



每周经济视点

2015年10月16日

研究部联席主管

林樵基

电话: 852-21478863

电邮: bannylam@abci.com.hk

中国十三五规划预览

中国共产党第十八届五中全会定于十月二十六日至二十九日召开，主要议程是制定未来五年(2016-2020年)国民经济和社会发展第十三个五年规划(「十三五」规划)的建议。「十三五」规划的草案将在中国共产党中央委员会内进一步讨论，最后在明年三月全国人民代表大会上审批。在中国踏入经济“新常态”之际，中国将侧重于实体经济结构性调整。中国将继续引导市场经济模式来进行改革，使市场在资源配置起决定性作用。我们预计，「十三五」规划将优先讨论以下重点议题：“新丝路”战略构想、中国制造业转型升级战略计划、“互联网+”发展战略、环境保护、国有企业改革、收入分配改革及人口政策。

“新丝路”战略构想。“新丝绸之路经济带(新丝路)”和“21世纪海上丝绸之路”的战略构想是通过主要的基建和投资项目提升中国和世界各地的经济合作关系。在铁路、公路、能源和信息技术方面的基建项目，以及工业园区的建设将会在未来几年加快进行。“新丝路”将加强东西方国家以及经济带沿线国家之间的经济联动。“新丝路”的战略构想将会带来更多的基建和铁路投资，相应行业的企业将会受惠。其中的部分企业包括中国交通建设(1800 HK)、中国机械工程(1829 HK)、中国铁建(1186 HK)及中国中铁(390 HK)。

中国制定制造业转型升级战略计划。中国公布了《中国制造 2025》，全面部署及推进制造业自动化、环保创新、轨道交通设备、工程机械和智能工厂。制造业的升级转型对于中国成为现代化制造业强国至关重要。这可以帮助中国制造业往产业链上游升级，并将经济增长保持在可持续发展的水平。在《中国制造 2025》中，国家重点提及十个行业，并将会在未来 10 年内提升这些行业的效率，以推动制造业的转型升级。这十个行业包括农机装备、先进轨道交通装备、高端数控机床和机器人、新材料、海洋工程装备及高技术船舶、航空航天装备、电力装备、节能与新能源汽车、信息技术产业和生物医药及高性能医疗器械。我们认为企业拥有创新技术和远见将受益于该计划。我们的选股包括比亚迪股份(1211 HK)、中国中车(1766 HK)、联想集团(992 HK)、神州数码(861 HK)、东方电气(1072 HK)、金风科技(2208 HK)、南车时代电气(3898 HK)及中兴通讯(763 HK)。

“互联网+”发展战略促进经济发展。中国将通过“互联网+”战略，整合互联网技术与制造业和商业活动，推动经济增长。“互联网+”集成移动互联网、云计算，大数据和现代制造业物联网，结合电子商务、工业互联网产业和互联网金融，培育新的产业和企业的发展。该计划的目的是促进创新发展，与《中国制造 2025》战略计划并行，将中国从一个“大工业国”提升到“强大的工业国”。我们的选股包括腾讯(700 HK)、阿里健康(241 HK)、中国支付通(8325 HK)、金山软件(3888 HK)、金蝶国际(268 HK)和海尔(1169 HK)。

加强环境保护有利于可再生能源和污水及固体废物处理行业。由于中国污染恶化，中央政府将投放更多资源，以发展可再生能源和污水及固体废物处理行业。可再生能源公司中，中广核电力(1816 HK)、龙源电力(916 HK)、华能新能源(958 HK)、兴业太阳能(750 HK)是我们的首选。污水及固体废物处理公司中，我们看好北控水务(371 HK)及光大国际(257 HK)。



加强国有企业改革，提高投资效率。为了过渡到一个控制较少及更自由的消费型市场经济，中国将持续推出了国有企业改革计划。中国承诺推进市场改革，以鼓励更有效的资本配置，增加外国投资，提高市场透明度。在经济方面，该计划包括提高国有企业运营效率，消除价格管制，逐步取消利率上限，实现更全面的人民币可兑换。此前国家主导的行业，如金融、石化、航空、煤炭、航运、电力和食品，甚至军工等，都将向私人和海外投资者开放。此外，改革计划实现国有、民营和其他所有制形式相结合的“混合所有制结构”。这将使国有资产转变成“国有资本”，并以类似于全球股票市场上各种主权基金的方式投资于企业。未来五年，中国政府将进一步放开自然资源的价格、利率、汇率兑换，在推进国有企业改革和规范，以及发展多层次资本市场结构和开放资本帐户方面取得了长足进展。我们相信大型国有企业如**工商银行 (1398 HK)**、**建设银行 (939 HK)**、**中国移动 (941 HK)**、**中石油 (857 HK)**、**中国神华 (1088 HK)**、**鞍钢股份(347 HK)**、**中远太平洋(1199 HK)**、**中国国航 (753 HK)**、**华能国际电力(902 HK)** 和**中国粮油控股(606 HK)**将受惠于国有企业改革。

收入分配改革提升整体社会财富。改革的整体目标是通过提高中低收入人群的平均工资和结构性减税，以提升国家财富分配中居民的可支配收入比例。收入分配改革将逐渐增加居民平均可支配收入，从而促进消费增加。未来的消费重点很可能为高质量服务与品牌及奢侈产品，为零售非必需的消费品、保险、及其他服务行业提供良好的需求。我们**百丽国际(1880 HK)**、**特步国际(1368 HK)**、**金鹰商贸 (3308 HK)**、**中国平安 (2318 HK)**及**复星医药 (2196 HK)**会受益。

将有更多政策刺激人口增长。我们相信此次会议将会探讨进一步放宽目前的人口政策的可能性。目前，中国政府正在执行的是“单独二胎”的人口政策。因此，进一步的政策放宽将有可能包括让符合条件的夫妻可以生育更多的小孩，为有多个小孩的夫妻提供财政和行政上的支持，或甚至是完全取消夫妻可以生育小孩的数目限制。而以下的公司将会受惠于此类政策：**好孩子国际(1086 HK)**、**蒙牛乳业(2319 HK)**和**恒安国际(1044 HK)**。



中国经济数据

	2014							2015								
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月*
实际国民生产总值 (同比%)	7.5	---	---	7.3	---	---	7.3	---	---	7.0	---	---	7.0	---	---	6.9
出口增长 (同比%)	7.2	14.5	9.4	15.3	11.6	4.7	9.7	(3.2)	48.3	(15.0)	(6.4)	(2.5)	2.8	(8.3)	(5.5)	(3.7)
进口增长 (同比%)	5.5	(1.6)	(2.4)	7.0	4.6	(6.7)	(2.4)	(19.7)	(20.5)	(12.7)	(16.2)	(17.6)	(6.1)	(8.1)	(13.8)	(20.4)
贸易余额 (美元/十亿)	31.6	47.3	49.8	30.9	45.4	54.5	49.6	60.0	60.6	3.1	34.1	59.49	46.6	43.0	60.2	60.3
零售额 (同比%)	12.4	12.2	11.9	11.6	11.5	11.7	11.9	10.7	10.2	10.0	10.1	10.6	10.5	10.7	11.0	
工业增加值 (同比%)	9.2	9.0	6.9	8.0	7.7	7.2	7.9	6.8	5.6	5.9	6.1	6.8	6.0	5.8	6.2	
制造业 PMI (%)	51.0	51.7	51.1	51.1	50.8	50.3	50.1	49.8	49.9	50.1	50.1	50.2	50.2	50.0	49.7	49.8
非制造业 PMI (%)	55.0	54.2	54.4	54.0	53.8	53.9	54.1	53.7	53.9	53.7	53.4	53.2	53.8	53.9	53.4	53.4
固定资产投资(累计同比%)	17.3	17.0	16.5	16.1	15.9	15.8	15.7	13.9	13.5	12.0	11.4	11.4	11.2	10.9	10.8	
消费物价指数 (同比%)	2.3	2.3	2.0	1.6	1.6	1.4	1.5	0.8	1.4	1.4	1.5	1.2	1.4	1.6	2.0	1.6
生产者物价指数 (同比%)	(1.1)	(0.9)	(1.2)	(1.8)	(2.2)	(2.7)	(3.3)	(4.3)	(4.8)	(4.6)	(4.6)	(4.6)	(4.8)	(5.4)	(5.9)	(5.9)
广义货币供应量 (同比%)	14.7	13.5	12.8	12.9	12.6	12.3	12.2	10.8	12.5	11.6	10.1	10.8	11.8	13.3	13.3	13.3
新增贷款 (人民币/十亿)	1080	385.2	702.5	857.2	548.3	852.7	697.3	1,470.0	1,020	1,180	707.9	900.8	1,280.6	1,480.0	809.6	850.0
总社会融资 (人民币/十亿)	1,970	273.7	957.7	1,135.5	662.7	1,146.3	1,690	2,047	1,356	1,241	1,056	1,236	1,833	742	1,082	1,300

* 预测值(制造业 PMI 和非制造业 PMI、出口、进口、贸易余额、消费物价指数、生产者物价指数、广义货币供应量、新增贷款和总社会融资除外)

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									
道琼斯工业平均指数	17,141.75	0.34	14.98	纽约商品交易所轻质低硫原油实物期货合约	美元/桶	46.90	(5.50)	415,280	美国联邦基金目标利率	0.25	0.00	
标准普尔 500 指数	2,023.86	0.45	17.94	ICE 布伦特原油现金结算期货合约	美元/桶	50.18	(4.69)	105,921	美国基准借贷利率	3.25	0.00	
纳斯达克综合指数	4,870.10	0.82	27.67	纽约商品交易所天然气期货合约	美元/百万英热单位	2.46	(1.56)	146,846	美国联邦储备银行贴现窗口借款率	0.75	0.00	
MSCI 美国指数	1,933.65	0.41	18.58	澳洲纽卡斯尔港煤炭离岸价格 ²	美元/公吨	61.80	N/A	N/A	美国 1 年期国债	0.2087	(3.57)	
欧洲			普通金属									
富时 100 指数	6,338.67	(1.21)	22.93	伦敦金属交易所铝期货合约	美元/公吨	1,551.50	(2.86)	10,142	美国 5 年期国债	1.3308	(6.70)	
德国 DAX30 指数	10,064.80	(0.31)	15.90	伦敦期货交易所铝期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	1,574.00	(2.42)	40,245	美国 10 年期国债	2.0122	(7.59)	
法国 CAC 40 指数	4,675.29	(0.56)	20.50	COMEX 铜期货合约	美元/磅	5,325.50	0.23	5,082	日本 10 年期国债	0.3240	0.40	
西班牙 IBEX 35 指数	10,101.70	(2.02)	18.60	伦敦金属交易所铜期货 3 个月转递交易合约	美元/公吨	5,308.00	0.25	41,535	中国 10 年期国债	3.0900	(18.0)	
意大利 FTSE MIB 指数	22,217.69	(0.18)	N/A	COMEX 黄金期货合约	美元/金衡盎司	1,179.80	2.07	153,449	欧洲央行基准利率(再融资利率)	0.05	0.00	
Stoxx 600 指数	360.99	(0.50)	21.13	COMEX 银期货合约	美元/金衡盎司	16.09	1.69	44,713	美国 1 月期银行同业拆借固定利率	0.1990	0.22	
MSCI 英国指数	1,853.73	(1.30)	23.53	纽约商品交易所钯金期货合约	美元/金衡盎司	1,008.00	2.71	14,047	美国 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3171	(0.36)	
MSCI 法国指数	131.69	(0.50)	20.83	贵金属								
MSCI 德国指数	132.09	(0.43)	15.98	农产品								
MSCI 意大利指数	63.73	(0.05)	N/A	2 号平价黄玉米及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	375.00	(2.02)	159,380	隔夜上海同业拆借利率	1.8990	(0.70)	
亚洲												
日经 225 指数	18,343.31	(0.52)	19.13	11 号糖期货合约	美元/蒲式耳	500.00	(1.82)	57,496	1 月期上海同业拆借利率	3.0660	(2.90)	
澳大利亚 S&P/ASX 指数	5,276.50	(0.06)	19.46	2 号平价黄豆及其替代品期货合约	美元/蒲式耳	907.50	2.46	180,731	香港 3 月期银行同业拆借固定利率	0.3988	0.22	
恒生指数	23,017.79	2.49	9.83	外 汇								
恒生中国企业指数	10,641.02	2.25	7.49	欧元/美元	1.1376	1.5469	0.7300	119.18	0.9515	6.3542	7.7501	6.5095
沪深 300 指数	3,521.49	5.43	14.30	英镑/美元	0.16	0.96	(0.49)	0.91	1.06	(0.14)	0.00	0.26
上证综合指数	3,370.31	5.88	16.80	澳元/美元	0.7300	119.18	0.9515	6.3542	7.7501	6.5095		
深证综合指数	1,953.73	7.84	44.64	美元/日元	119.18	0.9515	6.3542	7.7501	6.5095			
MSCI 中国指数	63.19	1.82	9.62	美元/瑞郎	0.9515	6.3542	7.7501	6.5095				
MSCI 中国香港指数	12,430.40	2.48	9.91	美元/人民币	6.3542	7.7501	6.5095					
MSCI 中国指数	905.02	(1.90)	15.32	美元/港币	7.7501	6.5095						

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



权益披露

分析员, 林樵基, 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。

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司, 曾在过去 12 个月内, 与本报告提及的公司有投资银行业务关系。

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 2015 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