

市場資訊 – 中國內地

2025 年開局良好，促消費政策發力



- 受惠於政策力度加大，2025 年初內地經濟出現回升態勢，主要經濟指標普遍改善。
- 美國關稅措施全面升級帶來巨大不確定性，對全球經濟構成下行風險。
- 內地出台《提振消費專項行動方案》，透過增收減負提升居民消費能力。

2025 年初內地經濟呈現回升態勢

2025 年初內地經濟呈現廣泛向好勢頭。今年初，縱使外圍環境不確定性升溫，但內地政策力度加大，帶動內地經濟增長出現回升態勢。零售銷售、工業生產和固定資產投資增長均勝預期。此外，今年首兩個月出口增速較進口快，令淨出口擴大，為第 1 季經濟增長構成支持。

工業生產擔當經濟增長的主要動力。今年 1 至 2 月工業增加值按年上升 5.9%，較去年全年增長 5.8% 略有加快。人工智能及信息技術領域取得突破，帶動設備和高技術製造業更趨活躍。工業經營環境亦略見改善，企業利潤從去年全年 3.3% 下跌收窄至今年首兩個月 0.3% 的跌幅。

消費品以舊換新政策加力擴容，加上金融市場回升創造財富效應，為內地消費注入動力。社會消費品零售額加速復甦，今年首兩個月按年上升 4.0%，優於去年全年 3.5% 表現。1 月底以來，內地當局擴大以舊換新補貼範圍至消費電子產品，釋放民眾對耐用品的消費需求。其中，通訊器材、家用電器和音像器材，以及文化辦公用品等尤其受惠，首兩個月銷售分別按年大幅上漲 26.2%、10.9% 和 21.8%。根據中國乘用車市場信息聯席分會估計，3 月 1 至 23 日乘用車銷售增長按年達 18.0%，較首兩個月按年 1.2% 增速加快，顯示大宗消費表現持續改善。

零售銷售及工業生產

資料來源：CEIC

經濟研究

2025 年 4 月

基建和製造業投資強勁增長，推動固定資產投資增速回升。固定資產投資增速從去年全年 3.2% 加快至今年首兩個月按年上升 4.1%，製造業和基建投資保持較快增長，分別按年上升 9.0% 和 5.6%。受惠於設備更新政策，設備工器具購置投資從去年全年增長 15.7% 加快至今年首兩個月按年 18.0%。房地產開發投資則持續回落，並拖累整體投資表現，惟其跌幅亦從去年全年 10.6% 收窄至今年首兩個月按年 9.8%。

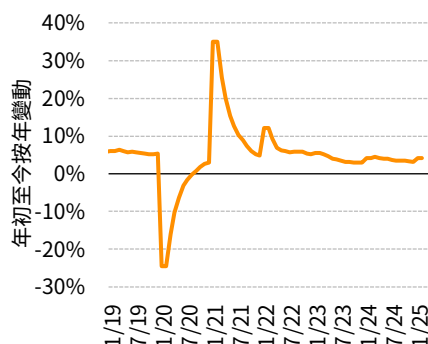
政策措施成為支持房地產市場止跌回穩的關鍵因素。2025 年首兩個月，商品住宅銷售額按年下跌 0.4%，較去年全年 17.6% 跌幅明顯收窄。一、二線城市新建住宅價格逐漸於低位回穩。展望未來，內地當局將進一步加大對房地產的政策支持，促進房地產市場止跌回穩。

採購經理指數顯示第 1 季內地經濟呈向好態勢。官方及財新製造業採購經理指數進一步回升，分別從 2 月 50.2 和 50.8 上升至 3 月 50.5 和 51.2。3 月官方指數的鐵路、船舶、航空航天設備，以及計算機、通訊和電子設備等行業表現領先，反映先進製造業強勁增長。官方和財新服務業採購經理指數亦從 2 月 50.0 和 51.4 上升至 3 月 50.3 和 51.9。整體而言，3 月採購經理指數顯示內地經濟呈現廣泛向好勢頭。

4 月初美國關稅措施全面升級

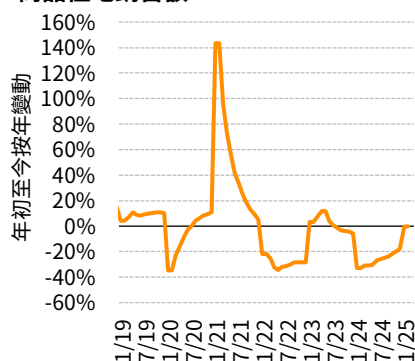
美國關稅措施全面升級，勢對環球貿易帶來巨大不確定性。4 月 2 日，美國對其貿易夥伴劃一徵收 10% 關稅（4 月 5 日生效），並對多個經濟體實施較高的對等關稅（4 月 9 日生效）。最新的對等關稅措施是會在原有的關稅基礎上額外徵收的，故美國對中國進口商品的關稅水平將會升至約 54%。再者，多個亞洲經濟體亦面臨較高關稅的打擊，包括：日本（24%）、南韓（26%）、印尼（32%）、泰國（37%）、馬來西亞（24%）、越南（46%）和柬埔寨（49%）。目前，對等關稅將主要針對非美國製造的進口產品或零組件，但實施情況尚待確認。整體而言，各項關稅措施勢將增加中美貿易成本，並對亞洲供應鏈和貿易活動造成影響。此外，美國亦取消中國包裹小額豁免政策（5 月 2 日生效），料對跨境電商構成較大打擊。對此，中國提出反制措施，包括對美國進口商品加徵 34% 關稅（4 月 10 日生效）、對 7 類中重稀土實施出口管制，以及將 11 和 16 間科技及軍工相關的美國企業列入不可靠實體清單和出口管制名單。然而，美國總統特朗普威脅中國若不在 4 月 8 日撤回對美國的 34% 反制關稅，美國將於 9 日起對中國進口商品加徵額外 50% 關稅。商務部表示若美方升級關稅措施落地，將堅決採取反制措施維護自身權益。面對貿易摩擦迅速升溫，預料中美兩方將會進行磋商，惟美國關稅措施對環球貿易和供應鏈帶來的影響料將逐漸浮現，內地當局勢將進一步加大政策力度，以應對有關外部衝擊。

固定資產投資



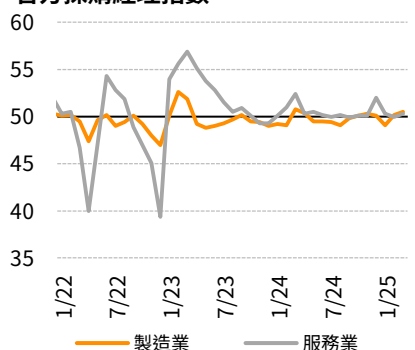
資料來源：CEIC

商品住宅銷售額



資料來源：CEIC

官方採購經理指數



資料來源：CEIC

經濟研究

內地出台提振消費行動方案

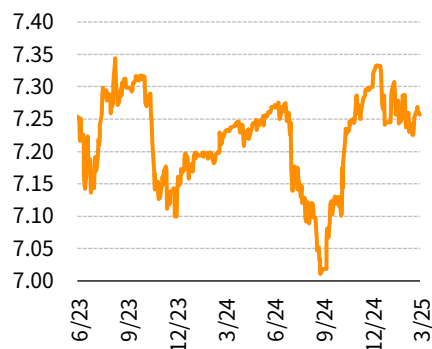
內地出台一系列促消費政策，支持內需成為今年拉動經濟增長的主要動力。3月中，國務院出台《提振消費專項行動方案》，部署了30項重點任務，包括：促進城鄉居民增收、加強社會保障以支持消費能力、促進服務消費提質升級、鼓勵大宗消費更新升級、提升消費品質、改善提升消費環境、清理優化限制措施及完善支持政策。與過往的促消費政策相比，今年《行動方案》重點是透過增收減負提升居民消費能力。隨著各個部委有序落實《行動方案》的政策措施及改革，內需料將成為今年拉動經濟增長的主要動力。

3月金融市場大致持平

自1月中顯著上揚後，**金融市場轉趨橫行**。3月份，市場憧憬內地將會加大政策措施力度，但同時亦憂慮貿易政策不確定性帶來的影響，令其金融市場更趨波動。今年政府工作報告將經濟增長目標保持於5%，並加大政策力度提振消費，支持內地股市於3月初延續升勢。不過，3月底貿易政策不確定性升溫，觸發金融市場回落。整體而言，3月上海證券交易所A股指數微升0.4%，美元兌在岸及離岸人民幣匯率分別較上月輕微升值0.3%和0.4%，收報1美元兌7.2569和7.2659元。

2025年4月

美元兌在岸人民幣匯率



資料來源：彭博 (數據截至31/3/2025)

免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。過往表現並非將來表現的依據。本材料並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本材料所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本材料內資料的任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散布、出版、廣播、傳閱、修改或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡（電郵：lerd@hkbea.com/電話：(852) 3609-1504/郵寄地址：香港郵政總局信箱 31 號）。