



陳企鵬
高級投資組合經理
大中華區

中共第二十屆三中全會閉幕，會議提出對技術創新及自給自足等重點領域實施結構性改革。在會議結束後僅數天，中國政府即出台一些具體措施，包括推動大規模設備更新和消費品以舊換新行動方案，以及下調關鍵短期政策利率、房貸參考利率和降低中期融資成本。

大中華區股票團隊認為，中央政府不僅關注長期結構性改革，亦重視短期經濟目標。政府頒布一系列財政及貨幣政策，加大補貼及基建開支力度，應可支持內需更迅速復甦。

中港市場最新動態

中共第二十屆三中全會（2024 年 7 月 15 日至 7 月 18 日）在北京閉幕，重點強調五大結構性改革領域：

- 1) **促進技術創新及自給自足**：數碼經濟、供應鏈韌性與安全，以及技術創新。
- 2) **完善政府宏觀調控機制**：完善宏觀政策協調機制，強調房地產市場和中小型金融機構風險管理的重要性。
- 3) **推動城鄉融合發展和社會福利**：縮小城鄉發展差距。
- 4) **開放民營經濟**：促進貿易和投資。
- 5) **深化財稅體制和金融體制改革**。確保地方政府的財政可持續性。

為響應三中全會確立的政策方向，國家發展和改革委員會（發改委）及財政部於 2024 年 7 月 25 日頒佈行

動方案，包括推動（1）大規模設備更新；以及（2）消費品以舊換新。

更具體而言，當局將在 8 月底之前統籌安排約 3,000 億元人民幣的超長期特別國債資金，資助以下重點領域的合資格投資及消費：

- **家電及乘用車／商用車（1,500 億元人民幣）：**

- 目標產品包括電視、冰箱、洗衣機、空調、熱水器、灶具和電腦。家電方面，個人消費者購買 2 級或以上能效產品可獲不超過平均售價 15% 的補貼；購買 1 級能效產品可獲不超過平均售價 20% 的補貼。
- 對消費者報廢（1）國三（中國內地第三階段汽車排放標準）或以下排放標準的燃油乘用車或（2）在 2018 年 4 月底之前註冊登記的新能源乘用車，並購買 2.0 升或以下排量的新

燃油乘用車，補貼額由 7,000 元人民幣提高至 15,000 元人民幣；購買新能源乘用車，補貼額則由此前的 10,000 元人民幣提高至 20,000 元人民幣。

• 大規模設備（1,480 億元人民幣 + 200 億元人民幣額外貼息）

- 目前已納入能源電力、老舊電梯及商用船舶升級支持中小型企業更新設備。設備更新相關貸款（兩年期）的補貼利率介乎 1% 至 1.5%。

三中全會的政策方向亦體現於貨幣政策。中國人民銀行（人行）出乎意料將七天期逆回購操作利率下調 10 點子至 1.7%，隨後將一年期和五年期貸款市場報價利率分別下調 10 點子至 3.35% 和 3.85%。此外，人行在 2024 年 7 月 22 日宣布適當減免中期借貸便利操作的質押品，以增加可交易債券規模。

中央政府發揮更重要的作用

中央政府顯然不僅關注長期結構性改革，亦重視短期經濟目標。短期而言，中國內地致力（1）實現 2024 年國內生產總值增長目標；及（2）提振內需。

在第二十屆三中全會閉幕後，中國內地明顯加推具體措施，公布多項方案及措施的細節，情況令人鼓舞。

此外，中央政府在上述方案擔當更重要的角色，例如家電和乘用車補貼資金總額的 85% 至 90% 將來自中

央政府，而大規模設備更新的補貼資金 100% 由中央政府撥付。

回顧過往數次的家電補貼政策，例如家電下鄉計劃（2007 年 12 月至 2013 年 1 月）、以舊換新計劃（2009 年 6 月至 2011 年 12 月）、第一期節能惠民補貼政策（2009 年 6 月至 2011 年 6 月）和第二期節能惠民補貼政策（2012 年 6 月至 2013 年 5 月），扶助金額總計約 1,500 億元人民幣，在五年半內帶動約 1.5 萬億元人民幣的銷售額。鑑於中國內地的智能家電滲透率仍然偏低，我們認為市場仍有進一步增長的空間。

我們的觀點

政府頒布連串協調一致的財政及貨幣政策，加大補貼及基建開支力度，應可支持內需更迅速復甦。我們認為，新公佈的政策利好（1）家電業、（2）汽車業及（3）工業。

此外，以利率為本的新貨幣政策框架使人行能夠將七天期逆回購操作利率作為其主要政策利率，用於指導中期借貸便利等其他利率；舊框架則關注可能影響貸款增長及政策利率的多項變數。因此，新框架更加精簡，直接聚焦於市場推動因素及供求關係。

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。