

2024年9月26日

中国宏观

政治局释放强劲增长信号，港股有望趁势而上

2024年9月26日，中共中央总书记习近平主持召开中央政治局会议，分析研究当前经济形势，部署下一步经济工作。政治局会议提出要抓住重点、主动作为，有效落实存量政策，加力推出增量政策，进一步提高政策措施的针对性、有效性，努力完成全年经济社会发展目标任务。

蔡瑞, CFA

Carl.Cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1808

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

继7月政治局会议指出要以提振消费为重点扩大需求，经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费。本次会议更是深化提出了要加力推出增量政策。3季度，经济活动出现一些动态变化，供大于需格局强化影响经济增长斜率，因而完成全年经济目标的重点则需更进一步提振内需。稳经济需要促进内需，提振消费，关键还是需要提高居民收入及预期。

④ 加大财政货币政策逆周期调节力度，降低成本，增加收入。

- * 货币政策降本。“924”新政货币政策力度空前，集中推出降准、降息、降存量贷款等系列重磅增量货币政策举措后，中央政治局会议强调将加大财政货币政策逆周期调节力度，并指出要降低存款准备金率，实施有力度的降息。潘功胜行长此前已表示年内仍将适时降低存款准备金率，而“有力度的降息”可能意味着降息幅度的加大，后续可能仍会根据经济形势的发展而择机降低政策利率空间，以切实降低全社会的资金成本，释放企业、居民投资、消费的活力和潜力。
- * 财政政策增收。在此番力度空前的货币政策出台之后，后续必然伴随着财政政策作为补充。本次政治局会议指出要保证必要的财政支出，切实做好基层“三保”工作。要发行使用好超长期特别国债和地方政府专项债，更好发挥政府投资带动作用。因此，相关财政政策支持会将陆续出炉来推动内需，可能包括继续发放特别国债促消费，如大规模以旧换新，及发放救济金惠民生等措施，以增加低收入群体收入。

④ 稳楼市、稳股市、稳就业，改善居民收入预期

- * 稳楼市：促进房地产市场止跌回稳。抓紧完善土地、财税、金融等政策，构建房地产发展新模式。政治局会议本次在供需两端均做出指示。1) 供给端：指出对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。2) 需求端：要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率。
- * 稳股市：努力提振资本市场。会议指出大力引导中长期资金入市，打通社保、保险、理财等资金入市堵点。要支持上市公司并购重组，稳步推进公募基金改革，研究出台保护中小投资者的政策措施。

* 稳就业：促进就业的重要性大幅提升。就业代表居民的收入预期，也是当前提振内需，亟需打通的一环。此次会议，我们看到政府把就业的提升到新的高度，意味着促进就业将成为政府工作的一大重点，并将落到实处。

- 1) 政治局会议指出要守住兜牢民生底线，重点做好应届高校毕业生、农民工、脱贫人口、零就业家庭等重点人群就业工作，加强对大龄、残疾、较长时间失业等就业困难群体的帮扶。
- 2) 而在会议前一日，国务院公布《中共中央国务院关于实施就业优先战略促进高质量充分就业的意见》，把高质量充分就业作为经济社会发展优先目标，纳入国民经济和社会发展规划，促进财政、货币、产业、价格、就业等政策协同发力，提高发展的就业带动力。意见把就业提升到经济社会发展优先目标，充分体现了促进就业工作任务的重要性。

* 稳就业：促进就业离不开支持民营企业的发展

民营企业是吸纳社会就业的主体，促进民营企业的发展，才能有效创造和扩大就业。政治局会议指出，要帮助企业渡过难关，进一步规范涉企执法、监管行为。要出台民营经济促进法，为非公有制经济发展营造良好环境。

* 稳就业：促进就业需要培育新业态，引进外资来扩大就业

本次政治局会议在产业方面提出要培育新型消费业态，提出要支持和规范社会力量发展养老、托育产业，抓紧完善生育支持政策体系。同时，会议强调要加大引资稳资力度，抓紧推进和实施制造业领域外资准入等改革措施，进一步优化市场化、法治化、国际化一流营商环境。

本次中央政治局会议释放了强劲的稳经济信号，预计在一系列增量的积极政策措施出台，有利于切实压降企业、居民端成本，并发力稳楼市、稳股市，改善市场预期。同时，当前超长期特别国债支持地方实施消费品以旧换新等稳增长措施仍在显效发力，我们预计后续随着更多积极财政政策出炉，将有力促进内需改善，并推动内外需更加均衡，完成全年经济工作目标。

⊕ 海内外利好，港股有望趁势而上

随着美联储进入降息周期，以及中国及时推出系列重磅货币政策支持举措，我们预计港股将同时受益于海内外流动性改善，以及全球资本再平衡，迎来阶段性上涨。回顾历轮美联储首次降息启动后，新兴市场弹性普遍大于发达市场，而港股当前估值无论是横向、还是纵向均处于历史低位，意味着较大的修复弹性。与此同时，中央政治局释放出了强劲的稳经济信号，以及中国央行推出一系列降准、降息等积极货币政策，并宣布创设新政策工具活跃股市，短期内有望提振市场情绪。随着后续更多提振内需的财政措施举措出炉，将利于促进内需改善，分子端亦有望迎来积极改善。港股有望迎来反弹，分子、分母端共振的“戴维斯双击”行情。同时，投资者加仓亦需审慎，仍需观察并等待更多宏观经济指标转暖的情况。

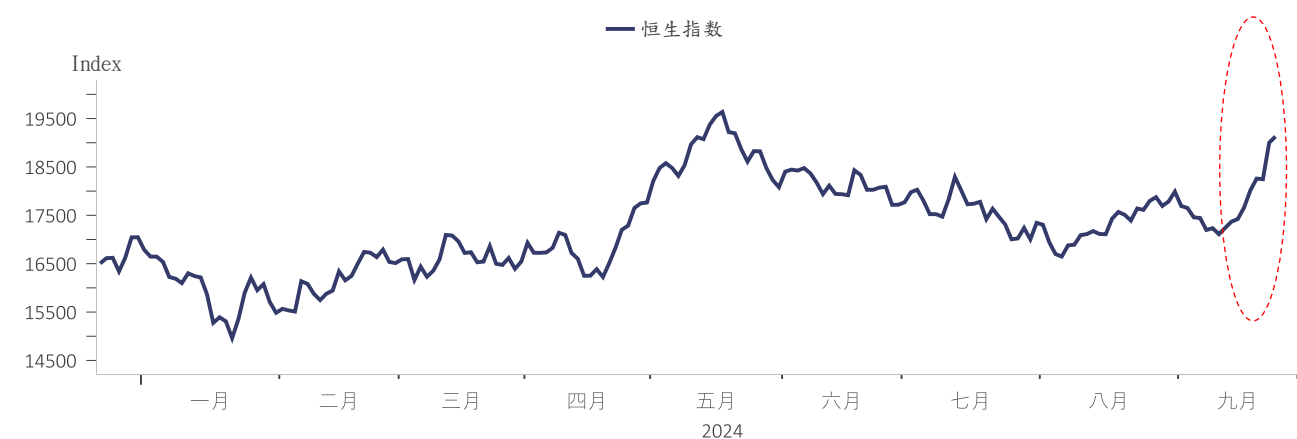
行业风格配置：板块轮动加快，可以高弹性为主，高股息为辅

高弹性：美联储以大幅降息启动本轮降息周期，叠加中国降息、降准等流动性支持举措，流动性宽松交易迎来加码，高弹性品种胜率增加。推荐互联网科技、医疗健康、新能源汽车、半导体等在流动性宽松交易下、具有更大弹性的成长板块；

高股息：应对海内外增长前景、地缘因素等不确定性扰动，仍可搭配高股息对冲宏观不确定性，首选公用事业、电信服务、能源等板块；

风格选择：随着风险情绪回归，港股板块轮动有望加快，高 Beta、成长风格有望阶段性胜出。

图表 1: 港股实现强劲反弹



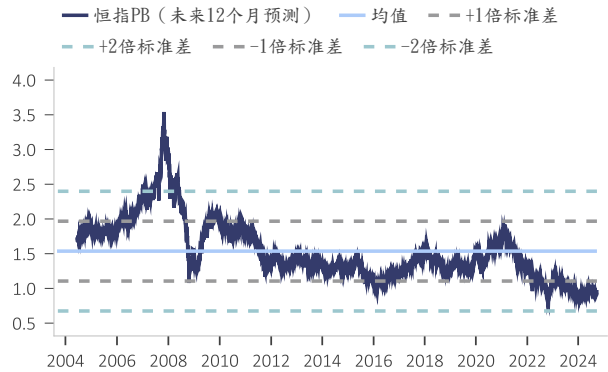
资料来源: FactSet, Macrobond, 交银国际

图表 2: 恒指动态市盈率仍在均值以下一倍标准差附近



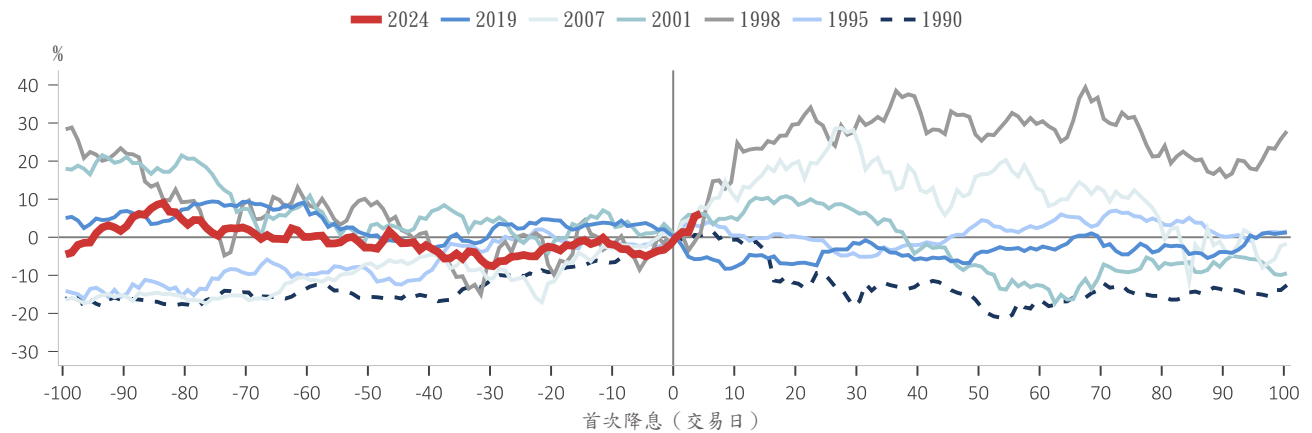
资料来源: FactSet, Macrobond, 交银国际

图表 3: 恒指动态市净率同样在均值以下一倍标准差下方, 且仍处于破净状态



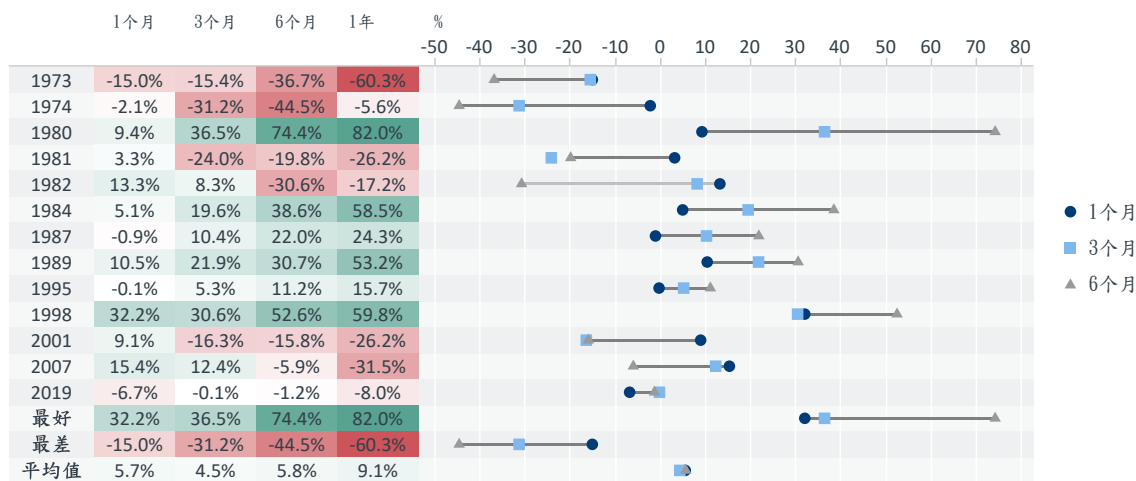
资料来源: FactSet, Macrobond, 交银国际

图表 4: 1990 年以来, 历次美联储首次降息后, 港股恒生指数表现



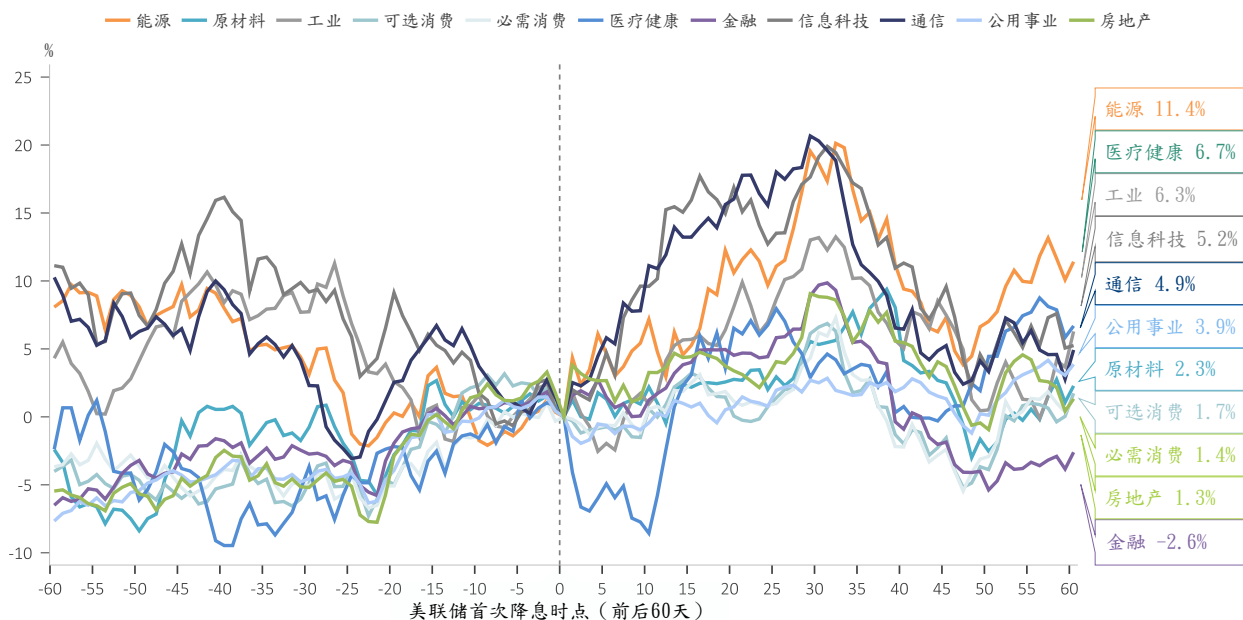
资料来源: FactSet, Macrobond, 交银国际

图表 5: 历次美联储首次降息后，港股恒生指数表现



资料来源: FactSet, Macrobond, 交银国际

图表 6: 1990 年以来，历次美联储首次降息后，港股行业板块表现



资料来源: FactSet, Macrobond, 交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及北京第四范式智能技术股份有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。