

政策透視

2017年10月19日

中國共產黨在 10 月 18 日至 24 日期間召開第 19 次全國代表大會，習近平總書記代表 18 屆中央委員會向大會作報告。習近平總書記的報告首先對過去 5 年的工作進行了回顧，然後對未來數十年的整體工作進行了部署。

從宏觀經濟的角度來看，習近平總書記的報告有以下幾方面值得關注。首先，從 2020 年到本世紀中葉中國的發展可以分兩個階段來進行。第一個階段，從 2020 年到 2035 年，在全面建成小康社會的基礎上，再奮鬥 15 年，基本實現社會主義現代化。第二個階段，從 2035 年到本世紀中葉，在基本實現現代化的基礎上，再奮鬥 15 年，把我國建成富強民主文明和諧美麗的社會主義現代化強國。這是中國領導層首次對未來 30 多年中國發展階段提出了具體的目標，亦顯示中國領導層將進一步推行改革以達到上述目標。

此次，習近平總書記的報告提出中國特色社會主義進入了新時代，中國社會主要矛盾已經轉化為人民日益增長的美好生活需要和不平衡不充分的發展之間的矛盾。所以未來數年中國將在居民收入分配、城鄉一體化以及區域協調發展方面提出更多的改革措施。

再次，習近平總書記的報告提出中國經濟已由高速增長階段轉向高質量發展階段，必須堅持質量第一、效益優先，以供給側結構性改革為主線。加快創新，實施鄉村振興以及區域協調發展戰略，加快完善社會主義市場經濟體制，以及推動全面開放。

習近平總書記在十九大報告中亦提出要提高保障和改善民生水平，提高就業質量和人民收入水平。加強社會保障體系建設，打贏脫貧攻堅戰，實施健康中國戰略。加快生態文明體制改革，推進綠色發展，解決突出環境問題。

我們認為改革藍圖方向正確。雖然不少政策措施在之前的 13.5 以及政府工作報告提及過，整體政策將在中長期內顯著提升內地的經濟增長潛力，重中之重是政策措施得到落實。

從以往的經驗推斷，或許于明年冬季舉行的第 19 屆三中全會將集中審議經濟改革議題。預料獲得廣泛支持的改革措施會如期推行，包括農村土地改革、收入分配改革、國企改革、財政體制改革及金融改革等。

從資本市場尋求新的投資主題來看，報告提到探索建設自由貿易港、租購並舉的住房制度。報告強調堅定實施科教興國戰略、人才強國戰略、創新驅動發展戰略、鄉村振興戰略、區域協調發展戰略、可持續發展戰略、軍民融合發展戰略。這些可能在未來幾年成為資本市場的新投資主題。我們的行業分析師將在以下文章中對其進行評估。

政策 透視

政策對行業影響:



中國銀行業

十九大報告相關內容：

- 國家經濟發展將以供給側結構性改革為主線，加快建設創新型國家，推動經濟發展由高速增長階段轉向高質量發展。
- 工作報告強調實施鄉村振興戰略，把解决好三農問題作為全黨工作重中之重。
- 風險管理上的關注，總體以守住不發生系統性金融風險為底線，健全金融監管體系，加快完善社會主義市場經濟體制。

行業影響：

- 十九大政策方向與十六至十八大基本一致，因此我們預期影響銀行業的政策將無方向性改動，在深化金融改革的過程中，政策將以經濟發展及執行上的微調為主導。
- 為支持供給側結構性改革、創新型經濟等發展模式，銀行業對實體經濟、科技創新、現代金融等方面的支持及資源投放有必要進一步加大，脫虛向實，針對性支持。
- 風險管理將繼續為銀行高度重視的領域，特別在早前央行提及重點關注的四方面，包括影子銀行、資管行業、互聯金融及金融控股公司。

股份影響：

- **農業銀行 (1288 HK, 買入, 目標價 HK\$ 4.8)**、**郵儲銀行 (1658 HK)** 及各農商行應受益較多。政府強調解決三農問題為重中之重，反映其處理問題的決心，我們預期相關措施的出臺可為具三農優勢的銀行帶來較多機會。
- **工商銀行 (1398 HK, 買入, 目標價 HK\$ 6.96)** 及 **建設銀行 (939 HK, 買入, 目標價 HK\$ 8.48)** 將受惠較多。隨著經濟高速增長階段轉向高質量發展，加快建設創新型經濟及發展普惠金融的必要性，行業龍頭的業務多樣化將使其更好把握轉變中的機遇，並體現其政策上的抵禦性。



中國非銀金融業（包括證券業/保險業等）

十九大報告相關內容：

- 深化金融體制改革，增強金融服務實體經濟能力，提高直接融資比重，促進多層次資本市場健康發展。
- 實行高水平的投資自由化便利化政策。
- 創新對外投資方式，促進國際產能合作。
- 健全金融監管體系，守住不發生系統性金融風險的底線。
- 發展綠色金融。
- 報告中提到加強社會保障體系建設。其中包括全面實施全民參保計劃。完善城鎮職工基本養老保險和城鄉居民基本養老保險制度，儘快實現養老保險全國統籌。完善統一的城鄉居民基本醫療保險制度和大病保險制度。完善失業、工傷保險制度。建立全國統一的社會保險公共服務平臺。統籌城鄉社會救助體系，完善最低生活保障制度。

行業影響：

- 政府計劃提高直接融資比重，促進多層次資本市場健康發展，這對國內券商的投行業務如股本融資及債券融資業務有利。這些目標在2017年政府報告內也被提及。這些發展方向再被提及，顯示政府對資本市場的結構及發展方向沒變。
- 此外，投資自由化便利化政策及創新對外投資方式將進一步促進跨境投資及跨境資本流動，有利香港作為國際金融中心的角色，也對設立在香港的中資投行及券商有利。
- 監管將是重中之重，這將有助減低行業系統性風險。
- 商業保險對政府社會保障的保障制度起到重要補充作用。政府社會保障可以提供標準化的保障，商業保險可以提供額外的保障如大病保險。政府保險或商業保險的資金可以發揮積極作用，推進衛生體系發展的改善，支持實體經濟發展。保險資金將成為許多政府項目的融資合作夥伴，如PPP或基礎設施項目等。

股份影響：

- 將對整個行業板塊有利，尤其如**中信建投（6066 HK，買入，目標價 HK\$ 8.3）**等投行業務比重較高之券商。
- 目前中國保險業高度集中，10大保險公司如**中國人壽（2628 HK）、平安（2318 HK）、中國太平洋（2601 HK）、人保集團（1339 HK）、新華人壽（1336 HK）**等佔有70%以上的市場份額。他們的投資政策和投資方向將影響資源配置，從而影響實體經濟。這些關鍵的少數，他們成為投資銀行的主要客戶。



中國房地產業

十九大報告相關內容：

- 房子是用來住的，不是用來炒的。
- 加快建立多主體供給、多渠道保障、租購並舉的住房制度，讓全體人民住有所居。

行業影響：

- “房子是用來住的，不是用來炒的”。在過去一年以來，投資性需求在限購限貸下得到壓抑，炒風得以制止。因此，限購限貸等措施將有可能在短期內繼續實施，但這些措施的風險已被市場相對充分消化。
- “租購並舉”這個重要方向，將由地方層面，升級至國家層面。“租購並舉”這個制度最先出現在今年四月北京發佈的《北京市 2017-2021 年及 2017 年度住宅用地供應計劃》。廣州、上海及深圳緊隨其後，發佈相關租賃市場發展方向。租購並舉將有可能成為房地產“長效機制”重要一環，幫助市場建立健康租務市場，以刺激租房需求從而減少買房以及投機性行為。市民住房需要能按自身能力，從租賃房或商品銷售房中得到解決。
- 可是，當前並沒有太多市場統計數字能反映住房租賃的需求。在供給側方面，政府可鼓勵增加租賃住房的地產發展項目，但需求側存在不確定因素，我們評估租購並舉的制度會於一線或主要城市先行先試。

股份影響：

- 我們認為，租金收入佔比高的開發商，如中國金茂（817 HK，買入，目標價 HK\$ 4.32）和華潤置地（1109 HK，未評級）等，將受惠租賃市場的加快發展。由於現時租金回報偏低，我們認為大量的租賃地塊供應將會拉低其地價，降低開發商成本。
- 以高周轉模式開發銷售，缺乏租賃團隊的開發商，如融創（1918 HK，沽售，目標價 HK\$ 9.70）和恒大（3333 HK，買入，HK\$ 28.4）有可能失去市場佔有率，因其開發租賃物業經驗較少。



中國環境保護業/ 替代能源業

十九大報告相關內容：

- 社會必須堅持節約優先、保護優先、自然恢復為主的方針，形成節約資源和保護環境的空間格局。
- 要構建清潔低碳、安全高效的能源體系。
- 構建市場導向的綠色技術創新體系，發展綠色金融，壯大節能環保產業、清潔生產產業、清潔能源產業。
- 加快水污染防治，實施流域環境和近岸海域綜合治理。
- 加強固體廢棄物和垃圾處置；提高污染排放標準。

行業影響：

- 污水處理和固體廢物處理行業應受益最多。習近平總書記強調，全國加強廢水和固體廢物處理，提高污染排放標準。由此表明，從長遠來看，需要更多的污染物處理設施。我們看到將來可能會推出更多的支持和有利的政策。
- 替代能源行業（風電、核電、水力、太陽能等）也應該受益。習近平總書記指出，要壯大清潔能源產業，構建清潔低碳、安全高效的能源體系。我們看到這表明政府的立場將繼續推動清潔能源，包括核能、風能、水電、太陽能和生物質能的發展。
- 發展“綠色金融”應有助於環保企業應對高企的應收賬款問題。儘管沒有詳細介紹“綠色金融”政策的細節，但我們看到政府在幫助環保經營者在減少應收賬款方面的態度。我們認為高企的應收賬款問題會損害環保經營者的現金流以及負債率，“綠色金融”政策或許會令環保經營者的經營狀況得到改善。
- 國家發展“綠色金融”將有助香港成為綠色債券發行和認證中心。香港施政報告之前有提及要發行“綠色債券”，並且要推動香港本地機構設立符合國際標準的綠色債券認證計劃。我們認為國家發展“綠色金融”將有助香港發展成綠色債券的發行和認證中心，帶動香港債券市場發展。

股份影響：

- 北控水務（371 HK，買入，目標價 7.6 港元）及光大國際（257 HK，買入，目標價 HK\$ 13.9 港）應受益最多。我們認為，政府強調要加快水污染防治及加強固體廢棄物和垃圾處置，應會對這兩個行業有提振作用。作為該兩個行業的領軍企業，北控水務及光大國際應會受到最多的關注及受益。
- 中廣核電力（1816 HK，買入，目標價 HK\$ 3.0）及龍源電力（916 HK，買入，目標價 HK\$ 7.5）應該是清潔能源行業的最大受益者。我們認為，政府強調壯大清潔能源產業，構建清潔低碳、安全高效的能源體系，應會對清潔能源產業有重大需求。核電和風電被視為最有發展潛力的清潔能源，應該會最受益。而龍頭企業中廣核電力（核電）及龍源電力（風電）也應該最受惠。

政策 透視



中國消費業/服務業

十九大報告相關內容：

- 構建現代農業產業體系、生產體系、經營體系，完善農業支持保護制度，發展多種形式適度規模經營，培育新型農業經營主體，健全農業社會化服務體系，實現小農戶和現代農業發展有機銜接。促進農村一二三產業融合發展，支持和鼓勵農民就業創業，拓寬增收渠道。
- 支持社會辦醫，發展健康產業。促進生育政策和相關經濟社會政策配套銜接，加強人口發展戰略研究。
- 支持和規範社會力量興辦教育；完善職業教育。

行業影響：

- **消費品行業龍頭將會繼續收益。** 習近平總書記所提及的現代農業體系以及農業一二三產業融合發展將會持續對消費品行業龍頭的發展有推動作用。這些企業龍頭除了可以在調動小農戶的資源分配以外，還可以以其作為核心發展更多的相關產業鏈業務，例如產業鏈金融、物流服務等。
- **更多民間資本進入醫療行業。** 習近平總書記強調要支持社會辦醫，是要推動民間資本進入該行業的強烈信號。儘管如此，醫院要達到一定規模和資質，必須通過較長時間的發展。因此，該行業仍將存在一定的壁壘，我們預期更多的民間資本將會進入診所或專業醫療中心的領域。
- **教育行業將會有進一步的發展。** 習近平總書記指出，要優先發展教育事業，並將其放在提高保障和改善民生水平的七項工作的首位。這體現出政府對於教育行業發展的重視。因此，我們認為將會有更多的措施推動公辦和私立學校的發展；“民促法”相關細節的訂立或將會在中期內得到實現。未來，也將會有新政策推動民辦教育機構在境內或境外融資，對相關的投行業務有所支持。

股份影響：

- **伊利（600887 CH，買入，目標價 RMB 26.4 元），萬州國際（288 HK，買入，目標價 HK\$ 9.14），以及雙匯發展（000895 CH，買入，目標價 RMB 27.9 元）應受益最多。** 我們認為，政府對於現代農業發展的支持將會使這些公司獲益。這些龍頭企業或將會成為部分相關行業新政策的試點企業，從而發展新的業態。
- **康華醫療（3689 HK，買入，目標價 HK\$ 12.60）。** 我們認為，醫療行業中存在的壁壘將會給康華醫療帶來一定的優勢。該公司目前所擁有的康華醫院是三甲 A 類醫院，且為中國首家獲評為三級甲等醫院的私立營利性綜合醫院。該公司同時也是在香港上市同類型公司中唯一擁有給等級類別醫院的公司。
- **睿見教育（6068 HK，買入，目標價 HK\$ 4.35）將會受惠於國家對教育行業的支持。** 我們認為，睿見教育憑藉其學校規模、品牌效應以及多年的辦學經驗，將可以借助國家對教育行業的支持，迅速地在國內擴大其規模。

政策 透視



中國電子商貿業

十九大報告相關內容：

- 政府將堅持新發展理念，推動互聯網、大數據、人工智能和實體經濟深度融合，在中高端消費、創新引領、綠色低碳、共享經濟、現代供應鏈、人力資本服務等領域培育新增長點。
- 政府也將深化科技體制改革，建立產學研深度融合的技術創新體系，加強對中小企業創新的支持，促進科技成果轉化。
- 政府將倡導創新文化，強化知識產權創造、保護、運用。

行業影響：

- 這些政策方向對行業影響正面，將加快如互聯網、大數據、人工智能、共享經濟等各新興產業及技術的進一步普及。
- 政府或會加快推出針對這些新興產業的支持政策或法規。例如，相對於共享經濟的高速發展，目前關於共享經濟的法律法規包括服務質量、責任劃分、賠償標準、消費維權等環節仍滯後，這不利於共享經濟向健康方向發展。
- 此後，政府或會加強針對初創企業的支持如稅務優惠等措施。此外，在知識產權方面加強保護也將促進科研投入。

股份影響：

- 騰訊（700 HK，買入，目標價待定）應最能受惠，因其在互聯網擁有領先地位，在大數據、人工智能等技術也在快速發展中。
- 部分新經濟的先行者，正享受先行者的優勢。資本市場在短期也給了很高的估值溢價。我們認為當上述新技術普及後，新經濟股當前被盲目熱捧的勢態將冷卻下來，最終回歸理性，即企業利潤主導長遠價值。

政策
透視

農銀國際分析員



中國醫療服務業/保險業- 研究部主管陳宋恩
philipchan@abci.com.hk



宏觀經濟 - 姚少華
yaoshaohua@abci.com.hk



中國銀行業- 歐宇恆
johannesau@abci.com.hk



中國證券業- 周秀成
stevechow@abci.com.hk



中國房地產業- 董耀基
kennethtung@abci.com.hk



中國環保業/替代能源業- 吳景荃
kelving@abci.com.hk



中國消費業- 潘泓興
paulpan@abci.com.hk



中國電子商貿業- 周秀成
stevechow@abci.com.hk



更多研究報告



權益披露

眾分析員作為本研究報告全部或部分撰寫人，謹此證明有關就研究報告中提及的所有公司及/或該公司所發行的證券所做出的觀點，均屬分析員之個人意見。分析員亦在此證明，就研究報告內所做出的推薦或個人觀點，分析員並無直接或間接地收取任何補償。此外，分析員及分析員之關聯人士並沒有持有研究報告內所推介股份的任何權益，並且沒有擔任研究報告內曾提及的上市法團的高級工作人員。

權益披露

農銀國際證券有限公司及/或與其聯屬公司，曾在過去 12 個月內，與本報告提及的公司有投資銀行業務關係。

陳宋恩持有農業銀行(1288 HK) H 股股份

周秀成持有騰訊控股(700 HK)股份

評級的定義

| 評級 | 定義 |
|----|----------------------------------|
| 買入 | 股票投資回報 \geq 市場回報 |
| 持有 | 市場回報 - 6% \leq 股票投資回報 $<$ 市場回報 |
| 賣出 | 股票投資回報 $<$ 市場回報 - 6% |

股票投資回報是未來 12 個月預期的股價百分比變化加上股息收益率

市場回報是 5 年市場平均回報率

目標價的時間範圍：12 個月

股價風險的定義

| 評級 | 定義 |
|----|---|
| 很高 | $2.6 \leq 180$ 天波動率/ 180 天基準指數波動率 |
| 高 | $1.5 \leq 180$ 天波動率/ 180 天基準指數波動率 < 2.6 |
| 中等 | $1.0 \leq 180$ 天波動率/ 180 天基準指數波動率 < 1.5 |
| 低 | 180 天波動率/ 180 天基準指數波動率 < 1.0 |

我們用股票價格波動率相對基準指數波動率來衡量股票價格風險；基準指數指恒生指數。

波動率是由每日價格和歷史日價格變化對數的標準偏差計算所得。180 天的價格波動率等於最近的 180 個交易日收盤價的相對價格變化的年化標準差。

免責聲明

報告只為客戶使用，並只在適用法律允許的情況下分發。本研究報告並不牽涉具體使用者的投資目標，財務狀況和特殊要求。該等信息不得被視為購買或出售所述證券的要約或要約邀請。我等並不保證該等信息的全部或部分可靠，準確，完整。該報告不應代替投資人自己的投資判斷。文中分析建立于大量的假設基礎上，我等並不承諾通知閣下該報告中的任何信息或觀點的變動，以及由於使用不同的假設和標準，造成的與其它分析機構的意見相反或不一致。分析員(們)負責報告的準備，為市場信息採集、整合或詮釋，或會與交易、銷售和其它機構人員接觸。農銀國際證券



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABC SECURITIES COMPANY LIMITED

有限公司不負責文中信息的更新。農銀國際證券有限公司對某一或某些公司內部部門的信息進行控制，阻止內部流動或者進入其它部門及附屬機構。負責此研究報告的分析員的薪酬完全由研究部或高層管理者(不包括投資銀行)決定。分析員薪酬不取決於投行的收入，但或會與農銀國際證券有限公司的整體收入(包括投行和銷售部)有關。報告中所述證券未必適合在其它司法管轄區銷售或某些投資人。文中所述的投資價格和價值、收益可能會有波動，歷史表現不是未來表現的必然指示。外幣匯率可能對所述證券的價格、價值或收益產生負面影響。如需投資建議、交易執行或其它諮詢，請您聯繫當地銷售代表。農銀國際證券有限公司或任何其附屬機構、總監、員工和代理，都不為閣下因依賴該等信息所遭受的任何損失而承擔責任。進一步的信息可應要求而提供。

版權所有 2017 年農銀國際證券有限公司

該材料的任何部分未經農銀國際證券有限公司的書面許可不得複印、影印、複製或以任何其他形式分發

辦公地址： 香港中環幹諾道中 50 號中國農業銀行大廈 10 樓農銀國際證券有限公司

電話： (852)3666 0002