

中国政策支持展望报告

2024 年中国出台的政策支持

截至 2024 年目前，中国政府已推出多项不同规模的政策支持，并提供利率及经济指标等相关数据。我们撰写本报告的目的是进一步梳理并整合近期出台的支持性政策，同时分析它们对中国股市和政策格局带来的潜在影响。

本报告将探讨 2024 年中国的经济政策环境，重点关注政府在稳定股市和确保持续经济增长方面的战略举措。报告精选了一些关键政策措施，包括外界推测的稳定基金、利率调整、中国证监会内部领导层变动和流动性增强等措施，以及支持房地产市场的政策。

有关“两万亿元人民币稳定基金”的猜测

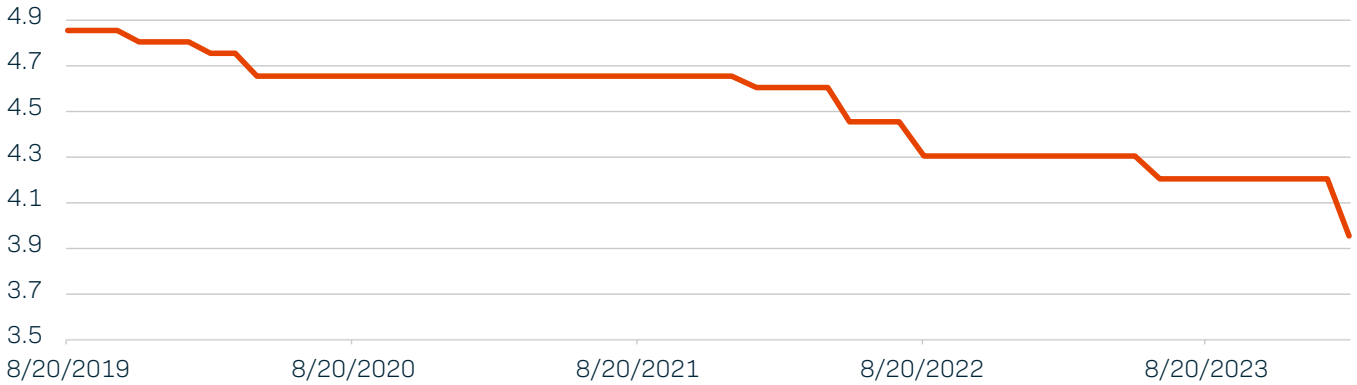
在股市波动之际，彭博社于 2024 年 1 月 23 日报道称，中国官员正在考虑一项促进稳定的有力举措。拟议的计划包括从国有实体的离岸账户中调拨约 2 万亿人民币 (2,780 亿美元)。目的是通过香港交易所链接，利用这笔资金在国内购买股票。这一举措旨在加强市场平衡，与更广泛的经济战略相一致。近期李强总理主持的国务院会议中强调，会议突出了政府致力于增加中长期资本注入，以巩固金融市场的基础并确保其健康发展的承诺。

该基金可能会对股市产生积极影响。这种战略性资金注入预计将明显稳定市场波动，并可能通过直接向股票市场注入流动性来扭转负面趋势。这将标志着政府对股市的强力支持，很可能增强国内外投资者的信心。随着投资者情绪的改善，这种保证可能会导致股价稳定甚至上扬。

然而，这一干预措施的成功将取决于多种因素，包括购买的执行情况、全球经济环境以及投资者对政府政策的反应。虽然短期内的影响可能是积极的，但要保持势头，前提是对政府的经济管理，以及对中国经济的基本面持续抱有信心。

利率调整

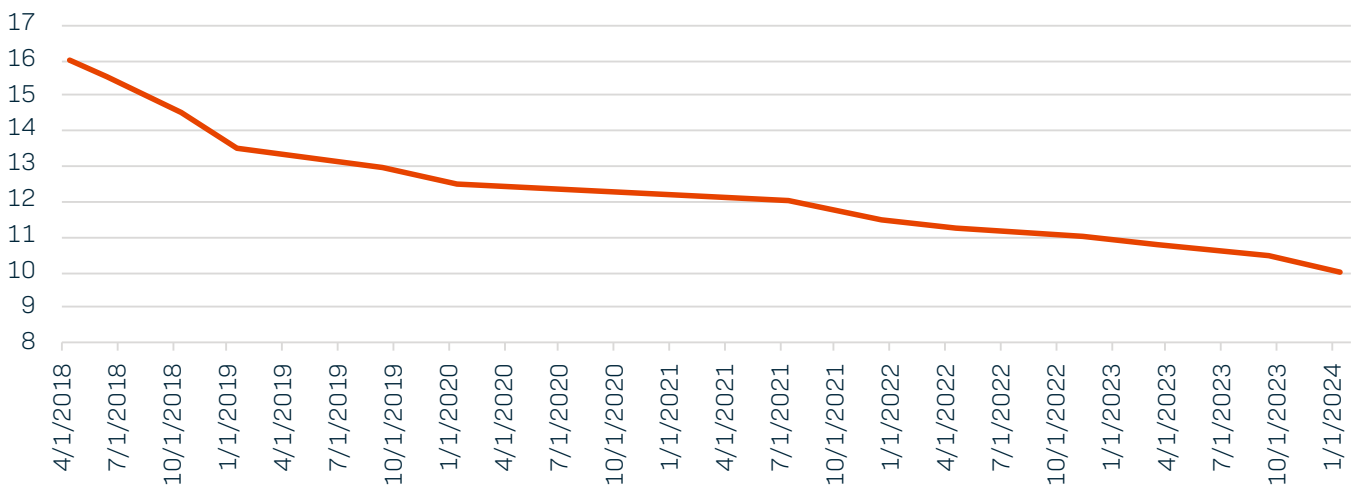
中国五年期贷款基准利率 (%)



中国人民银行 (PBOC) 做出了重大举措, 将五年期贷款市场报价利率 (LPR) 从 4.2% 下调至 3.95%。这是 2019 年以来最大幅度的一次调整, 为商业银行在重新调整房地产贷款方面树立了先例。此次下调幅度超过了市场原先的预测, 旨在振兴房地产行业, 缓解通缩压力。

通过降低存款准备金率增强流动性

中国主要银行存款准备金率 (%)



为了振兴中国经济, 中国人民银行还修订了其货币政策, 特别是在 2024 年 2 月 5 日将存款准备金率 (RRR) 下调 50 个基点, 自当日起生效。这一决定性的下调是两年来最大幅的一次, 使得银行能够减少现金储备。作为今年首次 RRR 调整, 预计该举措将向经济注入约 1 万亿元人民币 (约合 1390 亿美元), 超出了分析师的预测。这一举措是促进新冠疫情后强劲复苏的全面战略的一部分, 旨在解决持续房地产市场的低迷和需求减弱的问题。

稳定房地产市场：白名单机制

中国各大银行向住宅建设项目注入大量资金，以确保已预售但尚未完工的住宅建设能够完工。这一资金注入是“白名单机制”战略举措的一部分，旨在振兴低迷的房地产行业。

中国建设银行 (CCB) 是一家领先的国有银行，在该机制下参与了 2000 多个项目。它批准了近百个项目的待发放款项，总额超过 200 亿元人民币 (约 27.8 亿美元)。该白名单机制由住建部在年初启动，鼓励省级政府识别并推荐财务状况良好的当地住宅项目以获得进一步的银行支持，重点关注项目的财务健康而非开发商的财务状况。

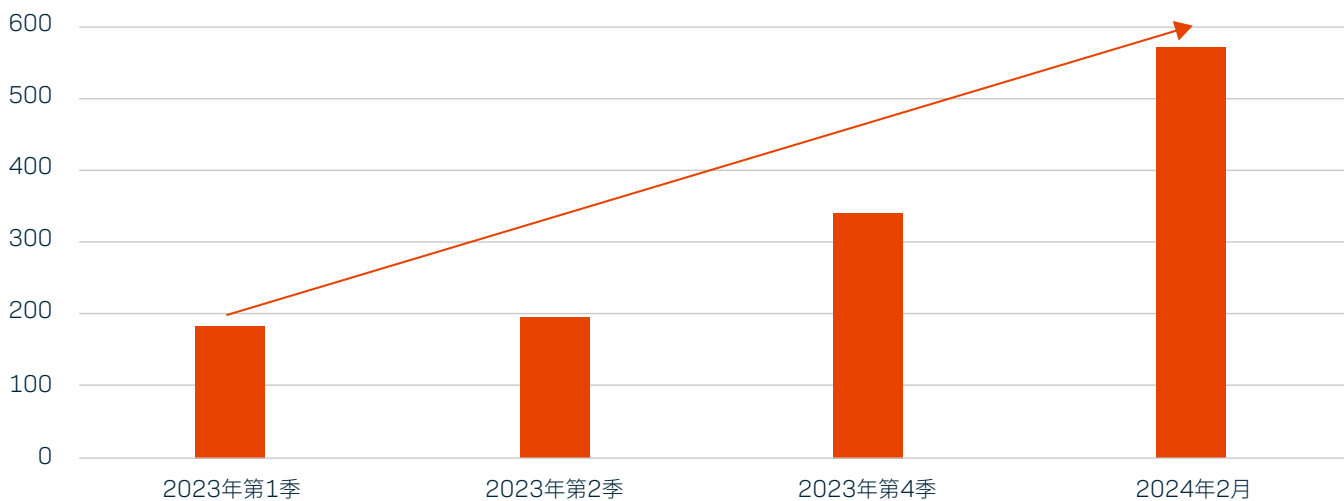
这一举措是当局为支持某些房地产开发商融资而采取的更广泛举措的一部分，100 多个城市建立了城市房地产融资协调机制。这一安排旨在加强地方政府、住建部和金融机构之间的合作，有效解决房地产项目的融资需求。

截至 2024 年 2 月，随着银行对房地产融资项目的信贷规模已超过 1600 亿元人民币 (约 222 亿美元)，这一协同努力彰显了政府稳定房地产市场和促进该行业可持续发展的决心。

通过 ETF 支持股市

自 2023 年 6 月下旬以来，为了在市场波动中稳定国内股票价格，中国国有基金加强了市场活动。这一战略举措主要集中在主要交易所交易基金 (ETFs) 资产，这些 ETFs 在追踪基准股指方面发挥着关键作用。根据高盛、南华早报的数据分析以及市场估计，截至今年 2 月，由行业巨头如易方达基金、华泰柏瑞基金、华夏基金和嘉实基金管理的中国主要 ETFs 的净资产达到了约 5690 亿元人民币。

中国主要 ETFs 的净资产规模 (人民币十亿)



这些 ETFs 旨在反映沪深 300 指数和上海证券交易所前 50 只股票的表现，净资产从 2023 年第一季度末的 1850 亿元人民币大幅增长至 6 月 30 日的 1940 亿元人民币，最终在 2023 年底达到 3390 亿元人民币。

市场观察人士认为，这种资本流入表明了国有基金对市场干预的立场，尤其是在应对市场低迷时。战略性地向这些 ETF 注入资金，突显出中国政府提振股市的承诺，也反映出中国政府为增强投资者信心、支持市场基础设施而付出的整体努力。

政府购买此类 ETF 的行为让人联想到日本中央银行采取的类似措施。我们在《易闻》2024 年 2 月刊第 42 期中提供了对此的详细分析：日本 2024 市场展望。(本报告提供英文版，点击文末“[阅读原文](#)”可查看。)

2024年2月，中国投资有限责任公司旗下的中央汇金宣布，决定增加对ETF的投资，该公司资产总值达1.24万亿美元，是中国主要银行的重要战略投资者。此举是旨在增强市场稳定性的更广泛战略的一部分。投资的具体细节，包括承诺购买ETF的总金额，并未披露。这一行动凸显了政府支持金融生态系统、确保市场在波动条件下持续稳定的承诺。

中国证监会最近的一份声明中强调了A股市场历史上的低估值，指出了其对中长期投资吸引力的重要性，这一观点得到了像汇金这样的机构投资者的响应。证监会表达了对汇金持续投资的坚定支持，并承诺通过提高投资渠道的可访问性和效率来简化其市场参与。

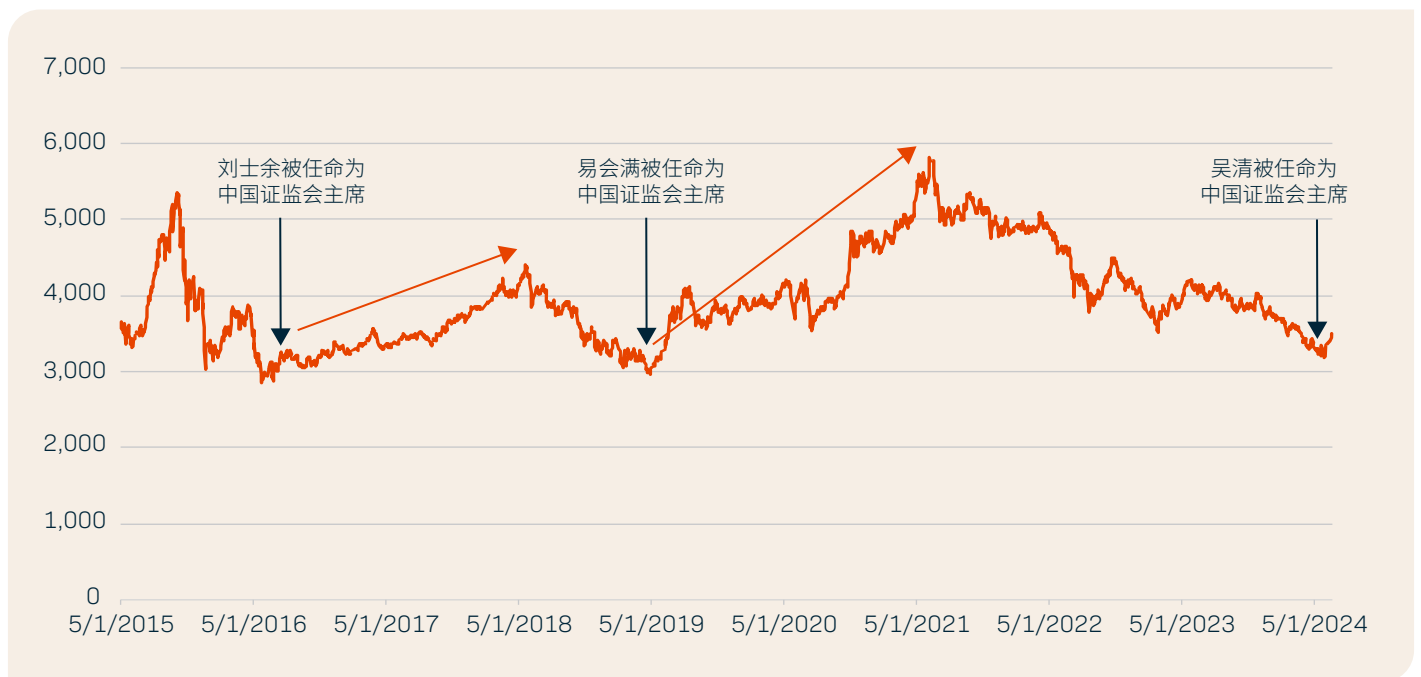
中国证监会领导层的变动

中国政府最近宣布了中国证券监督管理委员会（中证监）领导层的重大变动，这标志着其金融监管框架中的一次战略举措。易会满被吴清接任，成为中国证监会的新任主席。吴清在金融监管领域拥有丰富的经验，此前曾在上海市政府担任重要副职。

他在证券监管方面的专业知识，以及在中国金融市场上的出色领导能力，都将成为他带领中国证监会应对当前挑战的宝贵财富。此次领导职务交接正值中国股市动荡时期，主要股指呈下跌趋势。

吴清的任命被视为稳定市场和驾驭复杂监管环境的决定性步骤，旨在促进建立一个更具弹性和更稳健的金融体系。

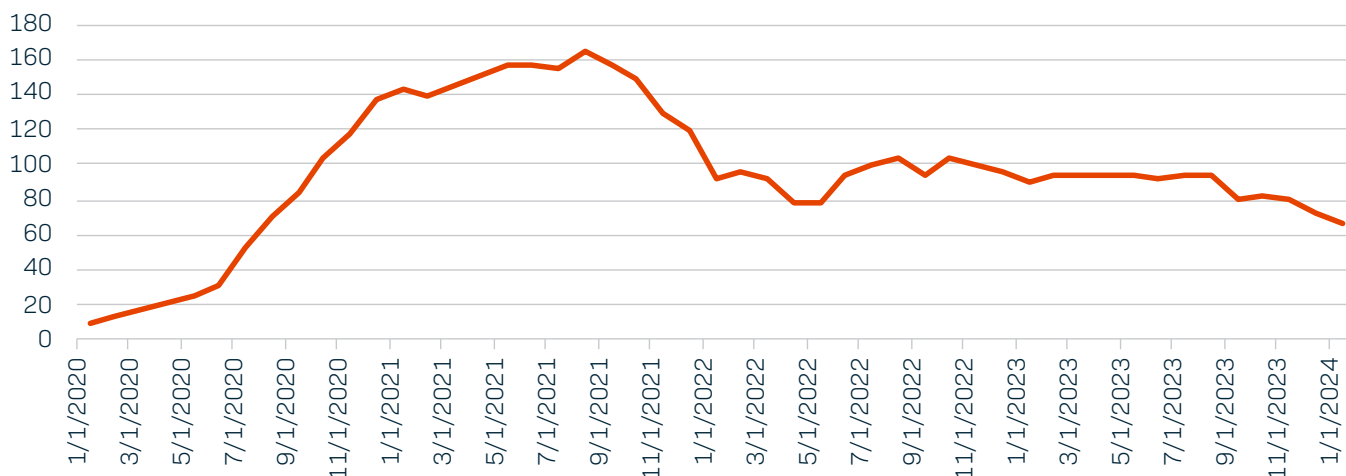
沪深 300 指数



历史上，新任中国证监会主席的任命往往与国内A股市场之后的上涨相吻合。市场现在期待看到，在最新的领导层变动下，这一趋势是否会持续，这次会有所不同吗？

遏制卖空

中国融资融券 - 卖空未平仓余额 (人民币十亿)



最近，中国证监会实施了禁止利用限售股作为杠杆和卖空的措施。这些股份通常由战略投资者持有，在锁定期结束前通常无法交易。此举旨在通过限制涉及这些非公开股份的卖空行为来稳定市场。

随着近期限制卖空的努力，卖空未平仓余额大幅减少至约 650 亿元人民币 (同比下降 29%)，从一年前的 910 亿元人民币降至 2020 年 7 月以来的最低水平。减少卖空压力应该会在短期内支持市场情绪。

全国人民代表大会

投资者密切关注 3 月初举行的全国人民代表大会。关注重点包括中国政府是否会继续保持积极的姿态，提供更多的政策支持，以及在会议后宣布的任何重大政策可能带来的影响。在之后的报告中，我们会持续关注并分析其影响。

2024 年春节假期消费和旅游增长强劲

2024 年春节假期期间，中国经历了消费复苏。

根据文化和旅游部门的统计，国内游客在假日期间消费总额为 6320 亿元人民币 (约 880 亿美元)，比 2023 年同期增长 50%。此外，全国共接待国内旅游 4.74 亿人次，同比增长 34%，与 2019 年的旅游数据相比增长 19%。(来源：南华早报)

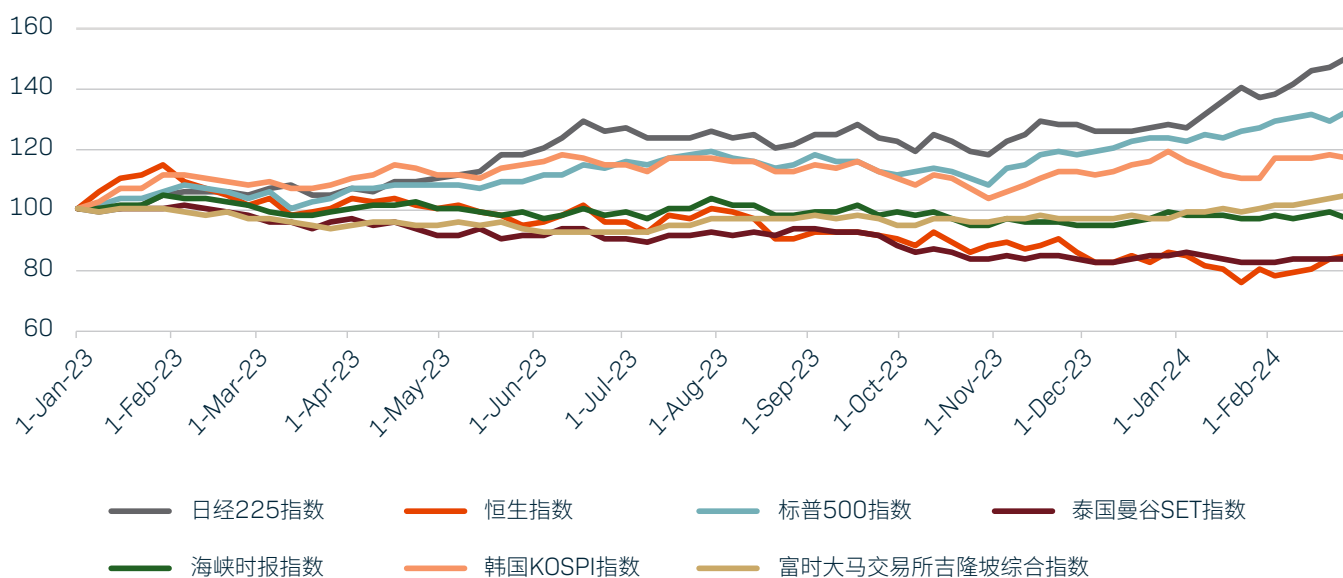
商务部数据显示，受消费者对智能家电、食品饮料和传统服装的青睐，零售和餐饮业销售额同比增长 11%。

根据国家电影局的数据，在农历新年假期期间，中国的总票房达到 80 亿元人民币 (11 亿美元)，比 2023 年新年期间增长了 18.5%，突出了娱乐业对整体消费增长的贡献。

全球市场指数表现

中国政府近期的政策支持引起了投资者的兴趣，我们在总结这一政策支持的同时，还提供了近期各国资产价格表现的概况以及相关数据。我们希望通过这些内容可以更清晰地了解近期的发展情况。

2023 和 2024 年迄今资产价格表现 (%) (基数重置)



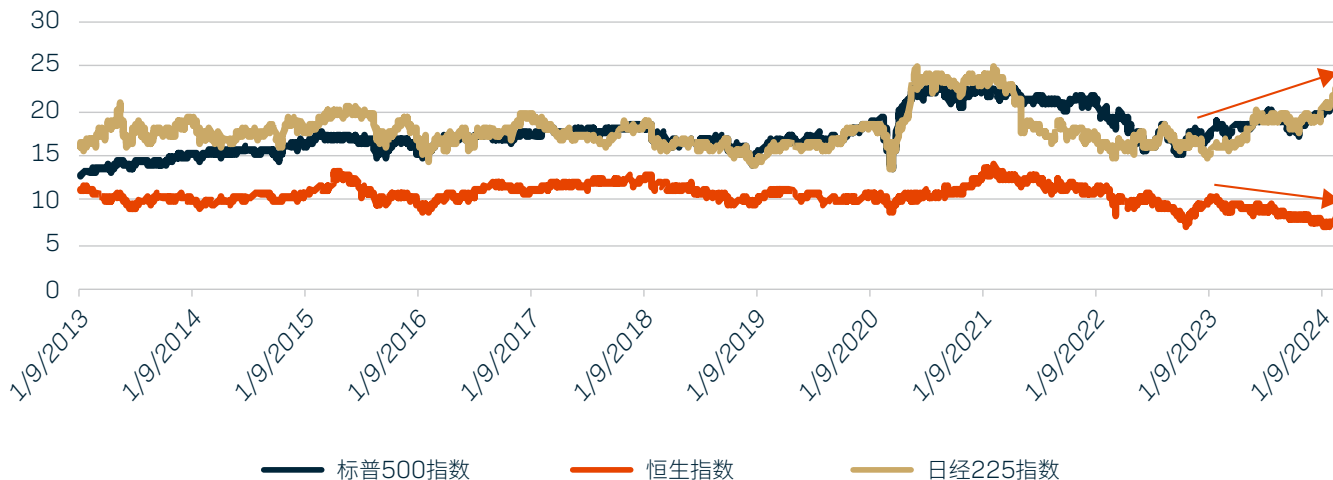
在中国经济复苏慢于预期以及全球利率不断攀升的背景下，恒生指数在过去两年里与主要各国指数相比一直表现不佳。同样，香港上市的股票也受到了利率上升的压力。

估值差距

恒生指数未来 12 个月市盈率 (倍)



恒生指数、标普 500 指数和日经 225 指数未来 12 个月市盈率 (倍)



由于中国经济复苏速度慢于预期，恒生指数的价格表现不佳，导致其预测 2024 年市盈率降至 8 倍，远低于其历史平均水平的 11 倍。因此，恒生指数与标普 500 指数之间的市盈率差距已扩大到前所未有的水平，标普 500 指数的估值溢价相对恒生指数达到 160%。市场认为这一扩大的差距已大部分反映了对中国经济增长乏力的担忧。

鉴于这一历史低位，据报道，中国政府正加紧出台多项旨在振兴市场和经济的扶持政策的举措，也就不足为奇了。

与此同时，标普 500 指数和日经 225 指数自 2022 年 10 月的最低点以来都见证了强劲的市盈率评级向上的调整。

人民币贬值

美元兑人民币汇率



自 2022 年 2 月以来，人民币贬值也加剧了中国股市的下行压力，因为外国投资者的资产价值在兑换成人民币后有所下降。这也表明了市场对国内经济实力的担忧，有可能导致投资者对中国股市的信心下降。拥有大量外币债务的中国上市公司可能会发现以本币计算的负债增加，从而影响其财务健康和股票表现。人民币贬值还可能导致资本外流，因为投资者可能将其投资转移到更稳定的货币或市场，从而进一步增加中国股市的压力。

中国 AH 股溢价上升

恒生沪深港通中国 AH 股溢价指数



自 2023 年 2 月以来，我们观察到在中国内地和香港双重上市的股票之间的价格差距不断扩大。这一趋势可能表明，全球投资者对中国在新冠疫情后经济复苏的信心逐渐丧失。随着近期支持性政策措施的出台，我们可能会看到全球投资者在 2024 年重拾对中国的兴趣。

总括而言，中国政府采取的综合措施，特别是通过政策支持和战略干预，有望塑造中国经济复苏和市场稳定的轨迹。春节期间的经济增长和金融监管方面的战略性调整，都表明了中国政府在增强经济韧性方面的积极姿态。投资者和利益相关方正在密切关注这些举措的成果，以衡量它们在应对中国不断变化的市场和经济动态这一复杂局面时的有效性。本报告旨在帮助读者全面了解近期的经济活动、政策转变及其影响，从而更清晰地把握市场方向和政府的战略应对措施。

易峯为面临多样化财务需求的客户提供一系列贷款解决方案

1. 非特定用途和灵活贷款使用

我们提供固定利率贷款，期限为三年，为借款人提供了对抗利率波动的稳定性。这些贷款对其使用没有限制，允许用于偿还现有债务或资助业务扩张。

2. 易峯贷款的低要求

易峯简化了贷款过程，提供高贷款至价值比和低固定利率，仅基于抵押股票的流动性要求最少的先决条件。这种方法为需要资金的公司提供了更容易获取资金的途径。

3. 易峯贷款为投资者提供低买和对冲的绝佳机会

易峯为持有被低估股票的投资者提供了一种有利选项，使用它们作为抵押品而不是在市场低点出售。这些贷款使得获取被低估资产成为可能，有潜力从旧有和新投资中获得收益。易峯提供了针对进一步价格下跌的安全网。由于贷款的无追索性质，如果投资者认为抵押品价格过低，他们有选择权带着资金离开。

联络我们



高国登 (GORDON CROSBIE-WALSH)

亚洲区首席执行官

+852 3958 4589

gcrosbie-walsh@equitiesfirst.com

曼谷

+66 2059 0242

THinfo@equitiesfirst.com

香港

+852 3958 4500

HKinfo@equitiesfirst.com

上海

+86 21 8017 5006

info@equitiesfirst.com

北京

+86 10 5929 8686

info@equitiesfirst.com

首尔

+82 2 6370 5180

info@equitiesfirst.com

新加坡

+65 6978 9100

SGinfo@equitiesfirst.com

易峯是一家全球化的投资机构，专门为持有集中资产的股东提供股票融资服务。在过去的二十年，易峯为过百个投资人和企业家提供了融资方案。
(<https://equitiesfirst.com/cn/>)

10

免责声明

香港/新加坡：Equities First Holdings Hong Kong Limited 在香港根据《放债人条例》获牌照（放债人牌照号码1681/2023），并根据《证券及期货条例》获牌照进行证券交易业务（第一类牌照）。本文件中对“EquitiesFirst”、“我们”、“我们的”或“公司”的任何引用均应解释为对 Equities First Holdings, LLC (EFH LLC) 及其子公司的引用。本文件由 EquitiesFirst 编制，并未经香港证券及期货事务监察委员会审核。本文件并非作为出售证券的要约或购买 EFH 香港管理或提供的任何产品的邀请。该计划旨在提供有关在香港未经授权给零售使用的交易和设施的一般信息，这些信息仅供香港的专业投资者和新加坡的合格投资者使用。本文件并非旨在提供予向其提出上述要约或邀请将属非法或严禁的个人或组织。所有投资都包含风险并可能失去价值。过去表现并非未来业绩的保证或可靠指标。本文件包含的数据可能不完整或不全面。因此，该信息的全部内容受 EFH 构成文件中所列适用于该交易的条款的限制，并且应与此类 EFH 文件一起阅读。