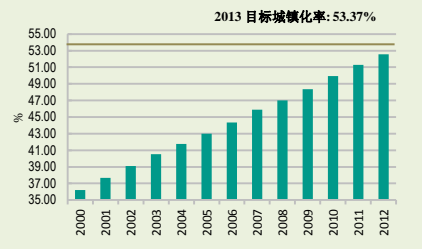




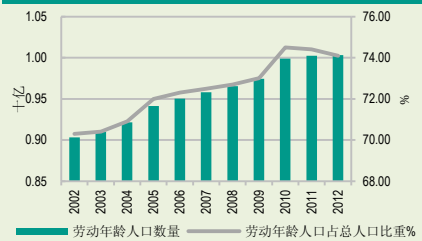
每周经济视点

快速的城镇化过程



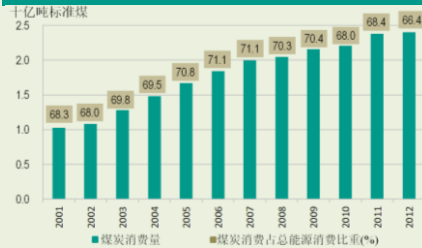
数据来源: 中国国家统计局

劳动年龄人口出现缩减



附注: 劳动年龄定义为 15-64 的年龄层
数据来源: 中国国家统计局

中国能耗严重依赖煤炭资源



数据来源: 中国国家统计局

首席经济学家

林樵基
电话: 852-21478863
邮箱: bannylam@abci.com.hk

分析师

潘泓兴
电话: 852-21478829
邮箱: paulpan@abci.com.hk

解读“中国梦”背后的稳增长政策

2013年3月17日,两会(全国人民代表大会和中国人民政治协商会议)落下帷幕。期间,中国第五代领导人向全世界亮相。习近平,中国新的国家主席在他的就职演说中再次提到了“中国梦”,使中国繁荣、强大和骄傲的愿景。李克强,中国新的总理在会议中强调,经济和社会改革是政府工作的重中之重,同时表明政府对于正确解决现有问题的决心。新一届领导人承诺将通过加速城镇化,放宽现有人口政策,更多地采用清洁能源,促进金融市场自由化,开放国有企业主导的行业,鼓励发展服务业来使经济增长措施更加稳定、更加持续和更加均衡。我们相信,中国的政策制定者们将更多的聚焦本土,促进经济结构转型以保持未来十年经济的稳定增长。

- **城镇化对中国经济可持续发展至关重要:** 面对国际经济环境的动荡,中国有压力平衡其经济增长动力—减少对出口的依赖而向消费和投资拉动的模式倾斜。而城镇化,毋庸置疑将带给中国大量的消费和投资需求,因而成为支持中国经济可持续发展的首要因素。我们清楚地看到,新一届政府希望改善城镇化发展的各个环节,近而提升城镇化的质量。但是,对于新城镇化的实施将是循序渐进的过程。在新的经济增长模式中,投资对拉动中国经济有着重要的作用,而农村地区的基础设施非常落后,因而催生大量的工程建设活动。所以。我们相信在新城镇化过程中投资将担当更重要的角色。
- **劳动年龄人口的下降对审视现有人口政策提出要求:** 在国家统计局的报告表明 2012 年中国的劳动年龄人口首次有所下降之后,“独生子女政策”在两会中得到了广泛的关注。市场担心如果人口持续下降和老化,中国将可能将无法再享受以前的高速增长。尽管对于是否放宽现行的人口政策至今没有官方说法,但是人代会中卫生部和国家计划生育委员会被合并成为国家卫生和计划生育委员会,我们相信这是这是政府为未来放宽人口政策而先行消除官僚壁垒的战略性部署。接下来,我们预计为测试取消“独生子女政策”影响的试点方案将会被提出。
- **公众对环境问题不满,能源部门改革势在必行:** 不惜一切代价的追逐高增长正在付出它的代价。经济发展过程对环境造成了种种损害,而最新的表现是烟霾在各大城市之中扩散以及土壤、水体的污染,这提高了公众对问题严重性的认识。因此,两会期间政府官员和代表广泛讨论了这个问题。除了增加对来自天然资源如太阳能、风能和水力等清洁能源的使



用，我们认为能源价格改革在解决环境问题中将起到重要的作用。如果目前在某些省份的天然气价格改革试点方案的测试能够成功，而随后在全国范围内实施，中国将能够减少对煤炭的依赖，进而减轻空气污染。

- **受益于改革措施的行业将跑赢大市：**由于政府即将启动铁路建设项目来加快城镇化进程，铁路建设公司如**广深铁路（525 HK）**和**中国南车（1766 HK）**将受益于铁路网络的扩张和建设工程量增加。“独生子女政策”的放宽将有利于医疗保健，保险，及消费品行业。在这方面，**合生元（1112 HK）**是我们的首选。我们也相信，**昆仑能源（135 HK）**及**新奥能源（2688 HK）**将受益于能源部门的改革。



中国经济数据

	2012										2013	
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月
实际国民生产总值增长 (同比%)	8.1	---	---	7.6	---	---	7.4	---	---	7.9	---	---
出口增长 (同比%)	8.9	4.9	15.3	11.1	1	2.7	9.9	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8
进口增长 (同比%)	5.3	0.3	12.7	6.3	4.7	-2.6	2.4	2.4	0	6	28.8	-15.2
贸易差额 (美元/十亿)	5.18	18.53	18.13	31.91	25.28	26.43	27.45	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3
零售额 (同比%)	15.2	14.1	13.8	13.7	13.1	13.2	14.2	14.5	14.9	15.2	12.3	
工业增加值 (同比%)	11.9	9.3	9.6	9.5	9.2	8.9	9.2	9.6	10.1	10.3	9.9	
制造业 PMI 指数(%)	53.1	53.3	50.4	50.2	50.1	49.2	49.8	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1
非制造业 PMI 指数 (%)	58	56.1	55.2	56.7	55.6	56.3	53.7	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5
固定资产投资(年初累计值)(同比%)	20.9	20.2	20.1	20.4	20.4	20.2	20.5	20.7	20.7	20.6	21.2	
消费物价指数 (同比%)	3.6	3.4	3	2.2	1.8	2	1.9	1.7	2	2.4	2.0	3.2
生产者物价指数 (同比%)	-0.3	-0.7	-1.4	-2.1	-2.9	-3.5	-3.6	-2.8	-2.2	-1.9	-1.6	-1.6
广义货币供应量 (同比%)	13.4	12.8	13.2	13.6	13.9	13.5	14.8	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2
新增贷款 (人民币/十亿)	1011.44	681.8	793.23	919.83	540.1	703.9	623.2	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0

世界经济指标/金融数据

股指				大宗商品				债券收益率与主要利率				
收市价	周变化 (%)	市盈率		计价单位/货币	价格	周变化 (%)	5日平均交易量		息率(%)	周变化 (%)		
美国				能源				美国联邦基金目标利率				
道琼斯工业平均指数	14511.73	-0.02	14.14	纽约商品交易所轻质低硫原油期货合约	美元/桶	92.85	-0.64	125214.80	美国基准利率	3.25	0.00	
标准普尔 500 指数	1558.71	-0.13	15.37	ICE 布伦特原油现货金结算期货合约	美元/桶	108.29	-1.39	156209.40	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00	
纳斯达克综合指数	3254.19	0.16	24.55	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.94	1.81	173865.40	美国 1 个月期综合国债	0.071	0.00	
MSCI 美国指数	1488.82	-0.12	15.66	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格	美元/公吨	89.15	N/A	N/A	美国 10 年期综合国债	1.952	-1.88	
欧洲				普通金属				美国 30 年期综合国债				
富时 100 指数	6391.13	-1.52	18.17	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1900.75	-1.17	53510.40	日本 10 年期国债	0.582	-6.88	
德国 DAX30 指数	7917.67	-1.56	13.71	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1939.00	-1.27	33149.20	中国 10 年期国债	3.61	0.56	
法国 CAC 40 指数	3791.60	-1.36	14.61	COMEX 铜期货合约	美元/磅	343.80	-2.00	414.20	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.75	0.00	
西班牙 IBEX 35 指数	8386.10	-2.70	28.94	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7620.00	-1.70	52001.80	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.2047	0.74	
意大利 FTSE MIB 指数	15927.45	-0.83	82.78	TSI CFR 中国指数	美元	134.10	-0.37	N/A	美国 3 个月银行同业拆借固定利率	0.2841	1.43	
Stoxx 600 指数	295.10	-0.79	19.18	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1606.70	0.89	142535.80	上海 3 个月期银行同业拆借固定利率	3.8794	-0.11	
MSCI 英国指数	1904.14	-0.90	18.25	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	28.78	-0.12	91.60	香港 3 个月期银行同业拆借固定利率	0.3829	0.37	
MSCI 法国指数	107.34	-0.36	18.90	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	756.40	-2.24	6.00	公司债券 (穆迪)	Aaa	3.90	-2.26
MSCI 德国指数	112.32	-0.46	12.96	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	732.25	2.13	109934.40	Baa	4.82	-1.63	
MSCI 意大利指数	47.14	-0.55	N/A	小麦期货合约	美元/蒲式耳	736.00	1.80	51086.80				
亚洲				农产品								
日经 225 指数	12635.69	0.60	25.40	11 号糖期货合约	美元/磅	18.38	-2.70	45905.40				
澳大利亚 S&P/ASX 指数	4959.41	-3.14	20.56	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1430.00	0.28	95433.20				
恒生指数	22225.88	-1.36	10.98									
恒生中国企业指数	10944.35	-0.69	9.13									
沪深 300 指数	2614.99	2.96	13.05									
上证综合指数	2324.24	2.01	12.85									
深证综合指数	958.39	2.69	27.53									
MSCI 中国指数	60.47	-0.40	10.41									
MSCI 香港指数	11517.99	-1.10	11.05									
MSCI 日本指数	646.69	-0.69	22.85									
外汇												
	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	美元/加元	美元/人民币	美元/港币	美元/人民币-12个月无本金交割远期			
汇率	1.2906	1.5137	1.0385	95.7900	0.9461	1.0250	6.2140	7.7623	6.3095			
周变化 (%)	-1.30	0.15	-0.23	-0.53	-0.78	-0.55	0.05	0.01	-0.10			

附注:
 1. 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券
 2. 澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格为麦克斯基出版的以澳大利亚纽卡斯尔港的发热量为 6700 大卡 (高位空干基)(GAD)的动力煤离岸合同价格为基准的报价
 3. TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期价进行计价
 4. 部分数据发布日期并非本报告发布日期



权益披露

分析员，林樵基以及潘泓兴，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 2.6
中等	$1.0 \leq$ 180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 $<$ 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数恒生指数波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

农银国际证券有限公司及/或其成员公司，或向本报告提及的某些公司寻求投资银行服务。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值，收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或任何其他形式分发；办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司；电话：(852) 2868 2183