

专题报道： 全国人大政策聚焦创新和内需，为市场估值重估提供支持

要点

- ◆ 中国于 3 月 5 日至 11 日召开全国人民代表大会（全国人大），将科技创新、消费复苏及民营经济发展列为政策重点，借助内需推动这些新增长引擎，以实现 2025 年“5% 左右”的国内生产总值增长目标。
- ◆ 促进消费被列为 2025 年政府工作的首要任务。除了将财政刺激规模加倍至 3,000 亿元人民币，以扩大消费品以旧换新计划外，政府亦将推出更多措施以提升居民收入，进一步提振内需。
- ◆ 我们认为中国股市具备有吸引力的估值重估机会，特别是互联网及科技股，主要受市场独特的人工智能概念推动，加上企业盈利预期上调，风险回报吸引，并受惠于外资持仓仍然偏低及估值相对环球及区内市场仍存显著折让。全国人大释出的政策利好进一步强化我们对中国股市及中国投资级别债券（美元）的乐观看法。



范卓云

汇丰私人银行及财富管理
亚洲区首席投资总监

发生了什么事？

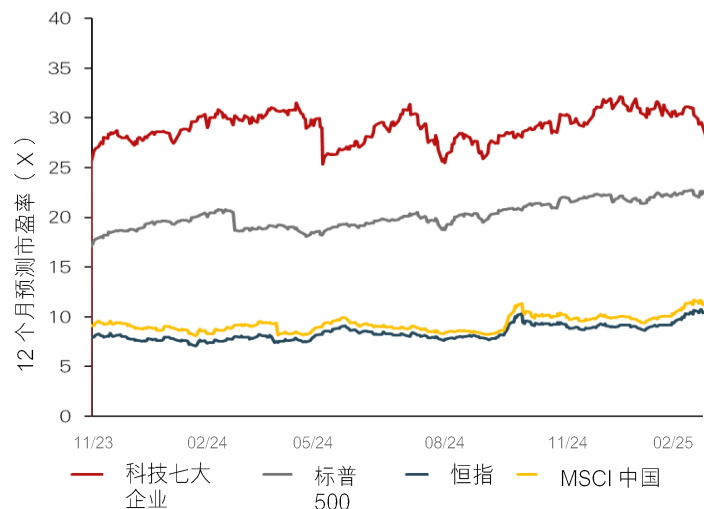
- 为应对环球贸易紧张局势及关税带来的挑战，中国在 3 月 5 日至 11 日举行的全国人大会议上，明确将科技创新、内需复苏及民营经济发展列为政策优先事项，凸显了这些增长引擎将以内需为基础推动经济发展。
- 中国国务院总理李强在《2025 年政府工作报告》中勾画出政策重心转向的蓝图，聚焦人工智能推动的科技创新及内需增长，为实现“5% 左右”的 2025 年国内生产总值增长目标提供关键动力。
- 报告提出，财政政策将更为积极，官方财政赤字率目标上调至占国内生产总值的 4%，并提高特别国债发行额度，包括发行总额 1.3 万亿元人民币的超长期特别国债，以及用于大型银行资本重组的 5000 亿元人民币的中央政府专项债。同时，地方政府专项债发行规模亦提升至 4.4 万亿元人民币。
- 李强积极推动“人工智能+”战略，鼓励大型人工智能模型的广泛应用，并结合中国制造业的竞争优势，例如大型语言模型在先进应用、电动车、人工智能手机及智能机器人的开发。此外，政府计划推出债券市场的“科技板”，以支持银行及证券机构增加对科技相关贷款、债券及股权投资的融资能力。
- 提振内需被列为 2025 年的首要政策目标。为扩大消费品以旧换新计划，超长期特别国债发行额将加倍至 3000 亿元人民币。
- 政府亦承诺提高居民收入，提出完善“工资正常增长机制”改革，以确保薪资稳步提升。此外，政府拟提高城乡居民养老金发放水平，并推出新生儿补贴措施，以应对人口增长挑战。针对服务消费，政府将提供托育补贴，并逐步落实免费学前教育，以进一步提振消费者信心。

- 中国将推出四项试点计划，以支持民营企业及科技创新，措施包括鼓励金融资产投资公司的股权投资试点、提升保险资金长期投资改革试点、延长科技企业并购贷款试点，以及推动知识产权金融生态综合试点。
- 中国初创公司 DeepSeek（深度求索）的发展动向亦促使地方政府加强政策支持，以推动科技创新。例如，广东、江苏及山东省政府已宣布，DeepSeek 的大型语言模型已接入政府服务系统。深圳方面则宣布计划设立总规模达人民币 100 亿元的产业基金，以支持本地人工智能及机械人产业的发展。

投资影响

- 中国政府坚定地支持增长，以及将政策转向至人工智能主导的科技创新和内需发展，进一步支持我们对中国股市的看好观点。尽管人工智能概念自 1 月底开始带动市场向上，我们认为中国股市的估值重估机会仍具上行空间。
- 即使过去一个月市场出现强劲反弹，恒生指数及 MSCI 中国指数的 12 个月前瞻市盈率仍仅为 11.0 倍及 11.9 倍。根据彭博综合预测，2025 年预测每股盈利增长分别为 5.0% 及 9.4%。相比之下，这两大指数仍较标普 500 指数的 21.5 倍远期市盈率存在 49% 及 45% 的估值折让。在估值存在显著折让、政策利好因素及人工智能应用和商业化加速推进的多重催化下，中国互联网及科技股为全球投资者提供了优质的多元化配置机会，有望成为美国“美股七雄”以外的新选择。
- 我们看好和人工智能相关的技术推动者和应用者，包括中国在互联网、电子商务、软件、智能手机、半导体、自动驾驶及人形机器人领域的龙头企业。此外，我们同时看好那些受惠于加大投资在人工智能基础设施及应用的企业。
- 我们预期更多促进消费的刺激措施及有利民营企业的政策将陆续出台，支持市场重估范围从人工智能概念板块扩展至消费、金融及工业板块，尤其当企业盈利动能转向正面时，市场气氛有望进一步改善。
- 在中国长期低利率的环境下，我们仍然偏好高息优质国企股，并预期随着经济活动在今年稍后时间出现基本复苏，A 股市场或将跟上科技股的升势。
- 更积极的政策支持民营企业及科技创新，预料将吸引更多环球资金流入中国债券市场，带动信贷息差收窄。我们持续看好以美元计值的中国投资级别企业债券，特别是科技、金融及国企板块，同时亦偏好澳门休闲娱乐高收益债券。

即使经历人工智能概念带动的反弹后，MSCI（明晟）中国指数及恒生指数的估值，相较于标普 500 指数仍存在大幅折让



数据源：彭博，汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。过往表现并不代表未来表现。

