

2017中共十九大：實現經濟平衡增長

2017年10月

背景...

每五年舉行一次的中國共產黨全國代表大會於 10 月 18 日在北京召開，是次會議將決定中國未來五年的最高領導人選和國家重要政策方針。此次大會是本年度最重要的政治會議，鞏固以習近平為核心的黨中央領導層，邁進第二屆任期。

我們的看法...

十九大標誌著中國歷史上的一個決定性時刻。習近平透過強化權力集中，為繼續推行結構性改革以構建平衡增長經濟，打下穩定基礎。去槓桿仍然是重要議程之一。另一個會議重點則為國有企業改革，預期改革步伐會在未來數年加速。在推動經濟取得平衡增長的大前提下，以習近平為核心的政府將加強制約與平衡，從而確保在未來十年甚至更長遠的時間內實現穩定及可持續增長。於國際層面，穩定的政治環境為習近平建立歷史基業所鋪路，尤其是「一帶一路」計劃，從而提升中國在國際舞臺上的地位。

去槓桿仍為重中之重

我們相信中國政府將繼續致力去槓桿。我們期望十九大過後，政府仍繼續大力去槓桿。其中包括持續於金融業收緊相關政策，抑制不理性的信貸增長，相關行動已加緊展開。年初至今，中國監管部門已通過收緊財富管理產品以進一步打擊影子融資服務。相關行動已取得了令人鼓舞的進展。以財富管理產品為例，於 2016 年已見頂並於近期有所收縮。展望未來，我們認為政府將繼續實施三步驟策略：

- 減慢整體槓桿增速
- 保持非金融業總體債務處於相對穩定水準，同時減少企業的負債比率
- 降低非金融業總體槓桿比率

國企改革料將加速

我們認為，中國債務問題整體集中在企業部門債務的快速增長上，自 2007 年以來，相關債務已增長近一倍。而其中三分之二的企業債務估計與國企相關。有鑑於此，國企改革勢必會與去槓桿同步進行。國企改革觸及多方利益。而隨著習近平領導班子行政管理能力的進一步強化，政府可更快速落實更大規模的改革。國企改革的最終目的就是通過加強企業競爭力以提高其盈利能力。其中一大要點是通過引入私營資本，進行混合所有制。供應側改革則為另一重點。我們預計，更為嚴格的供應側監控最終有望改善國企盈利潛力。

加強制約與平衡

我們相信，習近平第二屆任期將延續十九大前推行的「互相制衡」政策。過去一年間，當局在以下三方面取得重大進展：1) 遏止企業魯莽的槓桿併購，2) 減省剩餘產能及去槓桿，和 3) 反貪污運動。相關行動旨在促進更平衡的經濟發展，以確保未來十年及往後的穩定局面。

習近平的歷史基業與中國於全球影響力

隨著習近平展開第二屆任期，料其將進一步鞏固其勢力。由於他在國內掌控更多政治力量，新一屆政府將推進早前訂下的宏大計劃，以拓展中國在國際間的影響力。「一帶一路」是本世紀全球最大規模的基礎建設工程，有助提升中國在亞、歐、非三大地區的話語權。伴隨著中國走向國際舞臺的中心，「一帶一路」計劃將覆蓋全球七成人口和全世界百分之 75 已知能源供應。¹

總結：強勢政治領導將繼續

黨代會是決定國家大政方針和政治意識形態的主要政治會議。習近平的權力鞏固得以確認，於短期而言，將有助提振市場投資情緒。我們預料，十九大過後，政府政策將普遍保持穩定，而市場亦會靜觀具體政策細節的出臺。在我們看來，十九大標誌著中國歷史的決定性時刻。過去幾年，中國在建設「小康」社會方面 – 2015 年十三五規劃所定之願景 – 取得了良好的進展。我們深信，在習近平強而有力的政治領導下，中國將迎來更加繁榮的發展。

¹ 資料來源: 彭博新聞, 2017 年 10 月 11 日

重要訊息

本文件擬僅供香港的投資者，新加坡的機構投資者(Institutional Investor) / 認可投資者(Accredited Investor)，中華人民共和國獲地方監管機構認可的若干特定主權財富基金或獲授境外外匯投資額度的合格境內機構投資者使用，只作資料用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及 / 或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。

本文件在下列國家/地區刊發：

- 在香港，由景順投資管理有限公司(Invesco Hong Kong Limited)刊發，地址：香港中環花園道3號，花旗銀行大廈41樓。本文件未經證券及期貨事務監察委員會審核。
- 在新加坡，由Invesco Asset Management Singapore Ltd刊發，地址：9 Raffles Place, #18-01 Republic Plaza, Singapore 048619