

四中全会的两个关键词：“制度”与“治理”

主要结论：

- **四中全会的第一个关键词是“制度”。**中国特色社会主义制度是所有“制度”的概括，是党和人民在长期实践探索中形成的科学制度体系。首先，所有治理工作的开展，需要有“制度”保障。“我国国家治理一切工作和活动都依照中国特色社会主义制度展开，我国国家治理体系和治理能力是中国特色社会主义制度及其执行能力的集中体现。”各个方面的细分制度，形成一个体系，指导国家治理的一切工作和活动。其次，我国的制度与其他国家相比存在明显的优势。我国的制度与我国的国情、现状充分结合，而且具备自我学习、自我改善的能力，既遵循大的原则，又不断学习进步发展改善。《公报》第三部分具体论述了我国制度优势的十三个方面。第三，通过坚持和完善中国特色社会主义制度，来推进国家治理体系和治理能力实现现代化，是当前党和国家的一项重大战略任务。要实现这样的任务目标，一方面需要将现有的制度进一步完善、改进，以适应复杂的社会、经济和国际环境；另一方面，需要通过制度优势，来形成新的、更加现代化的国家治理体系，提高治理能力。那么，所有的这些，意味着一个词：“改变”，改变的目的之一是促进经济结构转型和社会福利水平的提高。
- **四中全会的第二个关键词是“治理”。**“治理”是制度发挥作用的具体体现，也是将“制度”这一“务虚”的概念，转向“务实”的重要承载。“治理”需要形成体系。国家治理包含党的领导、经济、政治、文化、军事、外交等各个方面，这些方方面面既有相互交叉、相互影响的部分，又有其自身的独立性，这就需要根据其特点制定符合其领域的治理方针、政策和手段。这一方面需要对制度进行“升级”，以匹配相应的环境；另一方面，也需要具备统筹全局的能力，能够将不同的方面联系起来，形成线、面，进一步形成一个体系。“治理”能力需要提高。随着中国经济、社会的发展，中国当前的经济体量、人口数量、技术条件等要素在全世界均已经处于相对比较重要的位置，我们自身的发展和变化，不仅对我们自己产生影响，也会对全球产生较大的影响，这一方面带来了一些机遇，有利于中国的发展壮大；但另一方面也带来一些挑战，比如某些国家的制裁、压制等等。这就需要更高的治理能力，包括管理能力、应对能力和发现解决问题的能力。
- **中观层面，10月生产依然偏弱。**从需求来看，10月以来，30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄；100大中城市土地成交面积同比跌幅扩大，土地成交总价同比由涨转跌；乘用车汽车零售同比跌幅扩大。从生产来看，10月以来，六大发电集团日均煤耗同比涨幅扩大；全国高炉开工率均值下降。从价格来看，10月以来，钢铁、有色、原油和煤炭价格均值下降，预计10月PPI环比为正，PPI同比跌幅扩大；猪肉价格高位上涨，蔬菜价格均值下跌、水果价格均值下跌，预计CPI环比依然为正，CPI当月同比上升。
- **金融市场方面，资金价格下降，债券收益率上升，人民币兑美元升值，全球股市上涨，工业品价格下跌。**货币市场方面，上周央行净回笼资金5300亿元，资金价格下降，资金面有所放松。债券市场方面，到期收益率上升，期限利差分化，信用利差走扩。外汇市场方面，人民币兑美元升值，美元指数下行，人民币即期交易量下降。股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格上涨，原油价格下跌，国内工业品价格下跌。

风险提示：财政宽松力度不足、货币政策过紧、信用进一步收缩、房地产行业出现风险、中美贸易摩擦升温。

边泉水 分析师 SAC 执业编号：S1130516060001
bianquanshui@gjzq.com.cn

段小乐 联系人
(8621)61038260
duanxiaole@gjzq.com.cn

高翔 联系人
gaoxiang1@gjzq.com.cn

一、十九届四中全会解读

1、充分肯定三中全会以来的主要工作

充分肯定三中全会以来的主要工作意味着前期的改革方向的正确性和延续性。十九届三中全会主要确定了改革的方向、方针和战略。三中全会之后出台了有关组织结构改革、经济结构调整、国有企业改革、金融供给侧改革等各个方面的相关具体改革措施，充分发挥市场的基础性作用，进一步扩大开放，提高市场效率，营造创新性社会。从这点来看，四中全会对前期的“充分肯定”意味着这一方向将进一步延续并深化。

2、通过《决定》清晰界定做什么、怎么做的问题

审议通过了《决定》，清晰界定了如何实现制度和治理问题上应该做什么、怎么做的问题。《决定》最大的历史贡献是全面回答了在我国国家制度和国家治理上，应该“坚持和巩固什么、完善和发展什么”这个重大政治问题。《决定》明确了坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的总体要求、总体目标和重点任务，既有理论上的新概括，又有实践上的新要求，是坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化的政治宣言和行动纲领。

3、四中全会的第一个关键词是“制度”

中国特色社会主义制度是所有“制度”的概括，是党和人民在长期实践探索中形成的科学制度体系。相关的制度可以进一步拆分为党的领导和经济、政治、文化、社会、生态文明、军事、外事等各方面制度，例如，党的领导制度、人民当家作主制度、社会主义基本经济制度、社会主义先进文化制度、统筹城乡的民生保障制度、共建共治共享的社会治理制度、生态文明制度、党对人民军队的绝对领导制度、“一国两制”制度等等。

首先，所有治理工作的开展，需要有“制度”保障。“我国国家治理一切工作和活动都依照中国特色社会主义制度展开，我国国家治理体系和治理能力是中国特色社会主义制度及其执行能力的集中体现。”各个方面的细分制度，形成一个体系，指导国家治理的一切工作和活动。

其次，我国的制度与其他国家相比存在明显的优势。我国的制度与我国的国情、现状充分结合，而且具备自我学习、自我改善的能力，既遵循大的原则（比如坚持党的集中统一领导、坚持人民当家作主、坚持依法治国、坚持各民族一律平等，等等），又不断学习进步发展改善（“一国两制”的提出、经济发展质量目标的提出，人事组织制度的改善，等等）。《公报》第三部分具体论述了我国制度优势的十三个方面。

第三，通过坚持和完善中国特色社会主义制度，来推进国家治理体系和治理能力实现现代化，是当前党和国家的一项重大战略任务。要实现这样的任务目标，一方面需要将现有的制度进一步完善、改进，以适应复杂的社会、经济和国际环境；另一方面，需要通过制度优势，来形成新的、更加现代化的国家治理体系，提高治理能力。那么，所有的这些，意味着一个词：“改变”，改变的目的之一是促进经济结构转型和社会福利水平的提高。所以，未来可能会有相关的具体变化的举措出台，可能包括：组织结构、经济结构、社会结构、市场结构等方面的变化。

4、四中全会的第二个关键词是“治理”

“治理”是制度发挥作用的具体体现，也是将“制度”这一“务虚”的概念，转向“务实”的重要承载。制度的作用需要通过治理体系和治理能力来具体实现，通过制度的改善，来约束治理的大方向，同时也需要坚持发展和学习，来形成治理体系、提高治理能力。

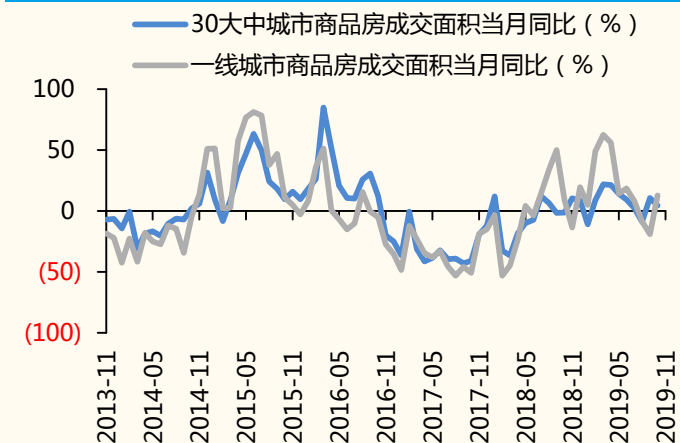
“治理”需要形成体系。国家治理包含党的领导、经济、政治、文化、军事、外交等各个方面，这些方方面面既有相互交叉、相互影响的部分，又有其自身的独立性，这就需要根据其特点制定符合其领域的治理方针、政策和手段。这一方面需要对制度进行“升级”，以匹配相应的环境；另一方面，也需要具备统筹全局的能力，能够将不同的方面联系起来，形成线、面，进一步形成一个体系。

“治理”能力需要提高。随着中国经济、社会的发展，中国当前的经济体量、人口数量、技术条件等要素在全世界均已经处于相对比较重要的位置，我们自身的发展和变化，不仅对我们自己产生影响，也会对全球产生较大的影响，这一方面带来了一些机遇，有利于中国的发展壮大，但另一方面也带来一些挑战，比如某些国家的制裁、压制等等。这就需要更高的治理能力，包括管理能力、应对能力和发现解决问题的能力。

二、中观市场方面，10月生产依然偏弱

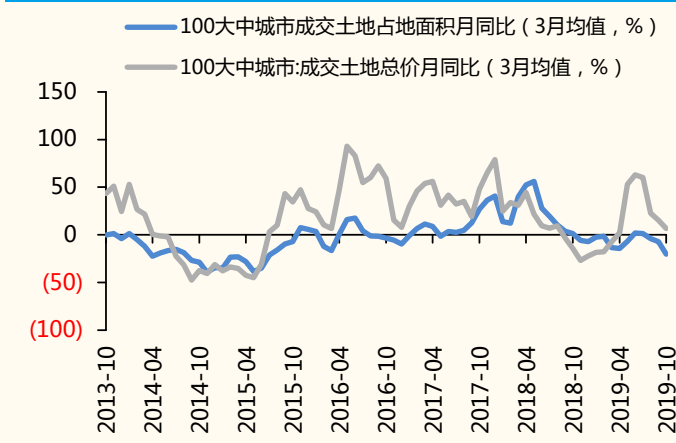
- **10月以来30大中城市商品房日均销售面积同比涨幅收窄。**内部结构上，一线城市由负转正，二线城市涨幅收窄，三线城市同比由涨转跌。具体来看，30大中城市商品房日均销售面积同比为4.4%（前值10.8%）。一线城市同比12.7%（前值-19.1%）、二线城市同比8.3%（前值17.1%），三线城市同比-4.7%（前值24.3%）。北京商品房销售面积同比由负转正，上海跌幅收窄，广州由负转正、深圳上涨。
- **10月土地成交面积同比跌幅较大，土地成交总价同比由涨转跌；商品房用地成交面积同比跌幅扩大，工业用地成交面积同比跌幅扩大。**从100大中城市土地成交情况上看，土地成交面积同比为-46.8%（前值-5.0%），土地成交总价同比为-22.5%（前值为32.6%）；从分项土地成交面积来看，商品房用地成交面积同比为-32.9%（前值-0.7%），工业用地成交面积同比为-62.8%（前值为-13.5%）。
- **10月汽车零售同比跌幅扩大。**具体来看，截止10月27日，乘联会汽车零售同比为-15.0%（前值-7.0%），乘联会汽车批发同比为-15.0%（前值-7.0%）。

图表1：10月以来商品房日均销售面积同比涨幅收窄



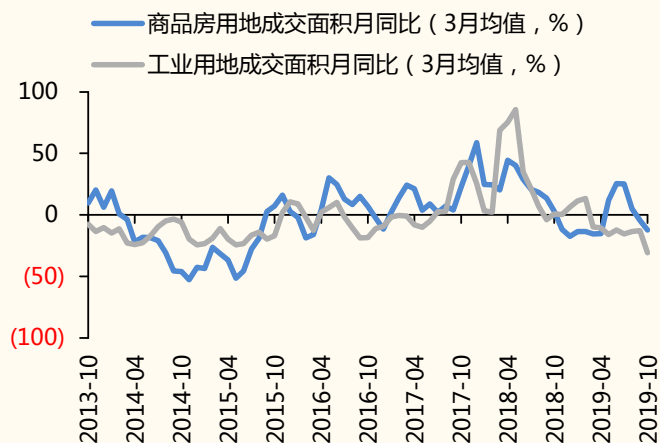
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表2：10月土地成交面积同比跌幅扩大



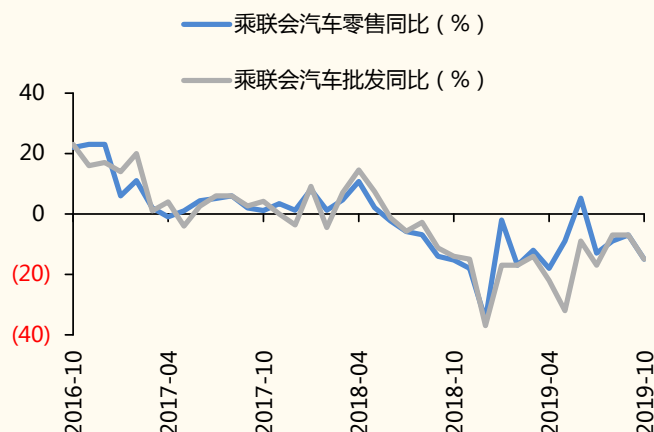
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 3：10 月商品房用地成交面积同比跌幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

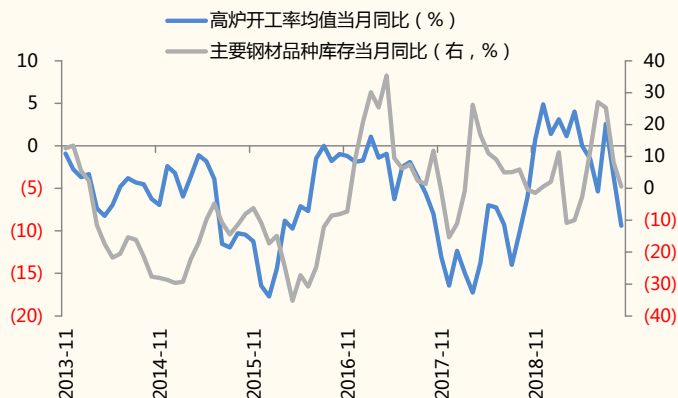
图表 4：10 月汽车零售同比跌幅扩大



来源：中国汽车工业协会，国金证券研究所

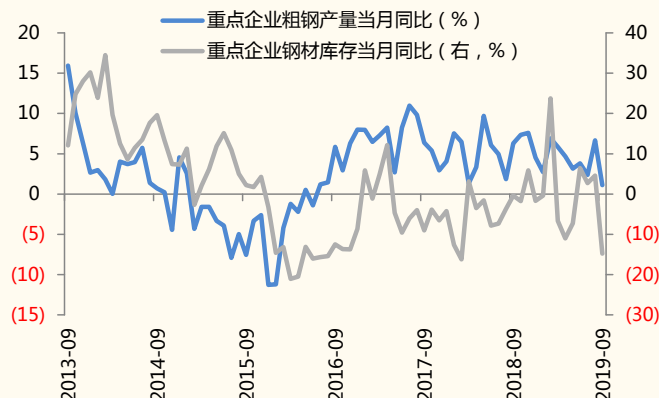
- 10 月以来高炉开工率均值下降，钢铁社会库存涨幅收窄。具体来看，10 月以来高炉开工率均值为 61.9%（前值 65.5%）。10 月以来钢铁社会库存同比为 0.6%（前值 8.2%）。
- 10 月以来六大发电集团日均耗煤量当月同比涨幅扩大。具体来看，10 月以来六大发电集团日均煤耗同比为 19.3%（前值 5.2%）。

图表 5：10 月以来高炉开工率同比跌幅扩大



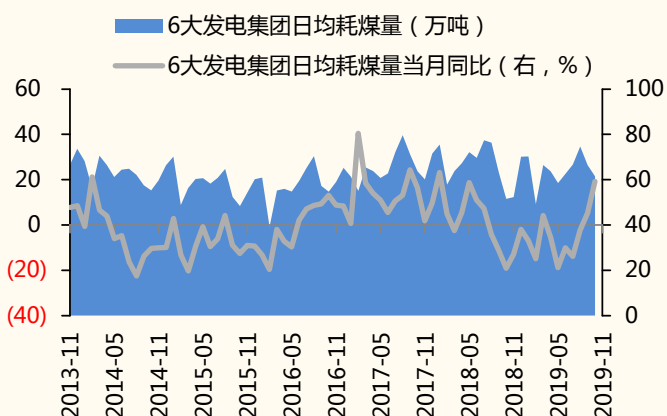
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 6：9 月重点钢铁企业粗钢产量同比涨幅收窄



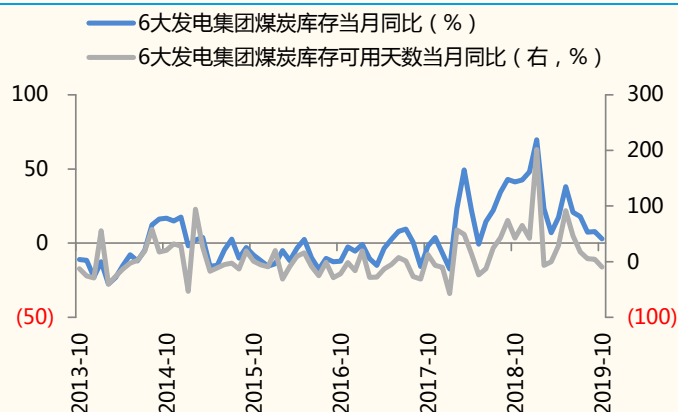
来源：中国钢铁工业协会，国金证券研究所

图表 7：10 月以来 6 大发电集团日均煤耗同比涨幅扩大



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

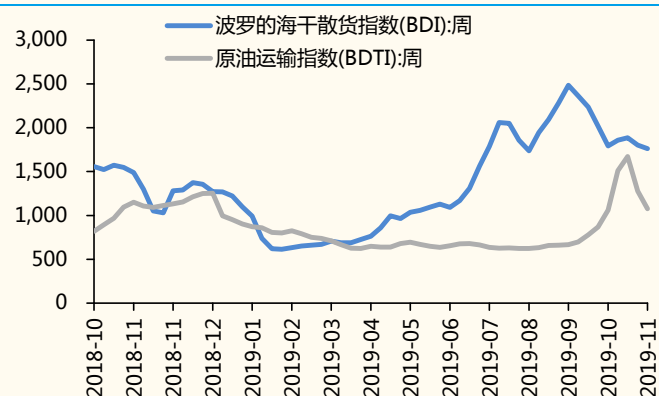
图表 8：10 月 6 大发电集团煤炭库存同比下行



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

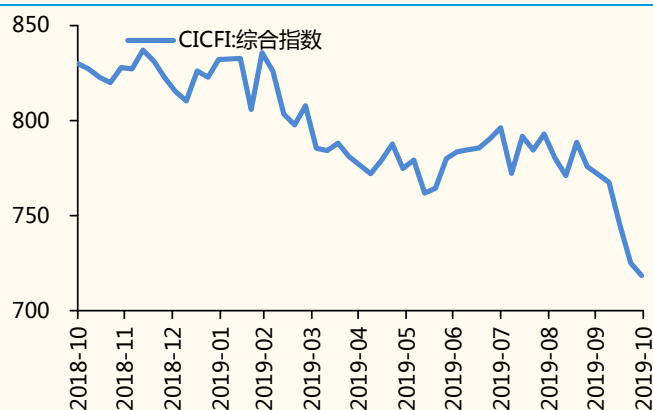
- 上周 BDI、BDTI 下降；CICFI 下降、CCFI 上升。
- 上周铁矿石日均疏港量下降，港口库存下降。上周焦炭港口库存上升，企业库存上升。

图表 9：上周 BDI、BDTI 下降



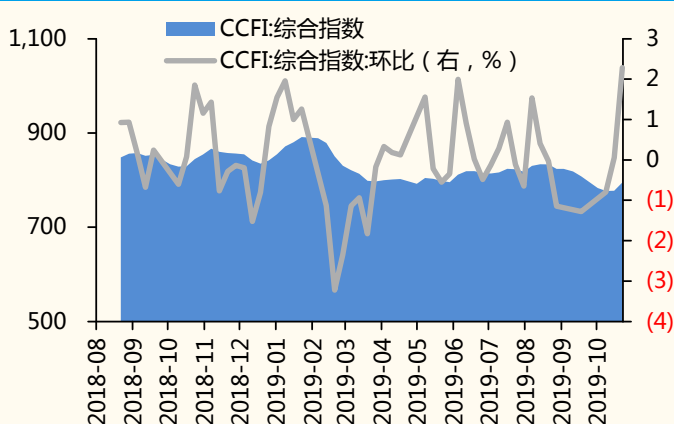
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 10：上周 CICFI 下降



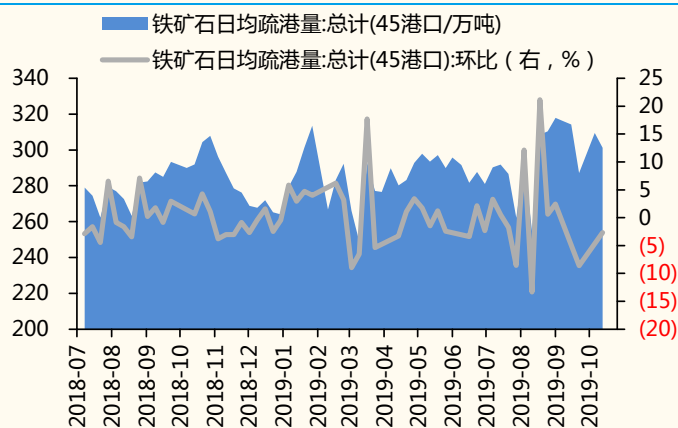
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 11：上周 CCFI 上升



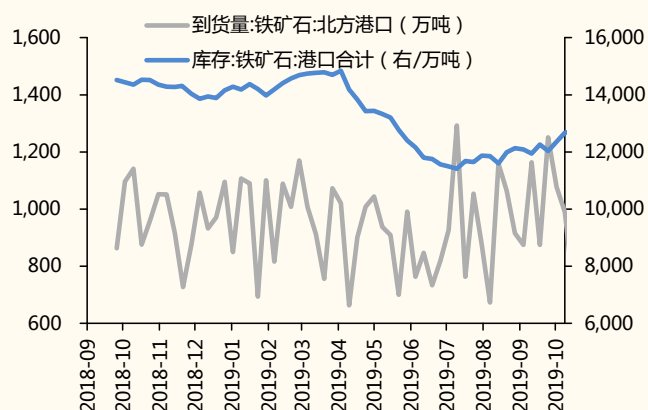
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 12：上周铁矿石日均疏港量下降



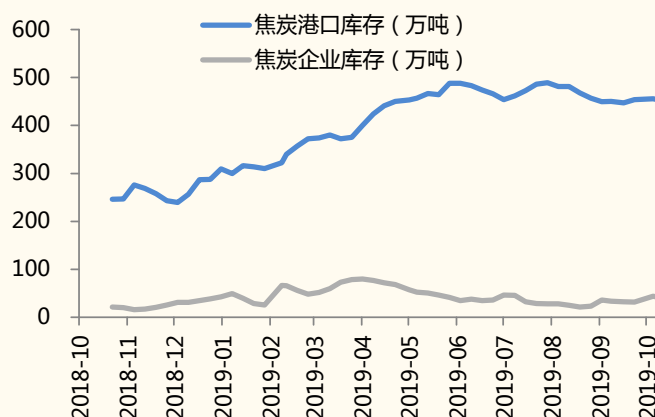
来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 13：上周铁矿石港口库存上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

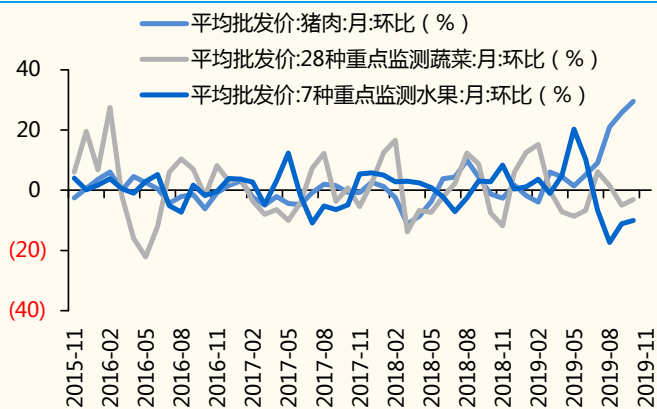
图表 14：上周焦炭企业库存上升，港口库存下降



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

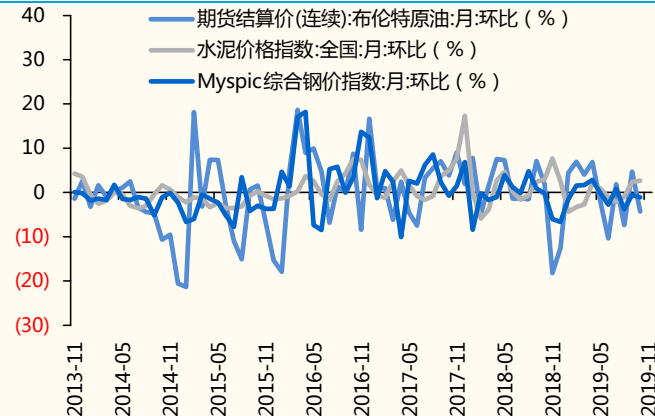
- 10 月以来猪肉价格均值高位上涨，蔬菜价格均值下跌、水果价格均值下跌，水泥价格均值上升，煤炭、钢铁、有色金属、原油价格均值下降。农产品方面，10 月以来猪肉价格均值高位上涨（29.6%，前值 25.7%），蔬菜价格均值下跌（-3.1%，前值-5.0%），水果价格均值下降（-10.0%，前值-11.2%）；工业品方面，煤炭价格均值下降（-0.6%，前值-0.4%），原油价格均值下跌（-4.3%，前值 4.7%），水泥价格均值上涨（2.7%，前值 2.4%），钢铁价格均值下跌（-1.1%，前值-0.6%），有色金属价格均值下跌（-1.5%，前值 3.3%）。

图表 15：10 月以来猪肉价格均值高位上涨



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

图表 16：10 月以来钢铁下降，水泥价格均值上升



来源：Wind 资讯，国金证券研究所

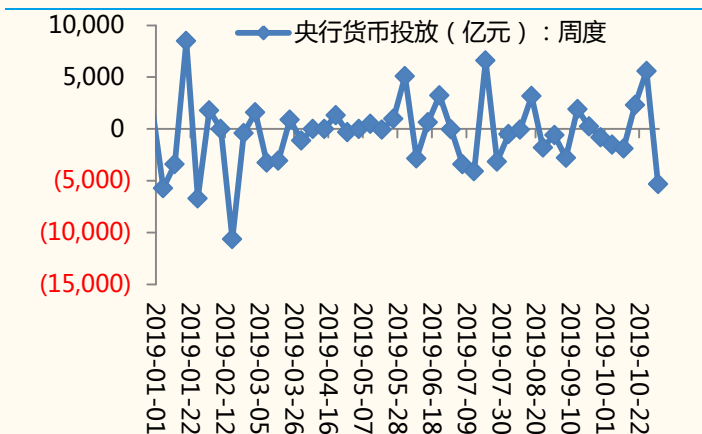
三、金融市场方面，资金价格下降，债券收益率上升，人民币兑美元升值，全球股市上涨，工业品价格下跌

- 货币市场方面，上周央行净回笼资金 5300 亿元，资金价格下降，资金面有所放松。从资金投放量来看，上周央行净投放资金 5300 亿元，其中 7 天逆回购到期 5900 亿元，国库现金定存 600 亿元。资金价格下降，资金面有所放松。具体来看，上周 R001 下行 21bp，R007 上行 25bp；DR001 下行 23bp，DR007 下行 16bp。R001-DR001 上行 1bp，R007-DR007 下行 9bp，表明银行资金融出意愿上升，非银金融机构融资成本下降。
- 债券市场方面，到期收益率上行，期限利差分化，信用利差走扩。具体来看，1Y 国债到期收益率上行 4bp，1Y 国开债到期收益率下行 1bp；10Y 国债到期收益率上行 4bp，10Y 国开债到期收益率上行 8bp；1YAAA 企业

债到期收益率上行 8bp、1YAA 企业债到期收益率上行 8bp、10YAAA 企业债到期收益率上行 6bp、10YAA 到期收益率上行 6bp。

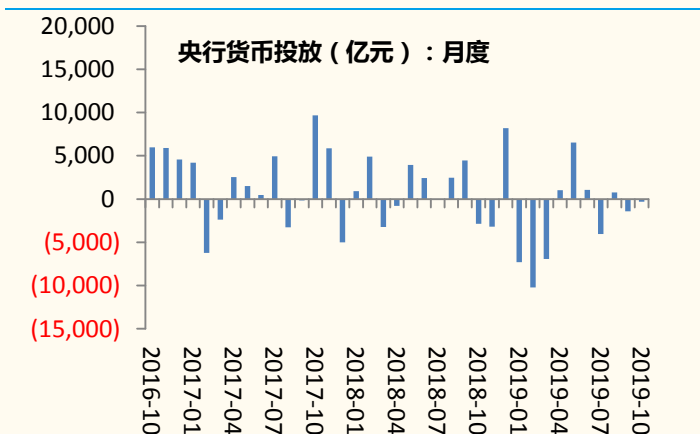
- 外汇市场方面，人民币兑美元贬值，美元指数下行，人民币即期交易量下降。上周，在岸人民币兑美元汇率升值。美元指数下行，美元兑日元、欧元、英镑贬值。
- 股票市场和商品市场方面，全球股市上涨，黄金价格上涨，原油价格下跌，国内工业品价格下跌。国内股市方面，上证综指上涨 0.1%；创业板指上涨 0.7%。国外股市方面，道琼斯工业指数上涨 1.4%，纳斯达克指数上涨 1.7%，德国 DAX 上涨 0.5%。国内商品市场方面，螺纹钢价格上涨 1.1%，铁矿石价格下跌 1.4%，焦炭价格下跌 1.6%。国际大宗商品方面，COMEX 黄金价格上涨 0.6%；ICE 布油价格下跌 0.2%，LME 铜下跌 0.8%。

图表 17：上周央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 18：10 月以来央行净回笼资金



来源：中国人民银行，国金证券研究所

图表 19：10/28-11/01 周国内货币市场利率变化情况

指标	周末值（%）	周变动（bp）	月变动（bp）	年变动（bp）
银行间质押式回购加权利率：1天(R001)	2.33	(21)	(42)	(19)
银行间质押式回购加权利率：7天(R007)	2.66	(25)	(21)	(47)
存款类机构质押式回购加权利率:1天(DR001)	2.28	(23)	(39)	(20)
存款类机构质押式回购加权利率:7天(DR007)	2.50	(16)	(35)	(54)
R001-DR001(bp)	6	1	(3)	1

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_9272

