

## 中国宏观简评

# 新一轮机构改革起航，改革开放力度加大 2018年两会前瞻

十九届三中全会于2月26日至28日召开，开启新一轮党和国家机构改革。3月初即将召开的“两会”将公布今年经济和社会发展目标，确定财政政策和货币政策，安排政府重点工作任务。我们预计2018年经济增长目标、预算赤字率、社会融资总量增速目标基本维持不变，改革开放将加大力度，财政、金融、国企国资等重点领域改革将成为看点。

**三中全会开启新一轮机构改革。**十九届三中全会审议了党和国家机构改革方案。目前国务院下设办公厅、25个组成部门、1个直属特设机构、15个直属机构、4个办事机构、13个直属事业单位、16个部委管理的国家局和3个议事协调机构（图表1）。从历次国务院机构改革看，国务院组成部门数目有所减少（图表2）。与以往国务院机构改革不同的是，此次党和国家机构改革涉及范围更广、影响更大。我们预计新一轮机构改革将推动简政放权，进一步发挥市场在资源配置中的决定性作用，也有助于抑制机关团体存款过快增长的势头（图表3）。

**改革开放力度有望加大。**今年是改革开放40周年，中国有望实施更大力度的改革开放。财政方面推出了基本公共服务领域中央与地方共同财政事权和支出责任划分改革方案。金融业将扩大对外开放，大幅度放宽市场准入。国企改革将引入社会资本，推进混合所有制改革，通过市场化债转股等措施降低企业杠杆率。资本市场将改革发行上市制度，继续深化新三板改革。户籍、社保、土地、房地产税等方面改革也值得期待。

**预计2018年GDP增长目标仍然维持6.5%左右。**从2018年地方政府工作报告看，有15个省区下调了地区生产总值增长目标，15个省区维持2018年增长目标不变，只有山西省上调了增长目标（图表4）。其中，天津将目标增速从8%下调至5%，降幅最大。甘肃、重庆、内蒙古、吉林、西藏下调1个百分点以上。辽宁虽然2017年未完成增长目标、实际增速只有4.2%，但是2018年仍维持6.5%增长目标不变。下调经济增长目标的地区大多未完成2017年目标。考虑全国GDP去年增长6.9%，高于6.5%的目标，我们预计2018年仍将维持6.5%左右的增速目标。

**预计预算赤字率仍在3%左右，地方政府债券发行量将增加。**去年财政预算安排3%赤字率，其隐含假设低估了最终实现的GDP增长。如果用2.38万亿元预算赤字比上去年实现的GDP，结果为2.9%（图表5）。2018年将继续实施积极的财政政策，预计预算赤字率仍在3%左右，预算赤字可能在2.6万亿元上下。2月8日发改委和财政部联合发布194号文遏制地方政府隐性债务增长，地方政府表外融资将受限，但正规渠道的地方政府债券发行量会增加。地方政府一般债券已经计入一般公共预算赤字。地方政府专项债券发行量扩大则会带动政府性基金预算赤字增长。

**M2增速目标重要性下降，预计社会融资总量增速目标仍维持12%左右。**2018年继续实施稳健的货币政策。2017年M2增速为8.2%，远低于12%的目标。央行在2017年4季度货币政策执行报告中指出“随着经济结构逐步优化，低一些的货币增速仍能够支持经济实现高质量发展，这也有助于在宏观上实现去杠杆”，“随着金融市场和金融产品更趋复杂，M2的可测性、可控性及与实体经济的相关性都在下降”。这可能意味着M2增速对货币政策的重要性有所下降。我们认为今年可能会淡化M2增速目标，但社会融资总量增速预期目标预计仍保持12%左右。

分析员

**刘蓁**

SAC 执证编号: S0080512120001  
SFC CE Ref: BEI881  
liu.liu@cicc.com.cn

分析员

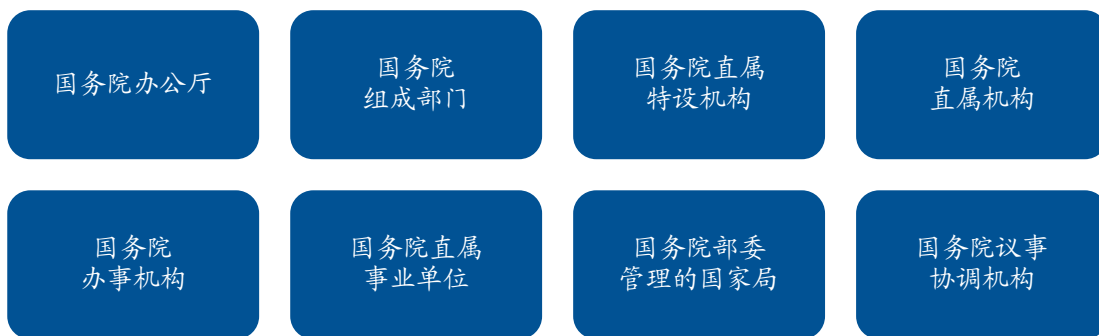
**梁红**

SAC 执证编号: S0080513050005  
SFC CE Ref: A1D293  
hong.liang@cicc.com.cn

### 近期研究报告

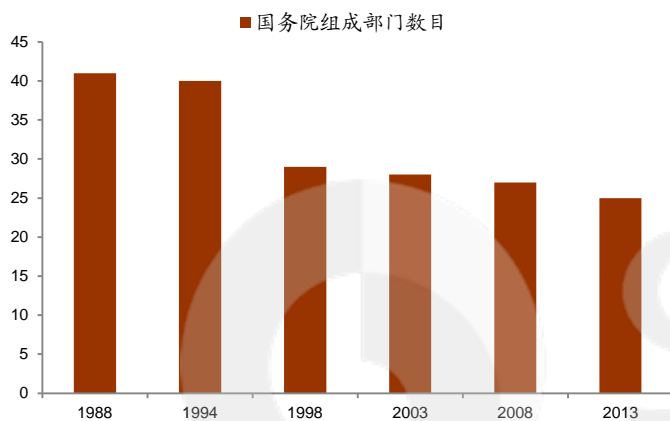
- 宏观经济 | 定向降准+“临时准备金安排”双重影响下，基础货币明显下降 (2018.02.14)
- 宏观经济 | 去杠杆促使银行回归“标准化”配置，金融条件有所收紧 (2018.02.12)
- 宏观经济 | 节前食品价格加速上涨；人民币双向波动加大 (2018.02.12)
- 宏观经济 | CPI季节性暂时回落，PPI受基数影响下降 (2018.02.09)
- 宏观经济 | 月度进口增速大幅波动 (2018.02.08)
- 宏观经济 | 流动性稳定，人民币兑美元加速升值 (2018.02.05)

图表 1: 国务院组织机构



资料来源：中国政府网、中金公司研究部

图表 2: 国务院组成部门数目有所下降



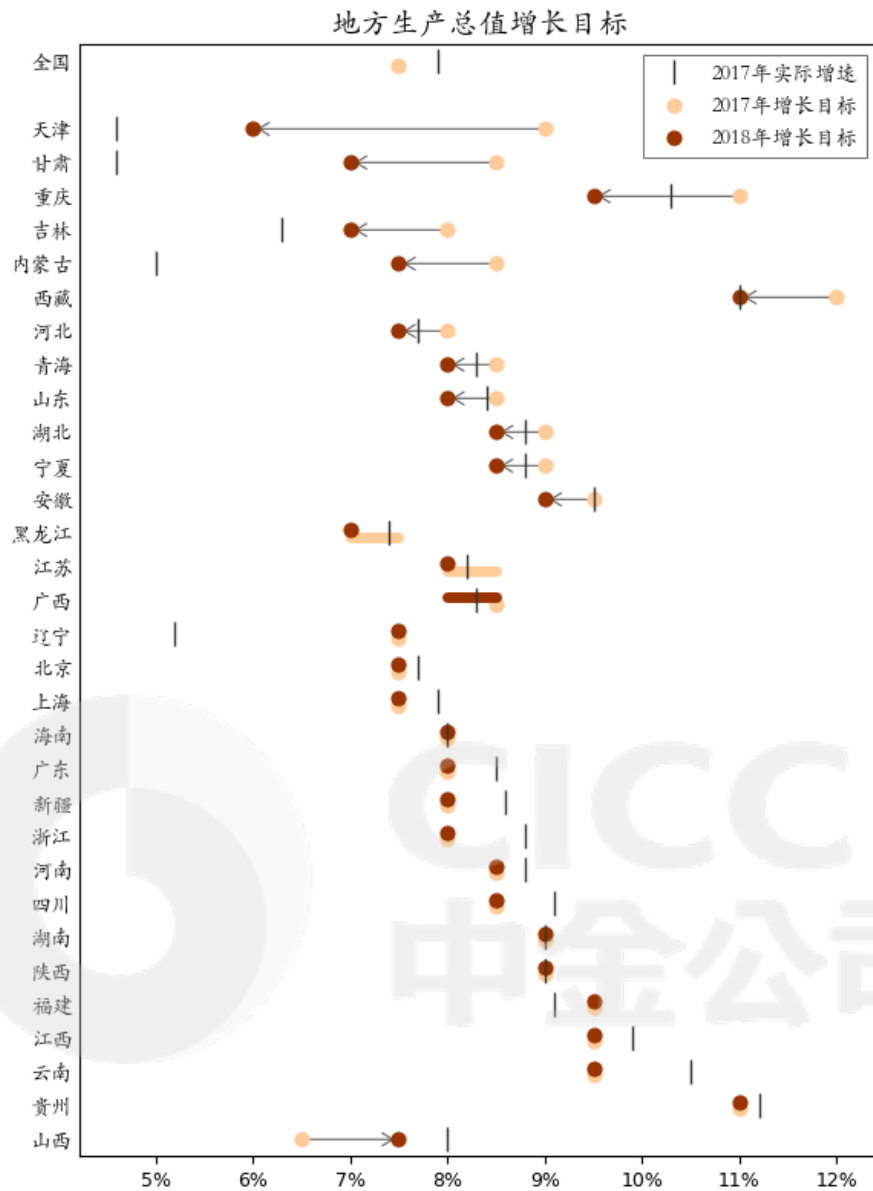
资料来源：历次国务院机构改革方案、中金公司研究部

图表 3: 机关团体存款维持较快增长



资料来源：CEIC、中金公司研究部

图表4：约半数省区下调了2018年经济增长目标



资料来源：中央和地方政府工作报告、CEIC、中金公司研究部

图表 5: 2017 年财政预算和执行情况

		预算数 亿元	执行数 亿元
<b>一般公共预算</b>			
1	一般公共预算收入	168,630	172,567
2	调入资金	2,433	2,433
3	一般公共预算支出	194,863	203,330
4=1-3	收入大于支出的差额	-26,233	-30,763
	占 2017 年实际 GDP	-3.2	-3.7
5=1+2-3	总收入大于支出的差额	-23,800	-28,330
	占 2017 年实际 GDP	-2.9	-3.4
<b>政府性基金</b>			
6	政府性基金收入	47,175	61,462
7	上年结转收入	299	299
8	政府性基金支出	55,473	60,700
9=6-8	收入大于支出的差额	-8,299	762
	占 2017 年实际 GDP	-1.0	0.1
10=6+7-8	总收入大于支出的差额	-8,000	1,061
	占 2017 年实际 GDP	-1.0	0.1
<b>两类账户合计</b>			
11=4+9	收入大于支出的差额	-34,532	-30,001
	占 2017 年实际 GDP	-4.2	-3.6
12=5+10	总收入大于支出的差额	-31,800	-27,270
	占 2017 年实际 GDP	-3.8	-3.3

资料来源：财政部、CEIC、中金公司研究部

图表 6: 国民经济和社会发展主要预期目标

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>主要预期发展目标</b>					
国内生产总值	7.5%左右	7.5%左右	7%左右	6.5% - 7%	6.5%左右
居民消费价格	3.5%左右	3.5%左右	3%左右	3%左右	3%左右
城镇新增就业	900万人以上	1000万人以上	1000万人以上	1000万人以上	1100万人以上
城镇登记失业率	低于4.6%	4.6%以内	4.5%以内	4.5%以内	4.5%以内
进出口		7.5%左右	6%左右	回稳向好	回稳向好
国际收支	进一步改善	基本平衡	基本平衡	基本平衡	基本平衡
居民收入	与经济增长同步	和经济发展同步	与经济发展同步	和经济增长基本同步	和经济增长基本同步
单位GDP能耗			下降3.1%以上	下降3.4%以上	下降3.4%以上
主要污染物排放量			继续减少	继续减少	继续下降
<b>财政政策</b>	积极	积极	积极	积极	积极
财政赤字	1.2万亿元	1.35万亿元	1.62万亿元	2.18万亿元	2.38万亿元
赤字率	2%	2.1%	2.3%	3%	3%
中央财政赤字	8500亿元	9500亿元	1.12万亿元	1.4万亿元	1.55万亿元
地方财政赤字	3500亿元	4000亿元	5000亿元	7800亿元	8300亿元
地方专项债券				4000亿元	8000亿元
<b>货币政策</b>	稳健	稳健	稳健	稳健	稳健
广义货币M2	13%左右	13%左右	12%左右	13%左右	12%左右
社会融资规模余额				13%左右	12%左右

资料来源：历年政府工作报告、中金公司研究部

## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

**本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。**

## 北京

中国国际金融股份有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## United Kingdom

China International Capital Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号  
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室  
邮编: 200021  
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
馨基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心B座13层1311单元  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号  
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 2057-9499  
传真: (86-21) 2057-9488

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号  
凯德广场西塔21层02/03号  
邮编: 710065  
电话: (+86-29) 8648 6888  
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC  
中金公司