

專題報導： 中國三中全會對市場的影響

重點

- ◆ 三中全會的公報提出了對未來幾年的關鍵結構性改革，重點放在以下五個高質素的發展領域上：新型高效生產力、科技創新、宏觀經濟政策治理、城鄉一體化發展，以及進一步開放外貿與投資。
- ◆ 儘管自四月底以來公布的支持性政策初見成效，但考慮到六月與七月份的宏觀數據好壞參半，房地產價格、銷售與融資成本在六月份的短期改善尚未可確定能否持續，現在下結論實言之尚早。
- ◆ 雖然中央再次強調今年以 5% 作為國內生產總值目標，但我們認為要維持增長的復甦及重振商業與消費者信心，還需要更多的短期政策刺激。接下來數周的政策細節與本月底的政治局會議將提供更明確的政策優先事項與實施計劃。我們對中國股市保持中性觀點。



何偉華

滙豐環球私人銀行及財富管理
北亞首席投資總監



匡正

滙豐環球私人銀行及財富管理
中國首席投資總監



馮程程

滙豐環球私人銀行及財富管理
中國投資策略分析師

發生了什麼事？

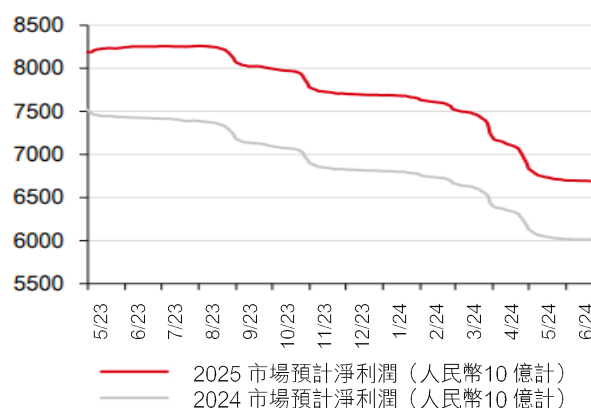
- 中國共產黨第二十屆中央委員會第三次全體會議於 7 月 15 日至 18 日舉行，公報提出了對未來幾年的關鍵結構性改革，並強調了以下五個高質素發展領域的重要性：
 1. 培育新的優質生產力，促進數碼經濟與其他經濟領域的整合，優先考慮服務業、新基礎設施及具韌性的供應鏈。
 2. 促進科技創新，將進一步加大對教育、基礎科學、科技與人才發展的投資，並對制度進行改革。
 3. 實施宏觀經濟政策治理，以加強財政體系、稅制、金融業及其他主要政策領域宏觀政策的落實。
 4. 城鄉一體化發展，通過生產要素雙向流動，縮小城鄉差距。土地所有製改革也將深化以達到城鄉融合發展。
 5. 進一步開放外貿與投資，中國共產黨將擴大外貿行業，改善對內外投資的管理系統，並優化「一帶一路」倡議。
- 三中全會還重申了減少房地產、地方政府債務、中小型金融機構及其他關鍵行業風險的承諾。

- 為緩和房地產市場下行的風險，中共中央政治局、國務院、中國人民銀行（央行）及其他部委自四月底以來陸續宣布了一系列支持政策。中國當局還在五月中旬宣布了一個房地產救助計劃。在供應方面，國務院允許地方政府以合理價格收購未售出的房地產項目，並將其轉變為廉租公屋。在需求方面，降低了按揭利率與最低首期付款。
- 北京、上海、杭州及南京的二手房屋價格在六月份錄得按月增長，扭轉了連續六個月的下跌趨勢。龍頭 100 大發展商的新房屋銷售額在六月份按年下降 17%，但按月增長 36%。儘管如此，考慮到六月與七月份的宏觀數據好壞參半，房地產價格、銷售與融資成本在六月份的短期改善尚未可確定能否持續，我們認為現在下結論實言之尚早。
- 我們預計進一步開放市場，特別是在服務業與資本市場方面，將有助吸引更多外國投資流入中國。對於境外投資者來說，擴大股票與債券市場互聯互通是關注點，包括：1) 擴大合資格 ETF 的範圍；2) 將房地產投資信託基金（REITs）納入股票互聯互通；3) 支持人民幣計價股票納入南向通；4) 加強基金互認計劃；以及 5) 支持優質內地企業在香港上市。這些措施已取得積極成果。

投資摘要

- 為了解決地方政府債務問題，我們預計即將實行的財政改革將進一步協調地方政府的收入與支出，並相信地方政府融資平台債券市場出現系統性信用危機的可能性不大，我們偏好優質發行商。
- 我們認為，2024 年下半年的週期性增長前景與企業盈利需要出現更可持續的基本改善，才能促成中國股市的持久重新評價。由於房地產需求疲弱、私人投資不振，以及對債務型通貨緊縮的擔憂，市場已對 2024 年與 2025 年的中國 A 股盈利預測下調。因此，我們對中國股市保持中性觀點，並繼續選擇性地偏好優質企業，包括企業治理改革的贏家，例如支付高股息率的國企與現金流強勁的企業。
- 在 A 股市場，高科技行業（例如大數據處理與存儲、自主研發的軟硬件龍頭、半導體及電腦計算），以及高端競爭製造商（例如領先的電動汽車製造商與鋰電池公司），應該會因創新政策支持而受惠。
- 社會安全網的進一步完善與土地改革可能需要一段時間才能見效。我們看到未來幾個季度零售銷售增速可能繼續放緩的風險，並偏好服務消費企業而非消費品生產商，因為相比於一般商品銷售，服務消費具有較高的韌性。最近的勞動節黃金假期期間，休閒與旅遊需求依然強勁。我們預計未來幾個季度零售銷售增速可能繼續放緩，
- 儘管三中全會重申了實現今年 5% 國內生產總值增長目標的必要性，但所述的結構性改革主要是中至長期的舉措。我們認為要維持增長的復甦及重振商業與消費者信心，還需要更多的短期政策刺激。我們預計接下來數周及七月份舉行的政治局會議上將會宣佈更多政策細節
- 中國人民銀行維持匯率穩定的政策立場將在抑制人民幣下行風險方面發揮決定性作用。由於與主要貨幣的利率差異、美國大選前關稅風險增加等因素，預計人民幣在近期內將保持波動。

2024 年及 2025 年的市場盈利預測已被下調



資料來源：WIND 盈利預測、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2024 年 7 月 19 日的數據。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表HBAP的觀點，並以HBAP的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（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。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2024。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。