



市场快讯

大华银行（中国）有限公司个人金融服务部

2016年12月19日 星期一

 **UOB** 大华银行



中国：中国中央经济工作会议部署2017年政策计划

年度经济会议的主要内容

由于中国经济增长继续在“新常态”环境下放缓,2016年全球“黑天鹅”事件满天飞,国内经济改革和重组遭遇重重挑战。在这种背景下,由习近平主席领导的中国中央经济工作会议(以下简称“会议”)于12月9日至11日在北京召开。

会议回顾了2016年的发展情况,确定了2017年的经济金融政策基调,同时提到了国内国际未来的一系列风险和机遇。这些会议成果预计将出现在2017年3月全国人民代表大会(以下简称“人大”)会议上公布的各种经济目标和政策步骤中。

在国内,至少可以通过两个方面说明2017年是一个重要的年度:

- 1) 第十三个五年计划(2016-2020)将进入进一步的实施阶段;
- 2) 中国共产党计划在2017年秋季召开第十九次全国代表大会,预计将迎来领导人换届,像习近平、李克强等领导人很可能开始第二个也是最后一个五年任期。

广义上讲,会议一些主要内容包括:

1. 在推动供给侧改革的同时,稳定是2017年的主基调;
2. 2017年要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;
3. 在提高汇率灵活性的同时保持人民币基本稳定;
4. 通过“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”深化供给侧结构性改革;
5. 抑制资产泡沫,防范经济金融风险。

虽然会议计划在 2017 年深化供给侧改革，但增长稳定性仍然是主基调。因此，我们预计 2017 年中国的经济增速将从 2016 年的 6.7%左右降至 6.6%左右。会议并未公布任何目标数据，目标数据将由 2017 年 3 月的全国人大会议公布。我们注意到，还有空间将经济增长目标从目前的 6.5-7.0%调整至 6-7%，以进一步塑造对“新常态”环境的期望，并提供更多动力以减少杠杆。

稳健货币政策和持续关注债务及杠杆的基调与我们的看法一致，即降息降准的可能性已显著下降。我们继续预期中国人民银行会维持其当前基准利率在 4.35%（1 年期贷款基准利率）和 1.50%（1 年期存款基准利率）以及 17.0%的存款准备金率不变。此外，在 2017 年的全国人大会议上，贷款增长和 M2 货币供应增长等关键目标可能会低于 2016 年，所以中国人民银行将继续依靠“有针对性的”措施来管理流动性。

供给侧改革似乎有一些影响，例如，生产者价格指数 (PPI) 时隔 54 个月后于 11 月连续第三个月回升，工业利润也有所上涨。进一步化解过剩产能可能会使 PPI 走高，也有可能使 CPI 走高。

会议还提及高杠杆率，尤其是企业部门的高杠杆率。企业债务估计约为 100 万亿人民币，即使是按 4%的利率计算，每年的偿债额也高达 4 万亿人民币，这相当于中国 2015 年 GDP 的增长额。这一步伐显然是不可持续的，可能导致实体经济空心化。2017 年，可能会在债务 - 股权置换方面采取更积极的步骤，深化股权融资，设置企业杠杆上限 / 限制。

虽然会议打算在 2017 年保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，但由于美元强势、美联储加息预期提高以及美国总统特朗普的国内经济政策，市场恐难以实现这一任务。2016 年第四季度的市场波动正好说明了这一点。据会议总结，美元 / 人民币已经达到我们为 2017 年第一季度底所设置的目标 6.95。虽然美元牛市还能运行多长时间仍不得而知，但美元 / 人民币估计会提前实现破 7（我们之前预计是在 2017 年中期实现）。我们预计美元 / 人民币在 2017 年底为 7.16。值得注意的一个关键事件是新当选美国总统唐纳德 · 特朗普将于 2017 年 1 月 20 日举行就职典礼，而他之前曾誓言会在赢得大选后立即宣布中国为“货币操纵国”。

由于存在潜在的系统性风险以及令人担忧的中国经济“金融化”和空心化趋势，房地产市场投机和由此产生的价格泡沫也是会议的关注重点。会议指出，“房子是用来住的，不是用来炒的”。诸如在某些城市增加土地供应，提高三 / 四线城市教育和医疗领域的服务标准以及加强杠杆等步骤是拟议的政策方向之一。这应该是指要在这些部门进一步增加公共投资，并对购买房地产尤其是投机者的借款设置更多限制。

免责声明

本文件来源于大华银行有限公司新加坡经济财政研究部（“研究部”）。大华银行（中国）有限公司（“本行”）经授权予以发布。大华银行（中国）有限公司对本文所含信息的准确性及完整性不作任何保证也不承担任何法律责任。

本文件仅供一般参考之用，研究部和本行不对此承担任何法律责任。本文件不构成针对任何投资产品或者保险产品的要约或者要约邀请，亦不应被视为针对任何投资产品或者保险产品的推荐或建议。

本文件只是基于研究部所获得的且认为可以依赖之信息（研究部和本行并未对其进行核实）而编制的，对于本文件及其内容的完整性和正确性，研究部和本行不作任何陈述或保证。研究部和本行不能保证就任何特定目的而言，本文件内所含信息是准确的、充分的、及时的或者完整的。研究部和本行不应对本文件中所含信息或者观点可能存在的错误、瑕疵或遗漏（无论由于何种原因引起）负责，亦不对您因基于该等信息或者观点而作出的任何决定或行为负责。

本文件中所含任何观点、预测或者针对任何特定事项（包括但不限于国家、市场或者公司）未来事件或者表现的具有预测性质的言论并不具有指导性，并且可能与实际事件或者结果不符。过往业绩不代表其未来表现，不得视为对未来表现的任何承诺或者保证。

本文件所含信息并未考虑任何特定人士的具体投资目的、财务状况或者特定需求。在购买任何投资产品或者保险产品前，请向您的法律、管理、税务、商业、投资、财务及会计顾问咨询，如果您决定不征求该等顾问的意见，您应自行考虑该等投资产品或者保险产品是否适合于您。

本行及附属机构、关联公司、董事、雇员或客户在本文件所述产品或其相关产品、其它金融投资工具或衍生投资产品（“产品”）中可能享有权益，包括进行营销、交易、持有、作为造市者行事、提供金融或咨询服务，或在有关产品公开献售中担任经理或联席经理。本行及附属机构、关联公司、董事或雇员也可能与本文件所述的任何产品提供者拥有联盟或合约的关系，或提供经纪、投资理财或金融服务的其它关系。

未经本行事先书面同意，本文件及其所含任何信息不得被转发或者以其他方式向任何其他人士提供，亦不得被用于其它用途。