



市场快讯

大华银行环球经济与市场研究部

2017年02月27日 星期一

中国：两会前瞻

中国立法机关——全国人民代表大会（NPC¹）的年度会议，将于 2017 年 3 月 5 日（星期日）举行，而中国最高政治协商机构——中国人民政治协商会议全国委员会（CPPCC）的年度会议，也将于 2017 年 3 月 3 日（星期五）开幕。两会是中国最接近国会机制的重要会议，其重要性也不言而喻。

对于投资者和中国观察者来说，“两会”最重要的部分是《政府工作报告》、政府年度财政预算（都在全国人大会议第一天发表）和会后记者招待会。政府工作报告一般是审查和总结过去一年的经济进步和发展成果，并介绍来年的经济前景、目标、工作重点和挑战。由国务院总理亲自参加的会后记者发布会，则将在为期一周的会议的最后一天举行，并在国内媒体上进行直播。这个媒体会将对诸多政府政策做详细解读，并针对《政府工作报告》没有谈到的问题做进一步阐述。

2017年两会的主题是什么？

增长/经济目标

作为世界第二大经济体，中国的增长和经济目标对国内外投资者都很重要。作为中国十三五计划的一部分，中国设定的 2016 年至 2020 年的年均经济增长率目标是不应低于 6.5%，到 2020 年实现 GDP 和人均收入比 2010 年翻一番。为了实现这一目标，中国政府在 2016 年两会上宣布了 6.5-7.0% 的经济增长区间，这是二十年来首次设定区间年度经济增长目标，之前一直是使用某个点的预计值。

对于 2017 年两会，我们认为这一经济增长区间可能进一步扩大至 **6.0-7.0%**（见表），以在执行改革和去杠杆化等政策方面提供更大的灵活性。此外，中国政府还需要重视因美国特朗普总统当选而导致的外部环境的不确定性，以及欧洲方面的潜在政治风险，如即将开始的英国退欧谈判，包括法国和德国在内的重要国家即将进入选举周期。在现有预测区间内，6.5% 被视为下限或红线，这与十三五计划的目标不一致。鉴于中国 2016 年经济增长 6.7%，我们维持中国 2017 年经济增长 6.6% 的预测。

中国：经济目标一览

| | 2017 年（可能目标） | 2016 年实际值 | 2016 年目标值 | 2015 年实际值 | 2015 年目标值 |
|------------------|--------------|-----------|-----------|-----------|---------------------|
| GDP 增长率 / 范围 | 6.0-7.0% | 6.7% | 6.5-7.0% | 6.9% | “约 7%” |
| CPI 通胀率 | 约 3% | 2% | 约 3.0% | 1.4% | 3.0% |
| M2 货币供应增长率 | 10-12% | 11.3% | 约 13.0 | 13.3% | 12.0 |
| 社会融资总额（%变化） | 10-12% | 12.8% | 约 13.0 | 12.4 | --（“稳定增长”， 平稳增长） |
| 财政赤字（占 GDP 的百分比） | 3% | 3.8% | 3.0% | 3.5% | 2.3% |
| 创造就业岗位（百万个） | 10.0 | 13.14 | 10.0 | 13.12 | 10.0 |

资料来源：彭博、大华银行全球经济与市场研究部预测

¹ 在全国人民代表大会的年度会议（NPC）召开期间，中国最高政治协商机构——中国人民政治协商会议全国委员会（CPPCC）的年度会议也几乎同时举行，所以这些会议也被统称为“两会”。今年是第十二届全国人民代表大会第五次会议和政协第十二届全国委员会第五次会议，也是以习近平同志为核心的中国共产党中央委员会（CCCC）于 2016 年 10 月举行重大政治会议之后的第一次全国代表大会。届时，来自 35 个地区（包括各省、自治区、直辖市和实行一国两制的香港和澳门）的约 5,000 名政府官员、商界人士和政党人士将参加“两会”。

稳健中性的货币政策

由于 2016 年 12 月召开的中央经济工作会议已经确定了“稳健中性”的货币政策基调，所以我们预计中国央行会继续执行此货币政策立场，但仍然会有“收紧”的倾向，以防止系统性风险的发生和持续去杠杆化。中国央行已在 2017 年农历新年前后付诸了行动，即上调市场利率（价）。未来几个月将很可能会继续这一趋势，鼓励利率市场化，并完善利率走廊和传导机制。

我们预计中国央行今年会保持**基准利率（1 年期贷款利率和 1 年期存款利率）不变**，使银行适应货币利率市场化的现实。在外汇方面，我们预计中国政府会重申人民币汇率处于合理均衡水平及没有持续贬值的基础。但由于美联储将会加息和潜在的美国财政措施利好美元，我们预计**美元兑人民币汇率 2017 年中期维持在 7.02，2017 年底维持在 7.16**，同时具有更大双向灵活性。

此外，2017 年 M2 增长目标和 2017 年社会融资总量（数量）增长目标，可能将强化以上政策倾向。我们预计 2017 年 M2 和社会融资总量增长预测至少会下降一个百分点（见表）。

除了传统的货币政策工具，中国央行还将通过宏观审慎评估（MPA）框架进行紧缩，以遏制资产价格泡沫，防止过度的金融投机。这也突出体现在最近的《2016 年第四季度中国货币政策执行报告》中，并且从最近关于中国央行和三会对接金融机构的资管产品统一实施更严格监管中亦可见一斑。

深化供给侧结构性改革

在持续的去杠杆化行动中，去产能、去库存等供给侧改革措施，将包括钢铁行业和煤炭行业在内的各行业中在 2017 年里得以进一步深化，而房地产行业，特别是三、四线城市的房地产行业将受到更严格的管控。我们还预计国企改革将在 2015 - 2016 年基础上继续深化，并在 2017 年进一步加速。

一带一路

中国国家主席习近平于 2017 年 1 月 17 日在瑞士达沃斯出席世界经济论坛 2017 年年会上发表的演讲表明，在一些主要经济体似乎正在内向化和转向孤立主义的趋势下，中国将一如既往保持开放。鉴于中国将于今年 5 月在北京主办“一带一路”国际合作高峰论坛，“一带一路”倡议很有可能在本年度的全国两会上得到更多关注。据上述演讲，已经有 40 多个国家和国际组织同中国签署合作协议，中国企业对“一带一路”沿线国家投资达到 500 多亿美元。

为中共十九大做好准备

中国共产党第十九次全国代表大会（中共十九大）将于 2017 年秋季在北京召开。大会将选举新一届的中共中央领导层。因此，两会将被视为全国代表大会筹备工作的关键平台，预计将确定和落实中国下一代最高领导人。

近期大华银行关于中国的研究报告

China: PBoC Reaffirms Monetary Policy Stance, 20 Feb 2017

http://www.uobgroup.com/assets/pdfs/research/FN_170220.pdf

中国：人民银行重申货币政策立场，2016-02-20

http://www.uobgroup.com/assets/pdfs/research/FN_170220C.pdf

China: PBoC Staying With The Message, 6 Feb 2017

http://www.uobgroup.com/assets/pdfs/research/FN_170206.pdf

中国：中国央行维持紧缩货币政策立场，2016-02-06

http://www.uobgroup.com/assets/pdfs/research/FN_170206B.pdf

China: MLF Rate Hike Signals PBoC Tightening Bias, 25 Jan 2017

http://www.uobgroup.com/assets/pdfs/research/FN_170125.pdf

中国：MLF 利率上调表明央行倾向紧缩政策，2017-01-25

http://www.uobgroup.com/assets/pdfs/research/FN_170125F.pdf

免责声明

本文件来源于大华银行环球经济与市场研究部。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，包括进行行销、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。