

中國 2024 年中央經濟工作會議：把握大勢堅定信心

- ◆ 中國的中央經濟工作會議提出將出台更加積極的政策支持，尤其是促進消費方面
- ◆ 穩住樓市股市、增加財政赤字及適度寬鬆的貨幣政策將有所幫助
- ◆ 透過堅持依法治國有望提振商業信心，同時激烈的競爭可能會有所緩解

中國數據回顧（2024 年 11 月）¹

- ◆ **社會消費品零售總額**按年增速在 11 月放緩至 3.0%，原因是受去年高基數效應及今年「雙十一」購物節提前啟動的影響。在以舊換新計劃的推動下，耐用品銷售表現強勁（家電銷售按年增長 22.2%；汽車銷售增長 6.6%），但不足以扭轉整體社會消費品零售總額增速放緩的趨勢。
- ◆ **工業增加值**在 11 月按年增長 5.4%，製造業投資總體保持強勁，按年增長 9.3%。製造業生產活動的改善可能在一定程度上得益於設備以舊換新計劃的持續推動，以及出口商因預期明年美國將提高關稅而進行的提前出貨。
- ◆ **基礎設施投資**（不包括公用事業）在 11 月失去增長動力，按年增長 3.3%，低於 10 月的 5.8%。這主要是由於新的指引允許部分地方政府專項債券融資用於債務置換（未來五年每年規模為 8,000 億元人民幣）。債務置換計劃可以將現金轉移到企業和員工手中，因此可能對經濟起到一定的刺激作用。
- ◆ 儘管基數較低，但由於供應增加對食品價格構成壓力，11 月**消費價格指數通脹**按年漲幅回落至 0.2%。與此同時，**核心消費價格指數**保持溫和，按年上漲 0.3%。在生產端，由於工業產品需求回升，**生產價格指數通脹**按年漲幅上升至-2.5%，但部分行業的過剩產能問題仍需更多時間和努力來解決。
- ◆ **出口**在 11 月按年增長 6.7%，其中對美國出口增長 8%，部分原因是企業為應對明年關稅上調風險而提前出貨；對東盟出口增長 15%，這可能得益於供應鏈的轉移。然而，11 月**進口**按年增速下降至-3.9%，其中鐵礦石和銅礦石進口量分別按年下降 0.9%和 8.1%，原油進口額按年下降 4.7%。

¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

中國的 2024 年中央經濟工作會議：堅定決心

中國的中央經濟工作會議重申了支持經濟增長的決心

12 月 11 日至 12 日，中國高層決策者在年度中央經濟工作會議上討論了經濟增長的進展，並確定了明年的政策重點。會議基調延續了 12 月 9 日政治局會議上更為積極的政策立場，後者強調採取「超常規逆週期」措施來支持經濟增長。決策者指出，外部壓力加大，國內經濟環境也面臨挑戰。同時，他們重申了實現經濟轉型等長期目標的決心。

未設具體目標：正如預期，中央經濟工作會議未為 2025 年設定具體的經濟和政策量化目標，這些目標通常會在 3 月的年度「兩會」期間公佈。從定性角度來看，目標是「保持經濟穩定增長」，這意味著明年的增長目標可能不會大幅偏離今年約 5% 的水平。

明年的財政政策立場可能更加積極.....

財政政策更加積極：中央經濟工作會議繼續對財政政策提供明確的前瞻性指導，提出要適度擴大財政赤字，同時增加超長期特別國債和地方政府專項債券的發行規模。這表明明年的財政政策立場可能更加積極。

.....貨幣政策變得「適度寬鬆」

更加積極的貨幣政策即將出台：與 12 月政治局會議的措辭一致，中央經濟工作會議強調實施「適度寬鬆」的貨幣政策，適時下調存款準備金率和利率，同時保持流動性充裕。中國人民銀行也可能在二級市場買入國債以注入流動性。

加大對消費的支持力度：中央經濟工作會議的新聞稿指出，將實施「提振消費專項行動」。這些措施包括加大對耐用品以舊換新和設備升級計劃的支持力度，完善社會保障體系（包括就業支持），提高基本養老金和醫療保險財政補貼。中央經濟工作會議還承諾保障民生，維護社會穩定。

支持房地產市場仍然是優先事項

穩定樓市股市：由於決策者目前認為樓市對經濟具有系統重要性，如果目前的政策未能支撐市場，預計將採取更有力的措施。至於股市，最新的變化是，從 12 月 15 日起，個人養老金制度的實施範圍從試點城市擴大到全國，同時指數基金和政府債券成為符合條件的養老金產品。

防止「內卷式競爭」：中央經濟工作會議提到，政策重點是「綜合整治內卷式競爭，規範地方政府和企業行為」。我們認為，這指的是多個行業中存在的激烈競爭，導致利潤空間被壓縮、產能過剩和通縮壓力加大。整體來看，這意味著政府可能會優先透過提振消費來緩解供需失衡問題，隨後再考慮採取更果斷的措施來化解過剩產能。

新法提振商業信心：《民營經濟促進法》即將頒佈，以說明規範地方政府行為，特別是在治外法權和逐利執法方面。正在進行的 10 萬億元人民幣債務置換在一定程度上緩解了地方政府的償債壓力，從而降低了逐利執法動力，但新法將為民營企業提供重要的保護。

政策制定者計劃繼續推進對外開放

如何應對可能加劇的貿易緊張局勢？除了加大對內需的政策支持力度之外，中國還將堅定不移地推進對外開放，有序擴大單邊開放。值得注意的是，中國已擴大對更多國家的單方面免簽政策，並將過境免簽政策推廣至更多口岸。下一步的開放措施可能會進一步減少對貿易和投資流動的限制。

即將發佈的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
12月20日	1年期貸款市場報價利率	3.10%
12月20日	5年期貸款市場報價利率	3.60%
12月31日	國家統計局製造業採購經理人指數	50.3
1月1日至7日	財新製造業採購經理人指數終值	51.5
1月3日至10日	財新服務業採購經理人指數	51.5
1月8日至13日	出口按年增長	6.7%
1月8日至13日	進口按年增長	-3.9%
1月10日至15日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-2.5%
1月10日至15日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	0.2%
1月15日至21日	社會消費品零售總額按年增長	3.0%

資料來源：LSEG Datastream

A 股主要指數表現*

	目前	過去 90 天	過去 1 年
上證綜指	3,462	20.22%	15.25%
深證綜指	2,113	28.54%	12.19%
滬深 300	4,029	19.56%	17.56%

*過往表現不代表未來回報

資料來源：LSEG Datastream。截至 2024 年 12 月 13 日收盤

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2024 年 12 月 16 日。
- 2 除非本報告顯示不同的日期及 / 或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2024 年 12 月 13 日。
- 3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備和發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
- 4 您不可出於以下目的使用 / 引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和 / 或（iii）測度金融工具的表現。
- 5 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的内容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告的地區分發。

以下條款僅適用於滙豐(台灣)商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況

滙豐(台灣)辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2024，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1249607]