



宏观研究

【粤开宏观深度】五中全会公报解读及 11 月经济展望

2020 年 10 月 31 日

投资要点

分析师：李兴

执业编号：S0300518100001

电话：010-66235713

邮箱：lixing@ykezq.com

近期报告

《经济强势复苏的四大动力》2020-09-15

《分级的消费》2020-09-21

《继续复苏》2020-09-30

《消费分析手册》2020-10-12

《【粤开宏观】1-9 月工业企业利润点评：

生产需求逐步恢复，盈利能力明显增强》

2020-10-27

五中全会公报解读：推动高质量发展，加快建设现代化经济体系

十九届五中全会于 10 月 26 日至 29 日在北京召开，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，会后发布了《十九届五中全会公报》。“十四五”规划的总纲要是以**推动高质量发展**为主题，以**深化供给侧结构性改革**为主线，以**改革创新**为根本动力，**加快建设现代化经济体系，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，实现经济行稳致远、社会安定和谐，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。**

全会提出了“十四五”时期经济社会发展六大目标，对经济发展、改革开放、社会文明、生态文明、民生福祉和国家治理提出新要求。其中对于经济发展的描述与以往有所区别，对经济增长速度有所淡化。与“十二五”公报中提出的“经济平稳较快发展”和“十三五”公报中的“经济保持中高速增长”不同，本次并未对经济发展速度做出描述，而是提出“在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥”，体现了对经济高质量发展的重视，对经济发展的结构、创新、协调和体系更加关注。

重点行业规划方面，要加快发展现代产业体系，关注数字化和新能源等战略性新兴产业。要提升产业链供应链现代化水平，发展战略性新兴产业，**加快发展现代服务业，统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，推进能源革命，预计新基建、新能源和轨道交通等领域也将迎来发展机会。**全面促进消费，拓展投资空间。会议提出要以坚持扩大内需为战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求。

根据过往几届五中全会流程经验，大会结束后一周内将发表《中共中央关于制定“十四五”规划的建议》；大会结束数日后，将发表领导人对“十四五”规划建议的说明，重点阐述“十四五”规划的主要变化。2021 年全国两会将正式通过并公布“十四五”规划全文；2021 年下半年，各行业领域的“十四五”具体规划将逐步落地，**建议关注相应的重要时间节点。**

制造业总体回暖，非制造业复苏加快

10 月份，中国制造业采购经理指数 (PMI) 为 51.4%，比上月微落 0.1 个百分点，但自 3 月份以来连续位于临界点以上，制造业总体持续回暖；非制造业商务活动指数为 56.2%，比上月上升 0.3 个百分点，连续 8 个月高于临界点，**非制造业复苏步伐有所加快**；综合 PMI 产出指数为 55.3%，比上月上升 0.2 个百分点，**我国企业生产经营活动继续加快恢复。**需求持续回暖带动价格回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为 58.8%和 53.2%，分别高于上月 0.3 和 0.7 个百分点，均为近期高点。

猪肉带动 CPI 增速回落，生活资料、油价放缓 PPI 修复



生猪价格下调，食品对 CPI 的支撑作用减弱，核心 CPI 保持平稳，部分细项有待进一步修复。9 月 CPI 同比增长 1.7%，较上月回落了 0.7 个百分点，主要是生猪存栏、猪肉进口促进生猪供给加速，猪肉 CPI 同比由 8 月的 52.6% 回调至 25.5%，带动食品 CPI 同比由 8 月的 11.2 下行至 7.9%，食品价格对整体 CPI 的支撑作用削弱。9 月不含食品和能源的核心 CPI 同比继续保持在 0.5%，与前两个月持平，整体物价水平保持平稳，部分细项有待进一步修复。生活资料、油价等放慢了 PPI 降幅修复进程。

需求端迸发活力，三驾马车逐步修复

人均可支配收入逐步回升，失业率环比改善，推动社会消费品零售额持续回暖。社会消费品零售额当月同比继 8 月首次转正后，9 月实现当月同比 3.3%，较前值增加了 2.8 个百分点，1-9 月社零累计同比增长 7.2%，较 1-8 月提升了 1.4 个百分点。9 月受消费能力回升、开学物资、双节前购物需求等因素影响，饮料及烟酒、化妆品及金银珠宝、文化办公用品、汽车、日用品保持双位数高速增长。

固定资产投资累计同比 9 月首次转正，其中，第一产业高速增长，第二、第三产业逐步恢复。9 月固定资产投资累计同比增速达 0.8%，实现年内首次转正，较 8 月累计同比增加了 1.1 个百分点。第一产业固定资产投资同比增速高达 14.50%，延续 8 月的双位数增长趋势，实现连续第四个月正增长。

货币信贷稳中向好，货币政策回归常态化

M2、M1 保持高速增长，剪刀差略微走阔，社融延续乐观。9 月 M2 同比增长 10.9%，较 8 月同比上涨 0.5 个百分点；M1 同比增长 8.1%，较 8 月同比上涨 0.1 个百分点。从新增人民币存款结构看，存款结构从财政存款向居民存款和企业存款倾斜，支撑 M2 保持较高增速。从社融当月值结构看，新增人民币贷款、政府债券支撑社融持续高位。在新增人民币贷款细分中，随着经济逐渐恢复，中长期贷款和公司贷款环比大幅增加，企业信心边际改善，信贷结构韧性增强。

总结展望

十九届五中全会为新时期经济社会发展指明了新方向，将开启社会主义现代化国家建设的新征程。体现了对经济高质量发展的重视，对经济发展的结构、创新、协调更加关注。

展望未来，需求端，消费预计强势修复，投资与进出口在一定区间内持续修复向好。消费方面，随着就业情况逐步改善、居民可支配收入回升，居民消费能力进一步增强，“双十一”刺激、地产手机年底加大促销有望带动四季度消费加速恢复。地产投资方面，在年末商品房促销的情况下，商品房销售市场的火热有望促进新开工恢复增速和房地产开发投资需求增加，但“345 融资新规”对房企融资的要求限制了地产投资的增长空间。基建投资方面，预计未来专项债的资金落地，基建投资将在一定区间内继续增长，但政府加强基建刺激经济的动力减弱。制造业投资方面，随着国内经济复苏，制造业投资预计延续环比改善趋势。进出口方面，预计未来在国内经济复苏确定性高于国外、央行维护汇率稳定的决心，出口仍可保持较好增长，但是随着疫情下国外部



分具有比较优势的产业链恢复常态，央行下调远期售汇业务的外汇风险准备金率和淡出逆周期因子、政治风险对汇率可能带来的短期波动，出口保持高速增长的可能性有所回落。**货币政策回归常态化，货币信贷稳健增长。**货币信贷在经济修复下信贷结构持续改善，10月专项债券发行完毕后，对社融形成一定冲击，但随着企业信心不断增强、政府对实体经济的扶持，信贷方面有望继续支撑社融。

风险提示：政策推进不及预期风险，经济大幅波动风险



目 录

一、十九届五中全会公报点评：推动高质量发展，加快建设现代化经济体系.....	6
二、前三季度经济增速由负转正，消费持续回暖.....	10
三、制造业总体回暖，非制造业复苏加快.....	12
四、猪肉带动 CPI 增速回落，生活资料、油价放缓 PPI 修复.....	13
（一）猪肉价格带动 CPI 同比增速回落，核心 CPI 保持平稳.....	13
（二）生活资料、油价等因素放缓 PPI 降幅修复.....	13
五、需求端迸发活力，三驾马车逐步修复.....	14
（一）就业、收入夯实消费能力，消费持续回暖.....	14
（二）固定资产投资首次转正，农业、地产投资突出.....	16
（三）进口出口双景气，贸易差额有所回落.....	18
六、货币信贷稳中向好，货币政策回归常态化.....	20
（一）M2、社融双向好，信贷规模、结构双改善.....	20
（二）LPR 利率 5 个月不变，货币政策回归常态化.....	21
七、总结展望.....	22

图表目录

图表 1：“十四五”公报与“十三五”公报主要对比.....	6
图表 2：“十四五”时期经济社会发展六大目标.....	8
图表 3：近五届五中全会 GDP 增速目标和实际情况.....	8
图表 4：近几届五中全会召开情况.....	9
图表 5：国内生产总值（季度同比，%）.....	10
图表 6：消费持续回暖，网上消费亮眼（%）.....	11
图表 7：综合 PMI 产出指数（%）.....	12
图表 8：CPI 当月同比：食品、消费品、服务项目.....	13
图表 9：CPI 当月同比：不同细项.....	13
图表 10：PPI 当月同比：生活资料、生产资料.....	14
图表 11：生活资料 PPI 当月同比：不同细项.....	14
图表 12：生产资料 PPI 当月同比：不同细项.....	14
图表 13：PPI 当月同比：不同部门.....	14
图表 14：城镇调查失业率.....	15
图表 15：城镇居民人均可支配收入累计同比.....	15
图表 16：社会消费品零售总额当月同比.....	15
图表 17：不同商品零售总额 8、9 月同比.....	16
图表 18：固定资产投资完成额累计同比：三大产业.....	16
图表 19：固定资产投资完成额累计同比：三大投向.....	16
图表 20：房地产开发投资累计同比：住宅、土地购置费.....	17
图表 21：新开工面积、商品房销售面积累计同比.....	17



图表 22 : 财政收入、财政支出与财政缺口	17
图表 23 : 不同行业制造业固定资产投资累计同比	18
图表 24 : 进口、出口金额当月同比	19
图表 25 : 主要进口商品金额及环比	19
图表 26 : 贸易差额及当月同比	19
图表 27 : 主要出口商品金额及环比	19
图表 28 : M2、M1 同比及剪刀差	20
图表 29 : 社会融资规模当月值	20
图表 30 : 新增人民币存款结构变动	20
图表 31 : 社会融资规模当月值结构变动	20
图表 32 : 新增人民币贷款 : 中长期及短期	21
图表 33 : 新增人民币贷款 : 企业及居民	21
图表 34 : 逆回购、MLF、LPR 利率	22



一、十九届五中全会公报解读：推动高质量发展，加快建设现代化经济体系

十九届五中全会于10月26日至29日在北京召开，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，会后发布了《十九届五中全会公报》。

全会深入分析了我国发展环境面临的深刻复杂变化，认为当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革深入发展，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加。

我国已转向高质量发展阶段，制度优势显著，治理效能提升，经济长期向好，物质基础雄厚，人力资源丰富，市场空间广阔，发展韧性强劲，社会大局稳定，继续发展具有多方面优势和条件，同时我国发展不平衡不充分问题仍然突出，重点领域关键环节改革任务仍然艰巨，创新能力不适应高质量发展要求，农业基础还不稳固，城乡区域发展和收入分配差距较大，生态环保任重道远，民生保障存在短板，社会治理还有弱项。

“十四五”规划的总纲要是以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，加快建设现代化经济体系，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，实现经济行稳致远、社会安定和谐，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。

从发展规划来看，“十四五”规划与“十三五”规划有相同的地方，发展理念都是“创新、协调、绿色、开放、共享”，但具体规划有不同之处，如创新发展更加强调独立自主，提出“把科技自立自强作为国家发展的战略支撑”；协调发展提出“推动区域协调发展，推进以人为核心的新型城镇化”；绿色发展提出“促进经济社会发展全面绿色转型，建设人与自然和谐共生的现代化”等，对发展规划要求更加具体，更加符合新时代发展要求。

图表1：“十四五”公报与“十三五”公报主要对比

科目	十三五	十四五
发展环境	我国发展仍处于可以大有作为的重要战略机遇期，也面临诸多矛盾叠加、风险隐患增多的严峻挑战。我们要准确把握战略机遇期内涵的深刻变化，更加有效地应对各种风险和挑战，继续集中力量把自己的事情办好，不断开拓发展新境界	当前和今后一个时期，我国发展仍然处于重要战略机遇期，但机遇和挑战都有新的发展变化。当今世界正经历百年未有之大变局，新一轮科技革命和产业变革深入发展，国际力量对比深刻调整，和平与发展仍然是时代主题，人类命运共同体理念深入人心，同时国际环境日趋复杂，不稳定性不确定性明显增加
基本原则	坚持人民主体地位，坚持科学发展，坚持深化改革，坚持依法治国，坚持统筹国内国际两个大局，坚持党的领导	坚持党的全面领导，坚持和完善党领导经济社会发展的体制机制，坚持和完善中国特色社会主义制度，不断提高贯彻新发展理念、构建新发展格局能力和水平，为实现高质量发展提供根本保证。坚持以人民为中心，坚持新发展理念，坚持深化改革开放，坚持系统观念



科目	十三五	十四五
发展目标	<p>经济保持中高速增长，在提高发展平衡性、包容性、可持续性的基础上，到二〇二〇年国内生产总值和城乡居民人均收入比二〇一〇年翻一番，产业迈向中高端水平，消费对经济增长贡献明显加大，户籍人口城镇化率加快提高。农业现代化取得明显进展，人民生活水平和质量普遍提高，我国现行标准下农村贫困人口实现脱贫，贫困县全部摘帽，解决区域性整体贫困。国民素质和社会文明程度显著提高。生态环境质量总体改善。各方面制度更加成熟更加定型，国家治理体系和治理能力现代化取得重大进展。</p>	<p>经济发展取得新成效，在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥；改革开放迈出新步伐，社会主义市场经济体制更加完善；社会文明程度得到新提高，社会主义核心价值观深入人心，人民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高；生态文明建设实现新进步，国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善；民生福祉达到新水平，实现更加充分更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步；国家治理效能得到新提升，社会主义民主法治更加健全，社会公平正义进一步彰显</p>
发展理念	创新、协调、绿色、开放、共享	创新、协调、绿色、开放、共享
创新发展	<p>把创新摆在国家发展全局的核心位置，不断推进理论创新、制度创新、科技创新、文化创新等各方面创新，让创新贯穿党和国家一切工作，让创新在全社会蔚然成风。必须把发展基点放在创新上，形成促进创新的体制机制架构，塑造更多依靠创新驱动、更多发挥先发优势的引领型发展</p>	<p>坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，深入实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略，完善国家创新体系，加快建设科技强国。要强化国家战略科技力量，提升企业技术创新能力，激发人才创新活力，完善科技创新体制机制</p>
协调发展	<p>牢牢把握中国特色社会主义事业总体布局，正确处理发展中的重大关系，重点促进城乡区域协调发展，促进经济社会协调发展，促进新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展，在增强国家硬实力的同时注重提升国家软实力，不断增强发展整体性</p>	<p>全面实施乡村振兴战略，强化以工补农、以城带乡，推动形成工农互促、城乡互补、协调发展、共同繁荣的新型工农城乡关系，优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。坚持实施区域重大战略、区域协调发展战略、主体功能区战略，健全区域协调发展体制机制，完善新型城镇化战略，构建高质量发展的国土空间布局和支撑体系。要构建国土空间开发保护新格局，推动区域协调发展，推进以人为核心的新型城镇化</p>
绿色发展	<p>坚持节约资源和保护环境的基本国策，坚持可持续发展，坚定走生产发展、生活富裕、生态良好的文明发展道路，加快建设资源节约型、环境友好型社会，形成人与自然和谐发展现代化建设新格局，推进美丽中国建设，为全球生态安全作出新贡献</p>	<p>推动绿色发展，促进人与自然和谐共生。坚持绿水青山就是金山银山理念，坚持尊重自然、顺应自然、保护自然，坚持节约优先、保护优先、自然恢复为主，守住自然生态安全边界。深入实施可持续发展战略，完善生态文明领域统筹协调机制，构建生态文明体系，促进经济社会发展全面绿色转型，建设人与自然和谐共生的现代化。要加快推动绿色低碳发展，持续改善环境质量，提升生态系统质量和稳定性，全面提高资源利用效率</p>
开放发展	<p>顺应我国经济深度融入世界经济的趋势，奉行互利共赢的开放战略，发展更高层次的开放型经济，积极参与全球经济治理和公共产品供给，提高我国在全球经济治理中的制度性话语权，构建广泛的利益共同体</p>	<p>实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面。坚持实施更大范围、更宽领域、更深层次对外开放，依托我国大市场优势，促进国际合作，实现互利共赢。要建设更高水平开放型经济新体制，全面提高对外开放水平，推动贸易和投资自由化便利化，推进贸易创新发展，推动共建“一带一路”高质量发展，积极参与全球经济治理体系改革</p>
共享发展	<p>坚持发展为了人民、发展依靠人民、发展成果由人民共享，作出更有效的制度安排，使全体人民在共建共享发展中有更多获得感，增强发展动力，增进人民团结，朝着共同富裕方向稳步前进</p>	<p>改善人民生活品质，提高社会建设水平。坚持把实现好、维护好、发展好最广大人民根本利益作为发展的出发点和落脚点，尽力而为、量力而行，健全基本公共服务体系，完善共建共治共享的社会治理制度，扎实推动共同富裕，不断增强人民群众</p>



科目	十三五	十四五
		获得感、幸福感、安全感，促进人的全面发展和社会全面进步

资料来源：新华社、粤开证券研究院

全会提出了“十四五”时期经济社会发展六大目标，对经济发展、改革开放、社会文明、生态文明、民生福祉和国家治理提出新要求：经济发展取得新成效；改革开放迈出新步伐；社会文明程度得到新提高；生态文明建设实现新进步；民生福祉达到新水平；国家治理效能得到新提升。

图表2：“十四五”时期经济社会发展六大目标

目标	主要内容
经济发展取得新成效	在质量效益明显提升的基础上实现经济持续健康发展，增长潜力充分发挥，国内市场更加强大，经济结构更加优化，创新能力显著提升，产业基础高级化、产业链现代化水平明显提高，农业基础更加稳固，城乡区域发展协调性明显增强，现代化经济体系建设取得重大进展
改革开放迈出新步伐	社会主义市场经济体制更加完善，高标准市场体系基本建成，市场主体更加充满活力，产权制度改革和要素市场化配置改革取得重大进展，公平竞争制度更加健全，更高水平开放型经济新体制基本形成
社会文明程度得到新提高	社会主义核心价值观深入人心，人民思想道德素质、科学文化素质和身心健康素质明显提高，公共文化服务体系和文化产业体系更加健全，人民精神文化生活日益丰富，中华文化影响力进一步提升，中华民族凝聚力进一步增强
生态文明建设实现新进步	国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善
民生福祉达到新水平	实现更加充分更高质量就业，居民收入增长和经济增长基本同步，分配结构明显改善，基本公共服务均等化水平明显提高，全民受教育程度不断提升，多层次社会保障体系更加健全，卫生健康体系更加完善，脱贫攻坚成果巩固拓展，乡村振兴战略全面推进

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_1748

