

「十三五」投資前景展望

保增長成首務 潛力股率先睇



■眾多經濟學家和投行均預料，內地的經濟增長將會繼續放緩。圖為上海市容。資料圖片



中共十八屆五中全會今起至29日召開，「十三五」規劃將是本次全會討論的重要議題。眾多經濟學家和投行均預料，內地的經濟增長將會繼續放緩，不僅今年經濟難以「保七」，未來5年的官方目標亦將進一步下調至6.5%或以下水平，也就是自上世紀70年代實施對外開放以來，「十三五」將成為首個經濟增長低於7%的五年計劃。對投資者而言，中國面對當前國內外經濟變局，「保增長」相信是第一要務，在此過程中，將產生很多值得關注的投資機會。

■香港文匯報記者 涂若奔

「十三五」（2016年到2020年）期間，中國經濟總體上將延續下行趨勢，當前世界經濟形勢正悄然發生一場大變局：肇始於美歐的金融及債務危機餘波未了，大宗商品價格波動，新興市場表現不佳，過去一年來IMF四次下調全球經濟增長率預測。中國內地環境亦複雜嚴峻：地方債務違約風險隱現，個別區域出現經濟失速乃至「塌房」跡象，人口紅利逐漸消失，樓市匯市風險猶在……相較於本世紀初以來助推中國發展的「入世紅利」等有利環境，「十三五」期間，中國面對的內外環境更為艱難，振興經濟的壓力更大。

華泰證券：醫療成大熱

國家主席習近平今年5月底在華東7省市黨委主要負責人座談會上，首次提出了「十三五」規劃的總體框架：在保持經濟增長、轉變經濟發展方式、調整產業結構、推動創新發展、加快農業現代化步伐、改革

體制機制、推動協調發展、加強生態文明建設、保障和改善民生、推進扶貧開發等方面，要取得明顯突破。華泰證券指出，相比「十二五」規劃的總體框架，「十三五」規劃總體框架在保增長、農業現代化、生態文明、扶貧等四處有明顯的變化與亮點。其中，總體框架中增加了單獨的保增長部分，且放在第一位，這與「十二五」中「轉方式」居首位相比有變化。綜合對「十三五」規劃預期方向與變化的梳理，該行認為「十三五」規劃主題投資機會重點在於：人口與健康（生育、養老、醫療健康）、農業現代化、「製造2025」、生態文明、能源生產與消費革命，以及扶貧（西部基建、資源開發、產業投資）。

美銀美林：環保更重要

美銀美林策略師崔巍則預計，「十三五」規劃投

資熱點將集中在三大領域，即「互聯網+」、服務業以及戰略新興產業，其中戰略新興產業涵蓋了新能源、生物技術、環境保護和新一代的信息技術。「製造業支撐了中國經濟增長20年之久，同時亦產生了嚴重的污染問題。近年來，淨化空氣和水域已經成為中國政府亟待解決問題中的重點項目。」崔巍認為「十三五」規劃中，有關環保的舉措可能會比前幾年更加迫切，內地2030年要達到完成碳排放量減半目標，這對鋼鐵、水泥以及造紙等會產生重度污染等的行業產生不利影響，但對像太陽能電池板和風力渦輪機製造商等新能源企業卻屬利好。

君陽證券：政策股受惠

君陽證券行政總裁鄧聲興指出，五中全會內容主要審議「十三五」規劃，認為有利國策股表現，推薦相關分類包括環保、新能源、保健、「一帶一路」等的政策受惠股。中信證券亦指出，「十三五」規劃有五大主線可關注，包括改革創新、信息經濟、區域與城市群發展、生態文明及人口政策與服務。在信息經濟方面，重點留意物流快遞股、大數據平台等；在區域與城市群發展方面，則有軌道交通、水道、港口與物流配套、智慧城市、海綿城市、地下管廊等。第一上海首席策略師葉尚志則提醒，「五中全會」召開、歐央行有望加推量寬、人行上周五宣佈「雙降」等好消息在數日內傾巢而出，投資者短線要提防有資金趁好消息獲利回吐。他認為，技術上，恒指回升至23,500點水平左右，成交量需要同步上市配合，才能確認大市是向上突破。

未來五年料保「6.5%」

香港文匯報訊（記者 涂若奔）中國第三季經濟增長6年來首度低於7%，反映經濟在經過多年的高速發展後，基數愈來愈大，要保持過往雙位數的增速，既不合理亦有違經濟有起落周期的規律。總理李克強上周五稱，經濟增長從來沒有說過要死守某一點，而是讓經濟在合理區間內運行，目前還未真是「破7」，但成績已是來之不易。彭博近日引述了解「十三五」規劃初步討論的知情人士透露，未來5年內地或將硬性增長目標由7%降至6.5%至7%的區間內，並使之成為靈活的指導目標。

彭博公佈，近日調查的16位經濟學家，有超過三分之二預期在2016年至2020年期間，內地平均每年的經濟增長目標將被設定在6.5%或以下，低於之前5年7%的水平。上月內地《21世紀經濟報導》報道梳理55位規劃委員會成員之中部分專家或其機

構的預測發現，6.5%的「十三五」增速目標是一個較為主流的數字。

中金料明後年目標增7%

中金公司上周亦發表報告指出，「十三五」規劃的核心是實現經濟的可持續增長，政府對增長有底線要求。預計「十三五」將增長目標下調至6.5%，以反映經濟增長從高速轉入中高速的內在要求。不過考慮到翻番目標，需要提振信心和減輕後期增長壓力，預計2016年至2017年的年度目標仍將設定在7%左右。星展集團研究經濟學家周洪禮表示，鑑於內地經濟增長放緩，勞動力和生產成本提高，新五年規劃中的目標可能會下調到6%至7%。

中金又預計到2020年內地居民、政府消費率均比2014年提高3個百分點，分別達到40.7%和16.5%；消

費年均增長率為10.5%，比總體經濟名義增速高2個百分點以上，大消費行業的增速將超過非消費行業。另外，人均GDP在2020年接近1萬美元，消費升級將帶動醫療、教育、旅遊以及高級消費的發展。

政府料出招逼資本外逃

也有分析對內地經濟的看法相對樂觀。大和證券類志文等分析師發表報告預料，「十三五」規劃將把GDP增長目標維持在7%左右，但目標的象徵意義大於實際；預計政府將竭盡所能避免投資者恐慌和大規模資本外逃。牛津經濟研究院駐香港的亞洲經濟負責人高路易表示，未來兩年內地不太可能會出現經濟硬著陸；鑑於儲蓄率達50%以及留有充足的宏觀政策空間，「中國政府如果真的很想實現目標，就能夠實現經濟增長目標」。

「五中」紅利第四季發酵



■劉鳴鑄指，電子商務等有望受惠於10月底將舉行的五中全會。資料圖片

香港文匯報訊（記者 涂若奔）A股近期表現不俗，多間券商均期待市場會出現一輪「五中全會」行情，認為多個分類均存在短炒的空間。星展唯高連中國及香港市場策略師李灝灝預計H股將在第四季度出現反彈，即將推出的「十三五」規劃草案以及聯儲局進一步證實會推遲加息，皆是關鍵的正面催化因素。該行將恒生中國企業指數（H股指數）3個月和12個月目標位分別設在10,950點和12,640點。

A股10月料反覆 明年初漲

野村控股中國股票研究主管劉鳴鑄指出，消費分類像電子商務等，有望受惠於10月底將舉行的五中全會。縮小貧富差距、保障弱勢群體將是主要議題。如資本市場充分認可「共同小康」這一主題的影響，中資金融股有望獲得重估，消費不會像目前市場預期的那麼疲弱，預估MSCI明晨中國指數年底目標位較第三季收盤點位約有三成上漲空間。A股料亦如此，預估10月會有反覆，之後到明年初應該有相當

的漲勢。

政策利好 帶動股市向上

民生證券宏觀分析師朱振鑫表示，五中全會前後料將啟動「十三五」規劃行情；預期軍民融合、信息經濟和新能源汽車將成為活躍的分類。五中全會後可能出一個「簡單」的規劃版本，各行業會陸續發佈一些「十三五」規劃。他認為股市已經企穩，此時出一些利好政策，會帶動股市上漲；但是上漲幅度不可知。

國泰君安喬永遠等分析師則指出，若四季度經濟增速能夠在穩成長的政策下企穩，將有助於推動增量資金流入A股市場。自9月初觸底以來，計算機股類已累計上漲超過50%，部分彈性較大、題材較熱的個股已翻番。在當前整個行業基本面沒有明顯好轉、或是有新的「故事」出現的前提下，依然維持此前對行情區間震盪的謹慎判斷，建議關注基本面紮實或催化劑明確、前期漲幅較小的個股。

從「製造」走向「智造」

中金又預料，為實現有質量的經濟增長，促進產業升級，內地將從「中國製造」走向「中國智造」。具體包括發展綠色GDP，提高資源利用效率，加快發展節能環保產業；淘汰傳統產業的過剩產能，改善傳統行業的生存環境，降低銀行體系的風險，並提高產業競爭力，製造業向高階發展；「十三五」規劃強調創新體制，促進信息科技、新能源等新興產業的發展。

落實改革更為重要

香港文匯報訊（記者 涂若奔）「十三五」規劃會否推出更多具體政策刺激經濟，是市場關注的一大焦點。中金公司於報告指出，「十三五」是落實改革的時間窗口，具體措施將涵蓋財稅、國企、金融等多項改革，同時適當調整貨幣政策框架，更多地通過公開市場操作管理流動性，影響經濟活動。

釐清中央地方關係

中金指出，財稅改革重點在減稅以及劃分中央地方關係，增加地方財政自主權，去除盤活存量資金的體制障礙。國企改革側重提高效率，減少壟斷，建立具

有競爭力的企業集團。金融改革提高資金配置效率，包括金融業市場化、金融與實體經濟關係和風險管理三方面，同時適當調整貨幣政策框架，更多地通過公開市場操作管理流動性，影響經濟活動。

現新基建投資機會

基建投資將對內地經濟增長發揮重要作用。新型城鎮化特別是城市的發展將成為經濟增長的新動力，預計2014年至2020年市民人口年均增長2,000萬，是此前10年年均增長的兩倍，帶來新型基建投資機會，包括交通網絡建設、教育醫療等公共服務、能源

供水以及通訊娛樂服務設施，地下管廊有望得到大力發展。此外，在新的對外發展戰略下，通過「一帶一路」推動區域發展，「一帶」強調西部的交通、能源、通訊等基建，東部沿海是「一路」的主要參與者，加強上海、天津、福建等沿海港口建設。

各大券商推薦股類

券商	推薦股類
星展	內房、環保和替代能源、自動化、IT解決方案提供商、「一帶一路」概念股；
美銀美林	公共設施、城鎮化、城際交通、「一帶一路」、特高壓電網、電動汽車充電設備；
中金	傳媒及互聯網、醫藥、軍工、環保與新能源；
野村	消費、中資金融股；
民生證券	信息安全以及管理自動化、水務、城市基建；
國泰君安	高階製造相關、現代消費服務、城市建設、環保、天然氣輸配。

製表：香港文匯報記者 涂若奔

「五中全會」經濟政策前瞻

經濟目標料下調

中金：預計「十三五」經濟增長目標下調至6.5%，這是一個底線目標，考慮到提振信心和減輕「十三五」後期增長壓力的用意，2016年至2017年的目標料仍設定在7%左右。

星展集團經濟學家周洪禮：鑑於經濟增長放緩，勞動力和生產成本提高，新五年規劃中的GDP增長目標可能會下調到6%至7%。

美銀美林策略師崔巍：增長目標若低於6.5%的普遍預期，可能利空股市。

麥格理中國策略主管Erwin Sanft：中國料下調增長目標，焦點將轉向工業升級和環保投入。

註：彭博對16位經濟學家的調查結果顯示，逾三分之二的受訪者預計「十三五」期間，年均經濟增長目標將被設定在6.5%或以下，低於之前五年7%的目標。

匯率、貨幣及財政政策

中金：預計「十三五」期間，短期存款利率上限將取消，在利率市場化完成後，央行將不再通過長期政策利率的調整來影響實體經濟的融資成本，必須通過公開市場操作等工具來管理流動性。

美銀美林崔巍：政府料將允許市場在匯率決定上發揮更重要的作用；或強調防範金融領域爆發系統性風險，可能暗示放慢改革步伐，從而緩解金融領域的壓力。

大和分析师類志文：政府可能繼續以溫和的擴張式財政政策來取代激進的貨幣刺激措施。

摩根中國基金經理沈松：或推進金融改革，包括推出IPO註冊制。

註：知情人士稱，中國考慮在「十三五」規劃中更積極開放資本項目；在進一步開放居民海外投資，及降低離岸人民幣回流限制方面的措施可能更積極。

產業升級

匯豐信託基金研究副總監郭敏：製造業升級、信息經濟和服務業將是「十三五」規劃的三大主題。

美銀美林崔巍：中國可能會將互聯網+、戰略行業、服務業作為支柱產業。

中金：「十三五」期間將實現工業信息化的新突破，其中包括數碼研發設計、電子信息技術嵌入產品、製造設備數控化、製造過程智能控制以及製造業服務鏈數碼化和網絡化五個關鍵點。

富蘭克林鄧普頓投資新興市場團隊執行主席麥樸思：看好意識到互聯網重要性的傳統行業；「觸網」的房地產公司、消費導向型公司會有巨大機會。

瑞信分析師Trina Chen：「十三五」期間環保行業投資料增長一倍至10萬億元人民幣左右，其中水務領域料獲五成投資。

國泰君安：中美氣候變化聯合聲明或促使中國將減排納入「十三五」規劃；推薦比亞迪、駱駝股份、江淮汽車等新能源汽車個股。

消費提升

中金：預計2020年居民、政府消費率均比2014年提高3個百分點；消費升級將帶動醫療、教育、旅遊以及高階消費的發展。

野村控股中國股票研究主管劉鳴鑄：電子商務等消費股類有望受惠於五中全會。

摩根中國基金經理沈松：收入分配改革利好消費升級分類，比如旅遊業。

國企改革

中金：加快國企的兼併重組以配合國家「走出去」戰略的需要，預計範圍不僅局限在國資委目前監管的113家大型企業之間。

富蘭克林華美中國A股基金經理游金智：超市場預期的改革才會引起關注，如果在混合所有制上增加民營企業或員工持股的措施，將提升國企改革成功機率。

安信：國企改革將是未來兩年A股市場上確定性最高的主題投資機會，建議關注第一批改革試點及央企重組；上海、廣東、江蘇等地的國企改革；地方國企唯一上市平台。

人口政策調整
美銀美林崔巍：政府可能大幅放寬獨生子女政策；嬰兒產品生產商或受益。

安信：全面放開二胎有可能成為五中全會的焦點，亦將成為「十三五」規劃的重要任務，關注率先受益嬰兒潮第一階段的五類投資機會，包括嬰兒奶粉、嬰兒藥品、嬰兒用品、兒童玩具及兒童教育等。

資料來源：彭博資訊