

2023 年 7 月 28 日

中国政治局会议：对经济的潜在影响

- 中共中央政治局 7 月召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。这将对经济产生什么影响？
- 支持房地产行业、促进消费和解决地方政府债务问题的政策可能对经济有利，但具体细节尚未公布。
- 中国避免大规模刺激，而是专注于有针对性的支持措施，旨在向最需要的经济领域提供援助。然而，企业和消费者信心需要时间才能完全恢复。

有针对性的促增长政策支持经济

- 到目前为止，中国经济复苏仍不均衡，会议指出“经济运行面临新的困难和挑战，主要是国内需求不足，一些企业经营困难，重点领域风险隐患较多，外部环境复杂严峻”。
- 作为回应，中国通过这次政治局会议发出了对经济提供更多政策支持信号，但没有给出具体的政策细节。
- 中国政府实施“逆周期”政策，相对于产业政策，更积极支持国内需求的复苏。强调商品和服务需求应推动供应，而不是先前所提到的应侧重于利用产业政策增加供应产出和刺激经济活动，这种表述加强了这种优先次序的转变。
 - 这意味着，中国政府意识到服务业对 GDP 的贡献在不断上升，而促进消费将推动经济其他部分的复苏。
 - 此外，政治局表示要促进电动汽车和电子产品的消费。
- 为了解决房地产行业因监管房地产开发商债务、房地产投机和需求下滑而造成疲软的问题，中央政治局声明表示，将适时“优化和调整”房地产政策，以促进该行业稳定健康发展。
 - 值得注意的是，政府在房地产市场上的措辞已经有所改变，并未提及以往的“房住不炒”。这表明，政府的工作重点已转向支持房地产需求。
 - 据报道，中国有关部门正在考虑放宽一些省份的购房政策，取消对二套房的抵押贷款限制，这些限制包括较高的首付比例和受限的贷款额度。
 - 在本次政治局会议之前，为确保在建房屋及时交付，房地产开发商的贷款减免政策也已经延长。
- 政治局承诺将稳定就业作为“战略重点”，以应对创纪录的青年失业率。
- 为解决地方政府债务以及土地出让收入下滑引发的违约风险，政治局表示要有效应对这些风险，并“提出并实施一系列减少债务的新政策”。据媒体报道，这可能涉及贷款重组，即银行同意延长本金偿还日期或修改利息支付频率；以及债务互换，即债务持有人获得股权以换取债务减免。
 - 虽然地方政府债券的年度额度没有扩大，但政治局呼吁加快债券发行速度，并要求省级官员“用好”目前的债券配额。这表明，中国政府将允许省级政府提前举债，以偿还现有债务，并通过基础设施支出推动经济增长。

- 另一个显示出对科技公司的监管已经结束的迹象是：政治局表示将推动互联网平台公司健康、持续发展。对生成式人工智能(AI)服务的一些限制也有所放松。
- 政治局表示要活跃中国资本市场，恢复投资者信心。
- 在货币政策方面，政治局提到，中国人民银行将推出更多有针对性的流动性支持措施，以加强对所支持行业的融资，并将人民币保持在“基本稳定”的范围内。

近期公布的其他政策

- 中国国家发展和改革委员会(NDRC)发布了一项计划，旨在鼓励民营企业投资清洁能源、新型基础设施、先进制造业、现代农业设施、节水和交通运输等关键行业。
- 中国宣告要推动大型城市的城中村改造，并将在城市发展中寻求民营部门的合作，以促进房地产建设。
- 政府还发出了支持民营企业的信号，宣告改善民营企业的条件，并概述了 31 项措施，这些措施将把民营企业与国有企业(SOE)一视同仁，并削减市场壁垒。

我们的观点：预计有针对性的支持措施将推出，但细节和执行将是关键

- 大规模刺激可能性较低，因为中国政府担心催生另一个泡沫。
- 然而，限制地方政府债务风险的承诺以及对民营经济和房地产市场的支持表明，中国政府意识到了关键风险所在，并鼓励有针对性的政策协调，以实现 2023 年 GDP“5%左右”的增长目标。
- 尽管市场对尚未公布具体政策细节有所担忧，但需要强调的是，政治局主要负责制定宏观经济议程。
- 具体的政策细节将来自国务院，因此应关注未来几周各项政策的推出。
- 政策执行将是确保对经济产生充分预期影响的关键。
- 一个积极因素是，中国在新冠疫情期间没有大幅放松财政或货币政策，因此它的政策工具箱中还留有“政策工具”。如果经济增长继续放缓，中国政府可以逐步采取更多措施。
- 货币政策可能也会放松，尤其是降低存款准备金率(RRR)，这将有助于增加金融体系中的资金流动，并将刺激经济增长。

投资者可以做些什么

- 短期内，中国的经济增速可能有一些波动，中国股票市场可能会继续落后于全球其他国家。尽管如此，中国股票估值已经处于较低水平，进一步下跌的空间相对有限。
- 短期内应保持谨慎。但对未来 24 个月的前景展望仍然是乐观的。
- 对于已经持有中国资产的投资者应该重新审视他们的投资期限和风险偏好。
 - 如果您有较长投资期限和较高的风险偏好，考虑到当前有吸引力的估值和支持性政策，保持中期投资存在较佳的潜在风险回报。
 - 如果您正在考虑买入中国股票或希望增加在中国市场的投资敞口，结构性产品可能是一种更具防御性的参与方式，因为在政策细节公布后，存在较为明确的切入点。
 - 最重要的是，投资者应避免集中性风险，因为短期前景仍不确定。相反，投资者应保持分散化的投资组合来实现长期目标。
- 您可以咨询您的大华银行客户经理，讨论如何根据您的风险偏好和需求来配置您的投资组合。



诚挚如一

重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述（如有）均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件（如适用）。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司（以下简称“大华银行”）及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于（包括但不限于某些国家、市场或公司的）未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

大华银行有限公司注册登记号：193500026Z