

分析师: 王哲

执业证书编号: S0730516120001

wangzhe@ccnew.com 021-50586798

研究支持: 白江涛

baijt@ccnew.com 021-50586982

应对百年不遇之大变局, 19 届四中全会 指明发展方向

——宏观政策解读

证券研究报告-宏观定期

发布日期: 2019 年 11 月 01 日

相关研究

- 1 《宏观报告: 经济惯性下行, 稳增长仍需政策刺激-宏观定期》 2019-10-21
- 2 《宏观报告: 外贸增速弱势延续, 猪肉带动 CPI 上攻至 3%-宏观点评》 2019-10-15
- 3 《宏观报告: 经济惯性下行, 货币定力暂缓短期降息-宏观月报》 2019-09-26
- 4 《宏观报告: 9 月美联储降息未超预期, 全球宽松趋势已定-宏观专题》 2019-09-23
- 5 《宏观报告: 经济惯性下行, 稳增长需要政策刺激-宏观定期》 2019-09-16

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

事件:

- 中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议, 于 2019 年 10 月 28 日至 31 日在北京举行。2019 年 10 月 31 日中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议通过《中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议公报》。

点评:

- 会议就推动中国特色社会主义制度更加完善、国家治理体系和治理能力现代化水平做出战略部署。会议提出, 要办好“坚持和完善社会主义基本经济制度, 推动经济高质量发展”等 14 件大事。
- 会议重点突出了建设社会主义市场经济体制的主要方向、方法和意义, 公报全文更是用 316 个字的大篇幅在强调, 未来我国政治建设的目标, 对市场经济发展也有较强的政策引导作用。
- 结合当前宏观运行情况, GDP 增速年内或边际破 6, CPI 进一步上行破 3 也是大概率, 外部环境复杂多变, 中国经济发展面临百年不遇之大变局, 六稳成为政策贯穿始终的目标, 本次会议重点关注的领域关乎中国经济未来发展的方向。
- 从催生经济动能的角度, 科技行业是会议重点强调的领域。一方面是供给侧改革进入补短板的关键期; 另一方面是经济转型升级的过程中必不可少的需要技术要素驱动, 再结合前几次中共中央政治局会议的表述来看, 高层也需借助推动科技行业的发展, 以支撑高水平、高质量的社会主义经济发展模式。
- 从提升人民群众获得感的角度。民生行业是本次大会强调的第二个领域。必须健全幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶等方面国家基本公共服务制度体系。涉及到幼教、医疗和养老等民生问题的行业板块未来有可能还有较大的发展空间。
- 从可持续发展的角度, 会议再提生态文明和“美丽中国”。要坚定走生产发展、生活富裕、生态良好的文明发展道路, 建设美丽中国。要实行最严格的生态环境保护制度, 全面建立资源高效利用制度, 健全生态保护和修复制度, 严明生态环境保护责任制度。这意味着环保产业可能依然有着较大的潜力。

风险提示: 中美贸易战升级; 内需持续走弱; 人民币汇率波动

内容目录

1. 19 届三中全会召开的经济大背景.....	3
2. 19 届四中全会折射高层政策关切.....	5
3. 百年不遇之大变局，全会画出政策重点	8
4. 总结	8

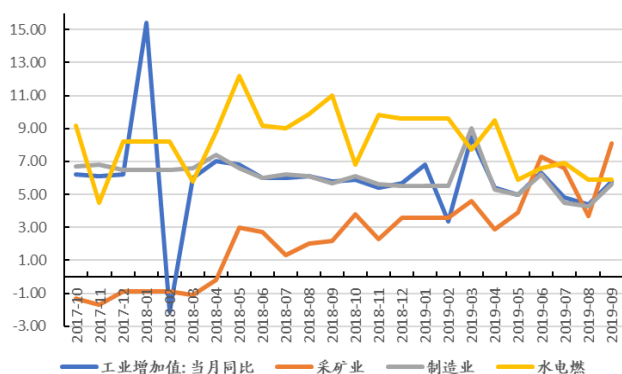
图表目录

图 1: 9 月工业增加值反弹.....	3
图 2: 消费增速改善.....	3
图 3: 9 月制造业投资回落但高技术制造业增速上升.....	3
图 4: 投资稳中下行；基建兜底上行.....	3
图 5: 进出口增速美元计回落	4
图 6: 贸易顺差收窄，增速回落.....	4

1. 19 届三中全会召开的经济大背景

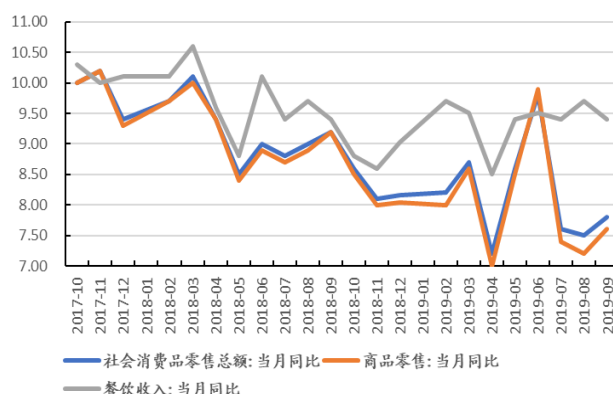
三季度 GDP 增速跌至 6%，四季度下行压力增大，三架马车总体较弱，但仅看 9 月当月经济表现边际改善，主因有三：一是节日经济带动 9 月消费上行至 7.8%（前值 7.5%），文娱旅游等服务业消费潜力较大；二是投资增速的分项中仅基建投资上行，但孤木难支，地产和制造业投资增速持平上月；三是贸易环境依然多变，虽然中美关系有所缓和，但前三季度对美贸易增速下滑 10.3%，对依赖度下降。9 月工作日较去年同期多一天，叠加高频数据显现生产修复，9 月工业增加值 5.8%（前值 4.4%），边际改善。

图 1：9 月工业增加值反弹



资料来源：中原证券，wind

图 2：消费增速改善

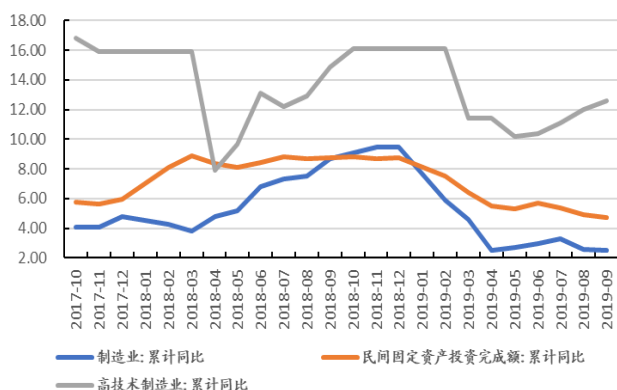


资料来源：中原证券，wind

消费在 GDP 中的贡献度在 60% 以上，扩内需，首要在刺激消费，汽车消费占总消费贡献的 13%，9 月刺激政策出台：发改委联席《近期促进消费重点工作任务安排》；国务院办公厅《关于加快发展流通促进商业消费的意见》。汽车消费是重点支持领域，放宽或取消限购；9 月 16 日发改委印发《关于支持建设博鳌乐城国际医疗旅游先行区的实施方案》，支持旅游消费。此外，9 月在中秋和国庆节日消费效应的带动下修复。

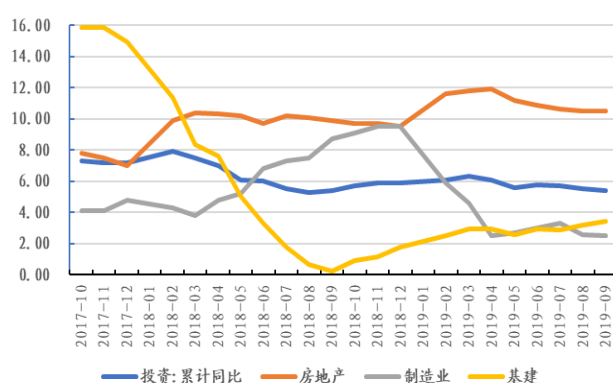
10 月 21 日《关于新时代服务业高质量发展的指导意见》，即将印发《先进制造业与现代服务业深度融合发展的实施意见》，在季度 GDP 增速挑战 6% 底线的背景下，逆周期调节的焦点在拓展服务消费、升级制造业和保障就业能力等方面，六稳措施有望进一步加码。

图 3：9 月制造业投资回落但高技术制造业增速上升



资料来源：中原证券，wind

图 4：投资稳中下行 5.4%（5.5%）；基建兜底上行

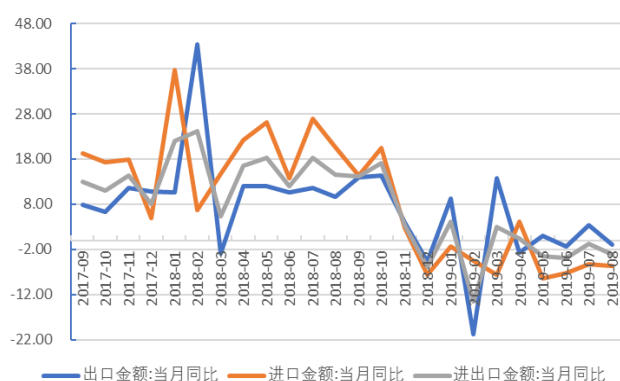


资料来源：中原证券，wind

投资三大分项：地产 10.5%（前值 10.5%）；基建 3.44%（前值 3.19%）；制造业 2.5%（前值 2.5%）。预计投资增速仍将下行，主因有四：一是民间投资尤其是民间制造业投资增速疲弱，避险情绪抑制投资意愿；二是信用渠道疏通有待到位，央行降准和 LPR 形成机制都意在降低实体融资成本，但 CPI 站上 3% 关口压制货币空间；三是地产增速长期趋缓，地产调控无论从限购还是资金使用方面予以控制，9 月地产投资增速持平上月但也难再度推升；四是基建兜底力度有限，四季度是建筑淡季，叠加前期积极财政发力，后续动能有限。

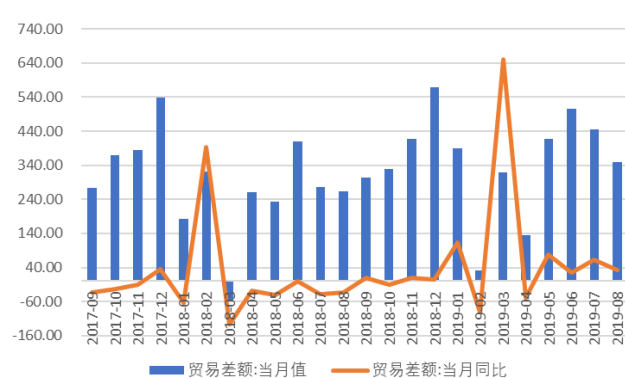
9 月进出口数据不及预期：中国 9 月出（以美元计）同比降 3.2%，预期降 2.6%，前值降 1%；进口降 8.5%，预期降 4.7%，前值降 5.6%；贸易顺差 396.5 亿美元。9 月外贸数据明显不及预期，出口增速跌幅扩大 -3.2%（前值 -1%），主因是中美贸易战期间层层加码的附加关税并未实质性取消，第一阶段协议不含具体降低关税的细则，只是推迟和暂停部分新加关税。此外，人民币或将回到 7.0 附近，中美谈判汇率问题是重要筹码，无法持续借助贬值对冲出口。进口增速 -5.6%（前值 -8.5%），主因是内需较弱，但在部分重点产品上进口增加，例如：前三季度原油进口同比增 9.7%，猪肉、牛肉等进口量增幅较大，同比增幅分别为 43.6%、53.4%。

图 5：进出口增速美元计回落



资料来源：中原证券，wind

图 6：贸易顺差收窄，增速回落



资料来源：中原证券，wind

步入 10 月，中美贸易战缓和，但创伤仍在。今年前三季度我国外贸进出口总值 22.91 万亿元人民币，比去年同期增长 2.8%，而同期中美贸易总值 2.75 万亿元，同比下降了 10.3%。对“一带一路”沿线国家合计进出口 6.65 万亿元，增长 9.5%，高出全国外贸整体增速 6.7 个百分点，占我国外贸总值达到 29%。

11 月 1 日刚发布 PMI 数据显示，PMI 为 49.3，预期 49.8，前值 49.8。中国 10 月官方非制造业 PMI 为 52.8，预期 53.6，前值 53.7；10 月综合 PMI 产出指数为 52，前值为 53.1。中国制造业采购经理指数有所回落，不及预期，主要呈现以下特点：一是生产保持扩张，市场需求有所回落；二是外贸市场低位运行，价格指数有所回落；三是转型升级仍需持续推进。结合当前宏观经济背景看，GDP 增速年内或边际破 6，CPI 进一步上行破 3 也是大概率，外部环境复杂多变，中国经济发展面临百年不遇之大变局，六稳成为政策贯穿始终的目标，本次会议重点关注的领域关乎中国经济未来发展的方向。

2. 19 届四中全会折射高层政策关切

中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议，于 2019 年 10 月 28 日至 31 日在北京举行。2019 年 10 月 31 日中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议通过《中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议公报》。

本次公报的政治意义和经济意义极为重大，被国内外社会各界普遍关注。全会强调，必须坚持马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观、习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，增强“四个意识”，坚定“四个自信”，做到“两个维护”，坚持党的领导、人民当家作主、依法治国有机统一，坚持解放思想、实事求是，坚持改革创新，突出坚持和完善支撑中国特色社会主义制度的根本制度、基本制度、重要制度，着力固根基、扬优势、补短板、强弱项，构建系统完备、科学规范、运行有效的制度体系，加强系统治理、依法治理、综合治理、源头治理，把我国制度优势更好转化为国家治理效能，为实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴的中国梦提供有力保证。

会议就推动中国特色社会主义制度更加完善、国家治理体系和治理能力现代化水平做出战略部署。会议提出，要办好“坚持和完善社会主义基本经济制度，推动经济高质量发展”等 14 件大事。具体来看：

一是，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总体目标是，到我们党成立一百年时，在各方面制度更加成熟更加定型上取得明显成效；到二〇三五年，各方面制度更加完善，基本实现国家治理体系和治理能力现代化；到新中国成立一百年时，全面实现国家治理体系和治理能力现代化，使中国特色社会主义制度更加巩固、优越性充分展现。

二是，坚持和完善党的领导制度体系，提高党科学执政、民主执政、依法执政水平。必须坚持党政军民学、东西南北中，党是领导一切的，坚决维护党中央权威，健全总揽全局、协调各方的党的领导制度体系，把党的领导落实到国家治理各领域各方面各环节。要建立不忘初心、牢记使命的制度，完善坚定维护党中央权威和集中统一领导的各项制度，健全党的全面领导制度，健全为人民执政、靠人民执政各项制度，健全提高党的执政能力和领导水平制度，完善全面从严治党制度。

三是，坚持和完善人民当家作主制度体系，发展社会主义民主政治。必须坚持人民主体地位，坚定不移走中国特色社会主义政治发展道路，确保人民依法通过各种途径和形式管理国家事务，管理经济文化事业，管理社会事务。要坚持和完善人民代表大会制度这一根本政治制度，坚持和完善中国共产党领导的多党合作和政治协商制度，巩固和发展最广泛的爱国统一战线，坚持和完善民族区域自治制度，健全充满活力的基层群众自治制度。

四是，坚持和完善中国特色社会主义法治体系，提高党依法治国、依法执政能力。建设中

国特色社会主义法治体系、建设社会主义法治国家是坚持和发展中国特色社会主义的内在要求。必须坚定不移走中国特色社会主义法治道路，全面推进依法治国，坚持依法治国、依法执政、依法行政共同推进，坚持法治国家、法治政府、法治社会一体建设。要健全保证宪法全面实施的体制机制，完善立法体制机制，健全社会公平正义法治保障制度，加强对法律实施的监督。

五是，坚持和完善中国特色社会主义行政体制，构建职责明确、依法行政的政府治理体系。国家行政管理承担着按照党和国家决策部署推动经济社会发展、管理社会事务、服务人民群众的重大职责。必须坚持一切行政机关为人民服务、对人民负责、受人民监督，创新行政方式，提高行政效能，建设人民满意的服务型政府。要完善国家行政体制，优化政府职责体系，优化政府组织结构，健全充分发挥中央和地方两个积极性体制机制。

六是，坚持和完善社会主义基本经济制度，推动经济高质量发展。公有制为主体、多种所有制经济共同发展，按劳分配为主体、多种分配方式并存，社会主义市场经济体制等社会主义基本经济制度，既体现了社会主义制度优越性，又同我国社会主义初级阶段社会生产力发展水平相适应，是党和人民的伟大创造。必须坚持社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，全面贯彻新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，加快建设现代化经济体系。要毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，加快完善社会主义市场经济体制，完善科技创新体制机制，建设更高水平开放型经济新体制。

七是，坚持和完善繁荣发展社会主义先进文化的制度，巩固全体人民团结奋斗的共同思想基础。发展社会主义先进文化、广泛凝聚人民精神力量，是国家治理体系和治理能力现代化的深厚支撑。必须坚定文化自信，牢牢把握社会主义先进文化前进方向，激发全民族文化创造活力，更好构筑中国精神、中国价值、中国力量。要坚持马克思主义在意识形态领域指导地位的根本制度，坚持以社会主义核心价值观引领文化建设制度，健全人民文化权益保障制度，完善坚持正确导向的舆论引导工作机制，建立健全把社会效益放在首位、社会效益和经济效益相统一的文化创作生产体制机制。

八是，坚持和完善统筹城乡的民生保障制度，满足人民日益增长的美好生活需要。增进人

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_9275

