



每周经济视点

2013年11月13日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

分析员

潘泓兴

电话: 852-21478829

电邮: paulpan@abci.com.hk

图表 1: 三中全会改革要点

#	改革要点
1	让市场在经济发展中扮演决定性地位
2	建立公开透明的市场机制, 并由市场决定价格
3	设立城乡统一建设用地市场
4	提升农民在城镇化过程中的所得, 改善农民的财产权利, 并平衡城乡之间的资源分配
5	改革财税体制以更好管理政府的财政收支
6	建立更多的自由贸易区, 让国内和国外的投资者有更多的机会在中国进行投资
7	改革收入分配制度, 完善社会保障机制和深化医疗体制改革
8	加快推进环境保护的制度建设

来源: xinhuanet.com

三中全会规划未来市场改革路线图

今年的三中全会于11月12日结束, 并在当天公布了一系列改革的措施和方向。政府领导在此次会议首次承认市场在经济中的决定性作用并开始着手解决部分长期存在的问题。在谋划经济蓝图以维持经济可持续发展的同时, 此次三中全会强调2020年必须取得决定性的成果。我们相信此次三中全会的会议公报仅仅提出了大致的改革路线图, 而更多改革的细节将会在未来数月公布。

市场具有决定性地位。这一次三中全会明确指出市场应该在资源配置中发挥“决定性”的作用。而在过去, 政府仅主张市场具有“基础性”地位。在日后, 政府将会着力消除市场壁垒, 并提高资源配置的效率和公平性。而对市场的观念改变意味着政府在经济发展中将会采用新的路线, 并会确保经济发展具有可持续性。

进一步推进财税体制改革。三中全会公报提出了建立现代化且透明的财税系统, 以使中央和地方政府可以通过更均衡的支出责任和更健全的税制来管理其财政收支。我们相信政府希望通过提倡财税体制改革来解决目前地方政府所面临的融资问题, 优化资源配置, 改善政府的财政状况, 并保持社会平等和稳定。

城镇化进程将逐步加快。此次三中全会并没有提及会前极受关注的户口改革问题。但是, 会议指出一个相对全面的城乡系统将会被建立, 以使城镇地区以外的居民可以平等地参与到现代化的过程中。政府将会提高农民在城镇化过程中的所得以及他们的财产权利, 并且平衡城乡之间的资源分配。此外, 会议的公报也提出了设立城乡统一建设用地市场, 以及透明、公正和公开的市场用地准则。我们相信政府希望通过这些改革措施使城镇化进程可以更加顺利并确保最终的成功。

扩大投资的市场准入。本次三中全会在投资改革方面的主要举措是加快自由贸易区的建设并且放松在投资方面的限制。更多的自由贸易区将会设立, 扩大内陆延边开放。这将会给中国提供实施商业和金融改革的机会。此外, 国内和国外的投资者在日后将会有更多的机会在中国进行投资。虽然会议并没有明确指出哪些行业将会被开放, 但是我们相信这将会帮助中国更好地利用国际和国内的资本并融入全球经济之中。

**農銀國際**

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED

中国经济数据

	2012			2013									
	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
实际国民生产总值增长(同比%)	---	---	7.9	---	---	7.7	---	---	7.5	---	---	7.8	---
出口增长(同比%)	11.6	2.9	14.1	25.0	21.8	10.0	14.7	1.0	(3.1)	5.1	7.2	(0.3)	5.6
进口增长(同比%)	2.4	0	6	28.8	(15.2)	14.1	16.8	(0.3)	(0.7)	10.9	7.0	7.4	7.6
贸易差额(美元/十亿)	32.11	19.63	31.6	29.2	15.3	(0.9)	18.2	20.4	27.1	17.8	28.5	15.2	31.1
零售额(同比%)	14.5	14.9	15.2	12.3		12.6	12.8	12.9	13.3	13.2	13.4	13.3	13.3
工业增加值(同比%)	9.6	10.1	10.3	9.9		8.9	9.3	9.2	8.9	9.7	10.4	10.2	10.3
制造业 PMI 指数(%)	50.2	50.6	50.6	50.4	50.1	50.9	50.6	50.8	50.1	50.3	51.0	51.1	51.4
非制造业 PMI 指数(%)	55.5	55.6	56.1	56.2	54.5	55.6	54.5	54.3	53.9	54.1	53.9	55.4	56.3
固定资产投资(累计值)(同比%)	20.7	20.7	20.6	21.2		20.9	20.6	20.4	20.1	20.1	20.3	20.2	20.1
消费物价指数(同比%)	1.7	2	2.4	2.0	3.2	2.1	2.4	2.1	2.7	2.7	2.6	3.1	3.2
生产者物价指数(同比%)	(2.8)	(2.2)	(1.9)	(1.6)	(1.6)	(1.9)	(2.6)	(2.9)	(2.7)	(2.3)	(1.6)	(1.3)	(1.5)
广义货币供应量(同比%)	14.1	13.9	13.8	15.9	15.2	15.7	16.1	15.8	14.0	14.5	14.7	14.2	14.3
14.2 新增贷款(人民币/十亿)	505.2	522.9	454.3	1070.0	620.0	1060.0	792.9	667.4	860.5	699.9	711.3	787.0	506.1

世界经济/金融数据

股指			大宗商品				债券收益率及主要利率				
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(基点)			
美国			能源				美国联邦基金目标利率				
道琼斯工业平均指数	15,750.67	(0.07)	15.29	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	93.34	(1.33)	269,084	0.25	0.000	
标准普尔 500 指数	1,767.69	(0.16)	16.74	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	106.38	1.20	221,402	3.25	0.000	
纳斯达克综合指数	3,919.92	0.02	23.05	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.64	2.22	115,037	0.75	0.000	
MSCI 美国指数	1,689.70	(0.15)	16.92	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	81.90	N/A	N/A	美国 1 个月期综合国债	0.0406	0.51
欧洲			普通金属				美国 5 年期综合国债				
富时 100 指数	6,672.69	(0.53)	16.66	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,753.25	(1.02)	20,391	2.7506	0.29	
德国 DAX30 指数	9,050.82	(0.30)	14.87	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,800.00	(0.83)	29,588	0.6010	0.70	
法国 CAC 40 指数	4,248.33	(0.28)	18.29	COMEX 铜期货合约	美元/磅	319.15	(1.92)	53,373	4.4300	18.00	
西班牙 IBEX 35 指数	9,687.80	(0.61)	56.43	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,120.00	(0.66)	43,234	欧洲央行 1 周最低再融资利率	0.25	(0.25)
意大利 FTSE MIB 指数	18,935.24	(0.14)	401.3	TSI CFR 中国指数 ³	美元	135.90	0.00	N/A	美国 1 个月银行同业拆借固定利率	0.1685	0.000
Stoxx 600 指数	319.86	(0.89)	20.88	贵金属			美国 10 年期综合国债				
MSCI 英国指数	1,986.16	0.21	16.75	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,275.00	(0.75)	142,680	2.7506	0.29	
MSCI 法国指数	118.84	0.07	21.07	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.76	(2.61)	44,591	0.6010	0.70	
MSCI 德国指数	124.65	0.00	14.41	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,439.70	(0.22)	8,841	4.4300	18.00	
MSCI 意大利指数	54.66	0.20	102.9	农产品			隔夜上海同业拆借利率				
亚洲			2 号平价黄玉米及其替代品期货合约				香港 3 个月期银行同业拆借固定利率				
日经 225 指数	14,567.16	3.41	21.15	美元/蒲式耳	432.75	1.41	248,865	0.3793	0.00		
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,319.18	(1.51)	22.28	小麥期货合约	美元/蒲式耳	645.75	(0.62)	77,239	公司债券(穆迪)		
恒生指数	22,463.83	(1.23)	10.17	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.89	(1.05)	49,789	Aaa	4.69	15.00
恒生中国企业指数	10,276.61	(1.10)	7.67	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,315.00	1.47	107,805	Baa	5.46	17.00
沪深 300 指数	2,288.12	(0.86)	10.70								
上证综合指数	2,087.94	(0.86)	10.44								
深证综合指数	996.37	(0.15)	36.88								
MSCI 中国指数	61.36	1.00	9.62								
MSCI 香港指数	11,926.92	0.02	10.79								
MSCI 中国指数	744.27	2.57	16.37								

外汇

	欧元/美元	英镑/美元	澳元/美元	美元/日元	美元/瑞郎	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	1.3431	1.5891	0.9286	99.49	0.9172	6.0915	7.7532	6.1610
周变化(%)	0.48	(0.79)	(1.05)	(0.44)	0.47	(0.01)	(0.02)	(0.05)

附注:

- 数据来源: 彭博, 中国国家统计局, 农银国际证券(数据更新于报告发布日期)
- 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
- TSI CFR 中国铁矿石指数以 62%品位铁矿的即期计价



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；基准指数指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偏差。

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用户的投资目标，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、复制或以任何其他形式分发；

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