

市場資訊 - 中國內地

政策力度增強下，第 1 季經濟表現勝預期



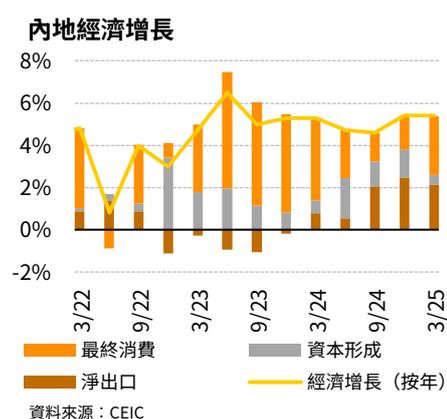
- 內需推動第 1 季內地經濟增長勝預期，按年升 5.4%。
- 採購經理指數預示貿易不確定性對經濟的影響漸將浮現。
- 內地加大貨幣寬鬆力度和推進資本市場改革，以穩市場穩預期。

2025 年第 1 季內地經濟開局良好

2025 年第 1 季內地經濟按年增長 5.4%，增幅與上季相同，並勝預期。期內，最終消費為經濟增長提供主要動力，貢獻率達 51.7%。淨出口及資本形成總額則分別貢獻 39.5%及 8.7%。在提振消費措施力度增強，以及製造業競爭力提升下，內地首季經濟表現向好。

高技術製造業帶動工業生產增長加快。3 月工業生產從首兩個月按年 5.9% 增長顯著加速至 7.7%，其中高技術製造業表現強勁，發電設備、新能源汽車、太陽能板和工業機器人等分別按年上升 107.2%、40.6%、23.6%、16.7%。工業企業利潤亦見改善，從今年首兩個月按年收縮 0.3%反彈至 3 月增長 2.6%，主要受高技術製造企業利潤增長 14.3%所致。

政策力度增強推動居民消費表現。受惠於消費品以舊換新政策加力擴容，社會消費品零售額亦從首兩個月按年增長 4.0%加快至 3 月 5.9%。其中，受惠於補貼的耐用品銷售表現尤其突出，如：通訊器材及家用電器和音像器材，分別按年增長 28.6%和 35.1%。汽車銷售亦有所改善，從首兩個月按年收縮 4.4%扭轉至 3 月上升 5.5%。根據中國乘用車市場信息聯席分會估計，4 月 1 至 27 日乘用車銷售增長達到按年 10.0%，預料汽車銷售將延續增長態勢。



經濟研究

固定資產投資亦略有加速。在設備更新和基建項目加快落地的推動下，第 1 季固定資產投資按年增長 4.2%，較首兩個月 4.1% 輕微加速。其中，第 1 季設備工器具購置投資按年增長 19.0%，對整體投資增長貢獻 64.6%。基建投資按年增長 5.8%，亦較首兩個月 5.6% 略有加快，部分抵銷房地產投資持續收縮的影響（首季下跌 9.9%）。

五一黃金週假期有助釋放消費需求。在勞動節假期中，國內旅遊總花費達到 1,800 億元人民幣，按年增長 8.0%，國內出遊人次按年增長 6.4% 至 3.14 億。根據商務部監測數據，全國重點零售和餐飲企業銷售額按年增長 6.3%，家電、汽車和通訊器材銷售更錄得雙位數升幅。數據反映在宏觀政策力度加大下，消費表現持續改善。

關稅措施對經濟的影響漸將浮現

中美貿易關係仍具高度不確定性。自美國宣佈對等關稅措施以來，高額關稅及其政策朝令夕改均對全球貿易活動構成嚴重干擾。4 月初，美國對中國進口商品額外加徵 145% 關稅，而中國亦採取了反制措施，如：對美國進口商品加徵 125% 關稅。4 月 11 日，美國宣佈對智能手機和電腦等高增值電子產品豁免徵收對等關稅。據報，中國亦考慮對部分美國產品豁免徵收 125% 關稅。上述舉動顯示雙方或傾向對關稅執行細節作出調整，以減低對經濟的衝擊。國家副總理何立峰與美國財長貝森特將於 5 月 10 日在瑞士會面，或會正式展開貿易談判，以緩和貿易緊張的局勢。

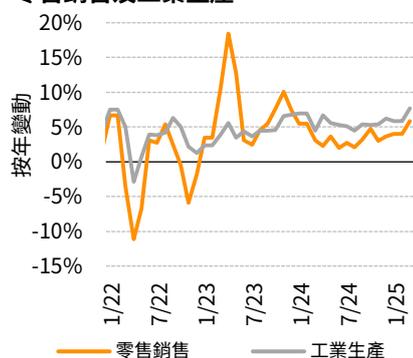
採購經理指數預示關稅的影響漸將浮現。4 月官方製造業採購經理指數再次回落至收縮區間，從 3 月 50.5 下跌至 49.0。財新製造業指數亦從 3 月 51.2 下跌至 4 月 50.4。美國對華大幅加徵關稅，拖累新出口訂單表現，成為製造業活動下滑的主要原因。另外，服務業活動亦有所放緩，官方服務業採購經理指數從 3 月 50.3 下跌至 4 月 50.1，財新服務業指數亦從 51.9 下跌至 50.7。儘管如此，內地電信、信息技術和保險等服務需求仍保持韌性。

內地加大政策力度，以穩市場穩預期

內地當局加大政策組合拳力度，展示穩經濟決心。繼 4 月中央政治局會議強調要加緊實施更加積極有為的宏觀政策後，多個部委公佈一系列穩經濟的政策措施。5 月初，人民銀行與財金監管機構宣佈一籃子政策支持穩市場穩預期。貨幣政策方面，人民銀行通過下調存款準備金率 0.5 個百分點、下調 7 天期逆回購操作利率 0.1 個百分點和結構性貨幣政策工具利率 0.25 個百分點等，加大中長期流動性供給和降低融資成本。同時，人民銀行亦加大對重點領域的再貸款支持，包括：創設及增加對科技創新、資本市場、服務消費與養老的再貸款額度。穩定資本市場方面，內地當局將引導中長期資金入市股票市場、支持中央匯金發揮「類平準基金」作用，以及深化科創板、併購重組等資本市場改革工作。未來，若關稅影響持續的話，內地當局料尚有更

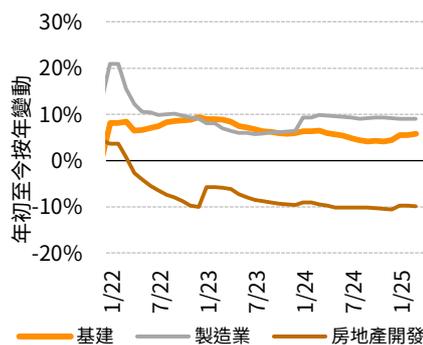
2025 年 5 月

零售銷售及工業生產



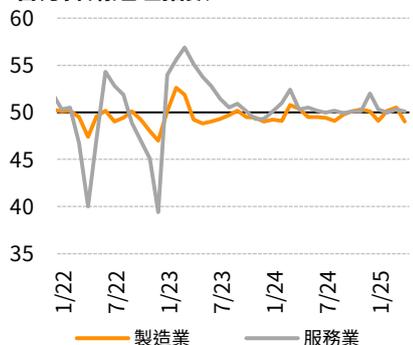
資料來源：CEIC

個別行業固定資產投資



資料來源：CEIC

官方採購經理指數



資料來源：CEIC

經濟研究

大政策空間推出新一輪政策措施。

關稅衝擊下，金融市場漸見回穩

縱使關稅持續帶來困擾，但金融市場表現卻漸見回穩。4月初，對等關稅措施曾一度打擊內地股市表現。可是，在中央匯金增持交易型開放式指數基金後，資本市場大致保持平穩運行。再者，內地首季經濟表現向好亦提振了市場信心。4月上海證券交易所A股指數下跌1.7%，美元兌在岸及離岸人民幣匯率則分別較上月輕微貶值0.2%和0.1%，收報1美元兌7.2714和7.2698元。

2025年5月

美元兌在岸人民幣匯率



資料來源：彭博 (數據截至30/4/2025)

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)。