



ALESSIA BERARDI

新興市場宏觀經濟策略部主管
東方匯理資產管理投資研究院



CLAIRE HUANG

高級新興市場宏觀經濟策略師
東方匯理資產管理投資研究院



YERLAN
SYZDYKOV

環球新興市場部主管

中國政策：短期提振抑或長期變化？

- **重大政策轉變：**中央政治局宣佈一系列政策寬鬆措施，包括減息及放寬住房限制，旨在穩定經濟並提振市場信心。財政政策方面，局方未有明確提到補充預算，但市場對 10 月底前可能追加預算仍持樂觀態度。
- **中國股市反彈：**繼中國人民銀行推出貨幣刺激政策及流動性措施後，市場信心持續改善，推動滬深 300 指數創下自 2008 年以來的最大單周升幅，抵銷年初至今跌幅。截至 2024 年 9 月 27 日，年內上升 7.9%。
- **市場對中國資產轉趨樂觀：**最近的政策轉變有利中國股市，儘管貨幣寬鬆及住房政策調節可能在短期內有助穩定市場氣氛，但這些措施能否有效扭轉經濟挑戰，將取決於會否出台消費者主導的穩健財政政策。
- **對中國股市的看法：**在岸 A 股及個別港股有望受惠於政策轉變，其盈利率與債券收益率相比亦頗具吸引力，尤其是在必需消費品及金融領域，但建議對潛在關稅風險及經濟仍需強大財政刺激措施支持的情況保持審慎。

局方已宣佈哪些主要措施？預期還有哪些措施將會出台？

中國的政策組合在 9 月最後一周突然變向。中國政治局召開一次非預定的經濟政策會議，反映貨幣及住房政策立場將發生明顯而急切的變化。貨幣政策方面，政治局呼籲實施「有力度」的減息，並修訂其在住房政策方面的含糊措辭，敦促穩定房地產市場。供應方面，局方承諾嚴格控制新建房屋，加大「白名單」項目貸款投放力度，並支持出售閒置土地。需求方面，局方要求進一步放寬購房限制，降低現有房貸利率（中國人民銀行（人行）已於本周較早時頒佈有關措施）。

財政政策方面，政治局未有明確提到補充預算，但重申會妥善利用超長期政府債券及地方政府專項債券。市場對 10 月底前可能追加預算仍持樂觀態度。

已公佈的主要政策措施：

- 七天逆回購利率（新的首選政策利率）由 1.7% 下調至 1.5%：減息幅度高於我們預期，亦比上一次在 7 月份下調的 10 個基點為高。這將導致貸款市場報價利率下跌 20 個基點、存款利率下跌 25 個基點，以及中期借貸便利利率下跌 30 個基點；
- 存款準備金率下調 50 個基點，使加權平均存準率由 7% 減至 6.6%。人行行長潘功勝提供明確的指引，表示人行很可能在今年再度降準 25 至 50 個基點。是次降準將會向銀行體系釋放 1 萬億元人民幣流動資金；
- 引導銀行降低現有房貸利率，使其與新房貸利率一致。人行估計，此舉將下調房貸利率平均 50 個基點，為家庭減省利息支出合共 1,500 億元人民幣。中國內地銀行需要時間處理涉及 5,000 萬個受惠家庭的技術性變動；
- 把二套房買家的全國房貸最低首付比例由 25% 降低至 15%，使其與首套房買家相同，大大降低對投機者的嚴格限制。

參與撰文

LAURA FIOROT

投資觀點及客戶關係部主管
東方匯理資產管理投資研究院

GIULIO LOMBARDO

出版專家
東方匯理資產管理投資研究院

NICK MCCONWAY

亞洲（日本除外）股票部主管

「在貨幣刺激措施及政治局承諾重振市場信心的帶動下，中國股市已大幅反彈。」

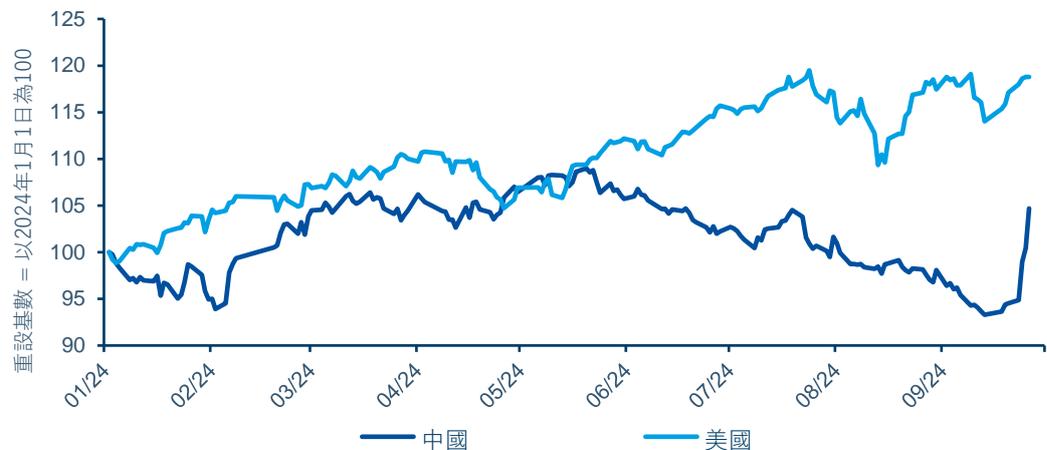
刺激措施如何影響市場氣氛？

在人行公佈貨幣刺激措施並向市場注入流動資金，以及政治局承諾重振市場信心後，中國股市大幅反彈。市場氣氛高漲，滬深 300 指數錄得自 2008 年以來最高的單周升幅。受惠此升勢，中國股市收復年初至今的虧損，帶動滬深 300 指數年初至今上升 7.9%。

我們認為，以下三項主要政策提振短期市場氣氛：

1. 人行為非銀行金融機構購買股票和上市公司進行股票回購提供的流動性便利措施，以及人行行長潘功勝就措施規模提供進取的前瞻性指引；
2. 政治局對貨幣政策的立場，主張「有力度」的減息，而非微調；
3. 政治局對住房政策的立場轉變。

公佈刺激經濟的政策措施後，中國股市隨之揚升



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博數據截至 2024 年 9 月 26 日。

「消費主導的財政方案可能才是真正的轉捩點，幫助刺激家庭消費和應對通縮壓力。」

政府公佈刺激經濟方案後，如何影響您對中國資產的觀點？

在這些消息公佈後，我們對中國資產轉為審慎樂觀。貨幣寬鬆政策和房地產政策調整，意味中國領導層再次致力支持經濟，但單憑這些措施，似乎仍不大可能扭轉結構性經濟放緩趨勢。儘管這些政策應在短期內有助穩定市場氣氛，但真正的考驗將視乎政府隨後會否推出財政措施。消費主導的財政方案可能才是真正的轉捩點，幫助刺激家庭消費和應對通縮壓力。

您對中國股市的投資信念是甚麼？

我們認為中國股票（尤其是在岸 A 股和個別港股）將最受惠於這些政策變化。目前盈利率及債券收益率之間存在較大差距，為股票投資者帶來機遇。此外，隨著房地產市場回穩，加上收入預期改善，可能為股市提供更多利好因素。我們尤其看好必需消費品和金融業，特別是券商和資產管理公司，這些公司可望因市場活動增加而受惠。與此同時，我們建議將人民幣短倉投資減至中性，因為隨著政府公佈財政措施，投資者揣測增長和通脹將會上升，使人民幣回穩。然而，就美國大選在即，審慎的做法是繼續留意新一輪關稅的風險。

雖然市場反應普遍正面，但主要視乎政府會否落實重大的財政刺激方案。如果政府推出消費主導的財政措施，我們預料 2025 年的增長和通脹預期將會上調。然而，如果政府並無推出這些措施，市場的初步升勢可能較短暫。短期內，貨幣寬鬆措施和房地產扶持政策，應可暫時提振經濟，但如要經濟持久復甦，則需要更果斷的財政行動。

東方匯理資產管理投資研究院

東方匯理資產管理投資研究院旨在把首席投資總監的專長和公司的整體投資知識，轉化成可作為投資行動依據的見解，以及因應投資者需要而量身定制的工具。在投資者面對多個資訊來源的環境下，我們旨在成為投資者甄選的夥伴，以提供定期、清晰、適時，可參與其中和相關的見解，以助客戶在充足的資訊下作出投資決策。

請瀏覽 www.amundi.com 了解更多東方匯理資產管理的投資見解。



釋義

- **基點：**基點為計量單位，1 個基點等於百分之一個百分點(0.01%)。
- **波動性：**特定證券或市場指數回報分散度的統計指標，一般而言，波動性越高，證券／市場的風險越高。

重要資料

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到由中國證券監督管理委員會或香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。