

11 月房地产市场恢复调整，经济增长再放缓

——宏观周报(2014.12.16)

⑤ 11 月房地产市场恢复调整，经济增长再放缓

11 月房地产市场并未延续 10 月的好转趋势，商品房销售和新开工面积再度趋于恶化，经济增长继续放缓，物价更加低迷。12 月信贷可能继续较多，投资力度不减，降息效应体现，经济或将低位企稳。

⑤ 短期经济增长：12 月上半月平稳

从监测数据看，12 月上半月，6 大发电集团日均耗煤同比增速比 11 月有所提高，预测 12 月工业生产增速比 11 月小幅提高。

⑤ 短期通胀：12 月上半月食品价格上涨

按照价格监测数据，12 月上半月食品价格小幅上涨，但涨幅较小，预测 12 月 CPI 同比上涨 1.5% 左右，与 11 月基本持平，仍较低迷。

⑤ 货币市场资金利率：普涨，7 天和 14 天期较大

上周央行公开市场操作净投放 50 亿元，连续 4 周净投放。货币市场各期市场利率普涨，其中，1 天期涨幅较小，7 天期、14 天期和 1 个月期较大。

⑤ 重要政策：中央经济工作会议召开

中央经济工作会议召开，会议强调“努力做到调速不减势、量增质更优”，要求准确把握经济发展新常态。国务院常务会议，确定部署推广上海自贸试验区试点经验，在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区。自 2014 年 12 月 13 日起，再次提高成品油消费税单位税额。国务院发布《关于清理规范税收等优惠政策的通知》。银监会公布《信托业保障基金管理办法》。国家外汇管理局发布《关于调整金融机构进入银行间外汇市场有关管理政策的通知》。

⑤ 国际经济：国经济数据乐观

美国 12 月 6 日当周初请失业金人数减至 29.4 万人，为三周来低点；美国 11 月零售销售月率为 0.7%，11 月核心零售销售月率为 0.5%，均好于预期值和前值；美国 12 月密歇根大学消费者信心初值 93.8，远超预期的 89.5，创近八年新高。

⑤ 本周宏观事件：关注美联储议息会议决议

相关报告

宏观周报《2015 年经济增长目标或下调为 7%》—20141208

宏观周报《存款保险制度将出，降准概率增加》—20141202

宏观周报《时隔 2 年再降息，稳增长意图明显》—20141124

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、11 月房地产市场恢复调整，经济增长再放缓	4
1、11 月房地产市场再度趋于恶化	4
2、11 月投资平稳回升，工业生产小幅放缓	4
3、基建投资稳增长，12 月经济或低位企稳	5
二、短期经济增长：12 月上半月平稳	5
三、短期通胀：12 月上半月食品价格上涨	6
四、货币市场利率：普涨，7 天和 14 天期较大	7
1、上周银行间 1 天期平均利率小涨，收在 2.5 %之上	7
2、上周 7 天期同业拆借和债券质押回购利率明显上涨	7
五、重要政策：中央经济工作会议召开	8
六、国际经济：美国经济数据乐观	9
七、本周宏观事件：关注美联储议息会议决议	9

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: 银行间 1 天加权平均利率8

图表 6: 银行间 7 天加权平均利率8

上周，11 月主要经济指标公布，商品房销售和新开工面积下降幅度较大，房地产市场恢复调整，经济增长再放缓，CPI 同比涨幅则创 5 年新低，CPI 同比连续 33 个月下降，反映有效需求不足的矛盾突出，经济下行压力较大。

同时，我们也看到，12 月稳增长力度不减，11 月信贷和社融双双高于预期，基建投资稳增长信号明确，下调存贷款基准利率，货币政策转向全面宽松，我们认为，12 月经济将低位企稳。

一、11 月房地产市场恢复调整，经济增长再放缓

11 月房地产市场并未延续 10 月的好转趋势，商品房销售和新开工面积再度趋于恶化，经济增长继续放缓，物价更加低迷。12 月信贷可能继续较多，投资力度不减，降息效应体现，经济或将低位企稳。

1、11 月房地产市场再度趋于恶化

11 月，商品房销售降幅扩大，库存继续增加，房屋新开工大幅下降，房地产市场调整压力仍然较大，再度趋于恶化。

11 月商品销售降幅扩大。11 月当月，商品房销售面积同比下降 11.1%，比上月降幅扩大 9.5 个百分点，连续 3 个月收窄后再扩大。其中，住宅销售面积同比下降 13.3%，比 10 月降幅扩大 9.9 个百分点。

商品房库存继续增加。11 月底，商品房待售面积 59795 万平，比 10 月底增加 1556 万平；住宅待售面积 39332 万平，比 10 月底增加 1046 万平，呈现加速趋势。

11 月房屋新开工大幅下降。11 月房屋新开工面积同比下降 31.2%，比 10 月（42.9%）下滑 74.1 个百分点，其中，住宅新开工面积同比下降 33.8%，比 10 月（38.6）下滑 72.4 个百分点。

总体来看，下半年以来取消限购、放松房贷及降息等一系列政策措施，对 10 月商品房销售起到了提振作用，但进入 11 月，政策效应递减，房地产市场继续调整。

2、11 月投资平稳回升，工业生产小幅放缓

11 月工业增速小幅回落，略低于预期。11 月规模以上工业增加值环比增长 0.52%，比 10 月（0.50%）高 0.02 个百分点；同比增长 7.2%，比 10 月回落 0.5 个百分点，略低于预期。

国内需求看，11 月投资同比增速和消费同比增速均小幅上升。

11 月固定资产投资同比增长 14.9%，比 10 月提高 0.5 个百分点。

11 月制造业投资增速提高幅度较大，房地产投资增速创年内新低。11 月

制造业投资同比增长 13.5%，比 10 月提高 2.2 个百分点；房地产开发投资同比增长 7.9%，比 10 月回落 3.6 个百分点，创年内新低；基建投资同比增长 16.6%，比 10 月回落 7.8 个百分点。

消费基本平稳，增速略有提高。11 月社会消费品零售额同比增长 11.7%，比 10 月提高 0.2 个百分点，其中商品零售同比增长 12.0%，比上月提高 0.25 个百分点，餐饮消费同比增长 9.8%，比上月提高 0.07 个百分点。

11 月工业生产增速放缓，主要原因一是房地产市场持续调整的累积效应进一步显现，二是出口放缓，11 月出口同比增长 4.7%，比 10 月回落 6.9 个百分点，三是 APEC 会议期间，四省 2 市部分高耗能企业停产，影响较大。

3、基建投资稳增长，12 月经济或低位企稳

7 月 29 日中央政治局会议强调，我国发展必须保持一定速度，不然很多问题难以解决。在房地产市场调整压力较大和经济下行压力增加的情况下，12 月在房地产市场和基建投资方面的稳增长力度不减，12 月工业生产增速有望低位企稳。

首先，11 月信贷 11 月人民币贷款新增 8527 亿元，环比多增 3044 亿元，超预期。其中，中长期贷款较上月多增 1282 亿元，或是为此前发改委密集批复的近万亿基建投资项目配套资金做准备。

其次，12 月 4 日，财政部印发《财政部关于政府和社会资本合作示范项目实施有关问题的通知》（财金〔2014〕112 号），公布天津新能源汽车公共充电设施网络等 30 个政府和社会资本合作模式（PPP）示范项目，总投资规模约 1800 亿元，涉及供水、供暖、污水处理、垃圾处理、环境综合整治、交通、新能源汽车、地下综合管廊、医疗、体育等多个领域。

第三，11 月 21 日，中国人民银行宣布，自 2014 年 11 月 22 日起下调存款基准利率。一年期贷款基准利率下调 0.4 个百分点；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点，存款利率浮动区间的上限调整为 1.2 倍。

我们认为，此次降息的主要目的是提振商品房销售，提振房地产市场和实体经济，缓解经济下行压力，实现全年经济增长目标。

二、短期经济增长：12 月上半月平稳

国家统计局的监测，12 月上旬，24 个省（区、市）流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格，与 11 月下旬相比，14 种产品价格上涨，29 种下降，7 种持平。其中，煤炭价格普涨，有色金属价格普跌，黑色金属、油气、化工和非金属建材产品价格以跌为主。

据商务部监测，12 月 1 日至 7 日一周，流通环节生产资料价格继续回落。有色金属价格比前一周下降 1.1%，橡胶价格下降 0.8%，钢材价格下降 0.3%，

基础化学原料价格下降 0.3%，化肥价格基本持平，煤炭价格上涨 0.3%。

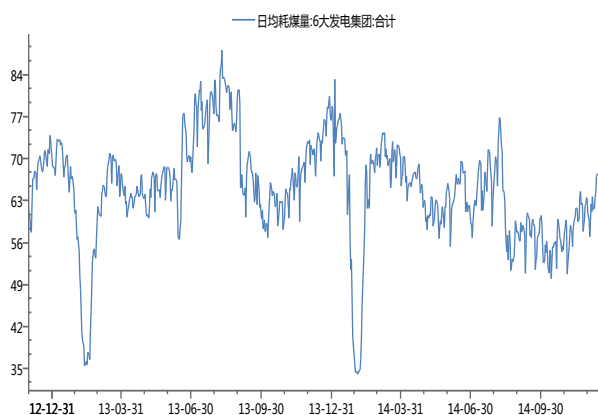
11 月 6 大发电集团日均耗煤同比下降 10.1%，比 10 月日均环比增长 8.03%。

12 月前 14 天，6 大发电集团日均耗煤 64.71 万吨，同比下降 9.4%，比 11 月日均环比增长 8.36%。

上周环渤海动力煤价格每吨 526 元，比前一周上涨 5 元；南华工业品指数上周环比下跌 0.52%，CRB 工业原料现货指数环比下跌 0.56%。

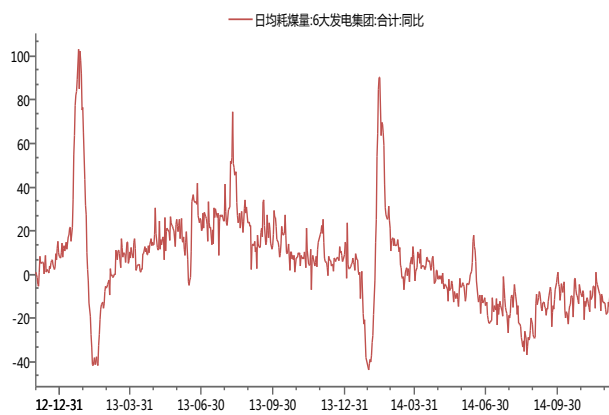
从监测数据看，12 月上半月，6 大发电集团日均耗煤同比增速比 11 月有所提高，预测 12 月工业生产增速比 11 月小幅提高。

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

三、短期通胀：12 月上半月食品价格上涨

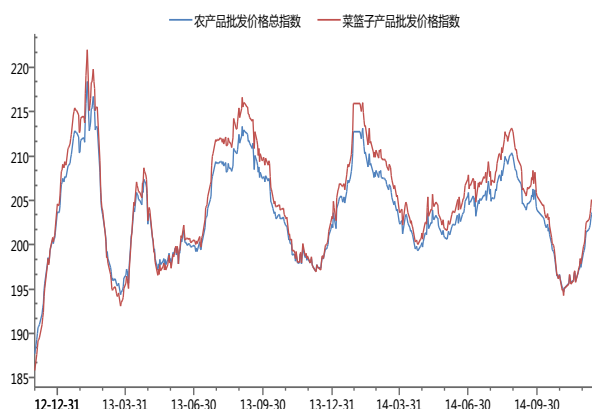
据农业部监测，上周（12 月 8 日至 12 日）农产品、菜篮子产品批发价格上涨，环比分别上涨 1.19% 和 1.41%，11 月 5 日以来趋于上涨。

22 省市猪肉价格每公斤 21.53 元，比前一周涨 0.03 元；猪粮比价从 5.74 上升到 5.76。

据统计局的监测，12 月上旬，50 个大中城市反季蔬菜价格大涨，应季蔬菜价格小幅上涨，米面、水产品价格平稳，肉类、鸡蛋、植物油价格小幅下跌。

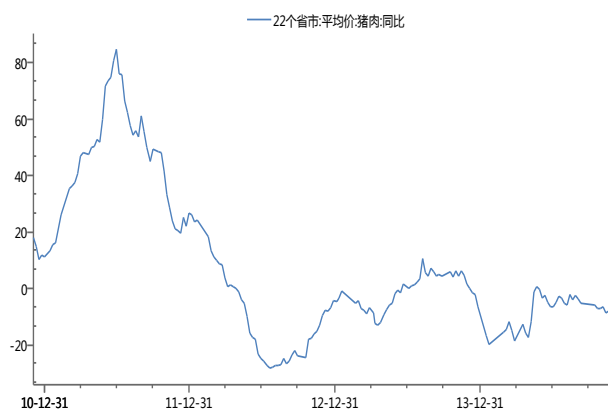
据商务部监测，12 月 1 日至 7 日一周，全国 36 个大中城市食用农产品市场价格小幅上涨。18 种蔬菜平均价格比前一周上涨 5.6%，水产品平均价格比前一周下降 0.2%，肉类价格小幅回落，食用油价格整体走低，粮食价格保持平稳。

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

按照价格监测数据，12 月上半月食品价格小幅上涨，但涨幅较小，预测 12 月 CPI 同比上涨 1.5% 左右，与 11 月基本持平，仍较低迷。

四、货币市场利率：普涨，7 天和 14 天期较大

上周央行公开市场操作净投放 50 亿元，连续 4 周净投放。货币市场各期市场利率普涨，其中，1 天期涨幅较小，7 天期、14 天期和 1 个月期较大。

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 天期平均利率小涨，收在 2.5 %之上

上周银行间隔夜拆借利率和债券质押回购利率总体平稳，波动很小，周五收盘在 2.5% 之上，一周平均高于前周。

上周五银行间 1 天同业拆借利率收于 2.6957%，比 12 月 5 日高 0.0090 个百分点；上周平均 2.7019%，比前一周平均高 0.0146 个百分点。

上周五银行间 1 天债券质押回购利率收于 2.6401%，比 12 月 5 日高 0.0186 百分点；上周平均 2.6603%，比前一周平均高 0.0224 个百分点。

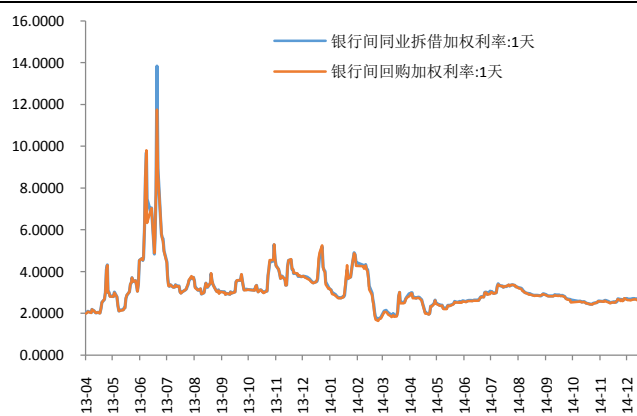
2、上周 7 天期同业拆借和债券质押回购利率明显上涨

上周 7 天期同业拆借利率和 7 天债券质押回购利率前 4 天上涨，周五回稳，全周平均水平明显高于前一周。

上周五银行间 7 天期同业拆借利率收于 3.9348%，比 12 月 5 日高 0.4811 个百分点；上周平均 3.8814%，比前一周平均高 0.3133 个百分点。

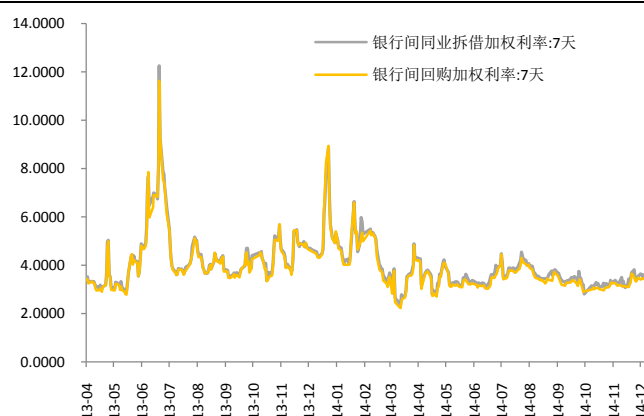
上周五银行间 7 天期债券质押回购利率收于 3.7450%，比 12 月 5 日高 0.3235 个百分点；上周平均 3.6498%，比前一周平均高 0.2189 个百分点。

图表 5：银行间 1 天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

图表 6：银行间 7 天加权平均利率



数据来源：Wind、华融证券

五、重要政策：中央经济工作会议召开

1、12 月 9 日～11 日，中央经济工作会议召开。会议强调“努力做到调速不减势、量增质更优”。会议要求准确把握经济发展新常态。从会议精神看，明年将经济增长目标下调到 7% 的可能性很大，稳增长为明年经济工作的首要任务。

2、12 月 12 日国务院常务会议，确定新一批简政放权、放管结合措施，部署推广上海自贸试验区试点经验。会议要求，深化上海自贸试验区改革开放，在全国推广 28 项改革试点经验，在广东、天津、福建特定区域再设三个自由贸易园区。

3、12 月 12 日，财政部、国家税务总局联合下发通知，自 2014 年 12 月 13 日起，再次提高成品油消费税单位税额，目的在于进一步加大力度，遏制大气污染、促进资源节约和推动绿色发展。

5、12 月 9 日，国务院发布《关于清理规范税收等优惠政策的通知》，要求切实规范各类税收等优惠政策，严格财政支出管理。

6、12 月 12 日，银监会公布《信托业保障基金管理办法》，办法明确，设立基金以救助陷入困境的信托公司。

7、国家外汇管理局发布《国家外汇管理局关于调整金融机构进入银行间外汇市场有关管理政策的通知》，主要内容包括：简政放权，取消对金融机构进入银行间外汇市场的事前准入许可，完善市场监管，清理整合法规。

六、国际经济：美国经济数据乐观

美国 12 月 6 日当周初请失业金人数减至 29.4 万人，为三周来低点；上周初请失业金人数四周均值增加至 29.925 万人，但该数据自 9 月中旬以来一直低于 30 万，持续时间为 2000 年以来最长。

美国 11 月零售销售月率为 0.7%，11 月核心零售销售月率为 0.5%，均好于预期值和前值，这表明美国 11 月消费者支出增长加快。

美国 12 月密歇根大学消费者信心初值 93.8，远超预期的 89.5，创近八年新高，前值 88.8。消费者信心大增，主要由于美国劳动力市场前景喜人、工资增幅预期上扬、油价下跌增加了可支配收入。

美国 11 月 PPI 月率为下降 0.2%，预期会下降 0.1%，前值上升 0.2%；美国 11 月 PPI 年率为增长 1.4%，低于前值增长 1.5%，反映出能源价格的大幅下跌以及经济其他领域较低的物价压力。

日本 10 月核心机械订单月率降 6.4%，为五个月以来首次下降，显示资本支出增长可能正在减速；年率亦转为大降 4.9%。

IMF 预计乌克兰在未来几周还需要 150 亿美元的额外资金，以防止金融系统崩溃。

俄罗斯央行宣布，将基准利率从 9.50% 提高至 10.5%。加息决议公布后，卢布不仅未涨，反而暴跌，并刷新历史新低。

七、本周宏观事件：关注美联储议息会议决议

12 月 17 日，将公布美联储议息会议决议。

12 月 16 日，将公布美国 11 月新屋开工数据。17 日，将公布美国和欧元区 11 月 CPI 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。本报告清晰准确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