

全國人大會議概覽

- ◆ 在今年的全國人大會議期間，部長們詳細闡述了旨在提振經濟的具體措施
- ◆ 計劃包括設備更新和消費品以舊換新，可能會提振製造業和消費
- ◆ 廣義財政赤字占國內生產總值的 8.3%，為近年來最高水平之一，顯示出明顯的積極政策立場

中國經濟數據回顧（2024年1-2月）¹

- 在消費方面，服務業的強勁增長仍是推動經濟增長的主要動力。1月至2月期間，**服務相關社會消費品零售總額**按年增長 12.3%，為**整體社會消費品零售總額** 5.5% 增速的兩倍多。在春節假期期間，旅行支出創下新紀錄，遠高於疫情前的水平。更令人鼓舞的是，耐用品需求也顯示出回升的跡象，甚至在消費升級政策宣佈之前就已出現。我們預計今年消費仍將是主要增長動力，進一步支持消費升級將有助於激發更廣泛的消費活力。
- 今年前兩個月，受高端製造業產出增長 7.5% 的推動，**工業增加值**按年增長 7.0%。其中，汽車行業產出按年增長 9.8%，其他運輸設備行業產出按年增長 11.0%，電腦和通信設備行業產出按年增長 14.6%。我們認為，國務院近期提出到 2027 年將設備投資增長 25% 以上（與 2023 年相比）的政策方案，應該會鼓勵更多的設備升級，從而支援今年的製造業投資。
- **房地產投資**在 1 月至 2 月期間按年下降 9%，新房銷售額下降約 30%，銷量下降約 20%。此外，開發商融資按年下降 24%，新房開工量下降 30%，反映了信貸數據中的長期家庭貸款較疲軟。儘管從二手房銷售增長中看到一些積極跡象，但可能需要更多的刺激措施來穩定房地產行業。透過增加保障性住房供應（例如透過增加抵押補充貸款發放量）更有力地推動房地產發展新模式，可能會有所助益。
- 在連續四個月下降後，**整體消費價格指數**在 2 月份重新回到正增長區間，按年上升 0.7%。即使考慮到基數效應，這一升幅也高於預期，表明受春節期間強勁消費推動，國內需求復甦趨勢良好。儘管如此，現在說我們已完全擺脫通縮壓力還為時過早，仍需更多政策支持來鞏固增長，以實現今年「5% 左右」的國內生產總值增長目標。與此同時，**生產價格指數**通縮加深至按年下降 2.7%，這可能是由於房地產市場的持續壓力所致。

¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

全國人大會議概覽

今年的全國人民代表大會（全國人大）在經過一周的審議和六場部長級新聞發佈會後，於3月11日閉幕。這六場部長級新聞發佈會包括經濟主題新聞發佈會、外交部例行記者會、民生主題新聞發佈會和三場「部長走廊」新聞發佈會。我們總結了高級官員的主要見解和政策重點。

製造業將迎來發展順風

推動設備更新以刺激需求

中國政策制定者強調了推動**大規模設備更新**的決心，此市場規模估計每年約5萬億元人民幣（約占國內生產總值的4%），同時在此過程中繼續關注資源回收。這可能加速現有設備的折舊，進而刺激替代需求。與此同時，政府的「**人工智慧+**」計劃旨在**推動傳統行業轉型**，使人工智慧平台更加普及和經濟實惠。

然而，工業部門仍然面臨挑戰，例如競爭「過度激烈」和產能過剩（全國人大，3月6日）。儘管國內復甦趨勢增強，但尚未恢復到疫情前的水平，而全球需求相對疲弱。中國人民銀行行長指出，需要更好地平衡市場，改善資本配置，並表示將**約束對產能過剩行業的融資供給**。

穩定房地產市場

放寬私人住房限制的空間更大

在中國的房地產發展新模式下，政策制定者的目標是「建立「人、房、地、錢」要素聯動的新機制，即以人定房、以房定地、以房定錢」（新華社，3月9日）。聲明表示，住房政策將因地制宜，並與人口趨勢密切相關，為政府留出空間來**放寬私人住房限制，將過剩供應轉化為保障性住房**。

加大力度維持消費趨勢

消費升級將提振製造業支出

去年，國內消費繼續成為經濟增長的主要動力。除了呼籲提振設備升級需求外，**政府還將推出一項消費升級計劃**，旨在促進汽車和家用電器等大型耐用消費品的銷售。這有助於擴大仍然強勁的服務消費，進而釋放更多的工業增加值和製造業投資支出。中國還計劃增加社會福利支出，同時尋求推動尚未在城市定居的1.7億農民工及其家庭的城市化，包括為他們提供社會保障、住房福利和公共教育。

資本市場改革

資本市場改革將吸引長期投資者

中國證券監督管理委員會（CSRC）繼續強調**資本市場改革和加強金融市場監管**的重要性，以更好地吸引長期投資者。他們表示將鼓勵企業派息，同時決心打擊欺詐性資訊披露，並改進退市規則和並購政策。這應該有助於重振投資者信心，尤其是在經濟基本面和企業盈利改善的情況下。

寬鬆的貨幣政策將持續下去

中國人民銀行傾向使用流動性和結構性寬鬆工具

全國人大會議發出了更積極政策立場的明確信號。財政政策將發揮主導作用，廣義財政赤字率達到8.3%的強勁水平，與去年7.0%的數字相比，財政衝量增加了1.3個百分點。貨幣政策也可能保持寬鬆，2024年存款準備金率和利率可能進一步下調。中國人民銀行還可能透過抵押補充貸款等貨幣政策工具注入更多流動性（繼2023年12月和2024年1月淨注入5,000億元人民幣流動性之後）。

超長期特別國債

超長期債券旨在刺激國內需求

據國家發展和改革委員會主任表示，今年開始發行的超長期特別國債，計劃金額達到 1 萬億元人民幣，旨在實現多重目標，包括：1. 提振國內需求；2. 將更多的支出責任轉移給中央政府，以優化政府債務結構；以及 3. 資金將用於「國家重大戰略實施和重點領域安全能力建設」，為結構性轉型奠定基礎（全國人大，3 月 6 日）。

積極協調支持以促進 2024 年經濟增長

全國人大會議發出了更積極政策立場的明確信號。財政政策將發揮主導作用，這體現在更加積極的廣義財政赤字上。與去年 7.0% 的數字相比，這意味著 1.3 個百分點的財政衡量。貨幣政策也將保持寬鬆，2024 年可能再次下調存款準備金率，同時可能下調利率。中國人民銀行還可能透過抵押補充貸款等各種貨幣政策工具注入更多流動性（2023 年 12 月和 2024 年 1 月淨注入 5,000 億元人民幣流動性）。

即將發佈的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
3 月 30 日	國家統計局製造業採購經理人指數	49.1
3 月 31 日	財新製造業採購經理人指數終值	50.9
4 月 2 日	財新服務業採購經理人指數	52.5
4 月 10 日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-2.7%
4 月 10 日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	0.7%
4 月 11 日	出口按年增長	7.1%
4 月 11 日	進口按年增長	3.5%
4 月 15 日	社會消費品零售總額按年增長	5.5%
4 月 15 日	國內生產總值按年增長	5.2%

資料來源：Refinitiv Eikon

A 股主要指數表現*

	目前	年初至今	過去 1 年
上證綜指	3,085	3.70%	-5.10%
深證綜指	1,803	-1.87%	-12.46%
滬深 300	3,604	5.03%	-8.97%

*過往的表現並不代表未來的回報

資料來源：Refinitiv Eikon。截至 2024 年 3 月 18 日收盤

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2024 年 3 月 19 日。
- 2 除非本報告顯示不同的日期及 / 或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2024 年 3 月 18 日。
- 3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備和發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
- 4 您不可出於以下目的使用 / 引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和 / 或（iii）測度金融工具的表現。
- 5 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的内容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告的地區分發。

以下條款僅適用於滙豐(台灣)商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況

滙豐(台灣)辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2024，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1231890]