

# 專題報導：

## 全國人大釋放政策轉向訊號 聚焦創新與內需，為市場估值重估提供支持

### 要點

- ◆ 中國於 3 月 5 日至 11 日召開全國人民代表大會（全國人大），將科技創新、消費復甦及私營企業發展列為政策重點，藉助內需推動這些新增長引擎，以實現 2025 年「約 5%」的國內生產總值增長目標。
- ◆ 促進消費被列為 2025 年政府工作的首要任務。除了將財政刺激規模加倍至 3,000 億元人民幣，以擴大消費品以舊換新計劃外，政府亦將推出更多措施以提升居民收入，進一步提振內需。
- ◆ 我們認為中國股市具備吸引的估值重估機會，特別是互聯網及科技股，主要受市場獨特的人工智能概念推動，加上企業盈利預期上調，風險回報吸引，並受惠於外資持倉仍然審慎及估值相對環球及區內市場仍存顯著折讓。全國人大釋出的政策利好進一步強化我們對中國股市及中國投資級別債券（美元）的樂觀看法。



范卓雲

滙豐私人銀行及財富管理  
亞洲區首席投資總監

### 發生了什麼事？

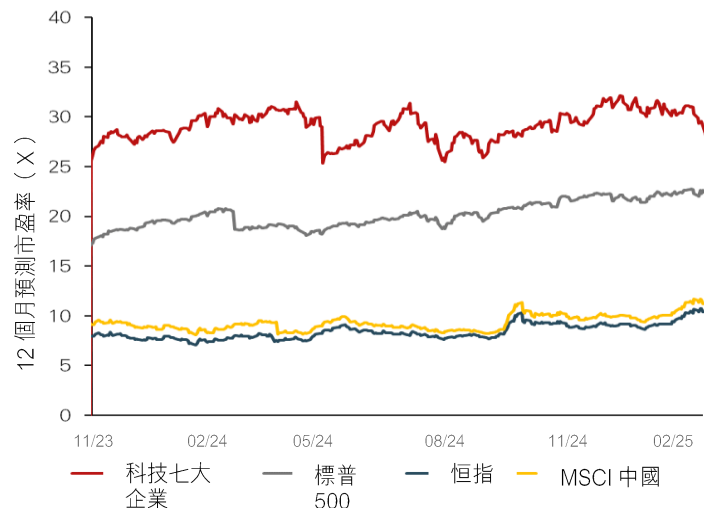
- 為應對環球貿易緊張局勢及關稅帶來的挑戰，中國在 3 月 5 日至 11 日舉行的全國人大會議上，明確將科技創新、內需復甦及私營經濟發展列為政策優先事項，凸顯了這些新增長引擎將以內需為基礎推動經濟發展。
- 中國國務院總理李強在《2025 年政府工作報告》中勾畫出政策重心轉向的藍圖，聚焦人工智能推動的科技創新及內需增長，為實現「約 5%」的 2025 年國內生產總值增長目標提供關鍵動力。
- 報告提出，財政政策將更為積極，官方財政赤字率目標上調至佔國內生產總值的 4%，並提高特別國債發行額度，包括發行總額 1.3 萬億元人民幣的超長期特別國債，以及用於大型銀行資本重組的 5000 億元人民幣的中央政府專項債。同時，地方政府專項債發行規模亦提升至 4.4 萬億元人民幣。
- 李強積極推動「人工智能+」戰略，鼓勵大型人工智能模型的廣泛應用，並結合中國製造業的競爭優勢，例如大型語言模型在先進應用、電動車、人工智能手機及智慧機械人的開發。此外，政府計劃推出債券市場的「科技板」，以支持銀行及證券機構增加對科技相關貸款、債券及股權投資的融資能力。
- 提振內需被列為 2025 年的首要政策目標，較 2024 年排名第三的位置顯著上升。為擴大消費品以舊換新計劃，超長期特別國債發行額將加倍至 3000 億元人民幣。
- 政府亦承諾提高居民收入，首次提出「工資正常增長機制」改革，以確保薪資穩步提升。此外，政府擬提高城鄉居民養老金發放水平，並推出新生兒補貼措施，以應對人口增長挑戰。針對服務消費，政府將提供托兒補貼，並逐步落實免費學前教育，以進一步提振消費者信心。

- 中國將推出四項試點計劃，以支持私營企業及科技創新，措施包括鼓勵金融管理企業加大股權投資、提升保資金的長期資本部署、延長科技企業併購貸款期限及提高貸款成數，以及推動知識產權金融生態的發展。
- 中國初創公司 DeepSeek 的發展動向亦促使地方政府加強政策支持，以推動科技創新。例如，廣東、江蘇及山東省政府已宣布，DeepSeek 的大型語言模型已接入政府服務系統。深圳方面則宣布計劃設立總規模達人民幣 100 億元的產業基金，以支持本地人工智能及機械人產業的發展。

## 投資影響

- 北京堅定地支持增長，以及將政策轉向至人工智能主導的科技創新與內需發展，進一步支持我們對中國股市的看好觀點。儘管人工智能概念自 1 月底開始帶動市場向上，我們認為中國股市的估值重估機會仍具上行空間。
- 即使過去一個月市場出現強勁反彈，恒生指數及 MSCI 中國指數的 12 個月預測市盈率仍僅為 11.0 倍及 11.9 倍。根據彭博綜合預測，2025 年預測每股盈利增長分別為 5.0% 及 9.4%。相比之下，這兩大指數仍較標普 500 指數的 21.5 倍遠期市盈率存在 49% 及 45% 的估值折讓。在估值存在顯著折讓、政策利好因素及人工智能應用與變現加速推進的多重催化下，中國互聯網及科技股為全球投資者提供了優質的多元化配置機會，有望成為「科技七大企業」以外的新選擇。
- 我們看好與人工智能相關的技術推動者與應用者，包括中國在互聯網、電子商務、軟件、智能手機、半導體、自動駕駛及人形機械領域的龍頭企業。此外，我們亦看好那些受惠於加大投資在人工智能基礎設施及應用的企業。
- 我們預期更多促進消費的刺激措施及有利私營企業的政策將陸續出台，支持市場重估範圍從人工智能概念股擴展至消費、金融及工業板塊，尤其當企業盈利動能轉向正面時，市場氣氛有望進一步改善。
- 在中國長期低利率的環境下，我們仍然偏好高息優質國企股，並預期隨著經濟活動在今年稍後時間出現基本復甦，A 股市場將跟上科技股的升勢。
- 更積極的政策支持私營企業及科技創新，預料將吸引更多環球資金流入中國債券市場，帶動信貸息差收窄。我們持續看好以美元計值的中國投資級別企業債券，特別是科技、金融及國企板塊，同時亦偏好澳門博彩高收益債券。

即使經歷人工智能概念帶動的反彈後，MSCI 中國指數及恒生指數的估值，相較於標普 500 指數仍存在大幅折讓



資料來源：彭博，滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。過往表現並不代表未來表現。

## 免責聲明

本文件或影片由香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）（地址：香港皇后大道中1號）製作。HBAP在香港註冊成立，隸屬於滙豐集團。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐銀行中東有限公司（阿聯酋）、滙豐英國銀行有限公司、滙豐銀行馬來西亞有限公司（198401015221（127776-V））/滙豐銀行馬來西亞有限公司分發和/或提供（200801006421（807705-X））、滙豐商業銀行（台灣）有限公司、滙豐銀行有限公司澤西島分行、滙豐銀行有限公司根西島分行、馬恩島滙豐銀行有限公司、滙豐歐洲大陸分行、希臘分行、香港上海滙豐銀行有限公司、豐拉圭銀行有限公司（滙豐印度）烏拉圭中央銀行授權及監理）、HBAP斯里蘭卡分行、香港上海滙豐銀行有限公司菲律賓分行、滙豐投資及保險經紀菲律賓有限公司、滙豐金融科技服務（上海）有限公司及滙豐墨西哥股份有限公司銀行業機構滙豐金融集團（統稱為「分銷商」）向其各自的客戶。本文件或影片僅供一般傳播及參考之用。

不得為任何目的複製或進一步散佈本文件或影片的內容（無論全部或部分）給任何個人或實體。本文件或影片不得在其散佈非法的任何司法管轄區內分發。所有未經授權複製或使用本文件或影片的行為均由使用者承擔責任，並可能導致法律訴訟。本文件或影片中包含的資料僅供一般參考，並不構成投資研究或建議或購買或出售投資的建議。本文件或影片中包含的一些陳述可能被視為前瞻性陳述，提供當前預期或對未來事件的預測。此類前瞻性陳述並非對未來績效或事件的保證，且涉及風險和不確定性。由於各種因素，實際結果可能與此類前瞻性陳述中所述的結果有重大差異。HBAP和經銷商不承擔更新此處包含的前瞻性陳述的任何義務，也不承擔更新實際結果可能與前瞻性陳述中的預測結果不同的原因的義務。本文件或影片不合約價值，也不以任何方式構成招攬，也不在任何此類要約不合法的司法管轄區內建議購買或出售任何金融工具。所表達的觀點和意見是基於編寫時滙豐全球投資委員會的觀點和意見，並可能隨時更改。這些觀點不一定能反映滙豐資產管理目前投資組合的組成。滙豐資產管理所管理的個人投資組合主要反映個人客戶的目標、風險偏好、時間範圍及市場流動性。

投資價值及其收益可能會下降也可能會上升，投資者可能無法收回最初投資的金額。本文件或影片中包含的過去表現並非未來表現的可靠指標，同時本文中包含的任何預測、預期和模擬均不應被視為未來結果的指標。當持有海外投資時，貨幣匯率可能會導致此類投資的價值下跌或上漲。新興市場的投資本質上比某些成熟市場的投資風險更高且波動性更大。新興市場的經濟一般嚴重依賴國際貿易，因此，它們已經並可能繼續受到其貿易國實施或談判的貿易壁壘、外匯管制、相對貨幣價值的管理調整和其他保護主義措施的不利影響。這些經濟體也已經並可能繼續受到其貿易國經濟狀況的不利影響。投資受市場風險影響，請仔細閱讀所有與投資相關的文件。

本文檔或影片概述了最近的經濟環境，僅供參考。所呈現的觀點是HBAP的觀點，基於HBAP的全球觀點，不一定與經銷商的本地觀點一致。該報告並未依照促進投資研究獨立性的法律要求編制，且在發布前不受任何交易禁令的約束。它並非旨在提供會計、法律或稅務建議，也不應被視為會計、法律或稅務建議的依據。在做出任何投資決定之前，您可能希望諮詢獨立財務顧問。如果您選擇不尋求財務顧問的建議，您應該仔細考慮該投資產品是否適合您。建議您在必要時取得適當的專業建議。

我們認為可靠的來源獲得的任何第三方資訊的準確性和/或完整性可能尚未經過獨立驗證，因此客戶在做出投資決定之前必須從多個來源尋求資訊。

以下聲明僅適用於滙豐墨西哥SA多重銀行業機構滙豐金融集團關於如何向其客戶分發該出版物的規定：該出版物由滙豐銀行墨西哥分行的Wealth Insights分發，其目的僅供參考，不應被解釋為購買或出售與金融工具、投資或其他金融產品有關的任何證券的要約或邀請。本通訊並非旨在詳盡描述在作出對任何產品進行任何變更和/或修改的決定時可能重要的考慮因素，本報告中包含或反映的內容不構成、也不旨在構成、也不應被解釋為建議、投資建議或購買或出售任何服務、產品、證券、商品、貨幣或任何其他資產的推薦、要約或邀請。

接收者不應將本文件視為其自身判斷的替代品。本文所提及的證券或金融工具的過去表現不一定能代表未來的結果。所有資訊及所示價格如有變更，恕不另行通知；墨西哥滙豐銀行財富洞察沒有義務更新或保持其最新狀態，或在本文提供的資訊發生任何更新或變更時發出任何通知。本文所述的證券和投資產品可能不適合在所有司法管轄區銷售，或可能不適合某些類別的投資者。

本通訊所包含的資訊來自多種被認為可靠的來源；但其準確性和完整性無法保證。滙豐墨西哥分行對於因傳輸錯誤、不準確、遺漏、市場因素或條件變化或任何其他超出滙豐控制範圍的情況而產生的任何損失或損害概不負責。不同的滙豐法人實體可能會根據當地監管要求在國際上進行財富洞察分銷。

關於香港上海滙豐銀行有限公司（印度）（「滙豐印度」）的重要訊息

滙豐印度是香港上海滙豐銀行有限公司的一個分行。滙豐印度是一家在印度註冊並受監管共同基金分銷商和第三方實體投資產品的推薦商。滙豐印度不向美國、加拿大的公民或居民分送投資產品或紐西蘭或任何其他此類分發違反法律或法規的司法管轄區。

以下聲明僅適用於滙豐商業銀行（台灣）股份有限公司就本刊物如何派發予客戶而言：滙豐商業銀行（台灣）股份有限公司（以下簡稱「本行」）於提供信託服務/業務時，應盡到作為合理人應盡的受託責任。但本行並未對信託業務的管理或營運表現作出任何擔保。

以下聲明僅適用於PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）：PT Bank HSBC Indonesia（「HBID」）由印尼金融服務管理局（「OJK」）授權並受其監管。客戶必須明白，歷史表現並不能保證未來的表現。HBID提供的投資產品是第三方產品，HBID是共同基金和債券等第三方產品的銷售代理。HBID和滙豐集團（滙豐控股有限公司及其子公司和聯營公司或任何分支機構）不保證基礎投資、本金或客戶投資的回報。印尼存款保險公司（LPS）的存款保險計劃不涵蓋共同基金和債券的投資。

有關 ESG 和永續投資的重要訊息

今天，我們為許多對溫室氣體排放貢獻巨大的產業提供資金。我們有一個策略來幫助我們的客戶減少他們的排放並減少我們自己的排放。欲了解更多信息，請訪問：[www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

廣義上，「ESG 和永續投資」產品包括不同程度考慮環境、社會、治理和/或其他永續因素的投資方法或工具。我們歸類為可持續的某些工具可能正在發生變化，以實現永續性成果。無法保證 ESG 和永續投資產品會產生與不考慮這些因素的產品類似的回報。ESG 和永續投資產品可能與傳統市場基準有所不同。此外，ESG 和永續投資或 ESG 和永續投資產品的影響沒有標準定義或衡量標準。ESG 和永續投資及相關影響衡量標準 (a) 高度主觀，且 (b) 在不同產業之間和同一產業內可能存在很大差異。

滙豐銀行可能依賴第三方提供者或發行人制定和報告的測量標準。滙豐銀行並非總是針對衡量標準進行自己的特定盡職調查。無法保證：(a) 投資的 ESG/永續性影響或衡量標準的性質將與任何特定投資者的永續性目標保持一致；或 (b) 將實現規定的 ESG / 永續性影響水準或目標水準。ESG 和永續投資是一個不斷發展的領域，正在製定的新法規將影響投資的分類或標籤方式。今天被認為符合永續標準的投資在未來某個時候可能不再符合這些標準。

本文件或影片的內容尚未經過香港或任何其他司法管轄區的任何監管機構的審查。建議您對投資和本文件或影片保持謹慎。如果您對本文件或影片的任何內容有疑問，您應該尋求獨立的專業建議。

© 版權所有 2025。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（電子、機械、影印、錄音或其他方式）複製、儲存於檢索系統或傳播本文件或影片的任何部分。