

基建投资稳增长力度再度加强

——宏观周报(2014.10.27)

相关报告

《有效需求不足, 货币政策全面宽松势在必行》—20141020

《房贷放松对房地产市场的提振有限》—20141013

《减税成为定向调控重要选择, 后续仍有空间》—20140930

⑤ 基建投资稳增长力度再度增强

发改委近2周批复超过2000亿元的6条铁路和5个机场建设项目; 10月24日国务院常务会议, 决定创新重点领域投融资机制, 向民间资本开放更多投资领域。四季度基建投资稳增长信号明确, 经济将企稳回升。

⑤ 短期经济增长: 10月趋稳

10月前24天发电日均耗煤同比降幅比前20天收窄, 工业生产同比趋稳, 好转幅度较小。

⑤ 短期通胀: 10月食品价格上涨乏力

按照10月前3周的食品价格监测数据判断, 10月食品价格小幅上涨, CPI同比涨幅将小幅上升, 可能位于1.7%左右。

⑤ 货币市场资金利率: 14天上涨, 其余平稳

上周央行公开市场操作投放与回笼持平, 货币市场14天期同业拆借利率和债券质押回购利率小幅上涨, 其余期限较平稳。

⑤ 重要政策: 四季度基建投资稳增长信号明确

十八届四中全会召开, 会议审议通过《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》。十八届中纪委第四次全会召开。10月24日国务院常务会议, 决定创新重点领域投融资机制, 为社会有效投资拓展更大空间, 稳定有效投资。地方政府救市力度已接近2008年。发改委批复基建项目, 稳增长信号明确。七部委联合发文推广京津冀公共服务新能源车。

⑤ 国际经济: 美国9月经济指标再超预期

美国9月成屋销售总数创一年新高, 表明美国住房市场的正重返复苏。当周初请失业金人数位于20114年低点附近; 当周初请失业金人数降至2000年5月以来最低; 当周续请失业金人数降至2000年12月以来最低。

⑤ 本周宏观事件: 关注10月PMI数据

分析师: 郝大明

执业证书号: S1490514010002

电话: 010-58565121

邮箱: haodaming@hrsec.com.cn

目录

一、基建投资稳增长力度再度加强	4
1、三季度经济增长放缓	4
2、基建投资稳增长力度再度增强	4
3、地方政府加大救市力度	5
4、四季度经济有望企稳回升	5
三、短期经济增长：10 月趋稳	6
三、短期通胀：10 月食品价格上涨乏力	7
四、货币市场利率：14 天上涨，其余平稳	8
1、上周银行间 1 天期平均利率小幅下跌，继续在 2.5 % 之下	8
2、上周 7 天期同业拆借和债券质押回购利率上涨	8
3、上周 14 天期同业拆借利率和债券质押回购利率小幅上涨	9
4、上周 1 个月期同业拆借和债券质押回购平均利小幅下跌	9
五、重要政策：四季度基建投资稳增长信号明确	10
六、国际经济：美国 9 月经济指标超预期	11
七、本周宏观事件：关注 10 月 PMI 数据	11

图表目录

图表 1: 6 大发电集团日均耗煤量	6
图表 2: 6 大发电集团日均耗煤量同比增长	6
图表 3: 农产品菜篮子批发价格指数	7
图表 4: 22 省市猪肉价格同比趋势	7
图表 5: 商务部食用农产品价格指数趋势	8
图表 6: 商务部食用农产品价格指数同比趋势	8
图表 7: 银行间 1 天加权平均利率	9
图表 8: 银行间 7 天加权平均利率	9
图表 9: 银行间 14 天加权平均利率	10
图表 10: 银行间 1 个月加权平均利率	10

上周公布了三季度及9月经济增长数据，数据反映三季度经济增长放缓，9月经济增长略好于8月，房地产市场持续调整效应进一步显现，有效需求不足的矛盾突出，亟需出台较有力度的刺激政策措施。

基建投资稳增长力度再度加强。发改委2周批复超过2000亿元的6条铁路和5个机场建设项目；10月24日国务院常务会议，决定创新重点领域投融资机制，积极推广政府与社会资本合作（PPP）模式，向民间资本开放更多投资领域，为社会有效投资拓展更大空间。四季度房地产政策大幅放松，货币政策转向全面宽松，基建投资稳增长信号明确，我们判断四季度经济将企稳回升。

一、基建投资稳增长力度再度加强

上周公布三季度经济数据，经济增长再度放缓，有效需求不足的矛盾突出。政府依靠基建投资稳增长力度再度增强，四季度经济有望企稳回升。

1、三季度经济增长放缓

上周公布三季度经济数据，三季度经济增长放缓。

三季度我国GDP同比增长7.3%，比二季度回落0.2个百分点，再创2009年二季度以来的低点（2012年三季度GDP同比增长也是7.3%）。

三季度GDP增长放缓，大致有2个方面的原因，一是投资增长放缓，三季度固定资产投资同比增长14.4%，比二季度回落2.8个百分点，并创2003年以来的新低；投资增长放缓带动工业生产增速放缓，三季度工业增加值同比增长8.0%，比二季度回落0.9个百分点，创2009年二季度以来的新低。二是今年三季度GDP环比增长1.9%，去年同期GDP环比增长2.3%，基数较高。

房地产市场持续调整效应进一步显现，房地产投资增速大幅回落，是投资增长放缓的重要原因。5月以来，全国百城房价已连续5个月环比下跌，9月环比下跌0.92%，比8月降幅扩大0.33个百分点。三季度房地产投资同比增长10.1%，比二季度回落2.5个百分点，创2009年二季度以来的新低；三季度商品房销售同比下降12.7%，比二季度降幅扩大5.2个百分点，连续3个季度下降，创2012年二季度以来的新低。

2、基建投资稳增长力度再度增强

发改委10月16日批复建设三条铁路，22日批复建设3条铁路和5个机场，投资总额超过2000亿元人民币。在房地产持续调整拖累经济增长的压力下，通过扩大铁路等基建项目对冲固定资产投资整体下滑的趋势，表明中央发出经济稳增长明确信号。

10月24日国务院常务会议，决定创新重点领域投融资机制，积极推广政府与社会资本合作（PPP）模式，向民间资本开放核电、水电、主干电网、基

础电信、商业遥感卫星、铁路、港口、内河航运设施及枢纽机场、干线机场、城镇供水供热、污水处理、公共交通、生态建设、农业、水利工程、环境污染第三方治理、环境监测服务、教育、医疗、养老、体育健身和文化设施等更多领域，为社会有效投资拓展更大空间，以改善当前投资动力不足的状况，稳定有效投资。

3、地方政府加大救市力度

10月地方政府逐渐加大救市力度。宁波出台大学生购房补贴政策，10月17日和19日，天津、潍坊先后出台房地产救市政策，力度加大。预计四季度出台类似购房补贴政策的城市会更多。

10月8日，宁波市政府公布大学生购房补贴政策：2014年9月20日至2015年9月19日期间，在宁波就业的毕业10年以内的普通高校毕业生购买首套房可获得房价总额0.75%-1%的购房补贴。

潍坊市出台政策，对个人购买90平方米以下首套商品住房或二手住房的，给予实缴契税额100%补贴；对个人购买90平方米以上、144平方米以下首套商品住房或二手住房及购买300平方米以下商业或办公用房用于创业的，给予实缴契税额50%补贴。

据不完全统计，目前除潍坊、宁波之外，天津、绍兴、杭州、遂宁、眉山、铜陵、宣城、芜湖、长沙、南京、沈阳、武汉、常州、葫芦岛等超过20个城市都出台了购房补贴、契税补贴、放松公积金贷款等救市措施，今年救市力度已经与2008年救市接近。

4、四季度经济有望企稳回升

货币政策正转向全面宽松。10月14日，央行再次下调14天期正回购利率至3.4%，引导市场利率下行的意图非常明显。

央行新一轮千亿级定向降准规模达4000亿。10月18日，央行通知，计划向约20家大型国有银行和地方银行以债券质押的PSL形式注入最多人民币2000亿元（约合328亿美元）资金，以支持实体经济并平滑年底资金需求增加所导致的市场波动，这是央行为刺激经济增长而将采取的又一项新措施。

我们判断，目前货币政策正在由定向宽松转向全面宽松，今年底或明年初将有较大调整，全面降息和降准或为期不远。

综上所述，四季度房地产政策大幅放松，货币政策正转向全面宽松，基建投资稳增长信号明确，我们判断四季度经济将企稳回升。预测四季度GDP同比增长7.4%，比三季度小幅回升。

三、短期经济增长：10月趋稳

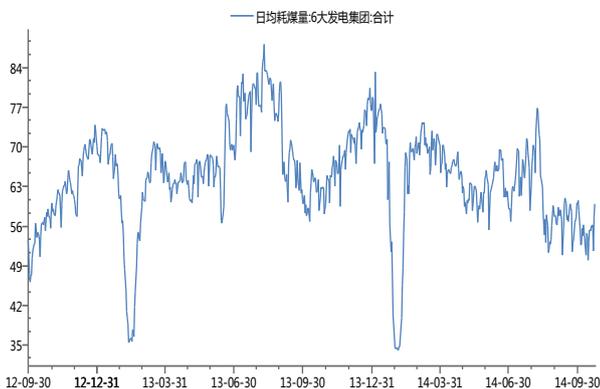
10月汇丰中国制造业PMI初值为50.4，比上月终值高0.2个百分点。10月汇丰制造业PMI初值5个构成指数中，产出指数和新订单指数小幅回落，就业指数上升幅度较大，供应商供应时间（逆指标）指数回落幅度较大，后二者比重虽小但幅度较大，总指数有所上升。

另外，10月中小企业出厂价格指数比9月回落1.5个百分点，采购数量指数回落0.8个百分点，成品库存指数上升0.9个百分点，积压工作指数回落0.2个百分点，这些指标反映中小企业生产经营走弱。但投入价格比9月回落3.1个百分点，比出厂价格回落幅度大，中小企业效益可能会有所改善。

据国家统计局监测，10月中旬，24个省（区、市）流通领域9大类50种重要生产资料的市场价格，与10月上旬相比，13种产品价格上涨，29种下降，8种持平。其中，有色金属、油气产品、化工产品普跌，黑色金属和建材价格涨跌参半，煤炭价格普涨。

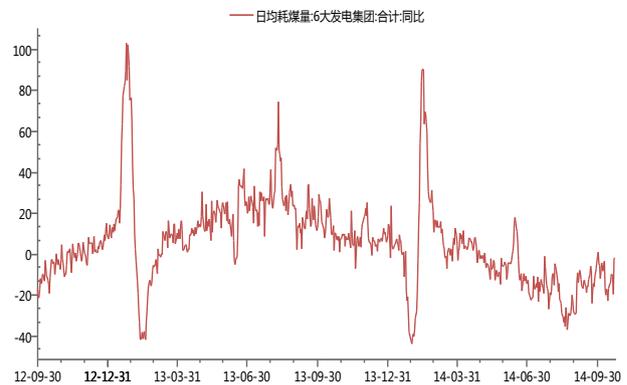
据商务部的监测，10月13日至19日一周，全国36个大中城市流通环节生产资料价格继续走低，连续5周下跌。其中，橡胶价格比前一周下降1.1%，有色金属价格下降1.1%，基础化学原料价格下降0.7%，化肥价格持平，煤炭价格上涨0.3%，钢材价格上涨0.5%。

图表1：6大发电集团日均耗煤量



数据来源：Wind、华融证券

图表2：6大发电集团日均耗煤量同比增长



数据来源：Wind、华融证券

10月前24天6大发电集团日均耗煤量同比下降10.6%，比前20天（同比下降11.2%）降幅收窄，比9月同比降幅（-13.8%）收窄3.2个百分点。从环比看，日均耗煤量（55.10万吨）环比9月日均下降4.26%，降幅收窄。

上周环渤海动力煤价格每吨497元，比10月15日所在一周上涨7元；南华工业品指数上周环比上涨0.02%，连降下跌3周后连续2周反弹；CRB工业原料现货指数下跌0.61%，连续8周下跌。

10月前24天发电日均耗煤同比降幅比前20天降幅收窄，比9月明显收

窄，工业生产同比将企稳回升。

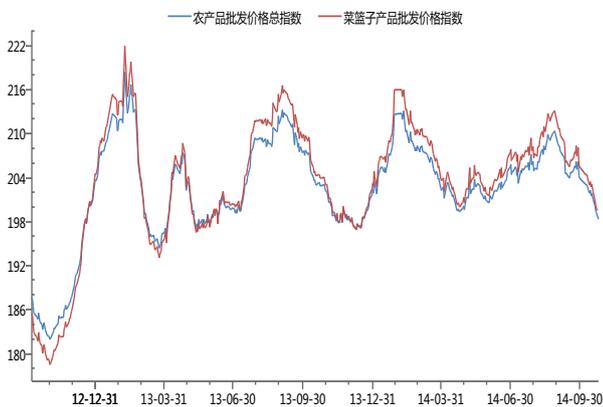
三、短期通胀：10月食品价格上涨乏力

据国家统计局的监测，10月中旬，粮油价格平稳，猪肉、蛋、水产品、水果价格下跌，蔬菜价格以跌为主，食品价格总体小跌。

据商务部监测，10月13日到19日一周，全国36个大中城市食用农产品市场价格继续回落。其中，水产品平均价格比前一周下降1.4%，肉类价格总体呈回落态势，食用油价格有所下降，面粉价格比前一周下降0.3%，鸡蛋价格比前一周下降0.5%，18种蔬菜平均价格比前一周上涨0.3%。

上周（10月13日至17日）农产品、菜篮子产品批发价格下跌，环比分别下跌1.26%和1.53%。22省市猪肉价格每公斤21.90元，环比下跌1.26%，周跌0.28元；猪粮比价从5.56回升到5.62。

图表3：农产品菜篮子批发价格指数



数据来源：Wind、华融证券

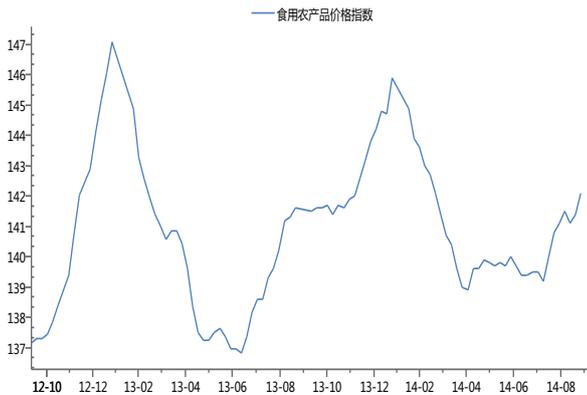
图表4：22省市猪肉价格同比趋势



数据来源：Wind、华融证券

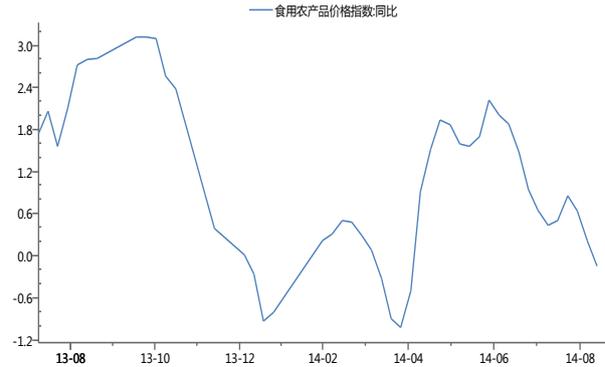
据商务部监测，9月15日至21日一周，全国36个大中城市食用农产品市场价格小幅上涨。18种蔬菜平均价格比前一周上涨1.4%，肉类价格小幅下降，粮食、水产品、禽蛋和食用油价格基本稳定。

图表5：商务部食用农产品价格指数趋势



数据来源：Wind、华融证券

图表6：商务部食用农产品价格指数同比趋势



数据来源：Wind、华融证券

按照10月前3周的食品价格监测数据判断，10月食品价格小幅上涨，CPI同比涨幅将略有上升，可能位于1.7%左右。

四、货币市场利率：14天上涨，其余平稳

上周央行公开市场操作投放与回笼持平，货币市场14天同业拆借利率和债券质押回购利率上涨，其余比较平稳。

自2月下旬以来，银行间市场利率呈现振荡上行态势，7月9日达到顶点，之后振荡下跌趋势基本确立。

1、上周银行间1天期平均利率小幅下跌，继续在2.5%之下

上周银行间隔夜拆借利率后2天上涨，债券质押回购利率周五小涨，周五均收于2.5%之下。

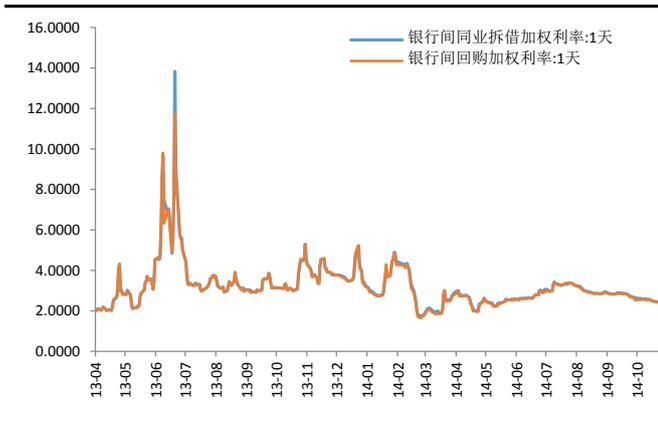
上周五银行间1天同业拆借利率收于2.4825%，比10月17日低0.0088个百分点；上周平均2.4601%，比前一周平均低0.0711个百分点。

上周五银行间1天债券质押回购利率收于2.4735%，比10月17日低0.0058个百分点；上周平均2.4412%，比前一周平均低0.0712个百分点。

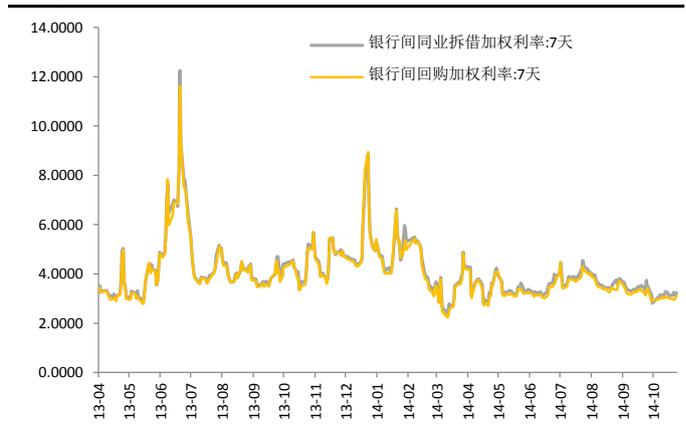
2、上周7天期同业拆借和债券质押回购利率上涨

上周7天期同业拆借利率周二周五小涨，周三周四小跌，7天债券质押回购利率前3天低于3%，周四周五稍高于3%。

上周五银行间7天期同业拆借利率收于3.2406%，比10月17日高0.1262个百分点；上周平均3.1813%，比前一周平均低0.0170个百分点。

图表7：银行间1天加权平均利率


数据来源：Wind、华融证券

图表8：银行间7天加权平均利率


数据来源：Wind、华融证券

上周五银行间7天期债券质押回购利率收于3.0658%，比10月17日高0.0656个百分点；上周平均3.0062%，比前一周平均低0.0364个百分点。

3、上周14天期同业拆借利率和债券质押回购利率小幅上涨

上周14天期同业拆借利率后3天持续上涨，全周小幅上涨，债券质押回购利率持续5天上涨，全周小幅上涨。

上周五银行间14天期同业拆借利率收于3.6945%，比10月17日高0.4367个百分点；上周平均3.4158%，比前一周平均高0.1461个百分点。

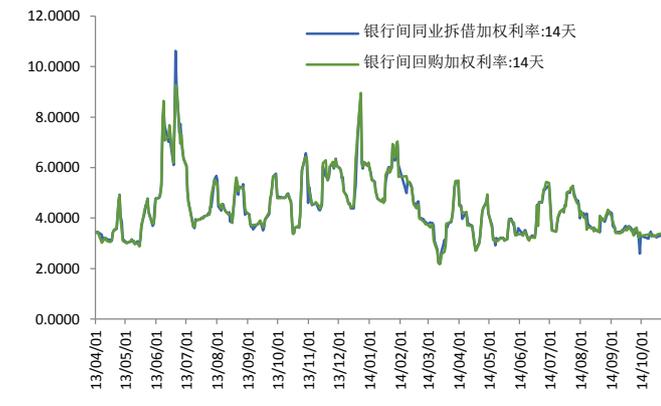
上周五银行间14天期债券质押回购利率收于3.7559%，比10月17日高0.3992个百分点；上周平均3.5043%，比前一周平均高0.1918个百分点。

4、上周1个月期同业拆借和债券质押回购平均利小幅下跌

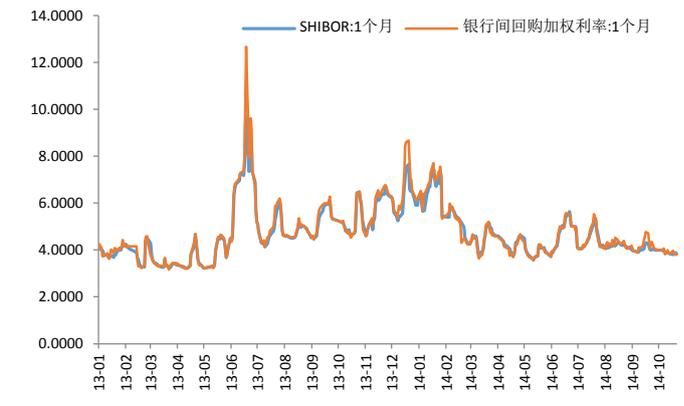
上周上海银行间1个月期同业拆借利率基本平稳，1个月期债券质押回购利率周四下跌，全周小幅下跌。

上周五上海银行间1个月期同业拆借利率收于3.8460%，比10月17日高0.0130个百分点；上周平均3.8538%，比前一周平均低0.0048个百分点。

上周五上海银行间1个月期质押回购利率收于3.8107%，比10月17日高0.0478个百分点；上周平均3.8643%，比前一周平均低0.0374个百分点。

图表9：银行间14天加权平均利率


数据来源：Wind、华融证券

图表10：银行间1个月加权平均利率


数据来源：Wind、华融证券

五、重要政策：四季度基建投资稳增长信号明确

1、10月20日~23日十八届四中全会召开，会议审议通过了《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》。全会提出全面推进依法治国的总目标和六大任务。完善确保依法独立公正行使审判权和检察权的制度，是《决定》的最大亮点。

2、10月25日十八届中纪委第四次全会，学习贯彻党的十八届四中全会精神，对纪检监察系统落实全会精神进行部署，推动党风廉政建设和反腐败斗争深入开展，为全面推进依法治国提供坚强有力保证。

3、10月24日，国务院党组会议，学习贯彻党的十八届四中全会精神，研究部署推进依法行政建设法治政府工作。

4、10月24日国务院常务会议，决定创新重点领域投融资机制，积极推广政府与社会资本合作（PPP）模式，向民间资本开放核电、水电、主干电网、基础电信、商业遥感卫星、铁路、港口、内河航运设施等更多领域，为社会有效投资拓展更大空间，以改善当前投资动力不足的状况，稳定有效投资。

5、地方政府救市力度已接近2008年。10月地方政府逐渐加大救市力度。宁波出台大学生购房补贴政策，10月17日和19日，天津、潍坊先后出台房地产救市政策。据不完全统计，目前超过20个城市都出台了购房补贴、契税补贴、放松公积金贷款等救市措施，今年救市力度已经与2008年救市接近。

6、发改委批复基建项目，稳增长信号明确。发改委10月22日批复建设3条铁路和5个机场，投资总额超过1500亿元。在房地产持续调整拖累经济增长的压力下，通过扩大铁路等基建项目对冲固定资产投资整体下滑的趋势，表明中央发出经济稳增长明确信号。

7、七部委联合发文推广京津冀公共服务新能源车。工信部等七部委10月

22日联合印发《京津冀公交等公共服务领域新能源汽车推广工作方案》，提出2014年到2015年，在京津冀地区公共交通服务领域共推广20222辆新能源汽车，共新建充、换电站94座，充电桩新增1.62万个。

8、10月24日，国务院发布《关于全面建立临时救助制度的通知》，建立临时救助制度，不断完善临时救助资金筹集机制。地方各级人民政府要将临时救助资金列入财政预算；省级人民政府要优化财政支出结构，切实加大临时救助资金投入；城乡居民最低生活保障资金有结余的地方，可安排部分资金用于最低生活保障对象的临时救助支出。

六、国际经济：美国9月经济指标再超预期

1、美国9月成屋销售总数年化增至517万户，创一年(2013年9月份以来)新高，表明美国住房市场的正重返复苏。

2、美国9月CPI环比上涨0.1%，同比上涨1.7%，通胀处于温和水平。

3、美国10月18日当周初请失业金人数增加1.7万，至28.3万，但仍位于14年低点附近，为劳动力市场改善的最新迹象。10月18日当周初请失业金人数四周均值降至28.1万，为2000年5月以来最低；10月11日当周续请失业金人数降至235.1万，为2000年12月以来最低。

4、欧元区10月综合采购经理人指数(PMI)初值升至52.2，制造业和服务业PMI也分别走高至50.7和52.4，经济或许有所好转，但产品价格再次下调，对未来预期降至逾一年最低。

5、日本9月出口同比增长6.9%，创七个月最快，初步显示外需开始升温；进口同比增长6.2%，远超预期。未季调商品贸易帐赤字9583亿日元，连续两年多录得贸易帐赤字。

七、本周宏观事件：关注10月PMI数据

10月28日将公布9月规模以上工业利润数据。11月1日将公布10月制造业PMI数据。

10月28日，美联储将召开议息会议；10月27日，美国将公布9月成屋销售和营建许可数据；10月30日，将公布三季度GDP预估值和核心PCE物价指数。

10月30日，欧元区将公布消费者信息指数，工业信心指数，服务业信心指数和经济景气指数；31日，将公布9月失业率数据。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn