

专题报道：

中国全国人大宣布债务置换计划，但进一步的财政刺激仍有待观察

重点

- ◆ 中国全国人大常委会于 11 月 8 日会议中，批准地方政府新增专项债务限额 6 万亿元人民币，以在 2026 年年底之前，逐步置换隐性债务，分三年实施。
- ◆ 加上现有的 4 万亿元人民币地方政府专项债券发行限额、2 万亿元人民币用于偿还棚户区改造隐性债务的现有财政资源，未来五年地方政府债务置换总规模或将达 12 万亿元人民币。我们认为，基于新增财政刺激力度未能满足市场的高期望，且提振房地产与消费需求的新措施尚未公布，短期内市场可能有所波动。然而，鉴于贸易摩擦与特朗普政府潜在增加关税所带来的不确定性，中国有可能会加推刺激政策，以缓解海外关税政策可能带来的相关影响。
- ◆ 预计内地的刺激政策，以及贸易关税的不确定性，或将导致市场更为波动，因此我们对中国内地与中国香港股市保持中性看法。我们看好优质的中国互联网板块，其估值较美国科技同行有显著折让，盈利前景高于行业平均水平，股东回报正在改善。在中国香港，我们看好估值偏低兼具高股息保险板块及电讯板块，以及资产负债表强劲但股价落后的房地产发展商。在 A 股市场中，我们看好股息吸引的优质国企、具有全球竞争力与海外市场的高端制造商，以及可受惠于潜在扩大消费政策支持消费龙头企业。



范卓云
汇丰私人银行及财富管理
亚洲区首席投资总监



何伟华
汇丰私人银行及财富管理
北亚区首席投资总监



匡正
汇丰私人银行及财富管理
中国区首席投资总监

发生了什么事？

- 中国全国人大常委会于 11 月 4 日至 8 日的会议中，批准了一项针对地方政府债务置换计划的增量财政支持方案。市场原先预期重大刺激方案的规模达 6 万亿至 12 万亿元人民币，以针对解决地方政府债务、房地产市场压力、银行资本重组需求及低迷的消费问题，但最终未能满足市场的高期望。
- 新增的财政方案包括以下支持措施：
 - 1) 地方政府专项债务上限增加 6 万亿元人民币，用于置换存量隐性债务 — 这额外的 6 万亿元人民币地方政府专项债券配额将于 2026 年底之前分三年使用，这意味着每年额外增加 2 万亿元的财政刺激，用于置换地方政府隐性债务。
 - 2) 每年分配 8,000 亿元人民币的地方政府特别债券发行额度进行债务置换 — 2024 年至 2028 年，未来五年每年将从地方政府项目债务中拨出 8,000 亿元，专门用于债务偿还包括置换隐性债务，总拨款为 4 万亿元人民币。
 - 3) 棚户区改造相关的 2 万亿元人民币隐性债务将根据原有合同于 2029 年及随后几年偿还。

数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2024 年 11 月 11 日。过去的表现并不代表未来的表现。文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会

- 财政部长蓝佛安对未来可能增加财政刺激及其他逆周期政策支持提供了前瞻性指引，但未透露具体支持房地产市场与消费支持的细节：
 - 1) 房地产支持政策 — 财政部正在制定计划以加速去库存，允许地方政府利用发行地方政府专项债券所募集的资金，支持回收闲置土地并收购存量房产库存，将其改造为保障性住房，以加速存量房产出清。支持房地产行业的税收优惠政策已提交全国人大审核批准。
 - 2) 商业银行资本重组 — 财政部正在加快发行特别国债的准备工作，以补充六大国有商业银行的核心一级资本。
 - 3) 进一步的财政支持以促进消费 — 可能加大对设备升级与耐用消费品以旧换新的财政支持力度，以刺激内需。

投资影响?

- 我们预计，进一步的财政支持仍有待观察、需求端支持措施尚未公布、美国大选结果以及潜在的关税政策，可能会令未来几个月中国内地与中国香港股市的波动性有所上升，故此我们对这两个股票市场保持中性看法。
- 中国互联网股票对贸易紧张与关税风险的敏感性较低。我们继续看到优质中国互联网股票重新估值的机遇，并偏好那些较美国大型科技企业拥有大幅估值折让的互联网龙头企业，这些企业的盈利前景高于行业平均水平，且通过股票回购提升股东回报。我们同时看好本地服务、电子商务及互联网游戏的行业子版块，因为它们或将提供更好的风险回报前景。
- 我们偏好派发高股息且盈利增长超过市场平均水平的优质中国国企。鉴于H股相对A股存在较深的折让，H股的国企有望获得更多的南向资金流入。基于中国内地长期处于低利率环境，我们认为通过「沪港通」与「深港通」的南向资金流或将持续。
- 由于对房地产市场的直接支持尚未明朗，我们对离岸市场的中国内地房地产企业与银行保持选择性观点。对中资银行而言，投资者主要关注六大国有商业银行的资本重组政策。此外，由于房贷及其他贷款利率下降，以及潜在的银行坏账的影响，我们也应留意净息差前景。
- 在中国香港，我们看好金融与电讯行业中被低估的高股息企业，以及拥有强劲资产负债表但股价落后的部分房地产企业。随着美国政策利率下降，股市或可受惠于融资成本下降。银行与保险企业也有望受惠于财富管理业务中更理想的费用收入。由于供应过剩，房地产市场近期仍将面临压力。
- 在中国在岸市场，我们继续偏好高股息的优质国企，因为它们提供具吸引力的股息收入，从而提高潜在总回报。我们也选择性地看好具有良好全球竞争力与海外市场布局的中国高端制造业龙头企业，因他们能够抵御关税风险。在消费领域，我们看好有良好盈利能力的服务业龙头，以及受惠于政府升级换新补贴政策的非必需消费板块。

政策刺激与美国贸易关税的不确定性可能导致 A 股市场波动加剧



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至2024年11月10日。

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科技服务（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数据，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，提供目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，实际结果可能与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，或对提供实际结果与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目前的投资组合构成。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。与成熟市场相比，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、外汇监管、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家 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或继续受到其他与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

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，未必与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数据源求证。

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

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。汇丰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与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和/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将与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。

当我们某项投资或服务归入汇丰ESG和可持续投资分类（即汇丰ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们某项股票或固定收益类产品归类为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金或全权委托管理投资组合的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 www.hsbc.com/sustainability 以了解更多资讯。

*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科技服务（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。