

推进6大领域消费，稳增长力度再度加强

——宏观周报(2014.11.03)

相关报告

《基建投资稳增长力度再度加强》—20141027

《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

⑤ 推进6大领域消费，稳增长力度再度加强

10月29日国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效。会议要求重点推进6大领域消费。我们判断，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，消费增长有望加快，四季度经济将企稳回升。

⑤ 短期经济增长：10月平稳

10月发电日均耗煤同比降幅比9月降幅有所收窄，但PMI有所回落预测10月工业生产同比基本平稳，或在7.9%左右。

⑤ 短期通胀：10月CPI同比将较平稳

10月食品价格环比基本持平，预测CPI同比涨幅平稳，可能仍位于1.6%左右。

⑤ 货币市场资金利率：普涨，14天较大

上周央行公开市场操作投放与回笼持平，连续3周持平。货币市场同业拆借利率和债券质押回购利率普涨，14天较明显。

⑤ 重要政策：推进6领域消费，稳增长力度再增强

十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》发布。国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，重点推进6大领域消费。国务院发布《关于加快科技服务业发展的若干意见》。发改委再批复三条铁路项目，10月基建投资批复额度近5000亿。财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》的通知。年底前64个计划铁路投资项目可全部开工。交通部发布《贯彻落实〈国务院关于促进海运业健康发展的若干意见〉的实施方案》。

⑤ 国际经济：美国结束QE，日本再放水

美联储公布10月FOMC声明，维持联邦基金利率目标区间0~0.25%不变，从11月开始停止购债，历时6年之久的量化宽松(QE)落下帷幕。10月31日，日本央行宣布将以开放的方式执行QQE，将每年“基础货币”的扩张规模增大至80万亿日元，以刺激因4月1日消费税上调而遭受打击的经济。

⑤ 本周宏观事件：关注10月经济增长数据

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、推进 6 大领域消费，稳增长力度再度加强	4
1、国务院常务会议力推 6 大领域消费	4
2、基建投资稳增长力度再度增强	5
3、四季度经济有望企稳回升	5
三、短期经济增长：10 月平稳	5
三、短期通胀：10 月 CPI 同比有望平稳	6
四、货币市场利率：短期市场利率上涨	7
1、上周银行间 1 天期平均利率小幅上涨至 2.5 % 之上	7
2、上周 7 天期同业拆借和债券质押回购利率小幅上涨	8
3、上周 14 天期同业拆借利率和债券质押回购利率明显上涨	8
4、上周 1 个月期同业拆借和债券质押回购平均利小幅上涨	8
五、重要政策：力推 6 大领域消费，稳增长力度再加强	9
六、国际经济：美国结束 QE，日本再放水	10
七、本周宏观事件：关注 10 月经济增长数据	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	7
图表 6: 商务部食用农产品价格指数同比趋势	7
图表 7: 银行间 1 天加权平均利率	8
图表 8: 银行间 7 天加权平均利率	8
图表 9: 银行间 14 天加权平均利率	9
图表 10: 银行间 1 个月加权平均利率	9

1日公布了10月制造业PMI和百城房价数据，数据反映国内需求进一步趋弱，产成品和原材料均处于去库存过程中，制造业处于较弱扩张趋势，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。

10月29日国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效。会议要求重点推进6大领域消费。

我们判断，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，消费增长有望加快，四季度经济将企稳回升。

一、推进6大领域消费，稳增长力度再度加强

上周公布10月制造业PMI和百城房价数据，有效需求不足的矛盾突出。10月29日国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，要求重点推进6大领域消费。稳增长力度再度增强，四季度经济有望企稳回升。

1、国务院常务会议力推6大领域消费

10月29日国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效。

会议指出，在稳增长的动力中，消费需求规模最大、和民生关系最直接。一要增加收入，让群众“能”消费。分批出台深化收入分配制度改革配套措施和实施细则，多渠道促进农民增收，努力实现居民收入增长和经济发展同步。提高国有资本收益上缴比例，更多用于民生保障。二要健全社保体系，让群众“敢”消费。提高医疗保险保障水平，全面推开大病保险。统筹推进社会救助体系建设。三要改善消费环境，让群众“愿”消费。加强农产品流通等骨干网建设。推进消费品安全立法，严惩“黑心”食品、旅游“宰客”等不法行为。

会议要求重点推进6大领域消费。一是扩大移动互联网、物联网等信息消费，提升宽带速度，支持网购发展和农村电商配送。加快健康医疗、企业监管等大数据应用。二是促进绿色消费，推广节能产品，对建设城市停车、新能源汽车充电设施较多的给予奖励。三是稳定住房消费，加强保障房建设，放宽提取公积金支付房租条件。四是升级旅游休闲消费，落实职工带薪休假制度，实施乡村旅游富民等工程，建设自驾车、房车营地。五是提升教育文体消费，完善民办学校收费政策，扩大中外合作办学。六是鼓励养老健康家政消费，探索建立产业基金等发展养老服务，制定支持民间资本投资养老服务的税收政策，民办医疗机构用水用电用热与公办机构同价。用更好的产品与服务，让人们放心消费、享受生活。

在投资对经济增长的拉动减弱的情况下，消费对经济增长的贡献提高。今年前三季度，投资拉动对经济增长的贡献为41.5%，创2009年以来的新低，而消费为48.5%，创2009年以来的新高。上述6大领域消费今年都较旺盛，

发展都很有潜力，今年消费对 GDP 增长的贡献有望超过 50%。

2、基建投资稳增长力度再度增强

发改委 10 月 30 日再批复拉萨到林芝、大同到张家口、蒙西到华中三条铁路项目，总投资额达到 2476.3 亿元。

加上之前发改委 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，10 月发改委密集批复铁路机场基建项目，累计额度达到 4935.14 亿元。

财政部 10 月 28 日发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》的通知。根据办法，所指存量债务是指截至 2014 年 12 月 31 日尚未清偿完毕的债务。财政部有关部门对地方政府负有偿还责任的存量债务进行逐笔甄别。办法要求，对适宜开展政府与社会资本合作（PPP）模式的项目，要大力推广 PPP 模式。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领域，稳定有效投资。这是落实国务院常务会议精神的具体措施。

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的确切信号。

3、四季度经济有望企稳回升

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，消费增长有望加快，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 月平稳

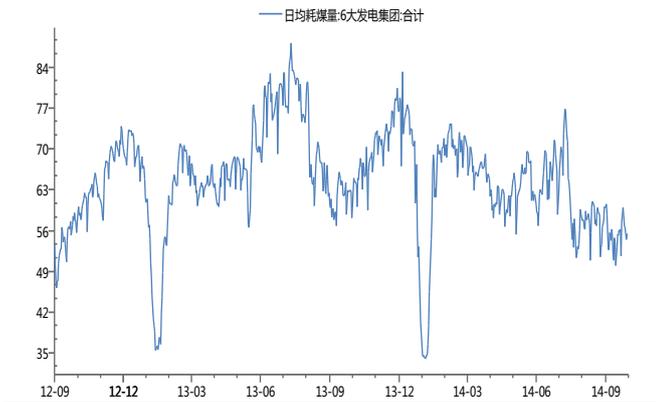
10 月制造业 PMI 为 50.8，比上月低 0.3 个百分点。5 个、分类指数全面趋于恶化，其中，生产指数 53.1，新订单指数 51.6，原材料库存指数 48.4，分别比 9 月回落 0.5、0.6 和 0.4 个百分点。因为 10 月就业指数微升，供应商供应时间（逆指标）指数持平，总指数小幅回落。

10 月制造业 PMI 反映出国内需求进一步趋弱，国外需求未能保持扩张趋势，产成品和原材料均处于去库存过程中，制造业处于较弱扩张趋势。

10 月 20 日至 26 日，全国 36 个大中城市流通环节生产资料价格继续走低，连续 6 周下跌。其中，有色金属价格比前一周下降 0.5%，煤炭价格下降 0.3%，基础化学原料价格下降 0.2%，化肥价格下降 0.1%，钢材价格上涨 0.1%，橡胶价格上涨 0.6%。

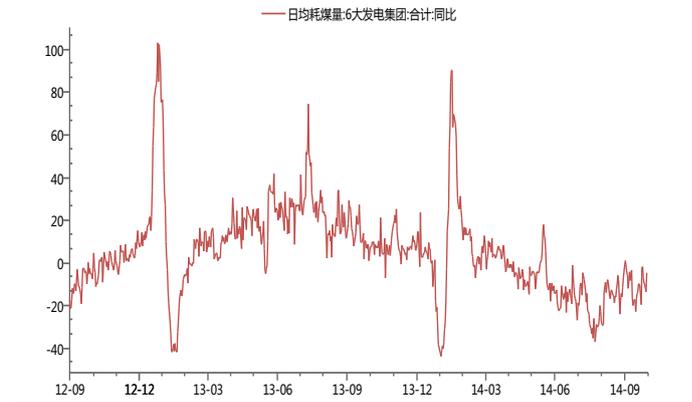
10月6大发电集团日均耗煤同比下降10.4%，比9月收窄3.4个百分点。

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

上周环渤海动力煤价格每吨497元，与前一周持平；南华工业品指数上周环比上涨0.79%，连降下跌3周后连续3周反弹；CRB工业原料现货指数上涨0.55%，连续8周下跌后首反弹。

预测10月工业生产环比增速低于9月，规模以上工业生产同比增速保持平稳；PPI环比下降，同比降幅扩大。

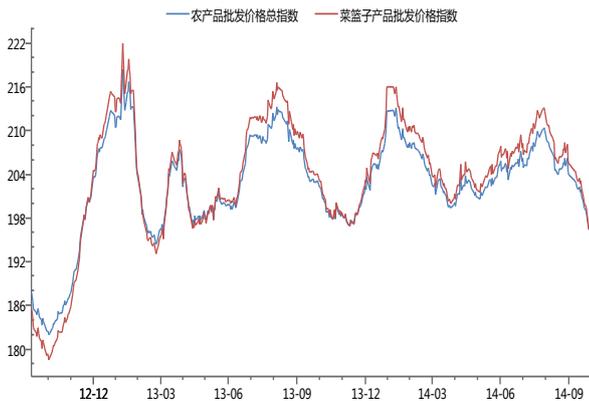
三、短期通胀：10月CPI同比有望平稳

上周（10月27日至31日）农产品、菜篮子产品批发价格下跌，环比分别下跌1.39%和1.73%，连续4周环比下跌。22省市猪肉价格每公斤21.91元，比前一周微涨1分；猪粮比价从5.62回落到5.55。

据商务部监测，10月20日至26日一周，全国36个大中城市食用农产品价格略有回落。其中，18种蔬菜平均价格比前一周下降2.4%，水产品平均价格比前一周下降0.5%，肉类价格有涨有跌，其中猪肉、羊肉价格比前一周分别下降0.6%和0.3%，食用油价格继续回落，鸡蛋价格上涨0.3%。10月食品价格与9月基本持平。

按照食品价格监测数据分析，10月食品价格环比基本持平，CPI同比涨幅略有上升，位于1.7%左右，主要来源于翘尾因素的上升而非新涨价因素的提高。

图表3：农产品菜篮子批发价格指数



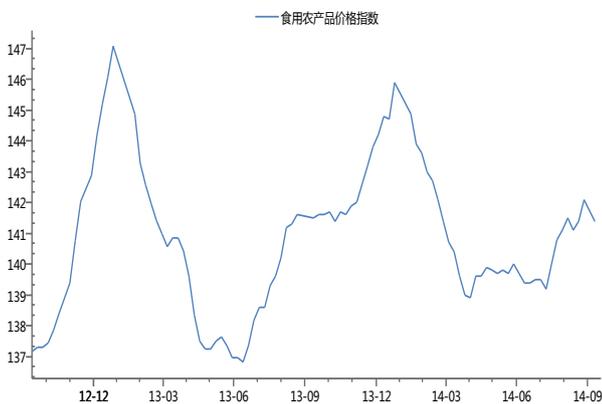
数据来源：Wind、华融证券

图表4：22省市猪肉价格同比趋势



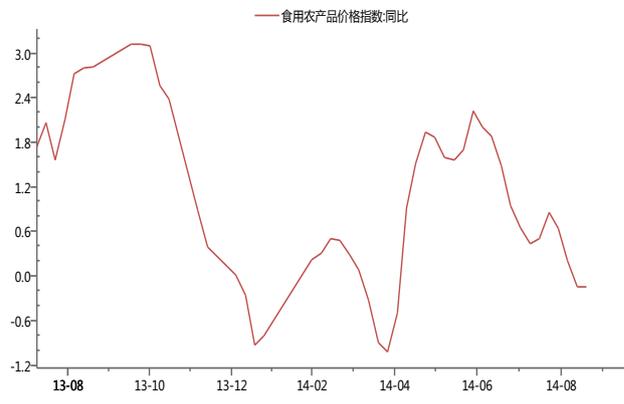
数据来源：Wind、华融证券

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

四、货币市场利率：短期市场利率普涨 14 天较大

上周央行公开市场操作投放与回笼持平，连续 3 周持平。货币市场同业拆借利率和债券质押回购利率普涨，14 天较明显。

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 天期平均利率小幅上涨至 2.5 %之上

上周银行间隔夜拆借利率前 4 天持续小幅上涨，债券质押回购利率基本保持持续上涨态势，周五均收于 2.5% 之上。

上周五银行间 1 天同业拆借利率收于 2.5994%，比 10 月 24 日高 0.1169

个百分点；上周平均 2.5586%，比前一周平均高 0.0984 个百分点。

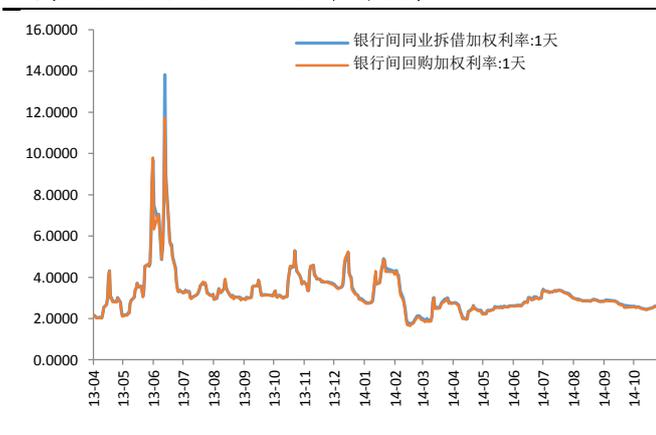
上周五银行间 1 天债券质押回购利率收于 2.5784%，比 10 月 24 日高 0.1049 百分点；上周平均 2.5464%，比前一周平均高 0.1053 个百分点。

2、上周 7 天期同业拆借和债券质押回购利率小幅上涨

上周 7 天期同业拆借利率和 7 天债券质押回购利率比较平稳，全周小幅上涨。

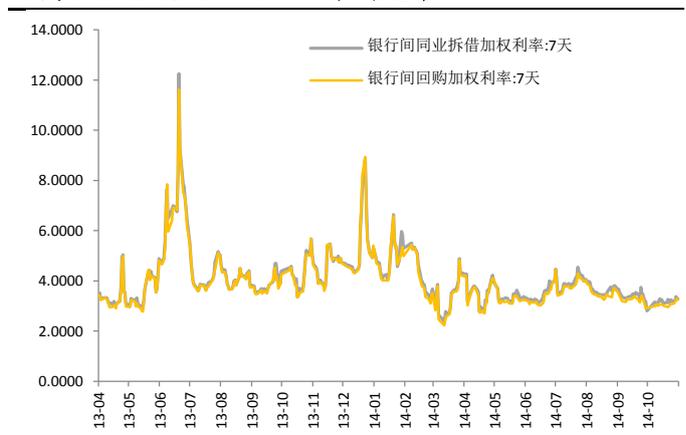
上周五银行间 7 天期同业拆借利率收于 3.2849%，比 10 月 24 日高 0.0443 个百分点；上周平均 3.2572%，比前一周平均高 0.0759 个百分点。

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 3.2527%，比 10 月 24 日高 0.1869 个百分点；上周平均 3.2022%，比前一周平均高 0.1960 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明显上涨

上周 14 天期同业拆借利率和债券质押回购利率明显上涨。

上周五银行间 14 天期同业拆借利率收于 3.8081%，比 10 月 24 日高 0.1136 个百分点；上周平均 3.7781%，比前一周平均高 0.3623 个百分点。

上周五银行间 14 天期债券质押回购利率收于 3.8210%，比 10 月 24 日高 0.0651 个百分点；上周平均 3.8335%，比前一周平均高 0.3292 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率小幅上涨

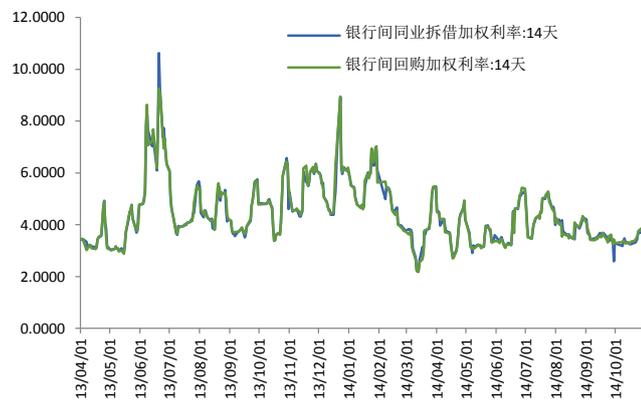
上周上海银行间 1 个月期同业拆借利率和 1 个月期债券质押回购利率平稳上涨。

上周五上海银行间 1 个月期同业拆借利率收于 3.9910%，比 10 月 24 日

高 0.1450 个百分点；上周平均 3.9300%，比前一周平均高 0.0763 个百分点。

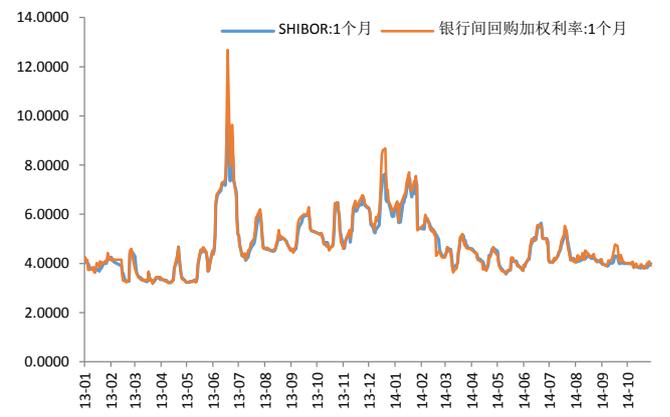
上周五上海银行间 1 个月期质押回购利率收于 3.9099%，比 10 月 24 日高 0.0992 个百分点；上周平均 4.0011%，比前一周平均高 0.1368 个百分点。

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：力推 6 大领域消费，稳增长力度再加强

1、10 月 28 日，十八届四中全会通过的《中共中央关于全面推进依法治国若干重大问题的决定》发布。《决定》提出，实现依法治国总目标要坚持五个原则。全面推进依法治国，总目标是建设中国特色社会主义法治体系，建设社会主义法治国家。

2、10 月 29 日国务院常务会议，部署推进消费扩大和升级，促进经济提质增效。会议要求重点推进 6 大领域消费：移动互联网、物联网等信息消费，绿色消费，住房消费，旅游休闲消费，教育文体消费，养老健康家政消费。

3、10 月 27 日，国务院发布《关于加强审计工作的意见》。发挥审计促进国家重大决策部署落实的保障作用，强化审计的监督作用，狠抓审计发现问题的整改落实。

4、10 月 28 日，国务院发布《关于加快科技服务业发展的若干意见》。要重点发展研究开发、技术转移、检验检测认证、创业孵化、知识产权、科技咨询、科技金融、科学技术普及等专业技术服务和综合科技服务，提升科技服务业对科技创新和产业发展的支撑能力。

5、发改委再批复三条铁路项目，10 月基建投资批复额度近 5000 亿。发改委 10 月 30 日再批复拉萨到林芝、大同到张家口、蒙西到华中三条铁路项目，总投资额达到 2476.3 亿元。10 月份，发改委密集批复铁路机场基建项目，累计额度达到 4935.14 亿元。

6、财政部 10 月 28 日发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办

法》的通知。根据办法，所指存量债务是指截至2014年12月31日尚未清偿完毕的债务。财政部有关部门对地方政府负有偿还责任的存量债务进行逐笔甄别。办法要求，对适宜开展政府与社会资本合作（PPP）模式的项目，要大力推广PPP模式。

7、年底前64个计划铁路投资项目可全部开工。进入第四季度以来，铁路投资全面提速。加快铁路建设特别是中西部铁路建设放在重中之重。截至目前，今年计划的64个新开工项目已全部批复，年底前可全部开工。

8、10月31日，交通部发布《贯彻落实〈国务院关于促进海运业健康发展的若干意见〉的实施方案》，提出从加快海运结构调整、加快航运服务业转型升级、积极推进港口升级和现代物流发展等9个方面提出了60项任务措施，着力促进海运发展提质增效，切实把国家海运发展战略部署落到实处。

六、国际经济：美国结束QE，日本再放水

10月30日，美联储公布FOMC声明，维持联邦基金利率目标区间0~0.25%不变；从11月开始停止购债；低利率水平保持“相当长时间”措辞。美联储放弃“劳动力资源利用率显著不足”措辞，承认就业增加强劲。美联储历时6年之久的量化宽松（QE）落下帷幕。

10月31日，日本央行宣布将以开放的方式执行QQE，将每年“基础货币”的扩张规模增大至80万亿日元，此前一直维持2013年4月决定的60-70万亿日元。以刺激因4月1日消费税上调而遭受打击的经济。

美国9月成屋签约销售指数环比增长0.3%，不及市场所预期的0.5%，但同比为11个月以来首次上升。

美国10月谘商会消费者信心指数为94.5，创2007年10月份以来新高，消费者预期指数也上升至逾三年半新高。

欧元区10月经济景气指数上升至100.7(前值为99.9，预估值为99.7)，显示企业和消费者对欧元区经济前景变得略微乐观，表明欧元区经济不大可能重新陷入经济萎缩，即使欧元区经济在第三季度可能温和萎缩。

美国三季度GDP初值年化环比增长3.5%，高于预期，再加上第二季度GDP的表现，为2003年上半年以来最强的连续季度增长。

美国10月密歇根大学消费者信心指数终值上升至86.9，创2007年7月份以来新高，受到消费者对个人财务预期改善和美国经济增长预期更加乐观的提振。

欧元区10月CPI同比上涨0.4%，仍连续第13个月低于欧洲央行通胀目标的一半。欧元区9月失业率持平于8月11.5%。

七、本周宏观事件：关注 10 月经济增长数据

11 月 8 日将公布 10 月进出口数据。

11 月 4 日，欧元区将公布 9 月 PPI 数据，5 日，将公布 9 月零售销售数据。

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