

# 专题报道： 中国三中全会对市场的影响

## 重点

- ◆ 三中全会的公报提出了对未来几年的关键结构性改革，重点放在以下五个高质量的发展领域上：新质生产力、科技创新、宏观经济政策治理、城乡一体化发展，以及进一步开放外贸与投资。
- ◆ 尽管自四月底以来公布的支持性政策初见成效，但考虑到六月与七月份的宏观数据好坏参半，房地产行业与融资成本在六月份的短期改善尚未可确定能否持续，现在下结论实言之尚早。
- ◆ 虽然中央再次强调今年以5%作为国内生产总值目标，但我们认为要维持增长的复苏及重振商业与消费者信心，还需要更多的短期政策刺激。接下来数周的政策细节与本月底的政治局会议将提供更明确的政策优先事项与实施计划。我们对中国股市保持中性观点。



何伟华

汇丰环球私人银行及财富管理  
北亚首席投资总监



匡正

汇丰环球私人银行及财富管理  
中国首席投资总监



冯程程

汇丰环球私人银行及财富管理  
中国投资策略分析师

## 发生了什么？

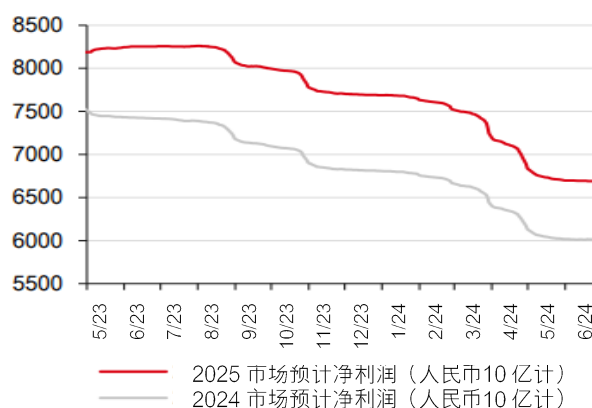
- 中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于7月15日至18日举行，公报提出了对未来几年的关键结构性改革，并强调了以下五个高质量发展领域的重要性：
  1. 培育新质生产力，促进数字经济与其他经济领域的整合，优先考虑服务业、新基础设施及具韧性的供应链。
  2. 促进科技创新，将进一步加大对教育、基础科学、科技与人才发展的投资，并对体制机制进行改革。
  3. 实施宏观经济政策治理，以加强财政体系、税制、金融业及其他主要政策领域宏观政策的落实。。
  4. 城乡一体化发展，通过生产要素双向流动，缩小城乡差距。土地所有制改革也将深化以达到城乡融合发展。
  5. 完善高水平对外开放体制机制。包括稳步扩大制度型开放、完善推进高质量共建“一带一路”机制等。
- 三中全会还重申了降低房地产行业、地方政府债务、中小型金融机构及其他关键行业风险的承诺。

- 为缓和房地产市场下行的风险，中共中央政治局、国务院、中国人民银行（央行）及其他部委自四月底以来陆续宣布了一系列支持政策。中国政府还在五月中旬宣布了一个房地产支持方案。在供应方面，国务院允许地方政府以合理价格收购未售出的房地产项目，并将其转变为保障性住房。在需求方面，降低了按揭利率与最低首期付款限制。
- 北京、上海、杭州及南京的二手房屋价格在六月份录得按月增长，扭转了连续六个月的下跌趋势。龙头 100 大发展商的新房屋销售额在六月份按年下降 17%，但按月增长 36%。尽管如此，考虑到六月与七月份的宏观数据好坏参半，房地产行业与融资成本在六月份的短期改善尚未可确定能否持续，我们认为现在下结论实言之尚早。
- 我们预计中国政府或将进一步开放市场，特别是在服务业与资本市场方面，将有助吸引更多外国投资流入中国。对于境外投资者来说，扩大股票与债券市场互联互通是关注点，包括：1) 扩大合资格 ETF（交易所交易基金）的范围；2) 将房地产投资信托基金（REITs）纳入股票互联互通；3) 支持人民币计价股票纳入南向通；4) 加强基金互认计划；以及 5) 支持优质内地企业在香港上市。这些措施已取得积极成果。

## 投资摘要

- 为了解决地方政府债务问题，我们预计即将实行的财政改革将进一步协调地方政府的收入与支出，并相信地方政府融资平台债券市场出现系统性信用危机的可能性不大，我们偏好优质债券。
- 我们认为，2024 年下半年的周期性增长前景与企业盈利需要出现更可持续的基本改善，才能促成中国股市的持久重新评价。由于房地产需求疲弱、私人投资不振，以及对债务型通货紧缩的担忧，市场已对 2024 年与 2025 年的中国 A 股盈利预测下调。因此，我们对中国股市保持中性观点，并继续选择性地偏好优质企业，包括企业治理改革的赢家，例如支付高股息率的国企与现金流强劲的企业。
- 在 A 股市场，高科技行业（例如大数据处理与存储、自主研发的软硬件龙头、半导体及算力相关），以及高端竞争制造商（例如领先的电动汽车制造商与锂电池公司），或会因创新政策支持而受惠。
- 社会安全网的进一步完善与土地改革可能需要一段时间才能见效。我们看到未来几个季度零售销售增速可能继续放缓的风险，并偏好服务消费企业而非消费品生产商，因为相比于一般商品销售，服务消费具有较高的韧性。最近的劳动节黄金周假期期间，休闲与旅游需求依然强劲。我们预计未来几个季度零售销售增速可能继续放缓。
- 尽管三中全会重申了实现今年 5% 国内生产总值增长目标的必要性，但所述的结构改革主要是中至长期的举措。我们认为要维持增长的复苏及重振商业与消费者信心，还需要更多的短期政策刺激。我们预计接下来数周及七月份举行的政治局会议上将会宣布更多政策细节。
- 中国人民银行维持汇率稳定的政策立场将在抑制人民币下行风险方面发挥决定性作用。由于与主要货币的利率差异、美国大选前关税风险增加等因素，预计人民币在近期内将保持波动。

2024 年及 2025 年的市场盈利预测已被下调



资料来源：WIND 盈利预测、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 7 月 19 日的数据。过去的表现并非未来表现的可靠指标。

## 免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（“HBAP”）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司（合称“分发方”）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性资料，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供当前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能和相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果和前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理当前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。和成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他和其进行贸易的国家/地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必和分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个资料来源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

## 关于 ESG 和可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览[www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报和不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是（a）高度主观的，而且（b）在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：（a）ESG /可持续发展影响或量度准则的性质和任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；（b）ESG /可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

\*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融技术服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

©版权所有 2024。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。