

布局高质量发展

——对中央财经委员会第五次会议精神的理解

宏观定期

潘向东（首席经济学家）

刘娟秀（分析师）

陈韵阳（联系人）

证书编号：S0280517100001

liujuanxiu@xsdzq.cn

chenyongyang@xsdzq.cn

证书编号：S0280517070002

证书编号：S0280118040020

● 布局高质量发展——对中央财经委员会第五次会议精神的理解

严控地产的同时，推动城镇化与中心城市发展。2019年8月26日召开的中央财经委员会第五次会议（以下简称“会议”）提到“中心城市和城市群正在成为承载发展要素的主要空间形式”、“增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力”，这一政策具有连续性，自2018年底的中央经济工作会议开始，就不断强调城镇化与中心城市，中央经济工作会议会议提到“要推动城镇化发展，抓好已经在城镇就业的农业转移人口的落户工作，督促落实2020年1亿人落户目标，提高大城市精细化管理水平”、“要增强中心城市辐射带动力，形成高质量发展的重要助推力”，《2019年新型城镇化建设重点任务》提到“深入推进城市群发展”、“探索建立中心城市牵头的都市圈发展协调推进机制”。人口向大城市聚集是大势所趋，逆城镇化会带来问题，比如前几年房地产市场经历过的一线城市房价翻倍、三四线城市高库存问题。2018年我国总人口13.95亿人，其中城镇常住人口8.3亿人，农村常住人口5.6亿人，常住人口城市化率58.58%，城镇常住人口中，有2.26亿人为流动人口，并不具有城市户籍，户籍城镇化率仅为43.37%，还有一定程度提升空间。推动城镇化进程有利于进一步启动我国的内需市场，当然，城乡二元分割的户籍制度约束城市化的进程，需要我们进一步打破制约城乡“一体化”的体制性障碍。中心城市和城市群被放在到前所未有的位置，未来必然吸引人口等各类要素流入和聚集，经济和产业迎来快速发展，当然，对房地产市场亦有推动作用，政策当前严控房地产市场，目的不是打压房价，而是防止房价大起大落，同时加快发展房地产长效机制，保障房地产市场健康发展。

自主可控，打好产业基础高级化、产业链现代化的攻坚战。会议提到“要充分发挥集中力量办大事的制度优势和超大规模的市场优势，以夯实产业基础能力为根本，以自主可控、安全高效为目标……打好产业基础高级化、产业链现代化的攻坚战”“在开放合作中形成更强创新力、更高附加值的产业链”。高质量发展意味着经济增长模式不能再像以前只依赖房地产和基建，新旧动能转换，产业链必然需要升级，之所以把产业基础高级化、产业链现代化列为攻坚战，主要是因为贸易保护主义和逆全球化的兴起。贸易摩擦的影响是深远的，未来产业链很可能发生变迁，加入全球产业链分工对中国经济的影响，不仅体现在出口以及出口对消费、投资的拉动这些直接经济影响上，还体现在产业链分工本身有利于提高生产效率、改善资源配置以及中国吸收海外的先进科技、管理经验等方面。

● 风险提示：政策落实不及预期

相关报告

宏观报告：经济复苏预期升温，谨防预期差——宏观经济周度观察第85期

2019-4-14

宏观报告：债市大跌，未来关注通胀与地产销量——宏观经济周度观察第84期

2019-4-7

宏观报告：4月资金面怎么看——宏观经济周度观察第83期

2019-3-31

宏观报告：对年初以来房地产数据的理解——宏观经济周度观察第82期

2019-3-24

宏观报告：未来基本面关注什么——宏观经济周度观察第81期

2019-3-17

宏观报告：两会前瞻：期待改革破局——宏观经济周度观察第79期

2019-3-3

宏观报告：全球宏观税负比较——宏观经济周度观察第78期

2019-2-24

宏观报告：1月经济金融数据暂不能说明经济企稳——宏观经济周度观察第77期

2019-2-17

宏观报告：逆周期政策成为焦点——宏观经济周度观察第76期

2019-1-27

宏观报告：本轮制造业投资增速回升的前因后果与未来趋势展望——宏观经济周度观察第75期

2019-1-20

宏观报告：汽车、家电消费政策出台后，消费增速就能反转了吗——宏观经济周度观察第74期

2019-1-13

宏观报告：承压的就业与未来应对——宏观经济周度观察第73期

2019-1-6

目 录

1、 布局高质量发展——对中央财经委员会第五次会议精神的理解	3
2、 关注淡季旺季切换时微观数据的表现——对 8 月 PMI 数据的理解	4
3、 一周高频数据观察	7
3.1、 高炉开工率下降	7
3.2、 原油价格上涨	7
3.3、 猪肉价格大涨	8
3.4、 房地产销售面积增速回落	8
3.5、 货币市场利率先升后降	8
3.6、 贸易摩擦加剧，人民币汇率贬值	9

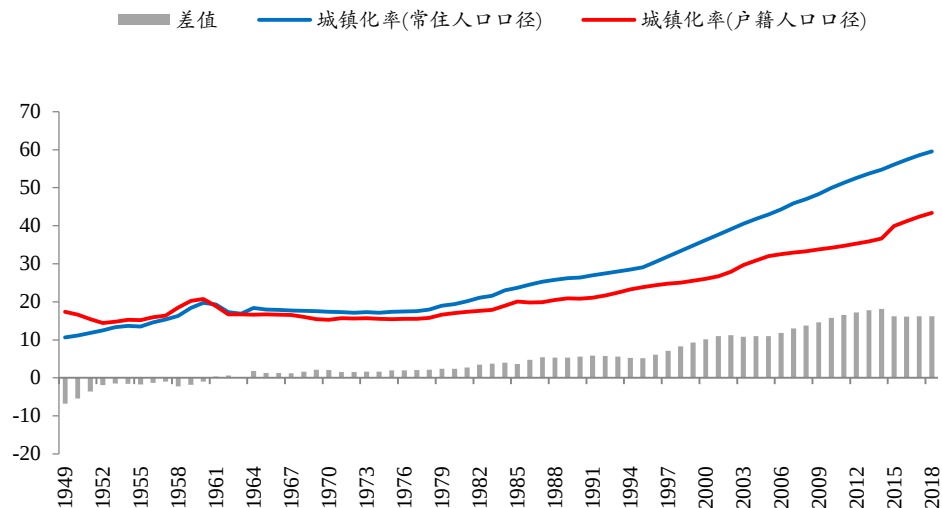
图表目录

图 1: 2018 年户籍城镇化率仅为 43.37%	4
图 2: 8 月 PMI 小幅回落	5
图 3: 就业压力依然很大	5
图 4: PPI 环比或出现回落	6
图 5: 产需关系出现环比回落	6
图 6: 关注淡季旺季切换时的经济数据	6
图 7: 高炉开工率下降 (%)	7
图 8: 原油价格上涨 (美元/桶)	7
图 9: 猪肉价格大涨 (元/公斤)	8
图 10: 房地产销售面积增速回落 (%)	8
图 11: 货币市场利率先升后降 (%)	9
图 12: 美元指数上涨	10
图 13: 人民币对美元拆分	10
表 1: 央行公开市场操作 (2019.8.26-8.30)	9

1、布局高质量发展——对中央财经委员会第五次会议精神的理解

严控地产的同时，推动城镇化与中心城市发展。2019年8月26日召开的中央财经委员会第五次会议（以下简称“会议”）提到“中心城市和城市群正在成为承载发展要素的主要空间形式”、“增强中心城市和城市群等经济发展优势区域的经济和人口承载能力”，这一政策具有连续性，自2018年底的中央经济工作会议开始，就不断强调城镇化与中心城市，中央经济工作会议会议提到“要推动城镇化发展，抓好已经在城镇就业的农业转移人口的落户工作，督促落实2020年1亿人落户目标，提高大城市精细化管理水平”、“要增强中心城市辐射带动力，形成高质量发展的重要助推力”，《2019年新型城镇化建设重点任务》提到“深入推进城市群发展”、“探索建立中心城市牵头的都市圈发展协调推进机制”。人口向大城市聚集是大势所趋，逆城镇化会带来问题，比如前几年房地产市场经历过的一线城市房价翻倍、三四线城市高库存问题。2018年我国总人口13.95亿人，其中城镇常住人口8.3亿人，农村常住人口5.6亿人，常住人口城市化率58.58%，城镇常住人口中，有2.26亿人为流动人口，并不具有城市户籍，户籍城镇化率仅为43.37%，还有一定程度提升空间。推动城镇化进程有利于进一步启动我国的内需市场，但城乡二元分割的户籍制度约束城市化的进程，需要我们进一步打破制约城乡“一体化”的体制性障碍。中心城市和城市群被放在前所未有的位置，未来必然吸引人口等各类要素流入和聚集，经济和产业迎来快速发展，当然，对房地产市场亦有推动作用，政策当前严控房地产市场，目的不是打压房价，而是防止房价大起大落，同时加快发展房地产长效机制，保障房地产市场健康发展。

自主可控，打好产业基础高级化、产业链现代化的攻坚战。会议提到“要充分发挥集中力量办大事的制度优势和超大规模的市场优势，以夯实产业基础能力为根本，以自主可控、安全高效为目标...打好产业基础高级化、产业链现代化的攻坚战”“在开放合作中形成更强创新力、更高附加值的产业链”。高质量发展意味着经济增长模式不能再像以前只依赖房地产和基建，新旧动能转换，产业链必然需要升级，之所以把产业基础高级化、产业链现代化列为攻坚战，主要是因为贸易保护主义和逆全球化的兴起。贸易摩擦的影响是深远的，未来产业链很可能发生变迁，加入全球产业链分工对中国经济的影响，不仅体现在出口以及出口对消费、投资的拉动这些直接经济影响上，还体现在产业链分工本身有利于提高生产效率、改善资源配置以及中国吸收海外的先进科技、管理经验等方面。

图1： 2018 年户籍城镇化率仅为 43.37%

资料来源：Wind，《统计公报》，新时代证券研究所

2、 关注淡季旺季切换时微观数据的表现——对 8 月 PMI 数据的理解

8 月 PMI 小幅回落一定程度是受基数影响。PMI 本质是环比指标，由于 7 月 PMI 是近年来首次 7 月回升，其中，生产和新订单指数均是近年来首次 7 月回升，从而导致基数偏高。同时，贸易摩擦反复可能对企业预期产生影响。

生产指数小幅回落并与高频数据背离。8 月生产指数小幅回落至 51.9%，而从高频数据来看，8 月高炉开工率和发电耗煤量增速均有明显改善，两者发生背离，PMI 是环比指标，仅从 PMI 生产指数推测工业增加值增速可能存在误判，例如 2018 年 4 月、2018 年 12 月。

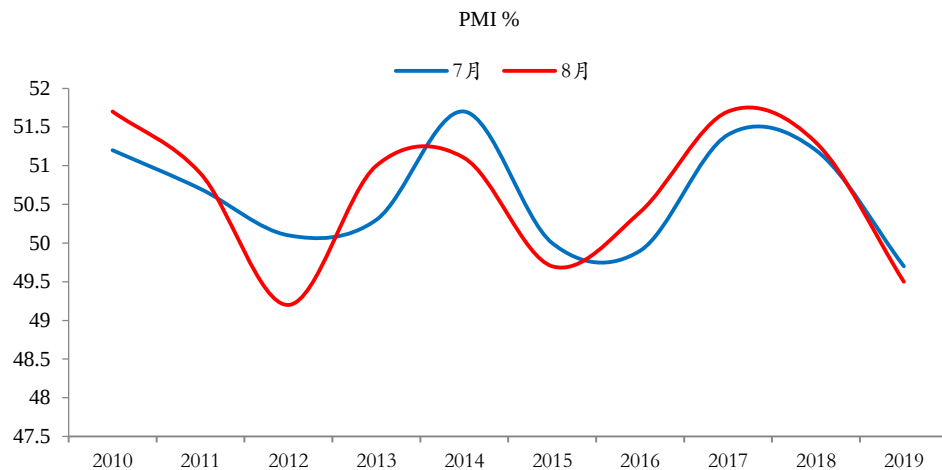
新出口订单指数回升可能不具有持续性。8 月新出口订单指数继续小幅回升，贸易摩擦反复，其回升的可持续性存疑。外需要出现趋势性改善，至少需要全球经济企稳，目前摩根大通全球制造业 PMI 降至 2016 年低点水平，反映外需下行压力还将存在一段时间。

价格指数回落，PPI 同比降幅或扩大。8 月出厂价格指数从 46.9%降至 46.7%，原材料购进价格指数从 50.7%降至 48.6%。同时，从高频数据来看，8 月流通领域重要生产资料价格环比增速从 0.3%降至 -0.9%。因此，8 月 PPI 环比增速可能回落。受高基数影响，未来数月 PPI 同比降幅可能扩大，但这不等同于传统意义上的通缩，当前不存在工业品通缩风险。结合大宗商品价格的基数分布，三季度可能是 PPI 同比增速的底部区域，四季度再度向上。

就业压力依然很大。8 月就业指数小幅回落，就业压力依然很大。一方面，制造业与外部环境关联很大，贸易摩擦的不确定性通过产业链转移等途径影响就业偏长期，即便贸易摩擦不加剧，外需放缓下，制造业的就业压力可能也会加剧。另一方面，中小和民营企业融资依然困难，7 月 BCI 企业融资环境指数进一步降至 39.5%，中小银行可能会出现一定程度信用收缩，企业将流动性压力通过降薪裁员向居民传导。

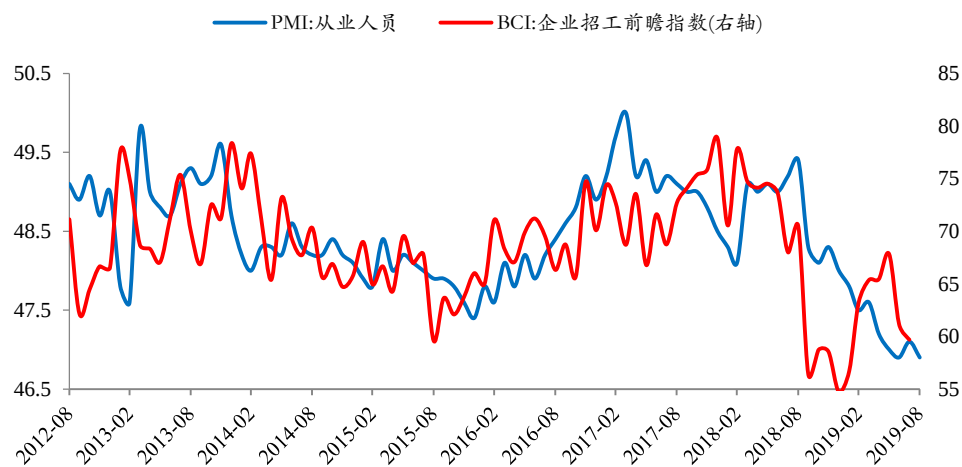
关注淡季旺季切换时微观数据的表现。单月经济数据波动在加大，没有表现明显上冲或回落态势，当前很多行业景气度处于历史低位，部分行业已经有见底回升迹象，例如电气机械、汽车、有色金属等行业，伴随经济的逐渐企稳，这种景气度回升的行业可能会越来越多，重点关注淡季旺季切换时微观数据的表现。

图2： 8月 PMI 小幅回落

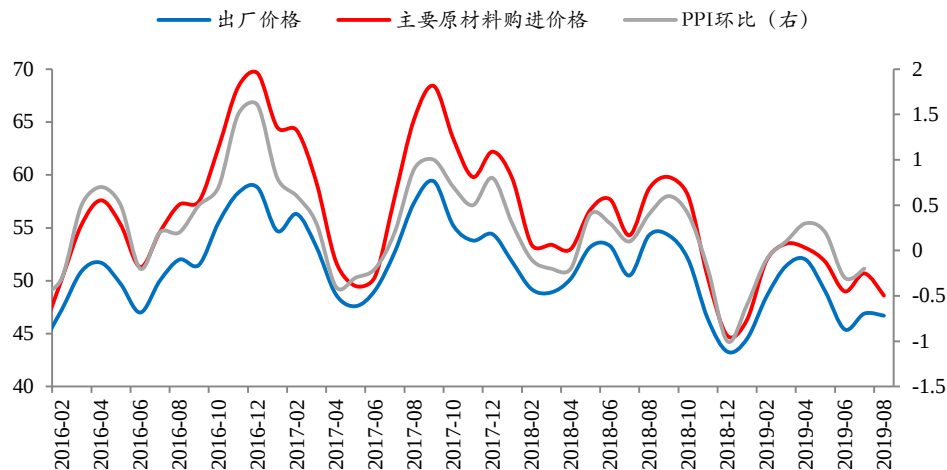


资料来源：Wind，新时代证券研究所

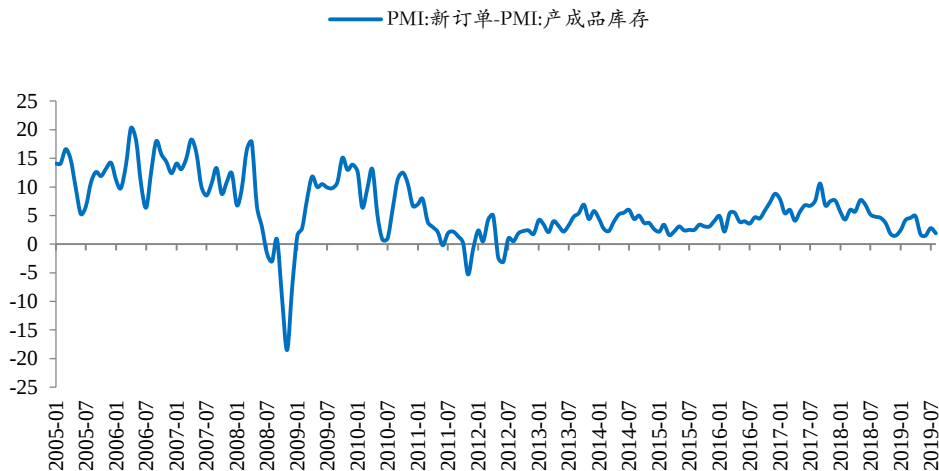
图3： 就业压力依然很大



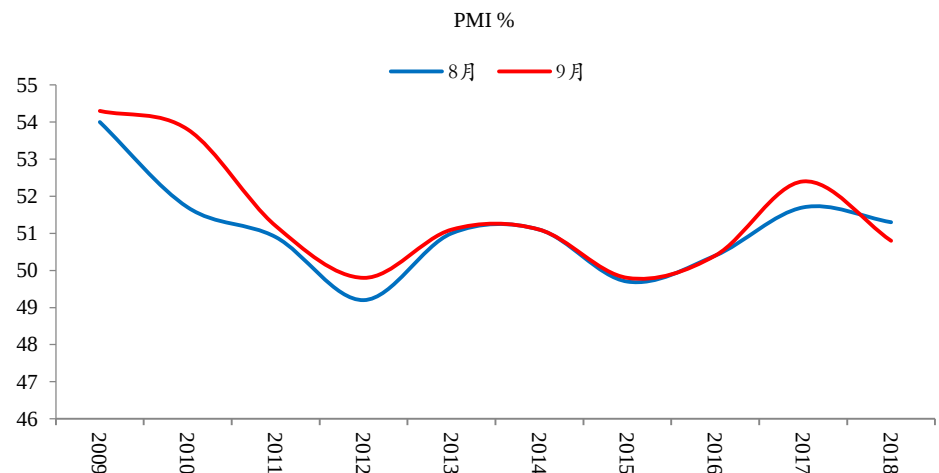
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图4： PPI 环比或出现回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图5： 产需关系出现环比回落

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图6： 关注淡季旺季切换时的经济数据

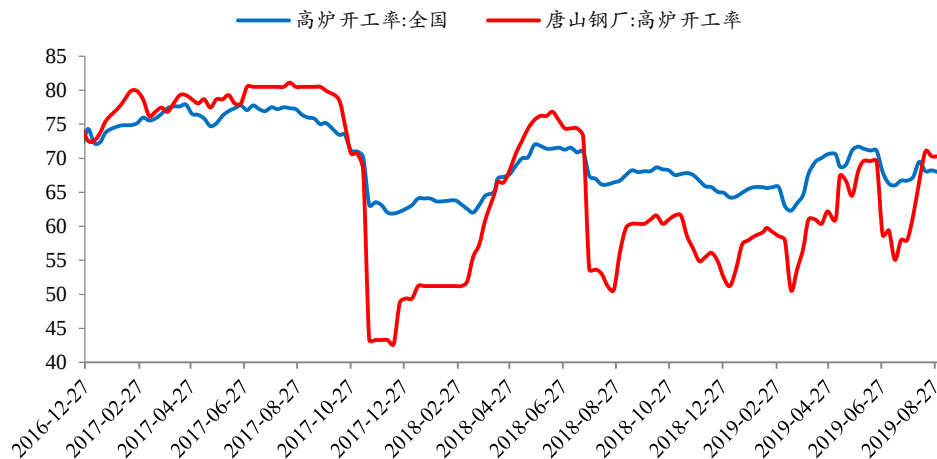
资料来源：Wind，新时代证券研究所

3、一周高频数据观察

3.1、高炉开工率下降

上周(2019年8月24日-2019年8月30日,下同),全国高炉开工率下降0.4%至67.96%;6大发电集团日均耗煤量环比上升4.6%至77.44万吨。

图7：高炉开工率下降(%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.2、原油价格上涨

上周，钢材社会库存环比下降2.3%，降幅较前两周略有扩大，螺纹钢期货价先跌后涨，一周收跌3.5%。截至8月23日当周，EIA原油库存降低1002.7万桶，市场预期降低294.1万桶，前值降低273.2万桶，原油价格上涨，布油价格一周收涨1.8%，WTI原油价格收涨1.7%。

图8：原油价格上涨(美元/桶)

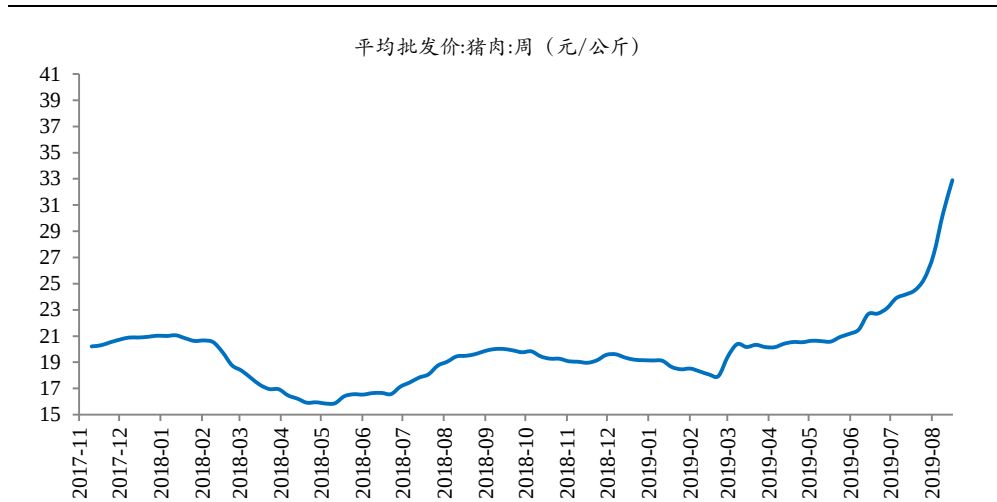


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.3、猪肉价格大涨

上周，28种重点监测蔬菜价格下跌2.5%，增速不及前值（1.9%）。7种重点监测水果价格下跌4.1%，跌幅较前值（-2.5%）扩大。猪肉批发价一周上涨8.4%，涨幅低于前值（11.4%）。

图9：猪肉价格大涨（元/公斤）

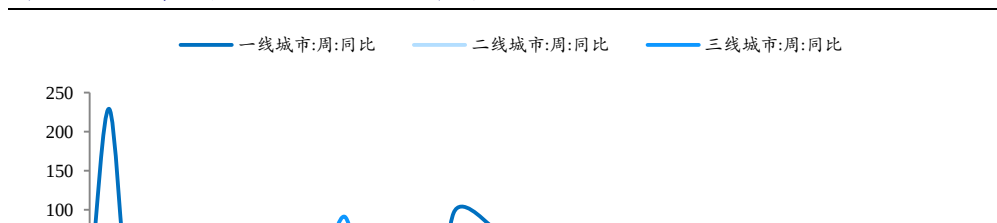


资料来源：Wind，新时代证券研究所

3.4、房地产销售面积增速回落

上周，30大中城市商品房销售面积同比下降10.3%，降幅较前值（-9.3%）略有扩大，其中，一线城市商品房销售面积同比降幅从5.6%扩大至16.6%，二线城市商品房销售面积同比增速从4.7%下降至-7.6%，三线城市商品房销售面积同比增速从-29%上升至-9.2%。

图10：房地产销售面积增速回落（%）



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10413

