

市场资讯 - 中国内地

政策力度增强下，第 1 季经济表现胜预期



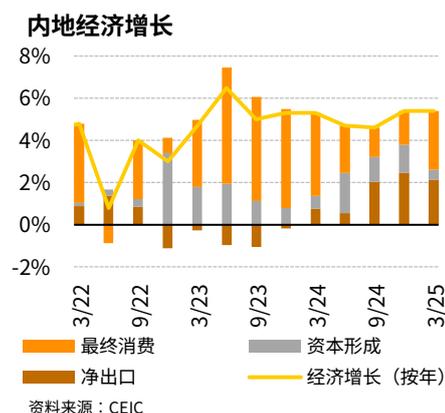
- 内需推动第 1 季内地经济增长胜预期，按年升 5.4%。
- 采购经理指数预示贸易不确定性对经济的影响渐将浮现。
- 内地加大货币宽松力度和推进资本市场改革，以稳市场稳预期。

2025 年第 1 季内地经济开局良好

2025 年第 1 季内地经济按年增长 5.4%，增幅与上季相同，并胜预期。期内，最终消费为经济增长提供主要动力，贡献率达 51.7%。净出口及资本形成总额则分别贡献 39.5%及 8.7%。在提振消费措施力度增强，以及制造业竞争力提升下，内地首季经济表现向好。

高技术制造业带动工业生产增长加快。3 月工业生产从首两个月按年 5.9% 增长显著加速至 7.7%，其中高技术制造业表现强劲，发电设备、新能源汽车、太阳能板和工业机器人等分别按年上升 107.2%、40.6%、23.6%、16.7%。工业企业利润亦见改善，从今年首两个月按年收缩 0.3%反弹至 3 月增长 2.6%，主要受高技术制造企业利润增长 14.3%所致。

政策力度增强推动居民消费表现。受惠于消费品以旧换新政策加力扩容，社会消费品零售额亦从首两个月按年增长 4.0%加快至 3 月 5.9%。其中，受惠于补贴的耐用品销售表现尤其突出，如：通讯器材及家用电器和音像器材，分别按年增长 28.6%和 35.1%。汽车销售亦有所改善，从首两个月按年收缩 4.4%扭转至 3 月上升 5.5%。根据中国乘用车市场信息联席分会估计，4 月 1 至 27 日乘用车销售增长达到按年 10.0%，预料汽车销售将延续增长态势。



经济研究

2025 年 5 月

固定资产投资亦略有加速。在设备更新和基建项目加快落地的推动下，第 1 季固定资产投资按年增长 4.2%，较首两个月 4.1% 轻微加速。其中，第 1 季设备工器具购置投资按年增长 19.0%，对整体投资增长贡献 64.6%。基建投资按年增长 5.8%，亦较首两个月 5.6% 略有加快，部分抵销房地产投资持续收缩的影响（首季下跌 9.9%）。

五一黄金周假期有助释放消费需求。在劳动节假期中，国内旅游总花费达到 1,800 亿元人民币，按年增长 8.0%，国内出游人次按年增长 6.4% 至 3.14 亿。根据商务部监测数据，全国重点零售和餐饮企业销售额按年增长 6.3%，家电、汽车和通讯器材销售更录得双位数升幅。数据反映在宏观政策力度加大下，消费表现持续改善。

关税措施对经济的影响渐将浮现

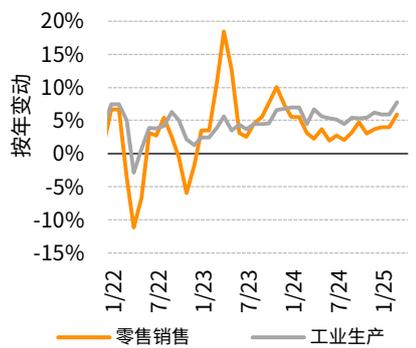
中美贸易关系仍具高度不确定性。自美国宣布对等关税措施以来，高额关税及其政策朝令夕改均对全球贸易活动构成严重干扰。4 月初，美国对中国进口商品额外加征 145% 关税，而中国亦采取了反制措施，如：对美国进口商品加征 125% 关税。4 月 11 日，美国宣布对智能手机和计算机等高增值电子产品豁免征收对等关税。据报，中国亦考虑对部分美国产品豁免征收 125% 关税。上述举动显示双方或倾向对关税执行细节作出调整，以减低对经济的冲击。国家副总理何立峰与美国财长贝森特料将于 5 月 10 日在瑞士会面，或会正式展开贸易谈判，以缓和贸易紧张的局面。

采购经理指数预示关税的影响渐将浮现。4 月官方制造业采购经理指数再次回落至收缩区间，从 3 月 50.5 下跌至 49.0。财新制造业指数亦从 3 月 51.2 下跌至 4 月 50.4。美国对华大幅加征关税，拖累新出口订单表现，成为制造业活动下滑的主要原因。另外，服务业活动亦有所放缓，官方服务业采购经理指数从 3 月 50.3 下跌至 4 月 50.1，财新服务业指数亦从 51.9 下跌至 50.7。尽管如此，内地电信、信息技术和保险等服务需求仍保持韧性。

内地加大政策力度，以稳市场稳预期

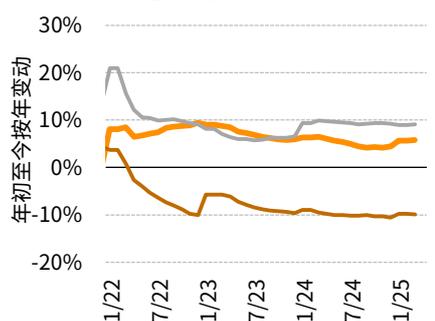
内地当局加大政策组合拳力度，展示稳经济决心。继 4 月中央政治局会议强调要加紧实施更加积极有为的宏观政策后，多个部委公布一系列稳经济的政策措施。5 月初，人民银行与财金监管机构宣布一篮子政策支持稳市场稳预期。货币政策方面，人民银行通过下调存款准备金率 0.5 个百分点、下调 7 天期逆回购操作利率 0.1 个百分点和结构性货币政策工具利率 0.25 个百分点等，加大中长期流动性供给和降低融资成本。同时，人民银行亦加大对重点领域的再贷款支持，包括：创设及增加对科技创新、资本市场、服务消费与养老的再贷款额度。稳定资本市场方面，内地当局将引导中长期资金入市股票市场、支持中央汇金发挥「类平准基金」作用，以及深化科创板、并购重组等资本市场改革工作。未来，若关税影响持续的话，内地当局料尚有更

零售销售及工业生产



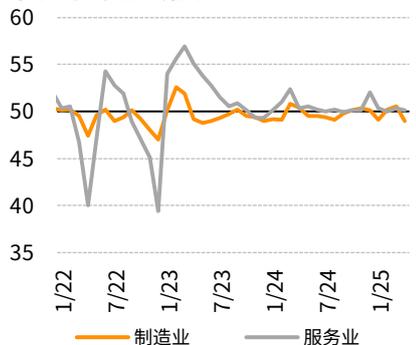
资料来源：CEIC

个别行业固定资产投资



资料来源：CEIC

官方采购经理指数



资料来源：CEIC

经济研究

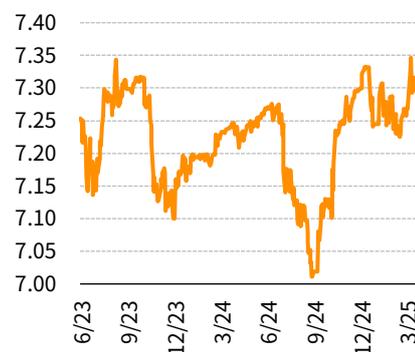
大政策空间推出新一轮政策措施。

关税冲击下，金融市场渐见回稳

纵使关税持续带来困扰，但金融市场表现却渐见回稳。4月初，对等关税措施曾一度打击内地股市表现。可是，在中央汇金增持交易型开放式指数基金后，资本市场大致保持平稳运行。再者，内地首季经济表现向好亦提振了市场信心。4月上海证券交易所A股指数下跌1.7%，美元兑在岸及离岸人民币汇率则分别较上月轻微贬值0.2%和0.1%，收报1美元兑7.2714和7.2698元。

2025年5月

美元兑在岸人民币汇率



资料来源：彭博 (数据截至30/4/2025)

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/电话: (852) 3609-1504/邮件地址: 香港邮政总局信箱 31 号)。