

二零一七年二月二十三日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 第十二届全国人民代表大会（人大会议）五次会议将于 2017 年 3 月 5 日在北京召开。
- 我们相信人大会议上公布的政府年度工作报告将会探讨关键的经济问题并为未来的政策走向与更大范围内的改革方向提供指引。
- 政府将讨论经济再平衡措施、深化供给侧改革、强化环境保护以及推进更多的政府和社会资本合作（“PPP”）项目。平稳及可持续经济增长将为首要任务，预计中国 2017 年的 GDP 增长将达 6.5%。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852) 2916-9630

刘宇
分析员
frank.liu@cebi.com.hk
(852) 2916-9632

2017 年中国全国人民代表大会预览：更多结构性改革出台

第十二届全国人民代表大会（人大会议）五次会议将于 2017 年 3 月 5 日在北京召开。2017 年是十三五规划（2016-2020）的第二年，即将到来的人大会议将讨论与中国经济发展与改革中遇到的重要问题。我们相信人大会议上公布的政府年度工作报告将会探讨关键的经济问题并为未来的政策走向与更大范围内的改革方向提供指引。在“新常态”下，中国经济稳中有进于合理区间运行，预示着中国领导人已开始将经济的可持续发展，环保以及社会的稳定放到了更重要的位置。今年的人大会议将会继续支持政府打造消费主导型经济以及建立多元经济结构。政府将讨论经济再平衡措施、深化供给侧改革、强化环境保护以及推进更多的政府和社会资本合作（“PPP”）项目。平稳及可持续经济增长将为首要任务，预计中国 2017 年的 GDP 增长将达 6.5%。

供给侧改革将强调去产能、去库存和去杠杆。2016 年的去产能工作在以钢铁和煤炭为代表的原材料和能源行业取得了成功。在即将召开 2017 年人大会议上，我们预期市场化和行政去产能将在更多行业与省份继续深入推进。一方面，以河北、山西、河南为代表的省份将继续淘汰煤炭与钢铁行业的落后产能；另一方面，去产能所涉及的行业将会拓展至水泥，玻璃，电解铝，造船以及火力发电等行业。而在去库存方面，我们相信政策基调将着重于整体房地产行业的风险管控。房地产去库存将主要在三四线城市推行。企业债的去杠杆措施将继续，预期 2017 年将通过债转股、债务置换逐步降低企业杠杆率。我们相信这些措施将会使**中国建材（3323 HK）、华润水泥（1313 HK）、洛阳钼业（3993 HK）、鞍钢股份（347 HK）、中国神华（1088 HK）、中国铝业（2600 HK）、工商银行（1398 HK）及建设银行（939 HK）**受益。

重点强化环境保护工作。自上世纪七十年代末的改革开放以来，中国经济飞速增长，生态环境承受巨大压力。中国北方严重的雾霾，城镇化率的升高，居民卫生需求的提升使得中国政府更多的开始强调环境保护。虽然 2000 年以来，环境污染治理投资一直占 GDP 的 1-2% 之间，中国环境质量却没有见到明显改善。中国逐渐意识到治理污染的成本最终会影响经济发展，我们预计今年人大会议将会继续深入讨论环保的问题。随着地方政府“GDP 竞赛”和投资冲动的降温，近几年来，中国政府对环境保护的重视程度

不断加深，致力于减少碳排放与细微颗粒物浓度。在本月初召开的地方两会上，以北京，河北和内蒙古为代表的多个污染与能耗严重的省市明确提出了2017年单位GDP二氧化碳排放量与PM 2.5浓度的降幅目标。随着美丽中国正式被写入十三五规划，我们预计下周举行的两会将进一步推进环境治理政策。中央政府将于往后几年将投放更多资源发展可再生能源和污水及固体废物处理行业。预计加强环境保护的措施将令**北控水务（371 HK）、粤海投资（270 HK）、大唐环境（1272 HK）、龙源电力（916 HK）、中广核电力（1816 HK）、兴业太阳能（750 HK）及华能新能源（958 HK）**受益。

农业供给侧改革。16年12月召开的中央经济工作会议正式将农业供给侧改革制定为2017年的重要工作。17年2月5日颁布的中央一号文件再次强调农业供给侧改革将为中国农村地区发展提供新动力。除了十三五涵盖的农垦、奶业、渔业、草原保护、农业科技、农业机械化以外，一号文件还涉及了发展农业PPP与农业补贴制度等多个主题。整体而言，我们相信农业供给侧的改革的本质是推动农业农村发展从过度依赖资源消耗向绿色生态可持续转变。农业的结构性改革旨在帮助农民们以更高效、安全和生态的方式生产农产品。我们相信**第一拖拉机股份（38 HK）、重庆农商行（3618 HK）及中化化肥（297 HK）**将会从行业的相关改革中受益。

推进更多的PPP项目以加速基建投资。根据政府和社会资本合作中心（CPPPC）第五期季报，2016年整体PPP项目数与落地率稳步增长。截至2016年12月，在财政部注册的PPP项目的总投资已经达到13.5万亿元人民币，项目落地率达31.6%，显著高于2016年9月与6月末的26.0%与23.8%。我们相信PPP项目的加速将成为2017年中国固定资产投资与GDP增长的主要推动力。预期将出台更多的政策以鼓励在市政建设、环保、交通、城镇综合开发与信息技术行业的PPP投资。受益的公司将包括**中国交通建设（1800 HK）、中国铁建（1186 HK）、中国中铁（390 HK）、中国中车（1766 HK）以及中车时代电气（3898 HK）**。

中国经济数据

	2011	2012	2013	2014	2015	3Q2016	4Q2016	2016
实际国民生产总值 (同比%)	9.3	7.7	7.8	7.3	6.9	6.7	6.8	6.7
制造业 PMI (%)	50.3	50.6	51	50.1	49.7	50.4	51.4	51.4
非制造业 PMI (%)	56.3	56.1	54.6	54.1	54.4	53.7	54.5	54.5
出口(人民币/同比%)	15.2	5.0	6.1	4.9	(1.8)	0.3	0.8	(2.0)
进口(人民币/同比%)	19.5	1.4	5.5	(0.5)	(13.2)	1.9	9.0	0.6
贸易余额 (人民币/十亿)	1007.9	1456.7	1613.8	2348.9	3686.5	967.1	898.8	3347.3
出口增长 (美元/同比%)	20.3	7.9	7.8	6.0	(2.9)	(6.3)	(4.8)	(7.7)
进口增长 (美元/同比%)	24.9	4.2	7.3	0.5	(14.2)	(4.7)	2.7	(5.5)
贸易余额 (美元/十亿)	154.9	231.3	259.0	383.1	593.0	146.3	134.5	509.9
消费物价指数 (同比%)	5.4	2.7	2.6	2.0	1.4	1.7	2.2	2.0
生产者物价指数 (同比%)	6.1	(1.7)	(1.9)	(1.9)	(5.2)	(0.8)	3.3	(1.4)
固定资产投资(年初至今/同比%)	23.8	20.6	19.6	15.7	10.0	8.2	8.1	8.1
房地产投资 (年初至今/同比%)	27.9	16.2	19.8	10.5	1.0	5.8	6.9	6.9
工业增加值 (同比%)	13.9	10	9.7	8.3	6.1	6.1	6.1	6.0
零售额 (同比%)	17.1	14.3	13.1	12.0	10.7	10.5	10.6	10.4
新增贷款 (人民币/十亿)	7476.7	8203.8	8891.7	9781.3	11719.9	2632.3	2485.9	12645.9
广义货币供应量 (同比%)	13.6	13.8	13.6	12.2	13.3	11.5	11.3	11.3
总社会融资 (人民币/十亿)	12828.6	15763.1	17316.9	16457.1	15408.6	3651.1	4253.1	17800.0

	1/16	2/16	3/16	4/16	5/16	6/16	7/16	8/16	9/16	10/16	11/16	12/16	1/17
实际国民生产总值 (同比%)	-	-	6.7	-	-	6.7	-	-	6.7	-	-	6.8	-
制造业 PMI (%)	49.4	49.0	50.2	50.1	50.1	50.0	49.9	50.4	50.4	51.2	51.7	51.4	51.3
非制造业 PMI (%)	53.5	52.7	53.8	53.5	53.1	53.7	53.9	53.5	53.7	54.0	54.7	54.5	54.6
出口(人民币/同比%)	(6.6)	(20.6)	18.7	4.1	1.2	1.3	2.9	5.9	(5.6)	(3.2)	5.9	0.6	15.9
进口(人民币/同比%)	(14.4)	(8.0)	(1.7)	(5.7)	5.1	(2.3)	(5.7)	10.8	2.2	3.2	13.0	10.8	25.2
贸易余额 (人民币/十亿)	406.2	209.5	194.6	298.0	324.8	311.2	342.8	346.0	278.4	325.2	234.7	275.4	354.5
出口增长 (美元/同比%)	(11.4)	(25.3)	11.5	(1.8)	(4.1)	(4.8)	(4.4)	(2.8)	(10.0)	(7.3)	0.1	(6.1)	7.9
进口增长 (美元/同比%)	(19.0)	(13.8)	(7.6)	(10.9)	(0.4)	(8.4)	(12.5)	1.5	(1.9)	(1.4)	6.7	3.1	16.7
贸易余额 (美元/十亿)	63.3	32.6	29.9	45.6	50.0	48.1	52.3	52.0	42.0	49.1	44.6	40.8	51.4
消费物价指数 (同比%)	1.8	2.3	2.3	2.3	2.0	1.9	1.8	1.3	1.9	2.1	2.3	2.1	2.5
生产者物价指数 (同比%)	(5.3)	(4.9)	(4.3)	(3.4)	(2.8)	(2.6)	(1.7)	(0.8)	0.1	1.2	3.3	5.5	6.9
固定资产投资 (年初至今/同比%)	-	10.2	10.7	10.5	9.6	9	8.1	8.1	8.2	8.3	8.3	8.1	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	-	3	6.2	7.2	7	6.1	5.3	5.4	5.8	6.6	6.5	6.9	-
工业增加值 (同比%)	-	5.4	6.8	6	6	6.2	6	6.3	6.1	6.1	6.2	6.0	-
零售额 (同比%)	-	10.2	10.5	10.1	10	10.6	10.2	10.6	10.7	10.0	10.8	10.9	-
新增贷款 (人民币/十亿)	2510.0	726.6	1370.0	555.6	985.5	1380.0	463.6	948.7	1220.0	651.3	794.6	1040.0	2030.0
广义货币供应量 (同比%)	14.0	13.3	13.4	12.8	11.8	11.8	10.2	11.4	11.5	11.6	11.4	11.3	11.3
总社会融资 (人民币/十亿)	3475.8	831.2	2393.1	780.9	677.0	1647.9	479.1	1460.5	1711.5	886.5	1736.6	1630.0	3740.0

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	20,775.60	19.19	1.32
标准普尔 500 指数	2,362.82	21.70	1.08
纳斯达克综合指数	5,860.63	40.94	1.35
欧洲			
富时 100 指数	7,302.25	47.29	0.00
德国 DAX 30 指数	11,998.59	18.32	1.74
法国 CAC 40 指数	4,895.88	21.13	-0.59
斯托克 600 价格指数	373.38	25.98	0.51
亚洲			
香港恒生指数	24,114.86	13.67	0.03
恒生中国企业指数	10,521.53	8.67	0.64
上海深圳沪深 300 指数	3,473.32	15.61	0.94
上海证券交易所综合指数	3,251.38	18.72	0.67
深证综合指数	1,991.98	45.37	1.73
日经 225 指数	19,371.46	22.78	0.12
韩国 KOSPI 指数	2,107.63	19.33	1.24
台湾证交所加权股价指数	9,769.31	16.43	0.10
标普/澳证 200 指数	5,784.66	19.59	-0.54
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	1,842.37	22.28	0.48
MSCI ACWI 指数	446.04	21.48	0.53
MSCI 新兴市场指数	950.95	16.66	0.97
MSCI 美国指数	2,251.15	22.23	1.06
MSCI 英国指数	2,125.07	48.11	-0.07
MSCI 法国指数	139.19	19.82	-0.56
MSCI 德国指数	151.65	19.07	1.61
MSCI 中国指数	66.50	14.51	1.85
MSCI 香港指数	13,164.98	15.19	0.80
MSCI 日本指数	933.53	18.97	0.17

* 亚洲股市根据 23/2/2017 收市价, 其余市场根据前一日收市价。

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	54.20	2.05
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	56.42	1.38
天然气期货	美元/百万英	2.61	-10.91
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	1,875.50	-1.26
铜期货	美元/磅	272.40	-1.36
LME 钢坯现货	美元/吨	312.50	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,267.25	-2.01
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,236.40	-0.05
黄金期货	美元/盎司	1,237.30	0.34
现货银	美元/盎司	17.97	-0.28
现货铂	美元/盎司	995.35	-1.79
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	377.50	-2.20
小麦期货 (CBT)	美元/蒲式耳	455.50	-2.72
11 号糖 (全球)	美元/磅	20.68	1.52
大豆期货	美元/蒲式耳	1,030.75	-3.83

数据来源: 彭博, 光银国际, 国家统计局

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.75	0.00
美国最佳利率	3.75	0.00
联储贴现率	1.25	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	-0.10	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	0.45	-0.05
美国综合国债 1 年收益率	0.79	-0.01
美国综合国债 5 年收益率	1.91	-0.03
美国综合国债 10 年收益率	2.42	-0.03
美国综合国债 30 年收益率	3.03	-0.01
日本综合国债 1 年收益率	-0.23	0.02
日本综合国债 10 年收益率	0.08	-0.02
德国综合国债 1 年收益率	-0.85	-0.08
德国综合国债 10 年收益率	0.28	-0.07
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.72	-0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	3.01	-0.04
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	3.34	-0.11
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.78	0.01
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.05	0.02
上海银行同业拆放利率- 隔夜	2.53	0.19
上海银行同业拆放利率- 1 个月	4.09	0.04
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.11	0.05
香港银行同业拆放利率- 3 个月	0.94	-0.01
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.85	-0.15
离岸人民币拆放利率-1 个月	4.96	0.16
公司债 (穆迪)		
Aaa	3.95	-0.03
Baa	4.63	-0.03

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	101.26	0.82
欧元/美元	1.0558	-0.69
英镑/美元	1.2467	-0.38
澳大利亚元/美元	0.7687	-0.10
美元/加拿大元	1.3144	0.79
美元/日元	113.29	-0.31
美元/瑞士法郎	1.0099	0.83
人民币中间价指数	6.8695	0.10
美元/中国人民币	6.8777	0.36
中国人民币 12 月无本金交割远期	7.1047	0.40
美元/中国境外即期汇率	6.8639	0.26
美元/港币	7.7594	-0.01
中国人民币/港币	1.1282	-0.37
中国境外即期汇率/港币	1.1305	-0.26
美元/韩元	1,137.47	-0.36
美元/新台币	30.742	-0.17
美元/新加坡元	1.4145	-0.27
美元/印度卢比	66.833	-0.11

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)以及刘宇(香港证监会中央编号:BFW672)，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。

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。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本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，但或会与光银国际资本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。光银国际资本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 2017 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本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，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600