



陳珮珊  
亞洲定息產品  
高級投資組合經理



孟原  
亞洲定息產品  
投資組合經理

中國近期宣布一系列政策紓困措施，相繼放寬防疫限制、加強金融支持和提振房地產業。隨著中國政府出台措施支持房地產市場，亞洲定息產品高級投資組合經理陳珮珊和亞洲定息產品投資組合經理孟原均看好中國信貸市場帶來投資機遇，並對近期推出的措施感到

樂觀，有關舉措預示中國經濟將陸續重啟及房地產業將最終將可復甦。

## 中國政策雙轉向 — 防疫及房地產政策重大調整

中國近期宣布一系列政策紓困措施，相繼放寬防疫限制，並針對房地產業加強金融支持。以下是公布的主要措施：

### 1. 調整防疫限制措施

11 月 11 日，中國公布 20 條優化措施，微調清零政策。<sup>1</sup>中共中央政治局常務委員會舉行會議，商討部署多項旨在優化防控工作的措施。

公告重點包括：

- 縮短密切接觸者和入境旅客的隔離檢疫要求，由「7 天集中隔離 + 3 天居家健康監測」改為「5 天集中隔離 + 3 天居家隔離」；

<sup>1</sup> 彭博資訊，2022 年 11 月 11 日。

<sup>2</sup> 《中國日報》，2022 年 11 月 15 日。

- 取消入境航班「熔断機制」；
- 糾正「一天兩檢」、「一天三檢」等不科學做法；
- 地方官員須對不必要的管控措施問責，例如禁止封校停課、停工停產、未經批准阻斷，以及隨意封控。

雖然當局對「動態清零政策」的既定立場基本上維持不變，但會議要求各地政府需以「科學精準」方式優化防控疫情政策。<sup>2</sup>

### 2. 金融支持房地產業

11 月 9 日，中國銀行間市場交易商協會宣佈，在中國人民銀行（人行）的支持下，將提供 2,500 億元人民幣融資額度（「第二支箭」）支持民企發債融資<sup>3</sup>，其中包括在一級和二級市場購買房地產發展商債券。這 2,500 億元人民幣融資額度（當局或在有需要時擴

<sup>3</sup> 《環球時報》，2022 年 11 月 9 日。

容) 等同於所有民營房企未來 12 個月到期的未償還在岸及離岸債券規模的約三分之一。房地產業的紓困措施合共累計約 6,000 億元人民幣，接近滿足行業短期流動性需要。

11 月 21 日，人行宣布擬在 2023 年 3 月 31 日前，向六家商業銀行提供 2,000 億元人民幣免息再貸款，務求確保「保交樓」。

此外，11 月 23 日，人行與中國銀行保險監督管理委員會正式發布「金融 16 條」的通知，用以支持房地產業融資。<sup>4</sup>有關通知的重點在於促進向發展商放貸，以推進樓市穩定健康發展。有別於以往逐次針對性公布政策，「金融 16 條」以更全面的方式來解決發展商的融資需要，涵蓋擔保發債、開發貸款、信託貸款、個人房貸和併購貸款等。

監管當局也要求金融機構支持延長開發貸款和信託貸款限期。針對六個月後到期的貸款，當局要求放貸銀行延長還款期一年，並鼓勵債券發行人和債券持有人在債券到期前就還款和貸款延期達成共識。與此同時，當局推動銀行透過併購貸款取得優質發展商問題項目的控制權。全國性和地方資產管理公司也要按要求與發展商和銀行合作，加快資產處置。

### 中國房地產業前景轉趨樂觀

我們認為，近期宣布的優化新冠肺炎疫情防控措施（「20 條措施」）及支持內房發展商的金融舉措（「金融 16 條措施」、「第二支箭」），為我們

2023 年基本情況預測加強佐證：經濟在明年 3 月後重啟、房地產銷售和投資可能見底、內需反彈從而帶動來年國內生產總值增長好轉。

「20 條措施」屬於利好訊號，預示經濟最終步向重啟。從我們觀察所見，初步跡象顯示落實若干「20 條措施」的城市有限，而且重啟經濟的時機和規模將取決於今冬的疫情數據。短期而言，基於整體控疫政策仍屬嚴厲，宏觀經濟復甦的力度可能有限。另一方面，入冬以來確診病例增加，每日個案突破 20,000 宗，是 5 月以來首次，儘管大部份屬於無症狀感染。

當局相繼公布「金融 16 條措施」、「第二支箭」政策及 2,000 億元人民幣再貸款計劃，我們認為這均屬於利好跡象，有利紓緩內房發展商在岸債務再融資的風險，尤其是對民企而言。然而，我們注意到政策官員聚焦於保障境內持份者，包括境內債券持有人、置業人士及銀行體系。境外債券持有人可間接受惠於民企在岸再融資風險降低，例如發債和銀行貸款等。雖然如此，上述措施仍可能需要未來 12 至 18 個月方能協助行業真正見底。我們將密切注視公布的措施是否有效落實及實體物業銷售有否回升，才可判斷中國房地產業的復甦勢頭能否維持。

整體而言，我們對近期公布的政策感到樂觀，有關舉措應可為明年第二季經濟重啟和房地產業最終復甦奠定基礎。不過，預期經濟活動仍會在未來數季維持於常態之下，因此短期市況或會持續急劇波動。

<sup>4</sup> 中國銀行保險監督管理委員會，2022 年 11 月 23 日。

### 隨著政策面支持加大，投資者宜謹守紀律

在相關政策轉向前，我們的中國債券團隊已密切關注可能刺激中國信貸投資氣氛轉趨樂觀的發展，包括「經濟重啟」的憧憬及促進中國經濟復甦的「全速推進政策支持」（請參閱上期投資通訊 [《中國債券具分散風險的韌性》](#)，2022 年 10 月 18 日）。

雖然中國政府仍未「全力」刺激經濟增長，但我們認為最近的事態發展是對中國信貸市場舉足輕重的利好政策調整。目前為止，投資者可能把握近期大市升勢，進行交易，以及戰術性重整投資組合的房地產業配置。臨近年底，我們相信謹守紀律，並維持信貸風險於目前水平，可令投資者獲益。然而，隨著中國經濟復甦前景日益明朗及帶來更多信心，投資者或可擇機而行，增加承險水平。

我們會繼續對房地產配置採取嚴謹投資取向。考慮到隨著 2023 年將至，經濟復甦的前景改善，我們看好政策面支持加大將惠及中國房地產業和廣泛中國信貸領域。房地產業債券在 2022 年表現急挫後，明確獲政府融資支持作最後擔保的發展商債券現時估值吸引。鑑於內房投資氣氛持續改善，預期我們的中國債券策略表現可望在未來數季呈現不對稱的升勢。

### 總結

我們認為最新事態發展意味政策方向出現重大轉變，或將利好中國信貸市場。儘管如此，在中國經濟復甦趨於明朗之前，我們仍會嚴守紀律迎接年底市況。展望未來數季，預期主動管理型中國債券策略的上升潛力高於下行。

## 免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

2608000