



# 內地穩增長政策密集出台 提振市場信心

全球觀察

張婉 中銀國際研究有限公司

面對經濟增長勢頭放緩壓力，8月份以來貨幣政策、金融政策和財政政策均加大逆周期調節力度，重點圍繞房地產市場健康發展、活躍資本市場和增加居民可支配收入等領域，密集出台多項政策以支持擴大內需，提振市場信心。同時，政策工具在使用上靈活精準，通過結構性安排重點支持首套房住房群體，降低居民養育、養老負擔和保持銀行息差、外匯市場等金融穩定，在支持經濟穩定增長的同時繼續強調實現經濟的高質量發展和防範金融風險。

## 引導利率下行降成本

首先是在總量政策上，中國人民銀行通過不對稱降息操作，在支持銀行息差穩定的同時，為引導存量房貸利率下調，降低居民利息成本提供空間。中國人民銀行在8月15日下調銀行間政策利率，其中短期公開市場操作利率，7天逆回購利率下調10個基點，而LPR利率的參考基準1年期MLF下調15個基點。隨後，在8月21日的LPR利率報價中，1年期LPR（存款利率

的參考基準之一）下降10個基點，抵押貸款利率的參考基準5年期LPR則保持不變。7天逆回購利率下行小於1年期MLF利率有助於在銀行間流動性較為寬鬆的情況下，防範債券市場槓桿風險；同時，1年期LPR利率下限10個基點，5年期LPR保持不變，應該是已經考慮到後續將通過差異化的利率政策為房地產市場提供支持，而在新中長期貸款利率已經處於歷史低位的情況下，有助於防範資金空轉和套利風險並為盡量保持銀行息差穩定提供支持。由於1年期LPR是存款利率的定價基準之一，1年期LPR下降也將引導銀行存款利率下降，從而為穩定銀行息差創造條件。

## 調整房產政策穩交投

二是在行業政策方面，根據房地產市場供需新形勢，密集調整房地產政策，包括重新統一並放鬆全國首套房認定標準，全國首套房和二套房首付比例和利息下限以及宣布全國存量首套房貸款利率下調計劃。本次房地產政策思路依然高度強調支

持剛性和改善性住房需求和地方政府「因城施策」，對一二線城市，首套房家庭，特別是由於「認房又認貸」政策調整，從「二套房」轉為「首套房」的家庭形成更明顯的利好。房地產政策密集出台有助於改善核心城市房地產交易活躍度，穩定市場預期，同時降低家庭負債成本，緩解家庭部門提前償還房貸的意願。

## 優化金融體系強信心

三是證監會出台一系列提高資本市場活躍度的政策，提振國內、國際市場投資者信心。在交易層面，優化完善交易機制，包括通過研究降低最小交易單位、研究提高交易時間等方式提升交易便利性，通過降低證券交易經手費、印花稅減半徵收、降低融資保證金等方式提高交易活躍度，同時加強程序化交易監管等。在融資層面，合理把握IPO和再融資節奏，適當放緩IPO發行，增強再融資預溝通管理，適當約束特殊情形公司的再融資，並進一步規範上市公司大股東股份減持行為。在投

資層面，鼓勵權益產品發行，鼓勵公募基金自購，優化公募基金考核機制，積極引導各類機構實施長周期考核，強化投資穩定性。在政策支持下，上週內地股票市場整體反彈，上證指數、滬深300指數和創業板指數等主要A股指數普遍上漲2%-3%，恒生指數和恒生科技指數也分別上漲2.4%和3%。

## 堅持稅費優惠擴內需

最後是繼續堅持對重點群體的稅費優惠，通過鼓勵消費和重點領域投資等方式擴大內需。一是財政部明確表示加快專項債發行，擴大專項債使用範圍，要求今年新增專項債券力爭在9月底前基本發行完畢，用於項目建設的專項債券資金力爭在10月底前使用完畢。截至目前，新增專項債發行規模在3萬億元人民幣左右，仍有8,000億元人民幣發行額度有望在9月使用。二是調整個稅專項抵扣，重點降低居民養老、養育負擔，積極應對老齡化社會。2023年起個人所得稅專項扣除中，3

歲以下嬰幼兒照護、子女教育、贍養老人三項專項附加扣除標準提高。同時延續實施全年一次性獎金個人所得稅政策和個人所得稅綜合所得匯算清繳有關政策等政策至2027年底。三是延長對小微企業優惠稅收政策，8月2日，國家財政部、稅務總局發布多則公告，明確延續優化多項稅收優惠政策至2027年底。

總體上看，自7月24日中共中央政治局會議提出加大宏觀政策調控力度的要求以來，宏觀政策圍繞擴大內需，改善預期和防範風險等主線積極響應，密集發力。這些宏觀政策有助於降低家庭部門負債成本和生活負擔，增加家庭部門可消費收入，進而促進和改善消費。房地產政策放鬆或對核心城市房地產交易帶來一定支撐，但對佔全國主要成交的三四線城市新房銷售和土地交易的拉動作用還需觀察，仍需更多房地產風險化解方案的支持。整體上，一系列宏觀政策釋放了強烈的穩增長信號，預計後續宏觀政策仍將保持較強的支持力度，從而進一步提振和改善市場信心，實現經濟穩定增長。

# 看似壞消息 實屬好消息

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

近期美國經濟方面，表面上是壞消息，例如消費者信心不足、職位空缺不足等，假如不是投資者，最直接的即時反應，直觀上自然是壞消息，沒有商量餘地。

投資者看世事，是向前看，而不可能單純從倒後鏡去看。是的，數據是已經發生的紀錄，趨勢則是大家把不同的數據連在一起，肉眼所見，再加想像力，希望延伸下去，以便決策有個依靠而已。

## 滯後數據 前瞻影響

這些滯後的數據，帶來什麼影響？投資者憧憬的是，由於美聯儲的決策者，連續這一兩個月的表述，都是不一定加息也不一定不加息，一切看數據而定，如斯數據為本，自然造就了大家的態度，數據一出，馬上對號入座，自然本能一樣。這種壞消息當作好消息處理，總有限度，因為之後仍有其他數據，可以令央行大員改變主意，數據為本是對，但數據可以隨機，這些你覺得可以對號入座，其他可能是你不想出現的，央行同樣處理。

## 軟着陸 剛剛好

看似是壞消息，但實際上是好消息，這個似壞實好的準則，在於投資者本身的觀點與角度。是的，假如投資者的倉

位，受惠於美聯儲減慢加息步伐，甚至減息的，則自然對於實體經濟略為放緩的跡象，覺得正合吾意。

這裏有一個重要的先決條件，就是其倉位將受惠，若有人押注是基於美聯儲持續加息的，則上述的壞消息當好消息用，並不成立。

另一個先決條件，就是上述的壞消息，以實體經濟的影響而言，只能是略為放緩或略為不及預期，而不能是重大打擊，例如銀行倒閉風潮，或金融市場穩定受損，則壞消息很少可以作為好消息看待。

無論如何，短期而言，美國似有軟着陸之感，所有配搭剛剛好的比例，即所謂GOLDBLOCKS，有可能幫助央行不加息不減息。的確，美國就業相關數據不錯，不算太熾熱，但肯定不是指向衰退，正好說明，有關當局，特別是美聯儲方面，持續希望達到的所謂軟着陸，的確有可能出現。

## 利率期貨金價同佐證

目前所見，雖云央行繼續力壓通脹，但其實過去數月的回落降溫，已經令短



◆投資者對於數據好壞的準則，在於投資者本身的觀點與角度，而且數據只是以便決策有個依靠而已。圖為紐約證券交易所交易員。資料圖片

期內繼續加息的概率大降，這一點可以見諸於利率期貨。

他山之石，可以攻玉。君不見隨著美國經濟數據有走弱跡象，投資者估計，這一點能夠迫使美聯儲等央行考慮減慢加息步伐，甚至有望結束加息周期的，表面看是壞消息，實際上是好消息，如此一來，對於利率或貨幣政策甚為敏感的金價，由近期突破1,893之後，一度受制於1,920附近，但未幾上試之前1,920/1,940區間，目前已在其上，有望上試1,950。

## 不加不減 收緊幣策

不少人已接受的方案是，央行維持利率在現水平，不增不減，期望以時間換取空間，由於過去一年半以來，加息幅度相當明顯，是罕有的急速，只要保持利率在此水平較長時間，已可以有收緊貨幣政策的功效，不必汲汲於加息推進。

（權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

動車充電、住宅太陽能、電池及儲能，以及氫能領域等股票。

其次，我們看好結構性及周期性支持推動盈利持續強勁增長，而且估值仍合理的企業。當中包括有電氣設備、傳輸及分配，以及太陽能設備等股票。

最後，雖然預期金融市場有可能持續波動，但我們已開始動用過去18個月保留的現金作為緩衝，為投入市場的資本提供保護。隨着估值調整及中期盈利前景改善，我們預期整個能源轉型價值鏈上的長期贏家，將可提供更具吸引力的風險回報。

（摘錄）

# 內地利率下調 是福不是禍

黃偉棠 時富資產管理董事總經理、特許金融分析師、註冊會計師、大學資深講師

近期，為配合國家經濟發展，銀行業界遵循指示降低利率。工行、中行和農行等國有銀行將於今年第三次降低存款利率，一年期降10個基點至1.55%，五年期降低25個基點至2.25%。五大國有銀行最近公布了2023年上半年盈利情況，受利潤率收縮影響，銀行利潤增長幅度小於去年，但降低存款利率亦會給銀行提供更多空間，以提供更好的企業和房屋貸款條件。此外，利率下調可以鼓勵家庭將儲蓄從銀行存款轉向其他投資和消費。

疫情期間，內地家庭儲蓄重心向銀行存款轉移，對股票和債券基金市場產生較大影響。降低存款利率會促使存款人將資金從銀行儲蓄轉移到固定收益產品和低估值股票市場。從估值角度來看，降低利率令估值模型中折現率降低，將公司內在價值提高，為股權投資提供更好的條件。降低利率還可以鼓勵資本投資，較低的貸款利率將吸引更多的企業參與借貸，推動經濟周期前進的齒輪。

## 刺激樓市措施持續出台

國家上星期推出一系列政策阻止住宅市場下滑。政策允許置業者降低首期付款，並鼓勵貸款機構降低按揭貸款利率。根據人民銀行和國家金融監管局的聯合聲明，首次購房者最低首付款將統一設定為20%，二次購房者為30%，按揭利率由銀行與客戶協商確定。此政策將於9月25日生效。有專家認為這將提振房地產銷售，緩解購房者流動性壓力，改善市場情緒。亦有經濟學家認為該措施對現有按揭貸款利率的降低影響有限。無論如何，政策被認為是國家刺激經濟增長的一部分，以應對經濟下滑。

目前仍不確定中央是否會採取進一步措施來緩解財政問題以及地方債務挑戰，但市場預測應該會有更多措施將在未來幾個月內出台以穩定內部總需求。

先危後機才是危機的真正解讀，當前內地經濟狀況沒有像經濟學家們所預測的那樣不景觀。國家正在對許多行業進行重組，尤其是清理一些不良經營模式（如房地產）和其管理等問題。政府正積極推動結構性改革，以提高行業效率和競爭力。國家希望通過這些舉措推動經濟結構優化和轉型升級，以適應新時代經濟發展需求。

目前來看，國家可能無法達到6-8%長期增長率，但在4-6%之間穩定增長相信是仍然可接受，特別是考慮到14億人口的增長計劃。正如之前所說，信心比以往任何時候都更加重要，短暫的危機可能會帶來更大的機遇，能夠等待風暴過去的人都可以迎來更加光明的未來。

# 能源轉型面臨挑戰 投資者無須顧慮

Alex Monk 施羅德環球可再生能源投資組合經理

儘管金融市場在短期內可能出現波動，但由於能源轉型相關企業的業績正在轉勢而估值亦具有吸引力，因此我們對能源轉型投資前景仍感樂觀。

2023年上半年，環球能源轉型領域的表現如何？2023年上半年，許多環球能源轉型領域當中的子行業面臨嚴峻挑戰，回報不穩定，而表現令人失望。由年初至今，除了部分電氣設備及潔淨運輸板塊外，幾乎所有子行業的表現都落

後於整體市場。

## 三大因素干擾能源行業

當中有三個主要因素導致表現欠佳：通脹壓力及供應鏈中斷持續、各國央行收緊財務政策及終端市場對某些一些產品的需求放緩，包括住宅太陽能及電動車儲電裝置，而能源價格迅速下跌亦未能帶來利好作用。

值得注意的是，以上提及的均屬於短

期負面因素，長遠不會對能源轉型股票的回報構成挑戰。

未來幾個月投資者應如何部署呢？我們會繼續採取平衡方式進行投資組合構建，並專注投資於整條價值鏈中，基本而估值具吸引力的市場領導者。

具體而言，我們專注於兩類企業：第一類是受壓於周期性不利因素，但結構性盈利增長潛力強勁、估值極具吸引力的企業。當中包括有風電設備、電

# 公用事業公司是實現轉型超額收益關鍵

程馨誼 瑞士百達資產管理主題股票投資客戶投資組合經理

公用事業公司對實現綠色轉型至關重要，值得關注氣候變化的投資者持續留意。

## 電力企與綠色投資關係緊密

電力公司向來因其對氣候變化的巨大影響而飽受爭議。電力行業不僅佔全球碳排放量的三分之一，而且由於俄烏衝突，最近幾家能源公司重啟了燃煤電廠，因此該行業更是備受批評。有鑒於此，關注氣候變化的投資者可能計劃將電力公司從他們的投資組合中移除出去。

然而，這樣做會適得其反，導致這些公司失去發展資本，對淨零碳轉型來說得不償失。在解決自身排放的過程中，公用事業公司可以在其他能源密集型行業的脫碳過程中發揮關鍵作用。如果電力公司能夠減少它們的碳足跡，那它們在運輸、製造

和建築行業的客戶也會緊隨其後。

雖然並非所有公用事業公司都全心全意地致力於綠色轉型，但我們看到越來越多的公用事業公司正在認真履行這一責任。部分領先的公司正竭盡全力使自己的業務脫碳，還有許多公司加大了對可再生能源和電網的投資力度。這些變化不僅對環境有利，轉向低碳商業模式也會讓這些公司收益頗豐。

## 受惠脫碳 公用企盈利增長

隨着可再生能源增長前景的改善，全力支持脫碳的公用事業公司可以從中受益，實現盈利增長。此外，那些逐步淘汰傳統發電廠的公司也不再需要減記過時的化石燃料資產價值。所有這些都表明，公用事業股在未來幾年可能會成為「轉型收益」的豐富源泉。

我們發現，在許多情況下，電力公司能夠達到甚至超出人們對其轉型計劃的預期。例如，一間歐洲公用事業公司已在2023年將可再生能源的份額增至其裝機淨容量的80%（即320千兆瓦（GW）），而在2016年該比例僅為42%。該公司還計劃在未來幾年逐步減少使用煤電和核電。到2030年，預計其所有收入都將來自非化石能源。該公司還計劃通過調整經營活動的現金流，以此在2030年之前，每年在綠色項目上投入45億歐元以上。

與此同時，在截至2022年的五年內，美國一間公用事業巨頭的可再生能源（如風能和太陽能）的發電量增加了兩倍多。

該公司承諾，在截至2025年的四年內將93%（加權平均值）的計劃增長（相對於運營）資本支出用於綠色項目，包括電池和氫儲存。此外，該公司計劃在不增加客

戶成本的情況下，到2045年消除其運營中的所有範圍1和範圍2的碳排放，從美國經濟的脫碳中受益。該公司表示，這代表着四萬億美元的市場機會。

另一間歐洲公用事業公司自2001年以來關閉了17座燃煤和燃油火力發電站，其碳排放強度（以gCO<sub>2</sub>/KWh計量）與2007年相比已降低三分之二以上。該公司計劃在2023年至2025年之間將360億歐元的有機投資投入到能源轉型中。該公司預計，其EBITDA和淨利潤的複合年增長率將在未來兩年達到8%至9%。這三間公司並非個別個案。經濟效益的逐步提高，以及消費者和投資者對可持續發展的日益關注，正推動公用事業逐步淘汰化石燃料發電。

僅在過去三年，致力於科學碳目標倡議（SBTi，一個經驗證企業淨零碳目標的組織）的公用事業公司和獨立電力生產商的數量就增長了五倍。

## 過去5年轉型收益顯著

公用事業行業不斷變化發展，對投資者

有着重要的影響。隨着其業務變得「更潔淨」，公司將能够從更高的盈利增長中獲利，降低轉型風險，實現卓越表現。最近的一項研究顯示，過去五年，減少燃煤發電量並在低碳投資上投入更多的公用事業公司的表現，比美國相同行業同等權重股票的投資組合高出32%。該行業內部業績差異的擴大，也突顯出公用事業股性質的迅速變化。作為一個擁有長期合同、受到高度監管的行業，公用事業歷來與穩定、防禦性和類似債券的回報聯繫在一起。但在可再生能源和電網投資加速的推動下，它們如今為增長提供更多動力。此外，它們的戰略往往與政府的優先事項保持一致，能够利用額外的融資刺激措施，長期進行更多投資。換言之，部分公用事業公司能讓投資者在利用可再生能源行業增長的同時，確保穩定的現金流和長期的盈利。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。