BEA東亞銀行

經濟研究部 2025 年 11 月

市場資訊–中國內地

第四季初期增長動力放緩

- 儘管 10 月經濟增長放緩，內地在工業升級、服務消費和物價回穩等領域仍見積極表現。
- 工業生產保持強韌，零售銷售增速減慢，投資和出口則有所下跌。
- 貸款需求依然疲軟，人民銀行重啟國債買賣操作，旨在確保金融系統流動性充裕。

10 月多項指標放緩，經濟轉型升級仍有序推進

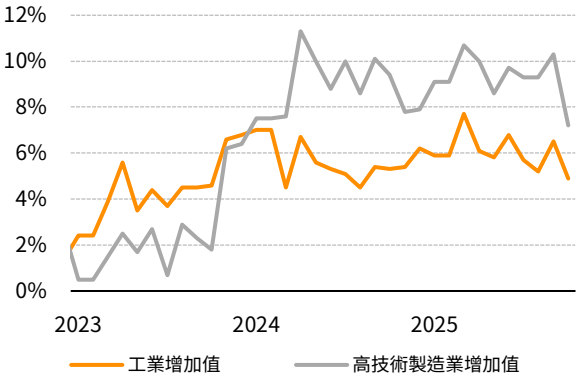
10 月內地經濟動力輕微放緩。月度指標顯示 10 月經濟增長減慢，工業生產、社會消費品零售額和固定資產投資增速均較前一個月放緩。然而，內地在重要領域上取得積極進展，例如：產業升級、促進服務消費潛力釋放和穩定物價等。此外，勞工市場進一步改善，10 月城鎮調查失業率回落至 5.1%。整體而言，政府全年 5%左右的經濟增長目標有望實現。

工業生產保持強韌。10 月工業生產按年上升 4.9%，較 9 月 6.5%的增速為低，主要受季節性因素影響，因為今年國慶中秋假期長達 8 天，令 10 月工作天數較去年同期減少。不過，工業數字化、智能化和綠色化轉型步伐持續推進，10 月高技術製造業按年穩健增長 7.2%。1 至 9 月工業企業利潤亦轉為正增長，按年增加 3.2%。

外需略為轉弱。在高基數影響下，內地商品出口增長由升轉跌，從 9 月按年上升 8.3%後，10 月錄得下跌 1.1%。今年 10 月貿易順差為 901 億美元，較去年同期 957 億美元有所收窄。各主要出口目的地中，內地輸往東盟的出口增長從 9 月按年 15.6%下降至 10 月的 11.0%，輸往歐盟的出口增長繼前兩個月錄得雙位數增長後，10 月僅按年增加 0.9%。輸往美國的出口表現持續疲弱，10 月按年下跌 25.2%。然而，10 月內地輸往美國的稀土磁鐵數量上升至 9 個月高位，達 656.3 噸，或反映中美在關鍵供應的貿易逐步回穩。

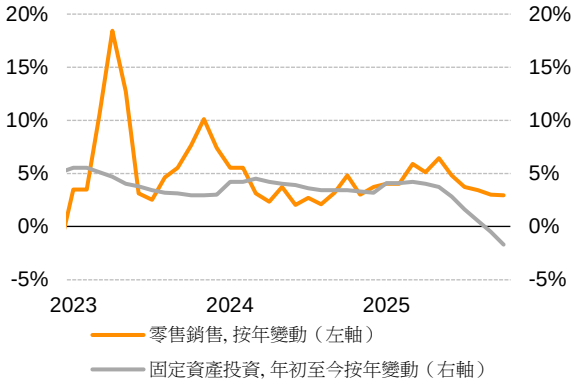
零售銷售增速減慢，固定資產投資跌勢加劇。社會消費品零售額從 9 月按年 3.0%放緩至 10 月的 2.9%。值得注意的是，商品零售額增速從按年 3.3%下降至 2.8%，主要由於去年同期內地推出消費品以舊換新政策所形成的高基數效應。不過，國慶中秋假期期間旅遊活動增加，帶動了服務零售額，1 至 10 月按年增長 5.3%，較首 3 季 5.2%增速輕微加快。另外，1 至 10 月名義固定資產投資按年下跌 1.7%，跌幅較首 3 季 0.5%擴大。國家統計局表示外部環境複雜嚴竣，以及國內市場競爭激烈，均令企業投資決策更趨謹慎。

工業生產（按年變動）



資料來源：國家統計局

零售銷售及固定資產投資



資料來源：國家統計局

房地產市場仍然處於收縮。多項房地產市場指標按年跌幅擴大。今年 1 至 10 月，新建商品住宅銷售額、住宅新開工面積和房地產開發企業到位資金分別按年下跌 9.4%、19.3%和 9.3%，相關數據顯示房地產市場轉型至新發展模式的調整仍需要一定時間。

居民消費價格及生產者出廠價格持續回穩。整體居民消費價格指數回升，9 月按年下跌 0.3%後，10 月上升 0.2%。核心消費通脹（撇除食品及能源價格）則連續 6 個月上升，10 月達 1.2%。同月服務價格漲幅亦上升至按年 0.8%。數據顯示宏觀政策持續發力，基本通脹走勢穩定。另外，生產者出廠價格按年跌幅從 9 月的按年 2.3%收窄至 10 月的 2.1%。同月生產者價格按月上升 0.1%，為 2024 年 11 月以來首次錄得按月升幅。通脹數據趨穩，為消費氣氛回暖和企業盈利改善提供更積極訊號。

貸款需求依然疲弱，人民銀行重啟國債買賣操作，以確保金融系統流動性充裕。10 月，社會融資規模增加 8,161 億元人民幣，明顯少於去年同期的 1.4 萬億元人民幣增量。其中，新增政府債券融資放緩至 10 月的 4,852 億元人民幣（5 月至 9 月每月平均新增 1.1 至 1.5 萬億元人民幣），或反映地方政府專項債發行接近年度限額，限制發債規模。住戶信貸需求亦疲軟，10 月相關貸款減少 3,604 億元人民幣，導致人民幣貸款增長從 9 月的按年 6.6%放緩至 10 月的 6.5%。另外，人民銀行重啟其國債買賣操作，淨投放 200 億元人民幣，旨在確保金融系統流動性充裕，有助穩定借貸成本。

中美貿易緊張緩和，貿易政策不確定性降溫

最新的中美貿易協議有助緩和緊張局勢。11 月初，中美兩國同意延長關稅休戰期一年，並撤回部分貿易保護措施，包括：關稅、出口管制和貿易調查等。其中，美國宣佈延長暫停對中國商品加徵的 24%對等關稅一年，以及取消對中國商品加徵的 10%「芬太尼

關稅」。中國則暫停對境外實施稀土出口管制措施，並將向美國用戶及供應商發放關鍵金屬的出口通用許可。展望未來，私營企業如何應對不斷演變的環球貿易狀況，以及出口商提前付運的影響均難以預料，貿易前景尚具不確定性。然而，此次協議有助降低貿易成本、促進供應鏈穩定以及鞏固貿易政策確定性，支持雙邊貿易活動回暖。

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。其內容是根據大衆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，受適用的相關知職產權法保護。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)。

©2025 東亞銀行有限公司