

专题报道:

中国财政部释出更多增强财政讯号，但重磅措施尚未出现

重点

- ◆ 10月12日，中国财政部公布了一揽子增量财政刺激计划，但对于全面的财政扩张计划提供的细节有限，未能满足市场对于大规模财政政策刺激的高期望。
- ◆ 财政部长蓝佛安透露，当局计划一次性大幅提高地方政府债务限额。其他措施包括：加速部署2024年尚未使用的2.3万亿元人民币特别地方政府债券的发行配额，以及2024年新增的4000亿元人民币地方政府债券发行配额，发行特别国债以支持银行资本重组，并加大对弱势群体如学生群体的帮扶力度。
- ◆ 我们对中国内地和中国香港股市持中性看法，因为我们尚待具体有力的财政刺激计划的落实证据；我们偏好互联网股票，原因是它们相较全球同业估值折让较大、盈利前景稳健、且监管风险溢价有所下降。我们亦偏好派发高股息的优质中国国企，以及受惠于新消费政策的消费品牌。至于中国香港市场，我们看好低估值且高息的保险及通信企业，以及财务状况良好并被超卖的地产开发商。



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
特许金融分析师
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
中国首席投资总监

发生了什么事？

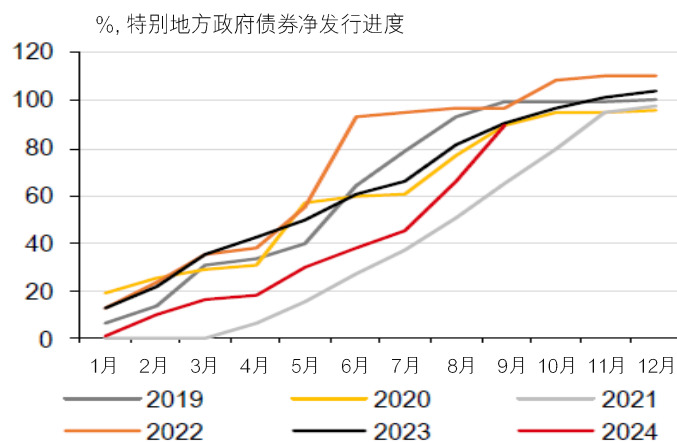
- 中国财政部公布的一揽子增量财政刺激方案是对9月24日宣布的货币、房地产和资本市场支持措施的补充。然而，该方案未能满足市场对于大规模财政政策刺激的高期望，并且尚不确定在10月下旬的国务院常务会议及全国人大常委会会议期间，是否会公布完整的细节。
- 财政部记者会的主要内容如下：
 - 1) 中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间——财政部长蓝佛安强调，中央政府具备显著的能力加强杠杆，并透露财政部计划一次性大幅提高地方政府债务限额，这被形容为“近年力度最大”的举措。
 - 2) 允许专项债券资金用于新增土地储备项目和收购存量商品房——地方政府首次被允许使用专项地方政府债券的发行收益来购买未开发土地及存量商品房，支持保障性住房供给。
 - 3) 加速部署2024年尚未使用的2.3万亿元人民币特别地方政府债券配额——这部分包括已发行但尚未使用的资金，以及尚未发行但在2024年配额内的债券。
 - 4) 为2024年新增4000亿元人民币地方政府债券发行配额——此乃通过历年累积的未用债券发行配额来实现；这笔额外资金旨在填补今年地方政府收入大幅减少的缺口。

- 5) 发行特别国债以支持银行资本重组——将发行特别国债，为六大国有商业银行注入资本，强化其核心一级资本和放贷能力，以支持经济复苏。
 - 6) 更果断的财政改革——未来两年将推出一系列财政改革措施，以完善预算体系、健全财政转移支付制度，并建立完善的政府债务管理体系。
 - 7) 加强对弱势群体的支持——财政部指导地方政府加大对低收入家庭和学生群体的财政支出，以促进居民消费。除了较早前公布对养老金和医疗补助最低标准的轻微提升外，财政部宣布增加对学生群体的转移支付。
- 关键刺激计划的细节尚未公布，可能是由于国务院和全国人大常委会尚未批准财政赤字及债务配额。市场将密切关注 10 月底这些会议的议程和政策公告。

投资影响

- 我们对中国内地和中国香港股市仍持中性观点，期待更有力的财政刺激计划出台，包括提供全面的地方政府债务解决方案及更大规模的中央政府债务融资，以扭转房地产市场的下行趋势。然而，迄今为止公布的支持政策应能在未来几个月内减少增长的下行风险，并实现今年全年国内生产总值增长目标。
- 全球投资者对中国内地和中国香港股票的配置仍然偏低。明晟（MSCI）中国（11.8 倍）和恒生指数（10.2 倍）的估值仍低于其五年平均水平，且和标普500（21.9 倍）及 MSCI 环球（19.7 倍）的 12 个月前瞻市盈率相比，折让幅度相当显著。
- 我们偏好互联网公司，因其具备 1) 较为强劲的盈利前景；2) 相较 2023 年重启反弹行情期间，其历史估值有更大折让；3) 财务状况稳健，有能力通过股票回购和提高派息来提升股东回报。
- 我们继续看好高股息的优质中国国企。那些 H 股较 A 股有吸引力折让的国企，可能会受到南向资金的支持。我们也偏好受惠于新消费相关政策刺激的消费品牌；对中国内地房地产企业和银行，我们将保持谨慎。
- 在中国香港市场，我们偏好低估值兼具高股息的保险及电信行业，并看好财务状况稳健并被追捧的地产开发商。未来几个月，股市或可受惠于美联储降息的预期，这将有助于降低香港经济及本地房地产市场的融资成本。
- 在 A 股市场中，考虑到中国内地的低息环境，我们偏好具有吸引力股息收益兼防御性高的国有企业，以及具全球竞争力的高端制造商。我们也会选择性地看好具韧性的消费板块，包括服务业及有望受惠于扩大财政支持的消费品。

加速政府债券的发行将在提供额外财政刺激方面举足轻重



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2024 年 10 月 13 日。过去的表现并不代表未来的表现。

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对本文件或影片，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、外汇管制、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 与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与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

从广义上，「ESG 与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与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 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资或可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与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货商或发行机构设计与/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 与可持续投资」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任何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。