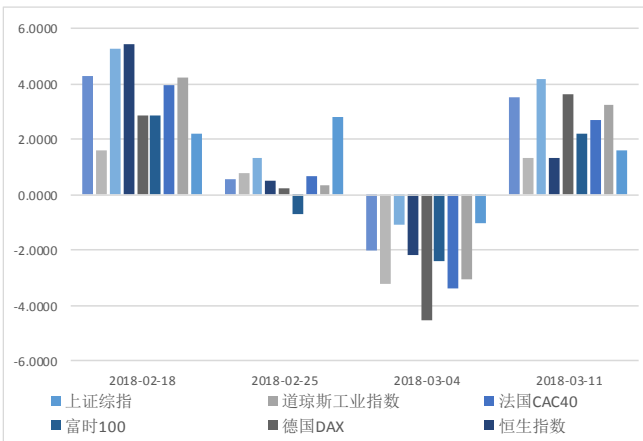
主要大宗商品涨跌幅



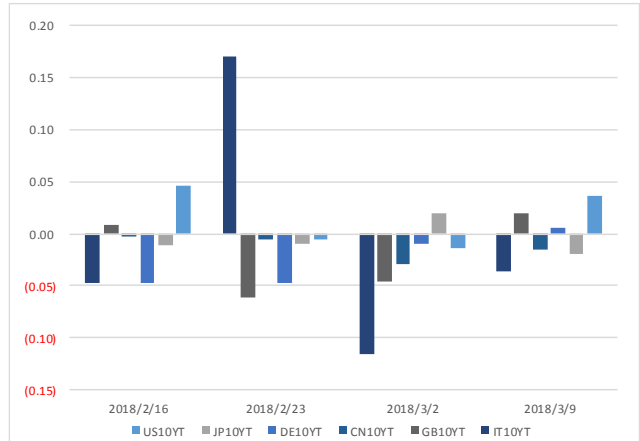
全球主要货币对涨跌幅



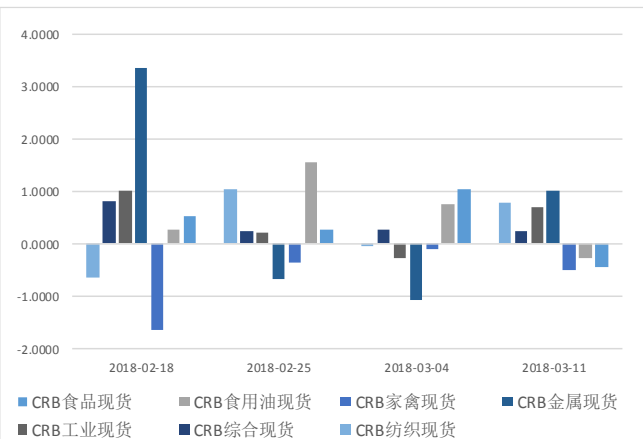
全球股指涨跌幅



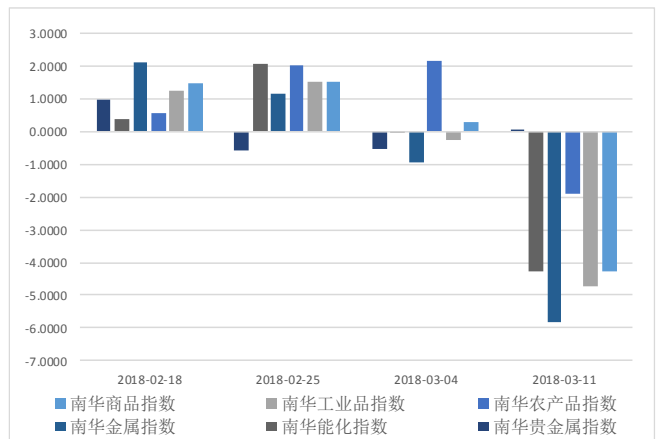
全球债市涨跌基点



CRB 指数涨跌幅



南华指数涨跌幅



资料来源: WIND 南华研究

南华期货分支机构

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路438号东南科技研发中心2101室
电话: 0571-83869601

台州营业部

台州市经济开发区东商务区巨鼎国际商厦203室
电话: 0576-88539900

温州营业部

浙江省温州市车站大道2号华盟商务广场1801
电话: 0577-89971808

宁波分公司

宁波市海曙区和义路77号901、902
电话: 0574-87280438

宁波营业部

浙江省宁波市和义路77号汇金大厦9楼
电话: 0574-87274729

慈溪营业部

慈溪市浒山街道开发大道1277号香格大厦7楼
电话: 0574-63925104

嘉兴营业部

嘉兴市中山路133号综合大楼东五楼
电话: 0573-82153186

绍兴营业部

绍兴市越城区昆仑商务中心1幢1单元3101室
电话: 0575-85095807

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段1700号1栋2单元12层1209号
电话: 028-86532609

兰州营业部

甘肃省兰州市城关区张掖路街道酒泉路437-451号
金地商务大厦11楼001号
电话: 0931-8805351

大连营业部

大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座
大连期货大厦第34层3401、3410号
电话: 0411-39048000

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B803、B805室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街28号2幢B801、B802、B608、B609室
电话: 010-63161286

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路93号801、802、810室
电话: 0451-58896600

郑州营业部

郑州市商务外环路30号期货大厦1306室
电话: 0371-65613227

青岛营业部

青岛市闽江路2号1单元2501室
电话: 0532-80798985

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路51号闽商总部大厦15层C室
电话: 024-22566699

天津营业部

天津市河西区友谊路与平交道交口东南侧 大安大厦A座1003
电话: 022-28378072

上海分公司

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城801-802单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海芳甸路营业部

上海浦东新区芳甸路1155号嘉里城803-804单元
电话: 021-20220312、021-50431979

上海虹桥路营业部

上海市虹桥路663号1楼、7楼
电话: 021-52586179

深圳分公司

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2701、2702室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路4028号荣超经贸中心2703、2705室
电话: 0755-82577909

广州营业部

广州市天河区珠江新城花城大道68号环球都会广场2008单元
电话: 020-38904626

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心1002室
电话: 0553-3880212

重庆营业部

重庆市江北区建新南路1号20-2、20-3
电话: 023-62611588

永康营业部

永康市丽州中路63号11楼
电话: 0579-89292777

太原营业部

太原市迎泽区解放南路2号山西景峰国际商务大厦8层805室
电话：0351-2118018

余姚营业部

余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心3幢102室
电话：0574-62509011

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起3至8间首层至二层
电话：0663-2663855

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路1048号一层、七层
电话：0573-83378538

舟山营业部

浙江省舟山市定海临城街道翁山路555号交易中心大楼三层
3232、3233、3234、3235室
电话：0580-8125381

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路88号环球财富广场1幢2909室
电话：0512-87660825

南通营业部

江苏省南通市南大街89号总部大厦六层603、604室
电话：0513-89011168

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道96号之二砖石海岸B栋1903单元
电话：0592-2120291

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路103号星光华庭商铺112、212号房复式
电话：0754-89980339

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场B区准甲办公室1405室（第14层）
电话：0791-83828829

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路208号2楼
电话：0574-85201116

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州西湖大道 193 号定安名都 3 层邮编：31002

全国统一客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net