要点

◆ 中国于3月5日至11日召开全国人民代表大会 (全国人大),将科技创新、消费复苏及民营经济 发展列为政策重点,借助内需推动这些新增长引擎, 以实现2025年"5%左右"的国内生产总值增长 目标。



范卓云 汇丰私人银行及财富管理 亚洲区首席投资总监

- ◆ 促进消费被列为 2025 年政府工作的首要任务。除了将财政刺激规模加倍至 3,000 亿元人民币,以扩大消费品以旧换新计划外,政府亦将推出更多措施以提升居民收入,进一步提振内需。
- ◆ 我们认为中国股市具备有吸引力的估值重估机会,特别是互联网及科技股,主要受市场独特的人工智能概念推动,加上企业盈利预期上调,风险回报吸引,并受惠于外资持仓仍然偏低及估值相对环球及区内市场仍存显著折让。全国人大释出的政策利好进一步强化我们对中国股市及中国投资级别债券(美元)的乐观看法。

发生了什么事?

- 为应对环球贸易紧张局势及关税带来的挑战,中国在3月5日至11日举行的全国人大会议上,明确将科技创新、内需复苏及民营经济发展列为政策优先事项,凸显了这些增长引擎将以内需为基础推动经济发展。
- 中国国务院总理李强在《2025年政府工作报告》中勾画出政策重心转向的蓝图,聚焦人工智能推动的科技创新及内需增长,为实现"5%左右"的2025年国内生产总值增长目标提供关键动力。
- 报告提出,财政政策将更为积极,官方财政赤字率目标上调至占国内生产总值的4%,并 提高特别国债发行额度,包括发行总额1.3万亿元人民币的超长期特别国债,以及用于大型银行资本重组的5000亿元人民币的中央政府专项债。同时,地方政府专项债发行规模亦提升至4.4万亿元人民币。
- 李强积极推动"人工智能+"战略,鼓励大型人工智能模型的广泛应用,并结合中国制造业的竞争优势,例如大型语言模型在先进应用、电动车、人工智能手机及智能机器人的开发。此外,政府计划推出债券市场的"科技板",以支持银行及证券机构增加对科技相关贷款、债券及股权投资的融资能力。
- 提振内需被列为 2025 年的首要政策目标。为扩大消费品以旧换新计划,超长期特别国债发行额将加倍至 3000 亿元人民币。
- 政府亦承诺提高居民收入,提出完善"工资正常增长机制"改革,以确保薪资稳步提升。 此外,政府拟提高城乡居民养老金发放水平,并推出新生儿补贴措施,以应对人口增长挑战。针对服务消费,政府将提供托育补贴,并逐步落实免费学前教育,以进一步提振消费者信心。

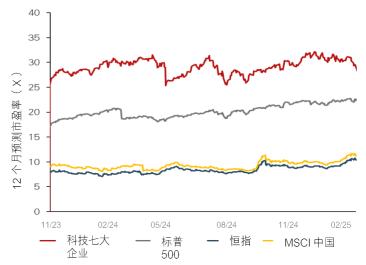


- 中国将推出四项试点计划,以支持民营企业及科技创新,措施包括鼓励金融资产投资公司的股权投资试点、提升保险资金长期投资改革试点、延长科技企业并购贷款试点,以及推动知识产权金融生态综合试点。
- 中国初创公司 DeepSeek(深度求索)的发展动向亦促使地方政府加强政策支持,以推动科技创新。例如,广东、江苏及山东险省政府已宣布, DeepSeek 的大型语言模型已接入政府服务系统。深圳方面则宣布计划设立总规模达人民币 100 亿元的产业基金,以支持本地人工智能及机械人产业的发展。

投资影响

- 中国政府坚定地支持增长,以及将政策转向至人工智能主导的科技创新和内需发展,进一步支持我们对中国股市的看好观点。尽管人工智能概念自1月底开始带动市场向上,我们认为中国股市的估值重估机会仍具上行空间。
- 即使过去一个月市场出现强劲反弹,恒生指数及 MSCI 中国指数的 12 个月前瞻市盈率仍仅为 11.0 倍及 11.9 倍。根据彭博综合预测,2025 年预测每股盈利增长分别为 5.0% 及 9.4%。相比之下,这两大指数仍较标普 500 指数的21.5 倍远期市盈率存在 49% 及 45%的估值折让。在估值存在显著折让、政策利好因素及人工智能应用和商业化加速推进的多重催化下,中国互联网及科技股为全球投资者提供了优质的多元化配置机会,有望成为美国"美股七雄"以外的新选择。

即使经历人工智能概念带动的反弹后,MSCI(明 晟)中国指数及恒生指数的估值,相较于标普 500 指数仍存在大幅折让



数据源: 彭博,汇丰私人银行及财富管理,截至2025 年 3 月 10 日。 过往表现并不代表未来表现。

- 我们看好和人工智能相关的技术推动者和应用者,包括中国在互联网、电子商务、软件、智能手机、半导体、自动驾驶及人形机器人领域的龙头企业。此外,我们同时看好那些受惠于加大投资在人工智能基础设施及应用的企业。
- 我们预期更多促进消费的刺激措施及有利民营企业的政策将陆续出台,支持市场重估范围从人工智能概念板块扩展至消费、金融及工业板块,尤其当企业盈利动能转向正面时,市场气氛有望进一步改善。
- 在中国长期低利率的环境下,我们仍然偏好高息优质国企股,并预期随着经济活动在今年稍后时间出现基本复苏. A 股市场或将跟上科技股的升势。
- 更积极的政策支持民营企业及科技创新,预料将吸引更多环球资金流入中国债券市场,带动信贷息差收窄。我们持续看好以美元计值的中国投资级别企业债券,特别是科技、金融及国企板块,同时亦偏好澳门休闲娱乐高收益债券。



免责声明

本文件或影片由香港上海汇丰银行有限公司(「HBAP」)(地址:香港皇后大道中1号)制作。HBAP在香港注册成立,隶属于汇丰集团。本文件或影片由汇丰银行(中国)有限公司、汇丰银行(新加坡)有限公司、汇丰银行中东有限公司(阿联酋)、汇丰英国银行有限公司、汇丰银行马来西亚有限公司(阿联酋)、汇丰英国银行有限公司、汇丰银行马来西亚有限公司分发和或提供(20080100642 1(807705-X))、汇丰商业银行(台湾)有限公司、汇丰银行有限公司泽西岛分行、汇丰银行有限公司根西岛分行、马恩岛汇丰银行有限公司、汇丰欧洲大陆分行、希腊分行、香港上海汇丰银行有限公司、丰拉圭银行有限公司(汇丰印度)乌拉圭中央银行授权及监理)、HBAP斯里兰卡分行、香港上海汇丰银行有限公司菲律宾分行、汇丰投资及保险经纪菲律宾有限公司、汇丰金融料技服务(上海)有限公司及汇丰墨西哥股份有限公司银行业机构汇丰金融展团(统称为「分销商」)向其各自的客户。本文件或影片发供一般传播及参考之用。

不得为任何目的复制或进一步散布本文件或影片的内容(无论全部或部分)给任何个人或实体。本文件或影片不得在其散布非法的任何司法管辖区内分发。所有未经授权复制或使用本文件或影片的行为均由使用者承担责任,并可能导致法律诉讼。本文件或影片不得在其散布非法的任何司法管辖,并不构成投资研究或建议或购买或出售投资的建议。本文件或影片中包含的一些陈述可能被视为前瞻性陈述,提供当前预期或对未来事件的预测。此类前瞻性陈述并非对未来绩效或事件的保证,且涉及风险和不确定性。由于各种因素,实际结果可能与此类前瞻性陈述中所述的结果有重大差异。HBAP和经销商不承担更新此处包含的前瞻性陈述的任何义务,也不承担更新实际结果可能与前瞻性陈述中的预测结果不同的原因的任何义务。本文件或影片不具合约价值,也不以任何方式构成招揽,也不在任何此类要约不合法的司法管辖区内建议购买或出售任何金融工具。所表达的观点和意见是基于编写时汇丰全球投资委员会的观点和意见,并可能随时更改。这些观点不一定能反映汇丰资产管理目前投资组合的组成。汇丰资产管理所管理的个人投资组合主要反映个人多户的目标、风险的对价的范围、方面供证书的工作。

本文档或影片概述了最近的经济环境,仅供参考。所呈现的观点是 HBAP的观点,基于 HBAP的全球观点,不一定与经销商的本地观点一致。该报告并未依照促进投资研究独立性的法律要求编制,且在发布前不受任何交易禁令的约束。它并非旨在提供会计、法律或税务建议,也不应被视为会计、法律或税务建议的依据。在做出任何投资决定之前,您可能希望咨询独立财务顾问。如果您选择不寻求财务顾问的建议,您应该任细考虑该投资产品是否适合您。建议您在必要时取得适当的专业建议。

我**们认为**可靠的**来**源**获**得的任何第三方信息的准确性和/或完整性可能尚未经**过独**立**验证**,因此客户在做出投**资**决定之前必**须**从多个**来**源**寻**求信息。

以下声明仅适用于汇丰墨西哥SA多重银行业机构汇丰金融集团关于如何向其客户分发该出版物的规定:该出版物由汇丰银行墨西哥分行的Wealth Insights分发,其目的仅供参考,不应被解释为购买或出售与金融工具、投资或其他金融产品有关的任何证券的要约或邀请。本通讯并非旨在详尽描述在作出对任何产品进行任何变更和/或修改的决定时可能重要的考虑因素,本报告中包含或反映的内容不构成、也不旨在构成、也不应被解释为建议、投资建议或购买或出售任何服务、产品、证券、商品、货币或任何其他资产的推荐、要约或邀请。

接收者不**应将**本文件视**为**其自身判断的替代品。本文所提及的证券或金融工具的过去表现不一定能代表未来的结果。所有信息及所示价格如有变更,恕不另行通知:墨西哥汇丰银行财富洞察没有义务更新或保持其最新状态,或在本文提供的信息发生任何更新或变更时发出任何通知。本文所述的证券和投资产品可能不适合在所有司法管辖区销售,或可能不适合某些类别的投资者。

本通讯所包含的信息来自多种被**认为**可靠的来源:但其准确性和完整性无法保证。汇丰墨西哥分行对于因传输错误、不准确、遗漏、市场因素或条件变化或任何其他超出汇丰控制范围的情况而产生的任何损失或损害概不负责。不同的汇丰法人实体可能会根据当地监管要求在国际上进行财富洞察分销。

关于香港上海汇丰银行有限公司(印度)(「**汇**丰印度」)的重要**讯**息

汇丰印度是香港上海汇丰银行有限公司的一个分行。汇丰印度是一家在印度注册并受监管的共同基金分销商和第三方实体投资产品的推荐商。汇丰印度不向美国、加拿大的公民或居民分送投资产品或新西兰或任何其他此类分发违反法律或法规的司法管辖区。

以下声明**仅**适用于**汇**丰商业银行(台**湾**)股份有限公司就本刊物如何派发予客户而言:**汇**丰商业银行(台**湾**)股份有限公司(以下**简称**「本行」)于提供信托服务/业务**时,应尽**到作**为**合理人**应尽**的受托**责**任。但本行并未**对**信托业务的管理或**营**运表**现**作出任何担保。

以下声明仅适用于PT Bank HSBC Indonesia(「HBID」): PT Bank HSBC Indonesia(「HBID」)由印度尼西亚金融服务管理局(「OJK」)授权并受其监管。客户必须明白,历史表现并不能保证未来的表现。 HBID 提供的投资产品是第三方产品,HBID 是共同基金和债券等第三方产品的销售代理。 HBID 和汇丰集团(汇丰控股有限公司及其子公司和联营公司或任何分支机构)不保证基础投资、本金或客户投资的回报。印度尼西亚存款保险公司(LPS)的存款保险计划不涵盖共同基金和债券的投资。

有关 ESG 和永续投资的重要讯息

今天,我**们为许多对**温室气体排放**贡**献巨大的**产**业提供**资**金。我**们**有一个策略**来**帮助我**们**的客户减少他**们**的排放并减少我**们**自己的排放。欲了解 更多信息,**请访问**: <u>www.hsbc.com/sustainability。</u>

广义上,「ESG 和永续投资」产品包括不同程度考虑环境、社会、治理和/或其他永续因素的投资方法或工具。我们归类为可持续的某些工具可能正在发生变化,以实现永续性成果。无法保证 ESG 和永续投资产品会产生与不考虑这些因素的产品类似的回报。 ESG 和永续投资产品可能与传统市场基准有所不同。此外,ESG 和永续投资或 ESG 和永续投资产品的影响没有标准定义或衡量标准。 ESG 和永续投资及相关影响衡量标准 (a) 高度主观,且 (b) 在不同产业之间和同一产业内可能存在很大差异。

汇丰银行可能依赖第三方提供者或发行人制定和报告的测量标准。汇丰银行并非总是针对衡量标准进行自己的特定尽职调查。无法保证:(a) 投资的 ESG/永续性影响或衡量标准的性质将与任何特定投资者的永续性目标保持一致;或(b) 将实现规定的 ESG / 永续性影响水平或目标水平。 ESG 和永续投资是一个不断发展的领域,正在制定的新法规将影响投资的分类或标签方式。今天被认为符合永续标准的投资在未来某个时候可能不再符合这些标准。

本文件或影片的**内**容尚未经**过**香港或任何其他司法管**辖区**的任何**监**管机构的审查。建**议**您对投资和本文件或影片保持**谨**慎。如果您**对**本文件或影片的任何**内**容有疑问,您**应该寻求独**立的**专**业建**议**。

© 版**权**所有 2025。

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(电子、机械、影印、**录**音或其他方式)复制、**储**存于**检**索系统或**传**播本文件或影片的任何部分。