

## 习主席阐述中国经济新常态

——宏观周报(2014.11.10)

### ⑤ 习近平阐述中国经济新常态

9日习近平主席出席2014年亚太经合组织(APEC)工商领导人峰会并作主旨演讲,阐述中国经济新常态有三大主要特点,并对新常态下的中国经济发展前景作了展望。

### ⑤ 短期经济增长: 11月上旬环比增长, 同比降幅扩大

从监测数据看,11月上旬规模以上工业生产同比增速比10月回落;PPI环比下降,同比降幅扩大。

### ⑤ 短期通胀: 11月上旬食品价格小跌

按照农业部和商务部的监测数据,11月上旬食品价格环比略下跌。

### ⑤ 货币市场资金利率: 1天期微涨, 其它小跌

上周央行公开市场操作投放与回笼持平,连续4周持平。货币市场1天期同业拆借利率和债券质押回购利率微涨,其它小跌。

### ⑤ 重要政策: 习近平阐述中国经济新常态

中央财经领导小组第八次会议,研究丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路规划、发起建立亚洲基础设施投资银行和设立丝路基金。加强互联互通伙伴关系对话会,习近平宣布,中国将出资400亿美元成立丝路基金。习近平出席2014年亚太经合组织(APEC)工商领导人峰会并作主旨演讲,阐述中国经济新常态有3个主要特点。央行发布《三季度货币政策执行报告》,证实9月和10月,央行通过中期借贷便利(MLF)分别投放基础货币5000亿元和2695亿元。上海市公积金管理中心公布了公积金新政:有1套住房并已结清公积金贷款参照首套房贷款政策。11月5日发改委共批复7条铁路建设项目,总投资达1998.6亿元,稳增长的意图明显。央行和证监会联合发布《债券统计制度》。

### ⑤ 国际经济: 美国就业继续好转

美国10月ADP就业人数增加23万,增幅创6月以来最大。10月美国非农就业人数增加21.4万人,连续9个月增长20万人或以上,是自1994年以来的第一次。10月失业率下降至5.8%,创2008年8月以来的新低。

### ⑤ 本周宏观事件: 关注10月经济增长数据

#### 相关报告

《推进6大领域消费,稳增长力度再度加强》—20141103

《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

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、习近平阐述中国经济新常态 .....	4
1、新常态的三大主要特点：中高速增长，结构优化，创新驱动 .....	4
2、新常态下的经济增长前景展望 .....	4
3、新常态下需要加大全面深化改革的力度 .....	5
4、四季度经济有望企稳回升 .....	5
二、短期经济增长：11 月上旬环比增长，同比降幅扩大 .....	5
三、短期通胀：11 月上旬食品价格小跌 .....	6
四、货币市场利率：1 天期微涨，其它小跌 .....	7
1、上周银行间 1 天期平均利率微涨，仍在 2.5 % 之上 .....	7
2、上周 7 天期同业拆借和债券质押回购利率微涨 .....	8
3、上周 14 天期同业拆借利率和债券质押回购利率小幅下跌 .....	8
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 .....	8
五、重要政策：习近平阐述中国经济新常态 3 特点 .....	9
六、国际经济：美国就业继续好转 .....	10
七、本周宏观事件：关注 10 月经济增长数据 .....	10

## 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

---

9 日，习近平主席出席 2014 年亚太经合组织（APEC）工商领导人峰会并作主旨演讲，阐述中国经济新常态的主要特点，对新常态下的中国经济增长前景作了展望。同时也指出，新常态也伴随着新问题、新矛盾，一些潜在风险渐渐浮出水面。能不能适应新常态，关键在于全面深化改革的力度。

今年前三个季度，我国 GDP 同比增长 7.4%，各项主要经济指标处于合理区间。当前中国经济保持稳定发展态势，中国经济呈现出新常态。

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、习近平阐述中国经济新常态

9 日习近平主席出席 2014 年亚太经合组织（APEC）工商领导人峰会并作主旨演讲，阐述中国经济新常态有 3 个主要特点，并对新常态下的中国经济发展前景作了展望。

### 1、新常态的三大主要特点：中高速增长，结构优化，创新驱动

习近平指出，今年前三个季度，中国 GDP 同比增长 7.4%，各项主要经济指标处于合理区间。当前中国经济保持稳定发展态势，城镇就业持续增加，居民收入、企业效益、财政收入平稳增长。更重要的是结构调整出现积极变化，服务业增长势头显著，内需不断地扩大。中国经济呈现出新常态：

一是从高速增长转为中高速增长。二是经济结构不断优化升级，第三产业消费需求逐步成为主体，城乡区域差距逐步缩小，居民收入占比上升，发展成果惠及更广大民众。三是从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。

同时，新常态也伴随着新问题、新矛盾，一些潜在风险渐渐浮出水面。能不能适应新常态，关键在于全面深化改革的力度。

### 2、新常态下的经济增长前景展望

第一，新常态下，中国经济增速虽然放缓，实际增量依然可观。经过 30 多年的高速增长，中国的经济体量已经今非昔比。2013 年一年中国经济的增量相当于 1994 年全年的经济总量，可以在全世界排到第 17 位。即使是 7% 左右的增长，无论是速度还是体量，在全球也是名列前茅的。

第二，新常态下，中国经济增长更趋平稳，增长动力更为多元。中国经济的强韧性是防范风险的最有力支撑。以目前确定的战略和所拥有的政策储备，有信心、有能力应对各种可能出现的风险。协同推进新型工业化、城镇化、信息化、农业现代化，有利于化解各种成长的烦恼。中国经济更多依赖国内消费需求拉动，避免依赖出口的外部风险。

第三，新常态下，中国经济结构优化升级，发展前景更加稳定。今年前三

个季度，中国最终消费对经济增长的贡献率为48.5%，超过了投资。服务业增加值占比46.7%，继续超过第二产业。高新技术产业和装备制造业增速分别为12.3%和11.1%，明显高于工业平均增速。单位国内生产总值能耗下降4.6%。这些数据显示，中国经济结构正在发生深刻变化，质量更好、结构更优。

第四，新常态下，政府大力简政放权，市场活力进一步释放。就是要放开政府这只看得见的手，用好市场这只看不见的手。比如企业登记制度改革，前三个季度全国新登记注册市场主体920万户，新增企业数量较去年增长了60%以上。

### 3、新常态下需要加大全面深化改革的力度

新常态也伴随着新问题、新矛盾，一些潜在风险渐渐浮出水面。能不能适应新常态，关键在于全面深化改革的力度。

十八届三中全会就深化改革作出了总体部署，涉及15个领域330多项重大的改革举措。目前，这些改革正在逐项地落实。

全面深化改革就是要激发市场蕴藏的活力。市场活力来自于人，特别是来自于企业家，来自于企业家精神。激发市场活力就是把该放的权放到位，该营造的环境营造好，该制定的规则制定好，让企业家有用武之地。

创新是中国发展的新引擎。要采取更加有效的措施把创新引擎全速发动起来，我们致力于发挥创新驱动的原动力作用，更多支持创新型企业，充满活力的中小企业，促进传统产业改造升级，尽快形成新增长点和驱动力。

推进高水平的对外开放。致力于构建开放型经济新体制，放宽市场准入，扩大服务业包括资本市场的对外开放，扩大内陆沿边开放；致力于建立发展创新、增长联动、利益融合的开放型经济格局。

### 4、四季度经济有望企稳回升

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。

## 二、短期经济增长：11月上旬环比增长，同比降幅扩大

10月制造业PMI为50.8，比上月低0.3个百分点。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。

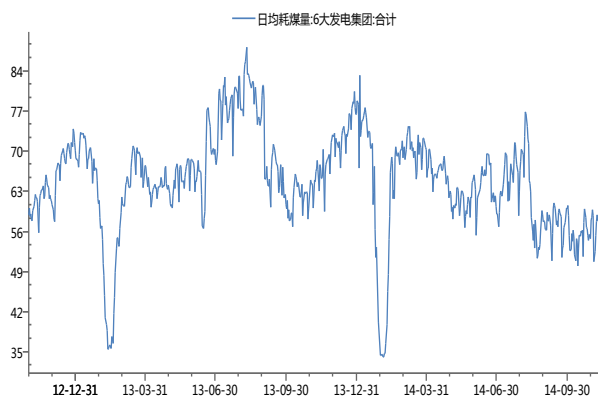
10月27日至11月2日，全国36个大中城市流通环节生产资料价格止跌回升，连续6周下跌后首回升。其中，有色金属价格比前一周上涨0.6%，橡胶价格上涨0.3%，煤炭价格上涨0.2%，化肥价格上涨0.1%，基础化学原料

价格与前一周持平，钢材价格总体保持平稳。

10月6大发电集团日均耗煤同比下降10.3%，比9月收窄3.5个百分点。

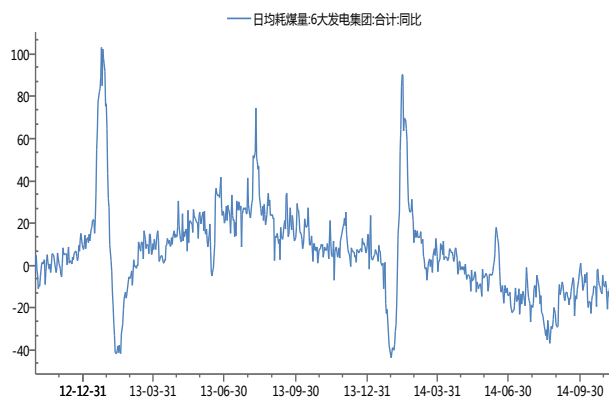
11月前7天6大发电集团日均耗煤比2013年11月前7天下降12.1%，比2013年11月下降15.4%，比10月日均环比增长1.66%。

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506元，比前一周上涨9元；南华工业品指数上周环比下跌2.13%，连续3周反弹后下跌；CRB工业原料现货指数下跌0.03%，连续8周下跌后，反弹一周，恢复下跌。

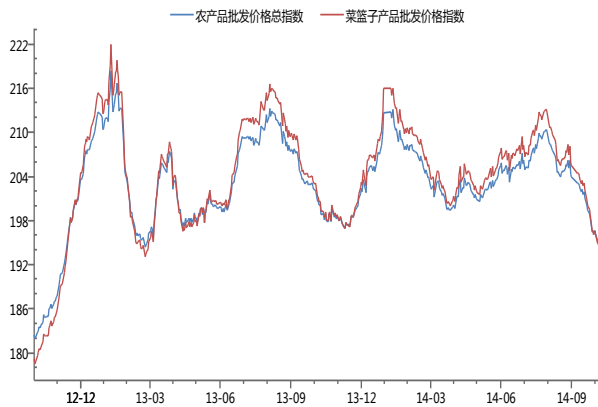
从监测数据看，11月上旬规模以上工业生产同比增速比10月回落；PPI环比下降，同比降幅扩大。

### 三、短期通胀：11月上旬食品价格小跌

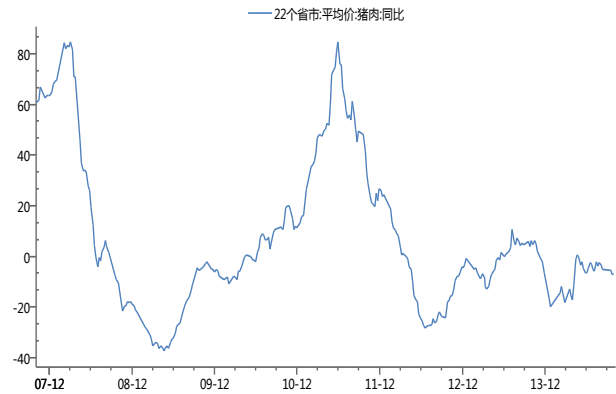
上周（11月3日至7日）农产品、菜篮子产品批发价格下跌，环比分别下跌0.72%和0.82%，连续5周环比下跌。22省市猪肉价格每公斤21.97元，比前一周微涨6分；猪粮比价从5.55回升到5.62。

据商务部监测，10月27日至11月2日）全国36个大中城市食用农产品市场价格继续回落。其中，18种蔬菜平均价格比前一周下降0.8%，白条鸡、鸡蛋价格比前一周分别下降0.7%和0.4%。水产品平均价格比前一周下降0.2%，食用油价格继续回落，大米价格比前一周下降0.2%，面粉价格与前一周持平。肉类价格各有涨跌，其中猪肉、羊肉价格比前一周分别下降0.8%和0.6%，牛肉价格上涨0.3%。

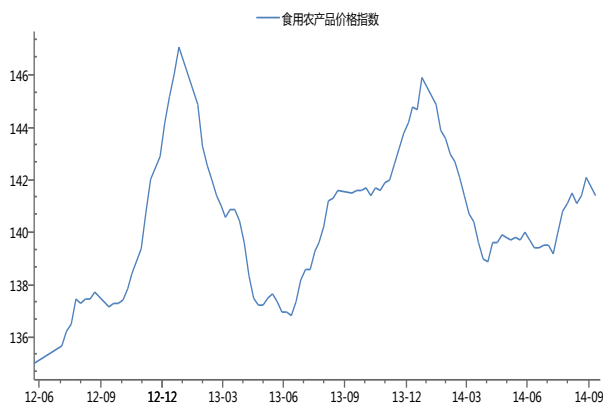
按照食品价格监测数据分析，11月上旬食品价格环比略下跌。

**图表 3：农产品菜篮子批发价格指数**


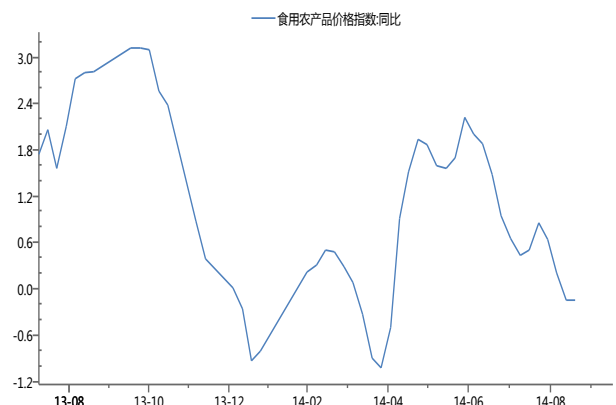
数据来源：Wind、华融证券

**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：1 天期微涨，其它小跌

上周央行公开市场操作投放与回笼持平，连续 4 周持平。货币市场 1 天期同业拆借利率和债券质押回购利率微涨，其它小跌。

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 天期平均利率微涨，仍在 2.5 %之上

上周银行间隔夜拆借利率和债券质押回购利率周四有所上涨，周五仍收于 2.5% 之上。

上周五银行间 1 天同业拆借利率收于 2.6200%，比 10 月 31 日高 0.0206

个百分点；上周平均 2.5996%，比前一周平均高 0.0411 个百分点。

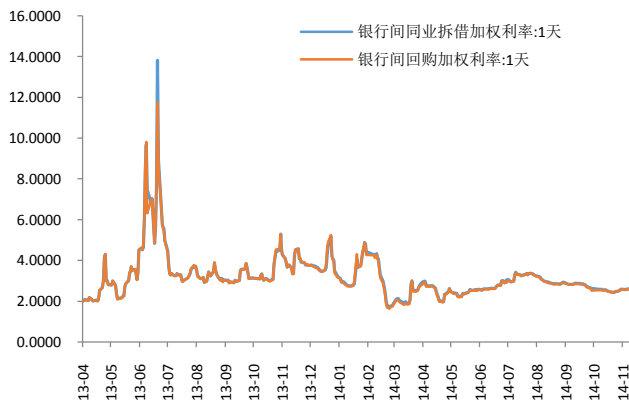
上周五银行间 1 天债券质押回购利率收于 2.5799%，比 10 月 31 日高 0.0015 百分点；上周平均 2.5753%，比前一周平均高 0.0288 个百分点。

## 2、上周 7 天期同业拆借和债券质押回购利率微涨

上周 7 天期同业拆借利率周四下跌，7 天债券质押回购利率前 3 天下跌，周五收盘均比前周五下跌。

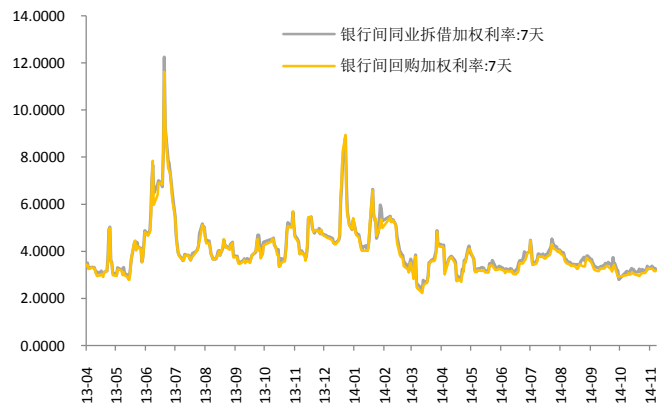
上周五银行间 7 天期同业拆借利率收于 3.2586%，比 10 月 31 日低 0.0263 个百分点；上周平均 3.2899%，比前一周平均高 0.0327 个百分点。

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 3.1787%，比 10 月 31 日低 0.0740 个百分点；上周平均 3.1956%，比前一周平均低 0.0066 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下跌

上周 14 天期同业拆借利率周五明显上涨，14 天债券质押回购利率平稳，一周平均均小幅下跌。

上周五银行间 14 天期同业拆借利率收于 3.9239%，比 10 月 31 日高 0.1158 个百分点；上周平均 3.7364%，比前一周平均低 0.0416 个百分点。

上周五银行间 14 天期债券质押回购利率收于 3.7816%，比 10 月 31 日低 0.0394 个百分点；上周平均 3.7810%，比前一周平均低 0.0524 个百分点。

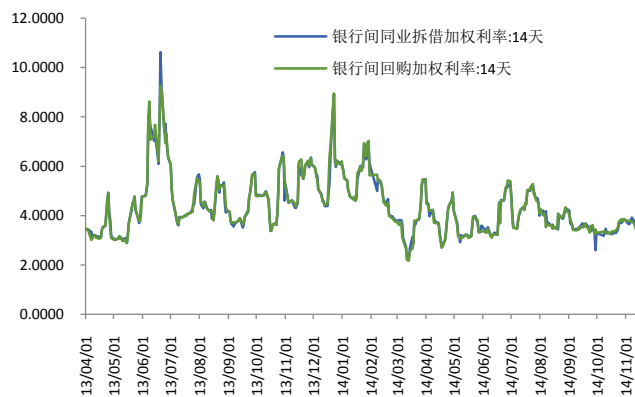
## 4、上周 1 个月期同业拆借和债券质押回购平均利率小幅下跌

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基本平稳，一周平均小幅下跌。

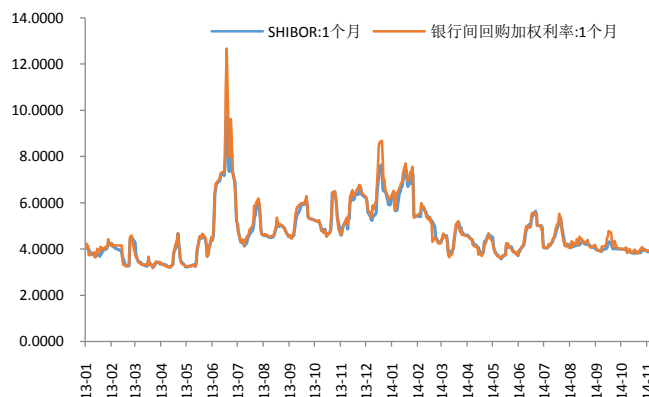


上周五上海银行间1个月期同业拆借利率收于3.8950%，比10月31日低0.0960个百分点；上周平均3.8974%，比前一周平均低0.0326个百分点。

上周五上海银行间1个月期质押回购利率收于3.9371%，比10月31日高0.0272个百分点；上周平均3.9270%，比前一周平均低0.0741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：习近平阐述中国经济新常态3特点

1、11月4日中央财经领导小组第八次会议，研究丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路规划、发起建立亚洲基础设施投资银行和设立丝路基金。

2、11月8日，加强互联互通伙伴关系对话会，习近平主持会议并发表题为《联通引领发展伙伴聚焦合作》的重要讲话，强调要以亚洲国家为重点方向，加强“一带一路”务实合作。习近平宣布，中国将出资400亿美元成立丝路基金。

3、11月9日习近平出席2014年亚太经合组织（APEC）工商领导人峰会并作主旨演讲，阐述中国经济新常态有3个主要特点：一是从高速增长转为中高速增长。二是经济结构不断优化升级，第三产业消费需求逐步成为主体，城乡区域差距逐步缩小，居民收入占比上升，发展成果惠及更广大民众。三是从要素驱动、投资驱动转向创新驱动。

4、11月6日，央行发布《三季度货币政策执行报告》，证实9月和10月，央行通过中期借贷便利（MLF）向国有商业银行、股份制商业银行、较大规模的城市商业银行和农村商业银行等分别投放基础货币5000亿元和2695亿元。

5、11月7日，上海市公积金管理中心公布了公积金新政：有1套住房并已结清公积金贷款，为改善居住条件再次申请公积金贷款以购买普通商品住房，参照首套房贷款政策，即首付3成、每户最高贷款限额60万元，有补充公积金的80万元。

6、11月6日，国务院办公厅发布《关于加强进口的若干意见》指出，将

继续鼓励先进技术和关键零部件等进口，鼓励银行业金融机构加大进口信贷支持力度；稳定资源性产品进口；合理增加一般消费品进口；大力发展服务贸易进口；进一步优化进口环节管理；进一步提高进口贸易便利化水平；大力发展进口促进平台；积极参与多双边合作。

7、11月5日，发改委共批复了七条铁路建设项目，总投资达1998.6亿元。据统计，自10月1日至今，发改委所批复的机场、铁路项目共达到了6933.74亿元。其中，10月份一个月批复了机场铁路项目投资达4935.14亿元。密集程度和批复金额远高于今年过往月份，稳增长的意图明显。

8、央行和证监会联合发布《债券统计制度》，目前已印发相关单位，以全面、准确反映债券市场发展，综合监测评估债券市场对货币政策及金融稳定的影响。

## 六、国际经济：美国就业继续好转

美国10月Markit制造业采购经理人指数(PMI)终值下修至55.9，创7月份以来新低，预期为56.0，初值为56.2，9月份终值为57.5。

美国10月ISM制造业PMI升至59，平8月所创2011年3月份以来最高，高于近期趋势水平——第三季度均值为57.6。美国10月ISM非制造业采购经理人指数(PMI)下降至57.1，创四个月(6月以来)新低，但就业分项指数上升至59.6，创逾九年(2005年8月份以来)新高。

美国10月ADP就业人数增加23万，增幅创6月以来最大，超出此前预期的22万。

10月美国非农就业人数增加21.4万人，美国非农就业人数已经连续9个月增长20万人或以上，是自1994年以来的第一次。今年迄今，美国非农就业人数的月度平均增长幅度为22.9万人，创下自1999年以来的最高水平。失业率下降至5.8%，创2008年8月以来的新低。

欧洲央行宣布维持低利率不变。会后行长德拉吉表示央行决策者均同意在必要时采取进一步政策行动，内部工作人员正在为未来可能采取的行动做好准备。欧洲央行目前仅购买银行ABS与抵押贷款的资产购买计划，难以达到有效扩张资产负债表的目标。在通缩风险不减的情况下，欧洲央行可能在12月开始实施购买主权债券的QE举措。

欧元区10月综合PMI终值下修至52.1，9月零售销售环比下降1.3%，创2012年4月以来最差。德国9月工业产出环比增长1.4%，制造业订单环比升0.8%，均不及预期。

## 七、本周宏观事件：关注10月经济增长数据

11 月 13 日将公布 10 月投资、消费和工业生产数据。

11 月 14 日，美国将公布 10 月零售数据，17 日将公布工业产出数据。

11 月 14 日，欧元区将公布 10 月 CPI 数据和三季度 GDP 预估。

## 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](http://www.hrsec.com.cn)