



## 每周经济视点

2013年11月18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

## 新出台改革细节满足市场预期

三中全会闭幕后公布的公报引起了不同的市场反应,许多人认为公报所述的政策内容过于简略,与市场预期不符。但是,作为公报的补充内容,中央在本月15日发布了一份更加详细的关于全面深化改革重大决定的文件,并让市场对中国的改革重拾信心。作为中国全面改革的蓝图,这一份新的文件涵盖了关于国企改革,金融改革,城镇化和户口改革,财政和税制改革,市场在经济中地位,以及环境保护等方面的内容。我们相信这一次的改革方案具有突破性的意义,而政府将会尽力执行相关的政策以确保改革的成功。

**进一步改革和开放国有企业部门。**中央政府宣布将会针对国企主导的行业引进更多的竞争机制,展现了其改造国有企业部门的决心。民间资本将会获准投资到这些行业,而政府也将会推动发展混合所有制经济。我们相信,通过降低国有企业的地位,市场可以调动更多方面的资本来发展经济,改善劳动力市场,并分散管理目前在某些行业过度集中的风险。

**深化金融改革。**这一次颁布的改革计划验证了政府在推动利率自由化、人民币国际化、资本项目可兑换方面的决心。同时,作为国有企业部门改革的一部分,政府将会允许部分合格的民间资本投资到银行或其他金融机构中。我们相信,这将会帮助推动金融产品和服务的创新,从而降低市场对商业银行借贷的过度依赖。这也将帮助建立一个更加成熟的金融市场,为金融业的长期可持续发展奠定基础。

**多方面的政策支持城镇化。**中央这次颁布的文件也包含了关于城镇化的改革细节,其中包括户口制度的改革。新的措施将会开放中小型城镇的落户限制,但是仍将保持对于大型城市的人口流动限制。仍在农村地区的农民将会有更完善的财产权利和更多土地使用权。同时,政府将会划拨更多的资源来平衡城镇和农村地区之间的发展。我们相信这些措施将会去除城镇化过程中的部分障碍并允许城镇化的进程更有序地进行,因此城镇化的进程将会受到这些政策的支持而加快。

**更完善的财税系统。**新的改革措施提出了建立更透明的财政系统和更有效的税收制度,以平衡中央和地方政府的支出责任和收入分配。新的措施将会帮助中央政府分担更多地方政府的财政支出,建立一个更完善的地方债务监管系统,并设立一个可以方便营商的税收系统。

**市场将在定价过程中发挥更大的作用。**新颁布的改革文件也强调了市场在定价过程中的作用。在主要的公共消费品或自然资源(如水、电力、石油、天然气、电信)的定价中,政府将会减少干预。我们相信定价的改革将会是逐步开放相关行业给民间资本的重要奠基石。



**环境问题与经济发展的平衡。**新的改革措施将环境保护提升到首要的任务。经济增长将不会作为生态脆弱地区的考核标准。政府也将会设立管理和监督机制来保护自然资源，并重点针对自然资源过度开发地区。此外，政府也将会通过价格和税收渠道来补偿环境破坏所带来的损失。我们认为这些新的措施将帮助改善日益恶化的环境并为人们日常生活各方面的安全提供保障

**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)			
<b>美国</b>			<b>能源</b>					美国联邦基金目标利率			
道琼斯工业平均指数	15,961.70	0.00	15.47	美元/桶	93.40	(0.47)	276,970	0.25	0.00		
标准普尔 500 指数	1,798.18	0.00	17.01	ICE 布伦特原油期货合约	美元/桶	107.78	(0.66)	132,568	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	3,985.97	0.00	23.48	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	3.69	0.79	110,004	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,719.28	0.00	17.20	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 <sup>2</sup>	美元/公吨	81.90	N/A	N/A	0.0406	0.51	
<b>欧洲</b>			<b>普通金属</b>					美国 1 个月期综合国债			
富时 100 指数	6,693.78	0.01	16.62	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,745.25	0.00	23,067	1.3384	(0.48)	
德国 DAX30 指数	9,156.54	(0.13)	15.27	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,791.00	0.00	30,089	2.6908	(1.25)	
法国 CAC 40 指数	4,288.48	(0.09)	18.42	COMEX 铜期货合约	美元/磅	316.50	(0.19)	56,478	0.6330	(0.10)	
西班牙 IBEX 35 指数	9,688.10	(0.08)	55.90	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	7,010.00	0.00	55,173	4.4800	23.00	
意大利 FTSE MIB 指数	18,679.30	(0.04)	N/A	TSI CFR 中国指数 <sup>3</sup>	美元	136.80	0.66	N/A	0.25	0.00	
Stoxx 600 指数	323.03	0.01	21.10	<b>贵金属</b>					美国 10 年期综合国债		
MSCI 英国指数	1,976.13	0.00	16.53	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,284.70	(0.21)	126,290	2.6908	(1.25)	
MSCI 法国指数	119.55	0.00	21.27	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	20.63	(0.47)	47,295	0.6330	(0.10)	
MSCI 德国指数	125.98	0.00	14.77	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,438.80	(0.01)	7,933	4.4800	23.00	
MSCI 意大利指数	53.92	0.00	254.10	<b>农产品</b>					欧洲央行 1 周最低再融资利率		
<b>亚洲</b>								美国 1 个月银行同业拆借固定利率			
日经 225 指数	15,164.30	(0.01)	21.96	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	417.25	(1.13)	208,307	0.1675	(0.10)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,384.66	(0.31)	22.54	小麦期货合约	美元/蒲式耳	646.75	0.35	72,053	0.2393	(0.02)	
恒生指数	23,660.06	2.73	10.70	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	17.62	0.40	45,219	4.5130	5.90	
恒生中国企业指数	11,307.33	5.65	8.44	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	1,279.75	(0.06)	95,765	0.3793	0.29	
沪深 300 指数	2,428.90	3.33	11.38						隔夜上海同业拆借利率		
上证综合指数	2,197.22	2.87	11.00						香港 3 个月期银行同业拆借固定利率		
深证综合指数	1,052.13	2.18	38.98						公司债券(穆迪)		
MSCI 中国指数	62.08	0.00	9.72						Aaa 4.65 (4.00)		
MSCI 香港指数	12,004.48	0.00	10.92						Baa 5.41 (5.00)		
MSCI 中国指数	765.87	0.00	16.51								

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洛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%品位铁矿的即期价计价

**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	1.3497	1.6135	0.9413	99.97	0.9136	6.0920	7.7530	6.1547
周变化(%)	0.01	0.11	0.48	0.22	0.13	0.01	0.01	0.14



## 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。文中分析建立在大量的假设基础上, 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