

## 2025 年开局良好，促消费政策发力



- 受惠于政策力度加大，2025 年初内地经济出现回升态势，主要经济指标普遍改善。
- 美国关税措施全面升级带来巨大不确定性，对全球经济构成下行风险。
- 内地出台《提振消费专项行动方案》，透过增收减负提升居民消费能力。

### 2025 年初内地经济呈现回升态势

**2025 年初内地经济呈现广泛向好势头。**今年初，纵使外围环境不确定性升温，但内地政策力度加大，带动内地经济增长出现回升态势。零售销售、工业生产和固定资产投资增长均胜预期。此外，今年首两个月出口增速较进口快，令净出口扩大，为第 1 季经济增长构成支持。

**工业生产担当经济增长的主要动力。**今年 1 至 2 月工业增加值按年上升 5.9%，较去年全年增长 5.8%略有加快。人工智能及信息技术领域取得突破，带动设备和高技术制造业更趋活跃。工业经营环境亦略见改善，企业利润从去年全年 3.3% 下跌收窄至今年首两个月 0.3% 的跌幅。

**消费品以旧换新政策加力扩容，加上金融市场回升创造财富效应，为内地消费注入动力。**社会消费品零售额加速复苏，今年首两个月按年上升 4.0%，优于去年全年 3.5% 表现。1 月底以来，内地当局扩大以旧换新补贴范围至消费电子产品，释放民众对耐用品的消费需求。其中，通讯器材、家用电器和音像器材，以及文化办公用品等尤其受惠，首两个月销售分别按年大幅上涨 26.2%、10.9% 和 21.8%。根据中国乘用车市场信息联席分会估计，3 月 1 至 23 日乘用车销售增长按年达 18.0%，较首两个月按年 1.2% 增速加快，显示大宗消费表现持续改善。

零售销售及工业生产



资料来源：CEIC

## 经济研究

2025 年 4 月

**基建和制造业投资强劲增长，推动固定资产投资增速回升。**固定资产投资增速从去年全年 3.2% 加快至今年首两个月按年上升 4.1%，制造业和基建投资保持较快增长，分别按年上升 9.0% 和 5.6%。受惠于设备更新政策，设备工器具购置投资从去年全年增长 15.7% 加快至今年首两个月按年 18.0%。房地产开发投资则持续回落，并拖累整体投资表现，惟其跌幅亦从去年全年 10.6% 收窄至今年首两个月按年 9.8%。

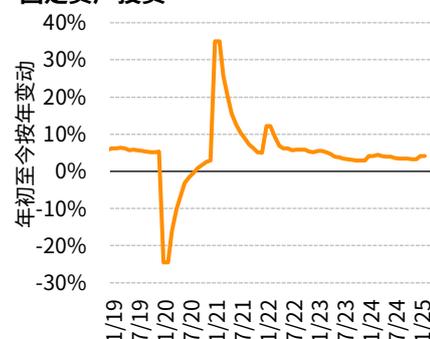
**政策措施成为支持房地产市场止跌回稳的关键因素。**2025 年首两个月，商品住宅销售额按年下跌 0.4%，较去年全年 17.6% 跌幅明显收窄。一、二线城市新建住宅价格逐渐于低位回稳。展望未来，内地当局将进一步加大对房地产的政策支持，促进房地产市场止跌回稳。

**采购经理指数显示第 1 季内地经济呈向好态势。**官方及财新制造业采购经理指数进一步回升，分别从 2 月 50.2 和 50.8 上升至 3 月 50.5 和 51.2。3 月官方指数的铁路、船舶、航空航天设备，以及计算器、通讯和电子设备等行业表现领先，反映先进制造业强劲增长。官方和财新服务业采购经理指数亦从 2 月 50.0 和 51.4 上升至 3 月 50.3 和 51.9。整体而言，3 月采购经理指数显示内地经济呈现广泛向好势头。

## 4 月初美国关税措施全面升级

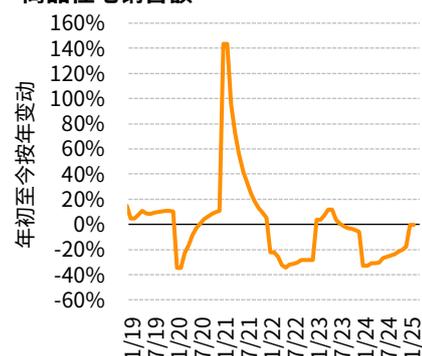
**美国关税措施全面升级，势对全球贸易带来巨大不确定性。**4 月 2 日，美国对其贸易伙伴划一征收 10% 关税（4 月 5 日生效），并对多个经济体实施较高的对等关税（4 月 9 日生效）。最新的对等关税措施是会在原有的关税基础上额外征收的，故美国对中国进口商品的关税水平将会升至约 54%。再者，多个亚洲经济体亦面临较高关税的打击，包括：日本（24%）、南韩（26%）、印尼（32%）、泰国（37%）、马来西亚（24%）、越南（46%）和柬埔寨（49%）。目前，对等关税将主要针对非美国制造的进口产品或零组件，但实施情况尚待确认。整体而言，各项关税措施势将增加中美贸易成本，并对亚洲供应链和贸易活动造成影响。此外，美国亦取消中国包裹小额豁免政策（5 月 2 日生效），料对跨境电商构成较大打击。对此，中国提出反制措施，包括对美国进口商品加征 34% 关税（4 月 10 日生效）、对 7 类中重稀土实施出口管制，以及将 11 和 16 间科技及军工相关的美国企业列入不可靠实体列表和出口管制名单。然而，美国总统特朗普威胁中国若不在 4 月 8 日撤回对美国的 34% 反制关税，美国将于 9 日起对中国进口商品加征额外 50% 关税。商务部表示若美方升级关税措施落地，将坚决采取反制措施维护自身权益。面对贸易摩擦迅速升温，预料中美两方将会进行磋商，惟美国关税措施对全球贸易和供应链带来的影响料将逐渐浮现，内地当局势将进一步加大政策力度，以应对有关外部冲击。

固定资产投资



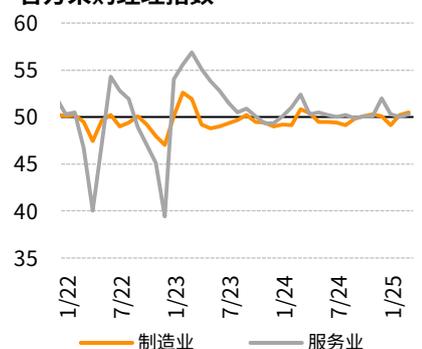
资料来源：CEIC

商品住宅销售额



资料来源：CEIC

官方采购经理指数



资料来源：CEIC

## 经济研究

### 内地出台提振消费行动方案

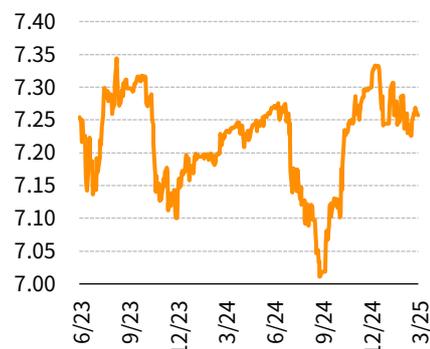
内地出台一系列促消费政策，支持内需成为今年拉动经济增长的主要动力。3月中，国务院出台《提振消费专项行动方案》，部署了30项重点任务，包括：促进城乡居民增收、加强社会保障以支持消费能力、促进服务消费提质升级、鼓励大宗消费更新升级、提升消费质量、改善提升消费环境、清理优化限制措施及完善支持政策。与过往的促消费政策相比，今年《行动方案》重点是透过增收减负提升居民消费能力。随着各个部委有序落实《行动方案》的政策措施及改革，内需料将成为今年拉动经济增长的主要动力。

### 3月金融市场大致持平

自1月中显著上扬后，金融市场转趋横行。3月份，市场憧憬内地将会加大政策措施力度，但同时亦忧虑贸易政策不确定性带来的影响，令其金融市场更趋波动。今年政府工作报告将经济增长目标保持于5%，并加大政策力度提振消费，支持内地股市于3月初延续升势。不过，3月底贸易政策不确定性升温，触发金融市场回落。整体而言，3月上海证券交易所A股指数微升0.4%，美元兑在岸及离岸人民币汇率分别较上月轻微升值0.3%和0.4%，收报1美元兑7.2569和7.2659元。

2025年4月

美元兑在岸人民币汇率



资料来源：彭博 (数据截至31/3/2025)

**免责声明**

本材料由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制, 仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成, 惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论, 并不构成证券或投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本材料所表达的资讯、预测及意见以截至本材料发布之日为日期为依据, 可予修改而毋须另行通知, 及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要更新已发布之研究。除了定期发布的报告外, 东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告, 不作另行通知。

东亚银行对本材料内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险, 投资产品之价格可升亦可跌, 甚至变成毫无价值。过往表现并非将来表现的依据。本材料并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本材料所述的投资可能并不适合所有投资者, 且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本材料而作出任何投资决定。故此, 投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定; 如有需要, 亦应在作出任何投资前咨询独立专业意见。

本材料是东亚银行的财产, 受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意, 本材料内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改或商业开发。

如需获得更多资讯, 请浏览东亚银行网址 <https://www.hkbea.com/html/sc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询, 请与东亚银行经济研究部联络(电邮: [lerd@hkbea.com](mailto:lerd@hkbea.com)/电话: (852) 3609-1504/邮件地址: 香港邮政总局信箱 31 号)。