

# 專題報導： 中國財政部釋出更多增強財政訊號，但重磅措施尚未出現

## 重點

- ◆ 10月12日，中國財政部公布了一攬子增量財政刺激計劃，但對於全面的財政擴張計劃提供的細節有限，未能滿足市場對於大規模財政策刺激的高期望。
- ◆ 財政部長藍佛安透露，當局計劃一次性大幅提高地方政府債務限額。其他措施包括：加速部署2024年尚未使用的2.3萬億元人民幣特別地方政府債券的發行配額，以及2024年新增的4000億元人民幣地方政府債券發行配額，發行特別國債以支持銀行資本重組，並加大對弱勢群體如學生的扶持力度。
- ◆ 我們對中國內地與香港股市持中性看法，因為我們尚待具體有力的財政刺激計劃的落實證據；我們偏好互聯網股票，原因是它們相較全球同業估值折讓較大、盈利前景穩健、且監管風險溢價有所下降。我們亦偏好派發高股息的優質中國國企，以及受惠於新消費政策的消費品牌。至於香港市場，我們看好低估值且高息的保險及電訊股，以及財務狀況良好並被超賣的地產開發商。



范卓雲  
滙豐私人銀行及財富管理  
亞洲區首席投資總監



何偉華  
特許金融分析師  
滙豐私人銀行及財富管理  
北亞區首席投資總監



匡正  
滙豐私人銀行及財富管理  
中國首席投資總監

## 發生了什麼事？

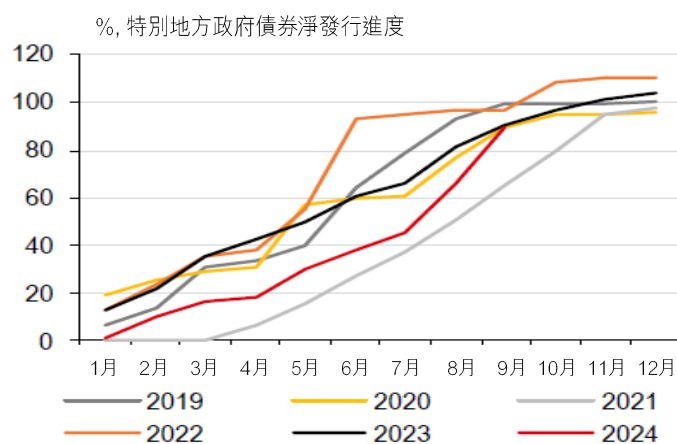
- 中國財政部公布的一攬子增量財政刺激方案是對9月24日宣布的貨幣、房地產與資本市場支持措施的補充。然而，該方案未能滿足市場對於大規模財政策刺激的高期望，並且尚不確定在10月下旬的國務院常務會議及全國人大常委會會議期間，是否會公布完整的細節。
- 財政部記者會的主要內容如下：
  - 1) 中央政府具備顯著的舉債與擴大財政赤字的能力——財政部長藍佛安強調，中央政府具備顯著的能力加強槓桿，並透露財政部計劃一次性大幅提高地方政府債務限額，這被形容為「近年力度最大」的舉措。
  - 2) 特別地方政府債券的收益可用於購買未開發土地及滯銷房產——地方政府首次被允許使用特別地方政府債券的發行收益來購買未開發土地及滯銷房屋，作為補貼住房重建的用途。
  - 3) 加速部署2024年尚未使用的2.3萬億元人民幣特別地方政府債券配額——這部分包括已發行但尚未使用的債券收益，以及尚未發行但在2024年配額內的債券。
  - 4) 為2024年新增4000億元人民幣地方政府債券發行配額——此乃透過歷年累積的未用債券發行配額來實現；這筆額外資金旨在填補今年地方政府收入大幅減少的缺口。

- 5) 發行特別國債以支持銀行資本重組——將發行特別國債，為六大國有商業銀行注入資本，強化其核心一級資本與放貸能力，以支持經濟復甦。
  - 6) 更果斷的財政改革——未來兩年將推出一系列財政改革措施，以完善預算體系、健全財政轉移支付制度，並建立完善的政府債務管理體系。
  - 7) 加強對弱勢群體的支持——財政部指導地方政府加大對低收入家庭與學生的財政支出，以促進家庭消費。除了較早前公布對養老金與醫療補助最低標準的輕微提升外，財政部宣布增加對學生的轉移支付，以應對年輕人失業率上升的問題。
- 關鍵刺激計劃的細節缺失，可能是由於國務院與全國人大常委會尚未批准財政赤字及債務配額。市場將密切關注 10 月底這些會議的議程與政策公告。

## 投資影響

- 我們對中國內地與香港股市仍持中性觀點，期待更有力的財政刺激計劃出台，包括提供全面的地方政府債務解決方案及更大規模的中央政府債務融資，以扭轉房地產市場的下行趨勢。然而，迄今為止公布的支持政策應能在未來幾個月內減少增長的下行風險，並實現今年全年國內生產總值增長達到 4.9%。
- 全球投資者對中國內地與香港股票的配置仍然偏低。MSCI 中國（11.8 倍）與恒生指數（10.2 倍）的估值仍低於其五年平均水平，且與標普 500（21.9 倍）及 MSCI 世界（19.7 倍）的 12 個月預期市盈率相比，折讓幅度相當顯著。
- 我們偏好互聯網公司，因其具備 1) 更強勁的盈利前景；2) 相較 2023 年重啟反彈行情期間，其歷史估值有更大折讓；3) 財務狀況穩健，有能力通過股票回購與提高股息來提升股東回報。
- 我們繼續看好高股息的優質中國國企。那些 H 股較 A 股有吸引力折讓的國企，可能會受到南向資金的支持。我們也偏好受惠於新消費相關政策刺激的消費品牌；在中國內地房地產企業與銀行的投資上，我們將保持謹慎。
- 在香港市場，我們偏好低估值兼具高股息的保險及電訊股，並看好財務狀況穩健並被追捧的地產開發商。未來幾個月，股市應受惠於聯儲局減息的預期，這將有助於降低香港經濟及本地房地產市場的融資成本。
- 在 A 股市場中，考慮到中國內地的低收益環境，我們偏好具有吸引力股息收益兼防禦性高的國有企業，以及具全球競爭力的高端製造商。我們也會選擇性地配置具韌性的消費股，包括服務業及有望受惠於擴大財政支持的消費品。

### 加速政府債券的發行將在提供額外財政刺激方面舉足輕重



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2024 年 10 月 13 日。過去的表现并不代表未來的表现。

## 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](http://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任何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。