

專題報導：

中國在全國人大會議上確立經濟議程，中東局勢不確定性持續

要點

- ◆ 全國人民代表大會為 2026 年勾劃出一套務實且具支持性的經濟政策框架，以 4.5% - 5.0% 的國內生產總值增長目標為核心，並配合持續的政策寬鬆取向。政策重點在於提振內需，包括透過消費補貼、支持服務業發展、推動結構性財政改革，以及進一步加碼科技發展。
- ◆ 與此同時，中東衝突持續升級，為外部環境帶來實質風險，主要體現在能源及石化供應鏈可能受到干擾。由於該地區是重要的工業原材料供應地，一旦衝突持續，影響或將逐步傳導至下游產業，並加速行業整合。不過，相關成本壓力向消費端傳導的通脹效應預計仍然有限。
- ◆ 我們仍然看好中國股票，並透過「啞鈴策略」聚焦創新龍頭及高質素高息股。一方面讓投資者把握中國結構性增長機遇，另一方面以穩定股息收入為投資組合提供支撐。離岸中資股對外圍因素較為敏感，例如地緣政治不確定性。經過近日的股價調整，整體估值已變得更具吸引力。



匡正

滙豐私人銀行及財富管理
中國首席投資總監



何偉華

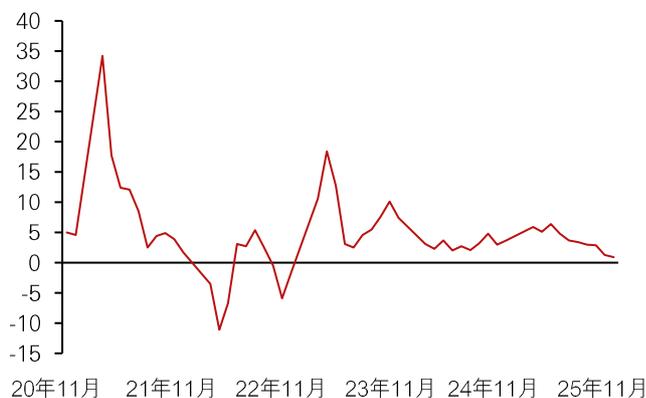
滙豐私人銀行及財富管理
北亞區首席投資總監

發生了什麼事？

- 自 3 月 5 日起，各地代表齊聚北京出席一年一度的全國人大會議，在短期增長仍存在阻力的背景下，為未來政策方向定調。同時，會議亦是在全球局勢日益動盪的宏觀環境下展開。
- 在總理發表的《政府工作報告》中，2026 年國內生產總值增長目標定為 4.5%- 5.0%，較去年的「約 5%」目標略為下調，反映更為務實的政策取向，而背後仍有持續政策支持作為依託。
- 財政政策方面仍維持積極擴張立場，官方赤字率穩定在國內生產總值的 4%，同時定向融資工具的額度由去年的 5,000 億元人民幣大幅提升至 2026 年的 8,000 億元。此舉顯示當局有意將資金直接投向戰略性投資領域，並帶動民間資本參與基建與設備升級。儘管整體增長動能有所放緩，高科技與可再生能源產業投資仍是政策重點。
- 貨幣政策方面，「適度寬鬆」的基調維持不變，預計未來仍會下調存款準備金率及政策利率，以確保市場流動性充裕，為經濟放緩提供緩衝。我們預期今年將下調存款準備金率 0.5%，並減息 0.2 厘。
- 2026 年的政策核心之一，是多管齊下提振內需。雖然以舊換新的消費品補貼計劃由去年的 3,000 億元人民幣下調至 2,500 億元，但政府將推進財政改革，把部分稅收結構由生產端逐步轉向消費端。
- 房地產政策取向亦出現轉變，由過去偏重短期穩定市場，轉為更著眼於長遠供需平衡，並強調高質量發展與保障性住房建設，意味市場不再寄望於由中央主導的急速反彈。

- 中國政府重申，將創新與科技作為推動高質量增長的核心支柱，進一步加大研發投入，力求在關鍵核心技術以及前沿領域取得突破，包括人工智能、雲計算、量子計算、生物製造、未來能源、半導體研發、具身智能、腦機接口及 6G 等領域。
- 目前公布的經濟增長目標與財政赤字指引，似乎尚未將中東衝突因素納入考量。在我們看來，若戰事持續時間不超過數月，這一外生衝擊帶來的下行風險仍屬可控。中國戰略石油儲備估計超過 10 億桶，大致相當於三至四個月的進口量。
- 然而，若衝突持續，其潛在影響或將顯著放大，儘管中國對伊朗原油的直接進口依賴度並不高。我們估算，2025 年伊朗約佔中國海運原油進口的 12%。
- 更值得關注的是，中國大部分能源進口需經由霍爾木茲海峽運輸——接近一半的海運原油及約四分之一的液化天然氣需經此通道。一旦海峽關閉或長時間受阻，將直接威脅中國相當比例的能源供應。這問題不僅限於原油。中東地區同時是重要石化原料供應地，佔中國進口甲醇及硫磺的大部分，以及逾三分之一的聚乙烯供應。這些原料是塑膠、紡織、農業及建築等多個產業的重要基礎。
- 不過，相關成本壓力向消費端傳導並推高通脹的幅度預計仍然有限。當前中國經濟仍面臨通縮壓力、內需偏弱，加上零售能源價格受到政策調控，多重因素形成一道屏障，抑制全面性的消費價格上升。較主要的通脹影響或體現在生產者價格指數，進一步壓縮企業利潤率。
- 即使霍爾木茲海峽最終恢復通行，油價回落至年初每桶 60 至 65 美元水平，仍可能需要更長時間。

零售銷售仍需政策支持（按年增長，%）



資料來源：中國國家統計局、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2026 年 3 月 6 日。

投資影響

- 我們持續建議採取「啞鈴策略」，在把握中國結構性增長動能的同時，配置具穩定現金流的優質收益型資產，以在增長潛力與收入穩定之間取得平衡。
- 從全球市場來看，資金主導力量正出現明顯轉變——由單純依賴人工智能題材動能的投資，逐步轉向由盈利能力帶動的投資主題，以及 HALO 資產（即高質素、高流動性且具防禦特質、現金流可見度高的企業）。
- 中國市場未能完全避免這一輪估值重整。與科技相關的股份已受到全球資金重新配置的外溢影響。不過，人工智能硬件的國產替代仍屬長期戰略方向，在半導體自主可控的迫切需求下，其發展周期將跨越多年，短期經濟波動難以改變這一趨勢。同時，人工智能的快速發展亦將帶動能源供應鏈及高端製造的需求。
- 在外部衝擊增加市場波動、而內地經濟復甦步伐仍不均衡的環境下，可持續股息帶來的複利效應，有助提升投資組合的韌性。這類企業多見於具國資背景的公司，資本管理紀律較強，並有望受惠於持續推進的「反內卷」政策。
- 至於離岸中資股市場，我們認為近期中國互聯網板塊的回調幅度過多。在估值已充分反映悲觀情緒的背景下，一些現金流穩健、且具清晰路徑將人工智能融入核心業務的平台企業，正浮現選擇性機遇。
- 整體而言，離岸中資股對全球因素更為敏感，例如地緣政局不確定性。不過，我們仍認為該市場具吸引力：一方面，其相對美股的估值折讓已進一步擴大；另一方面，企業盈利增長較去年有所改善。此外，首次公開招股市場預料仍將保持活躍，新股上市將持續擴闊投資選擇，尤其是在創新產業領域。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP 在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP 及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到滙率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況；滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2026。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

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（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。