



ALESSIA BERARDI
新兴市场宏观经济策略部主管
东方汇理资产管理投资研究院



CLAIRE HUANG
高级新兴市场宏观经济策略
东方汇理资产管理投资研究院



YERLAN SYZDYKOV
环球新兴市场部主管

中国政策：短期提振抑或长期变化？

- **重大政策转变：** 中央政治局宣布一系列政策宽松措施，包括减息及放宽住房限制，旨在稳定经济并提振市场信心。财政政策方面，局方未有明确提到补充预算，但市场对 10 月底前可能追加预算仍持乐观态度。
- **中国股市反弹：** 继中国人民银行推出货币刺激政策及流动性措施后，市场信心持续改善，推动沪深 300 指数创下自 2008 年以来的最大单周升幅，抵销年初至今的跌幅。截至 2024 年 9 月 27 日，年内上升 7.9%。
- **市场对中国资产转趋乐观：** 最近的政策转变有利中国股市，尽管货币宽松及住房政策调节可能在短期内有助稳定市场气氛，但这些措施能否有效扭转经济挑战，将取决于会否出台消费者主导的稳健财政政策。
- **对中国股市的看法：** 在岸 A 股及个别港股有望受惠于政策转变，其盈利率与债券收益率相比亦颇具吸引力，尤其是在必需消费品及金融领域，但建议对潜在关税风险及经济仍需强大财政刺激措施支持的情况保持审慎。

局方已宣布哪些主要措施？预期还有哪些措施将会出台？

中国的政策组合在 9 月最后一周突然变向。中国政治局召开一次非预定的经济政策会议，反映货币及住房政策立场将发生明显而急切的变化。货币政策方面，政治局呼吁实施「有力度」的减息，并修订其在住房政策方面的含糊措辞，敦促稳定房地产市场。供应方面，局方承诺严格控制新建房屋，加大「白名单」项目贷款投放力度，并支持出售闲置土地。需求方面，局方要求进一步放宽购房限制，降低现有房贷利率（中国人民银行（人行）已于本周较早时颁布有关措施）。

财政政策方面，政治局未有明确提到补充预算，但重申会妥善利用超长期政府债券及地方政府专项债券。市场对 10 月底前可能追加预算仍持乐观态度。

参与撰文

LAURA FIOROT
投资观点及客户关系部主管
东方汇理资产管理投资研究院

GIULIO LOMBARDO
出版专家
东方汇理资产管理投资研究院

NICK MCCONWAY
亚洲（日本除外）股票部主管

已公布的主要政策措施：

- 七天逆回购利率（新的首选政策利率）由 1.7% 下调至 1.5%：减息幅度高于我们预期，亦比上一次在 7 月份下调的 10 个基点为高。这将导致贷款市场报价利率下跌 20 个基点、存款利率下跌 25 个基点，以及中期借贷便利利率下跌 30 个基点；
- 存款准备金率下调 50 个基点，使加权平均存款准备金利率由 7% 减至 6.6%。央行行长潘功胜提供了明确的前瞻性指引，表示央行很可能在今年再度降准 25 至 50 个基点。是次降准将会向银行体系释放 1 万亿元人民币流动资金；
- 银行将降低现有房贷利率，使其与新房贷利率一致。预计房贷利率平均下调 50 个基点，减轻家庭合共 1500 亿元人民币的利息负担。但中国内地银行需要一定时间处理涉及 5000 万个受惠家庭的技术性变动；
- 将二套房买家的全国房贷最低首付比例由 25% 降低至 15%，与首套房一致，结束了对投机的严格限制。

「在货币刺激措施及政治局承诺重振市场信心的带动下，中国股市已大幅反弹。」

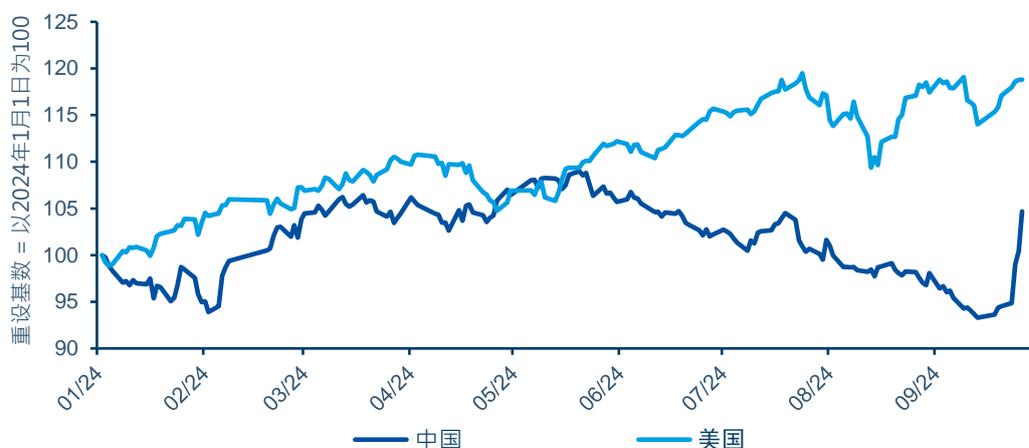
刺激措施如何影响市场气氛？

在人行公布货币刺激措施并向市场注入流动资金，以及政治局承诺重振市场信心后，中国股市大幅反弹。市场气氛高涨，沪深 300 指数录得自 2008 年以来最高的单周升幅。受惠此升势，中国股市收复年初至今的亏损，带动沪深 300 指数年初至今上升 7.9%。

我们认为，以下三项主要政策提振短期市场气氛：

1. 央行为非银行金融机构购买股票和上市公司进行股票回购提供流动性支持，以及就措施规模提供积极的前瞻性指引；
2. 政治局对货币政策的立场，主张「有力度」的减息，而非微调；
3. 政治局对住房政策的立场转变。

公布刺激经济的政策措施后，中国股市随之扬升



数据来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博数据截至 2024 年 9 月 26 日。

「消费主导的财政方案可能才是真正的转折点，帮助刺激家庭消费和应对通缩压力。」

政府公布刺激经济方案后，如何影响您对中国资产的观点？

在这些消息公布后，我们对中国资产持谨慎乐观态度。货币宽松政策和房地产政策调整显示了对经济的支持，但单靠这些措施，可能在彻底扭转结构性经济放缓趋势方面仍然面临挑战。这些政策在短期内有助提振市场，但未来的关键仍将在于后续的财政措施。尤其是以消费为主导的财政方案可能才是真正的转折点，帮助刺激家庭消费和应对通缩。

您对中国股市的投资信念是甚么？

我们认为中国股票（尤其是在岸 A 股和个别港股）将受惠于这些政策变化。目前盈利率及债券收益率之间差距较大，为投资者带来了机遇。此外，随着房地产市场回暖，加上收入预期改善，可能为股市提供更多利好因素。我们尤其看好必需消费品和金融业，特别是券商和资产管理公司，这些行业有望受益于市场活动增加。同时，我们建议将人民币短仓投资调整至中性，因为市场预期未来财政措施将推动增长和通胀上升，促进人民币回稳。然而，就美国大选在即，审慎的做法是继续留意新一轮关税的风险。

虽然市场反应普遍正面，但主要视乎政府会否落实重大的财政刺激方案。如果政府推出消费主导的财政措施，我们预料 2025 年的增长和通胀预期将会上调。然而，如果政府并无推出这些措施，市场的初步升势可能较短暂。短期内，货币宽松措施和房地产扶持政策，应可暂时提振经济，但如要经济持久复苏，则需要更果断的财政行动。

东方汇理资产管理投资研究院

东方汇理资产管理投资研究院旨在把首席投资总监的专长和公司的整体投资知识，转化成可作为投资行动依据的见解，以及因应投资者需要而量身定制的工具。在投资者面对多个信息来源的环境下，我们旨在成为投资者甄选的伙伴，以提供定期、清晰、适时，可参与其中和相关的见解，以助客户在充足的信息下作出投资决策。

请浏览 www.amundi.com 了解更多东方汇理资产管理的投资见解。



释义

- **基点**：基点为计量单位，1个基点等于百分之一个百分点(0.01%)。
- **波动性**：特定证券或市场指数回报分散度的统计指标，一般而言，波动性越高，证券/市场的风险越高。

重要数据

本文提及的东方汇理是指东方汇理资产管理。本文乃由东方汇理资产管理香港有限公司编制。本文不拟被视为要约或招揽购买或出售证券，当中包括基金股份。本文所载的观点及/或所提及的公司不应被视为东方汇理资产管理的建议。所有意见及估计可以随时作出更改而毋须事先通知。在适用之法律、规则、守则及指引允许的范围内，东方汇理资产管理及其相关公司对任何因使用本文所载之数据而引致的直接或间接损失概不负责。本文只能分发予获准接受之人士，及任何可能接受本文而没有违反适用法例及条例之人士。本文及所提及之网站并未得到由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会（「证监会」）的审阅。本文撰写的目的只为提供信息，并不代表已参考个别可能接收到本文人士的个别投资目标，财务情况及个别需求。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其他因素寻求独立的意见。投资者不可单靠本文而作出投资决定。投资涉及风险。市场、基金经理以及投资的过往表现及经济市场、股市、债市或经济趋势预测并非将来表现依据。投资回报以非港元或美元为单位可能因汇率波动而令投资总值下跌或上升。投资可跌可升。本文不拟提供予美国公民、美国居民或任何根据美国 1933 年证券法下的规则 S 所定义的「美国人士」。