



謝企剛  
高級投資組合經理  
大中華股票

隨著中國政府明確統籌發布「組合拳」政策，投資者迅速調整對中國股市的看法，推動大市在 9 月最後一周及 10 月初急升。宏利投資管理大中華區股票部高級投資組合經理謝企剛，及大中華區股票團隊，分析了最新一輪的刺激措施，並剖析為何應該作出短期戰術策略以外的部署。團隊亦透過個案研究，重點介紹「走向全球」的中國企業，展示中國企業發展的重要關頭。

## 中國最新刺激經濟措施評析

自 9 月底以來，中國統籌發布一系列政策刺激措施，多方面支持中國經濟。這些一籃子措施包括減息降準、支持房地產市場的措施、為股市提供流動性、財政刺激措施，以及加強銀行業的資本狀況<sup>1</sup>。

我們認為，這種協調一致和多管齊下的政策措施既強力且全面，有助推動個人、企業、銀行及非銀行金融機構互動協作，並參與經濟活動。與 [7 月份統籌發布的上一輪政策措施](#) 相比，這一輪的貨幣寬鬆及財政刺激措施涵蓋房地產市場、消費和金融等不同領域，料有助提振投資者對中國經濟的信心。

### 一籃子「減息降準」措施

最新一輪的貨幣寬鬆措施涵蓋政策利率、存款準備金率及房貸利率，包括：

- 下調政策利率（7 天期逆回購操作利率）0.2 個百分點，並調低存款準備金率 0.5 個百分點。中國

人民銀行（人行）強調視乎情況，今年年底前或有機會進一步降準 0.25 個百分點至 0.5 個百分點。

- 下調現有按揭利率 0.5 個百分點。
- 第二套住房的最低首付比率由 25% 降至 15%。

### 計劃為股市注入流動性

為進一步便利融資，人行將設立 5000 億元人民幣的資產互換便利，以便非銀行金融機構（基金、保險及證券公司）可利用其優質抵押品直接向人行借款<sup>2</sup>。此外，人行將推出 3000 億元人民幣的企業股票回購增持專項再貸款，相信有助加快股份回購的步伐。

### 財政刺激措施

在 10 月 8 日，國家發展和改革委員會（發改委）制定增量政策，以加強財政措施，包括：(1) 加快向地方政府發行專項債券以支持經濟增長；(2) 推動民間資本參與鐵路、能源、水利等重大基建項目；(3) 制定新一批全國重點民間投資項目清單；及 (4) 鼓勵民間資本發行基建房地產投資信託基金(REITs)。發改

<sup>1</sup> 中國人民銀行推出疫情以來最進取刺激措施 | 路透社；中國人民銀行下調存款準備金率 50 點子以增強市場信心 — 環球時報。

<sup>2</sup> 中國人民銀行將設立 710 億美元互換便利，以支持股市 | 南華早報 (scmp.com)

委表示將提前下達 2025 年中央預算內的 1000 億元人民幣（141 億美元）投資計劃，同時優先支持一批城市更新重點項目。

由於發改委專注於擴大內需、促進消費、消化積壓庫存住房，以及支持房地產和資本市場，發改委表示今年經濟將有望實現約 5% 的增長目標。

### 加強銀行資本

國家金融監督管理總局的目標是分階段提高中國六大國有銀行的核心一級資本比率。我們認為這是一個重大舉措，為 2008 年以來再度向銀行注資。

在措施公布之前，中國銀行業的資本充足，核心一級資本充足比率亦穩健，但由於貸款增長遜於預期，令內地銀行在 2024 年上半年的盈利受壓。因此，政府宣布向大型國有銀行注入新資本，顯然有利中國銀行業。

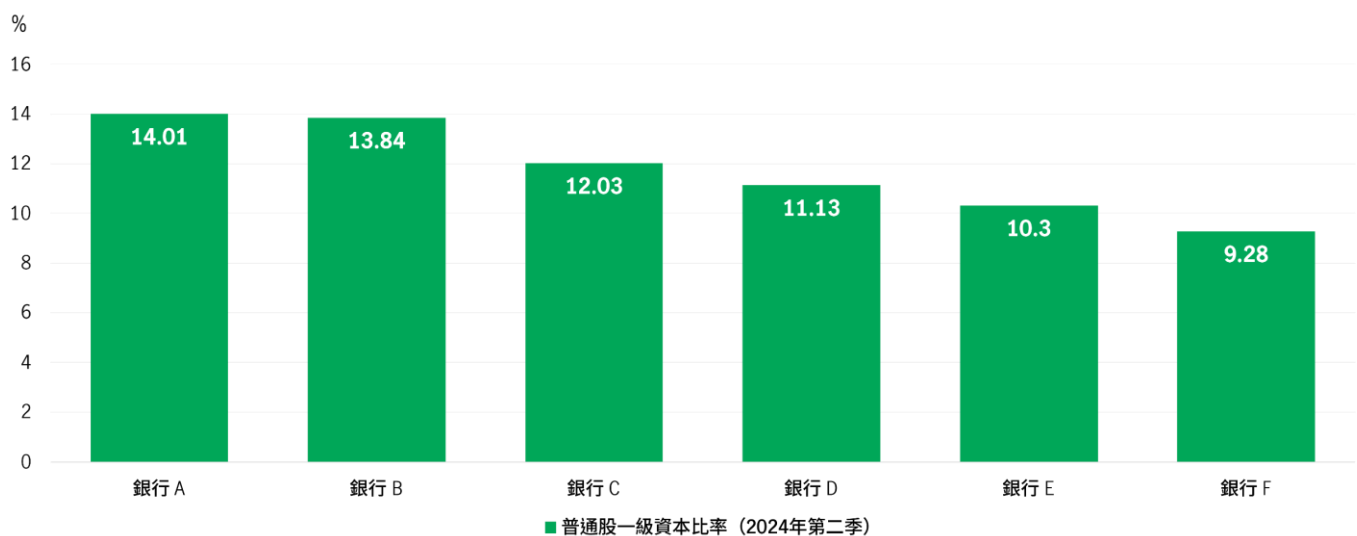
### 我們對刺激措施的評估

中美之間的貨幣政策自 2022 年以來持續出現分歧，因而限制中國政策官員推行更積極寬鬆政策的能力。隨著美國在 9 月開始進入減息周期，中國有更大空間推行全面的寬鬆貨幣政策，以改善系統的整體流動性，並觸發實體經濟的即時溢出效應。實際貸款利率及存款成本下降有利內地銀行，而降準則可為銀行體系提供較長期的流動性（估計為 1 萬億元人民幣）。

透過下調現有按揭利率，並允許現有按揭還款人以較低利率為現有樓按貸款進行再融資，估計按揭還款人將可節省 1500 億元人民幣的利息<sup>3</sup>，從而增加其自由支配開支的能力。

在刺激房地產需求方面，下調按揭利率及首付比例有助提高住房負擔能力，並鼓勵準買家入市，這對重燃房地產市場成交量甚為重要。

圖 1：六家國有銀行的普通股一級資本比率



資料來源：公司數據、滙豐

<sup>3</sup> 宏利投資管理估計，截至 2024 年 10 月 8 日。

圖 2：黃金周期間的房屋銷售(2024 年 10 月 1 日至 10 月 5 日)

房屋銷售量（登記基礎，按年變動，%）

數據截至日期	城市	10月1日至5日 (按年，對比2023年)	10月1日至5日 (按年，對比2022年)
10/5/2024	新房	總計（30個城市）	26%
10/5/2024		一線（4個城市）	-26%
10/5/2024		二線（9個城市）	-34%
10/5/2024		三線（17個城市）	-37%
10/5/2024	二手房（11個城市）	290%	-56%

資料來源：Wind，截至2024年10月5日。

資料來源：Wind，截至 2024 年 10 月 5 日。

### 黃金周期間房地產銷量回暖

當局在 9 月 24 日公布政策後，內房市場隨即反應正面。根據住房和城鄉建設部的數據，黃金周假期期間，提供購房折扣的城市的看房量增加至少 50%。

### 對投資者配置的影響

當局在 9 月底公布政策後，香港股市的交投及成交量隨即全面回升（圖 3），大市成交更創下歷史新高。估值亦有所改善，但仍低於歷史平均水平（離岸指數估值見圖 4；在岸指數估值見圖 5）。短期潛在催化因素包括：

- 1) 預期當局加大寬鬆貨幣政策力度：人行已表示有意再下調存款準備金率 50 點子，反映中國銳意刺激經濟及支持房地產行業。
- 2) 潛在財政政策有望出台：發改委制定加強財政措施的計劃，並宣布增量政策，包括加快向地方政府發行專項債券步伐，以支持地區經濟增長。當局亦支持城市更新項目、鼓勵

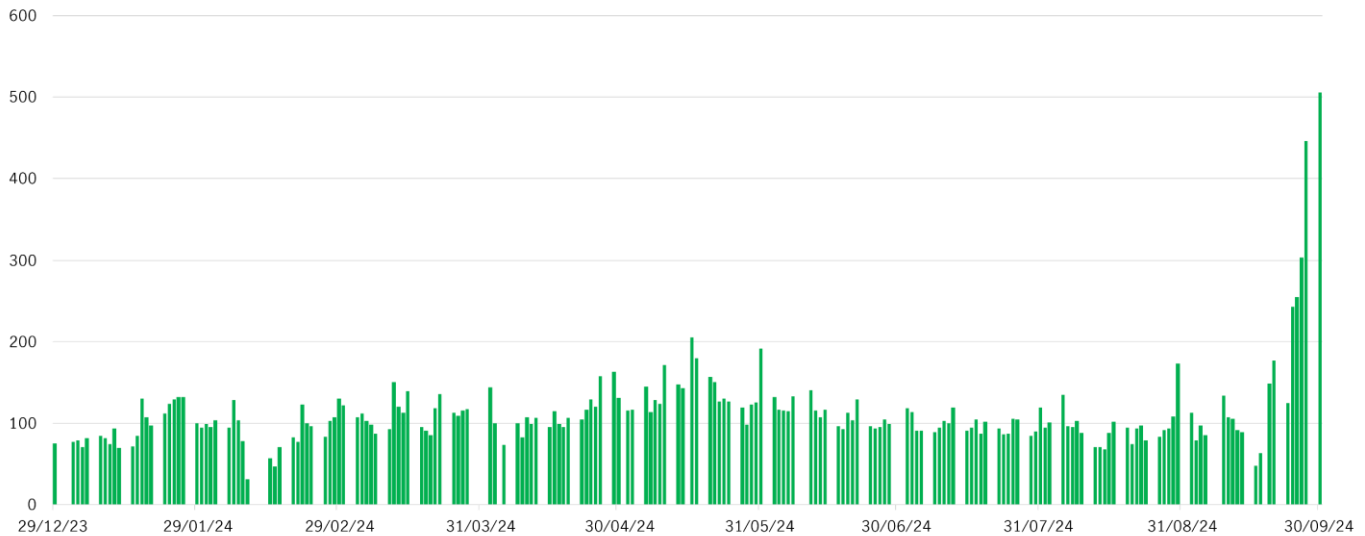
民間資本參與基建項目，以及支持更多合資格民間資本項目（包括發行基建 REITs）。

- 3) 房地產：當局進一步放寬買樓限制，繼續為城鎮化提供政策支持，以及落實住房去庫存措施亦將提振市場。
- 4) 消費：中國在 8 月已宣布 20 條關鍵措施促進服務消費。當局或會加大對消費品以舊換新及設備升級計劃的資金支持，此舉料可推動消費行業在未來數月進一步復甦。

踏入 2024 年第四季，我們看好以下行業：

- 工業：我們看好汽車零部件製造商和先進製造業龍頭企業，因為此類企業在 2024 年上半年的盈利優於同業、增長及收入指引更為可觀，且市場佔有率上升。
- 資訊科技：我們看好將受惠於全球智能手機市場復甦的資訊科技及硬件科技公司。
- 康健護理：我們看好生物製藥及醫療設備等分類行業的公司，其擁有豐富研發項目、具競爭力的優質產品，且採取「走向全球」策略。

圖 3：香港股市成交金額創下歷史高位（10 億港元）



資料來源：港交所、彭博資訊，截至 2024 年 9 月 30 日。

總括而言，我們認為中國內地／香港股市處於重要關頭，值得投資者關注：

- 1) 美國展開減息周期，利好中國內地／香港股市，以及對利率敏感的行業。
- 2) MSCI 明晟中國指數行業的 2024 年上半年盈利預測向上修訂。
- 3) 中國企業估值上升，接近 600 家公司本年宣布派發中期股息，數目為歷來最多。
- 4) 中國房地產行業逐步改善，且當局推出行業刺激措施。
- 5) 我們認為，中國企業的「走向全球」策略具競爭力，因此即使面對不利因素，其仍能提升海外市場佔有率。

### 「走向全球」的個案研究：歐盟對中國電動車徵收關稅 — 利淡因素還是已克服的利淡因素？

中國本土電動車市場增長強勁，內地滲透率已超過 50%<sup>4</sup>。然而，出口至海外市場在過去數年已成為新興動力。2023 年，中國出口乘用車按年增長 62%，其中 27% 為電動車<sup>5</sup>。

儘管歐盟對中國電動車徵收關稅，但中國龍頭企業透過海外市場的工廠本地化，落實「走向全球」策略。

長遠而言，生產本地化是成功的關鍵，而中國企業已成功採用此策略，有助其建立品牌實力和海外分銷網絡。隨著中國汽車製造商走向全球，其亦為上游及下游供應商帶來優勢（「價值鏈優勢」）（圖 6）。

<sup>4</sup> [2024 年 8 月份全國乘用車市場分析-中國汽車流通協會 \(cada.cn\)](http://cada.cn)

<sup>5</sup> [乘用車市場信息聯席會\(CPCA\)合作報告，2024 年 1 月。全球汽車產業平台 Marklines](#)

圖 4：MSCI 明晟中國指數的 12 個月市盈率為 11 倍



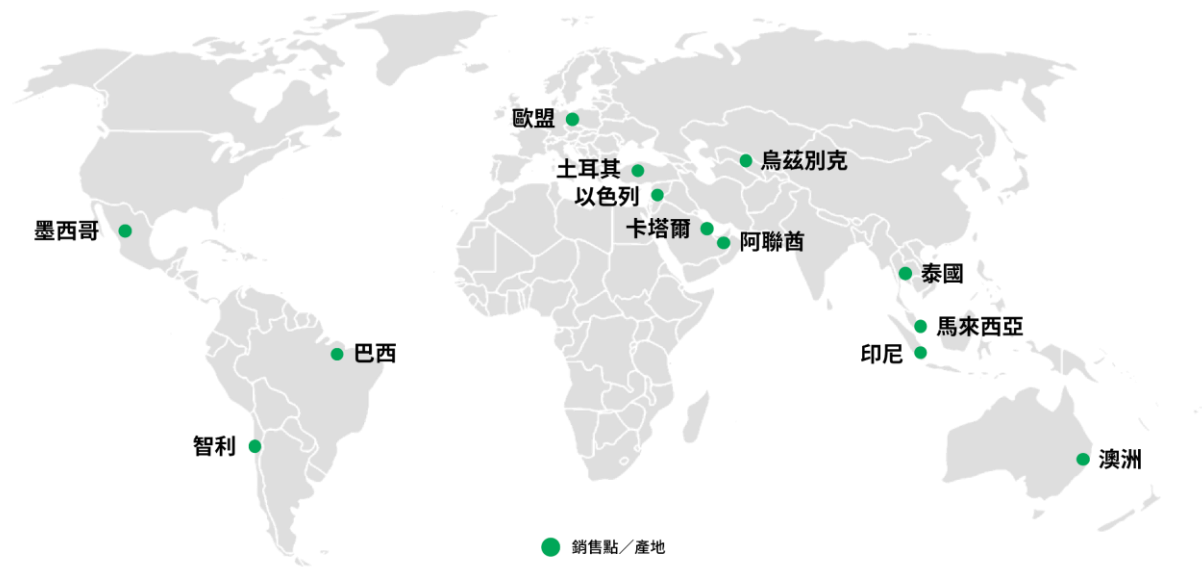
資料來源：彭博資訊，截至 2024 年 9 月 30 日。

圖 5：滬深 300 指數估值逐步回升



資料來源：彭博資訊，截至 2024 年 9 月 30 日。

圖 6：一家中國汽車龍頭公司的業務遍布全球



基於一家中國汽車公司的全球網絡的訂製圖表。僅供說明用途。

## 免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。