

市场资讯 - 中国内地

增长动力放缓，宏观指标表现分化



- 11月经济指标增速普遍放缓，惟高技术制造业和服务业增长稳健，支撑了整体经济表现。
- 贸易顺差扩大，为经济提供缓冲空间，而商品零售销售和投资则持续疲弱。
- 中央经济工作会议将提振消费和推动创新发展列为2026年两大首要工作。

高技术和服务业保持稳健增长

11月内地经济数据显示增长动力出现分化。大部分月度指标增速普遍放缓，反映内地经济今年第4季增长势将减慢，但在首3季稳步增长的基础上，全年增长仍有望实现政府5%左右的目标。值得一提的是，高技术制造业和服务业发挥了稳定经济增长的支撑，外需亦有所回升。整体而言，各项正面因素纾缓了投资收缩和居民消费趋弱对经济的影响。即使内地经济整体动力放缓，转型升级的进程仍在有序推进。

工业活动持续展现结构升级势头。11月工业生产按年增长4.8%，较10月的4.9%轻微回落。同时，产业升级取得积极进展，高技术和设备制造业增速高于整体工业表现，11月分别按年增长8.4%和7.7%，反映内地宏观政策积极培育新质生产力的成果。

外贸为经济提供缓冲空间。11月内地商品出口明显反弹，从10月按年下跌1.1%回升至增长5.9%，主要受半导体、电子产品、交通设备及汽车等高增值产品所带动。出口市场多元化战略亦持续稳定贸易表现，输往欧盟的出口显著回升（从10月按年0.9%增速大幅加快至11月的14.8%），输往东盟的出口亦保持稳定（按年8.2%），抵销了对美国出口（按年下跌28.6%）疲弱的影响。2025年10至11月合计录得2,018亿元人民币的贸易顺差，较去年同期的1,930亿元人民币扩大，有助支持第4季经济增长。

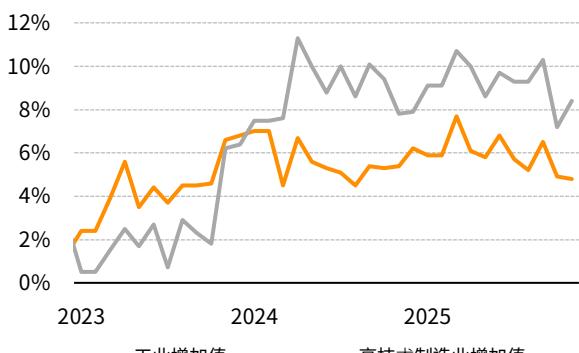
经济研究部

2025年12月

服务业保持强韧。服务业零售额增速从1至10月按年5.3%轻微上升至1至11月的5.4%，主要受休闲、通讯、旅游及交通服务等行业带动。11月服务业生产指数亦保持按年4.2%的稳定增长。自2025年9月1日起，内地落实两项财政贴息政策，为个人消费贷款和服务业经营主体提供贴息支持，重点支持医疗健康、养老、托育、文化及娱乐等领域。新措施预期为服务消费注入新动力。

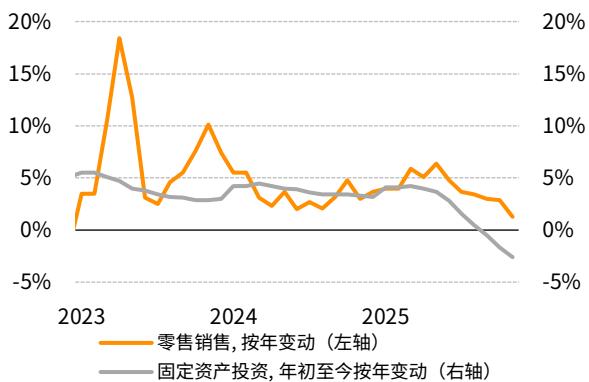
商品零售销售放缓，投资跌幅扩大。社会消费品零售额从10月按年2.9%减慢至11月的1.3%，主要受商品零售额增速放缓（从按年2.8%下降至1.0%）影响。商品零售额趋缓，或与去年内地推出的消费品以旧换新政策所形成的高基数效应有关。1至11月名义固定资产投资按年收缩2.6%，跌幅较1至10月的1.7%进一步扩大。房地产及基建投资为主要拖累因素，分别下跌15.9%和1.1%。制造业投资增长亦放缓至按年1.9%。

工业生产（按年变动）



资料来源：国家统计局

零售销售及固定资产投资



资料来源：国家统计局

食物价格带动居民消费物价回升，生产者出厂价格则持续疲弱。整体居民消费通胀从10月按年0.2%加快至11月的0.7%，创下21个月以来的高位。食物价格为主要推动因素，继前9个月连续录得按年下跌后，11月反弹0.2%。同月，核心消费通胀（撇除食品及能源价格）则保持在按年1.2%。另外，生产者出厂价格继续于低位徘徊，11月按年跌幅轻微扩大至2.2%。按月计，11月生产者出厂价格连续第二个月上升0.1%。

11月公私营债券融资规模上升。11月，社会融资规模增加2.5万亿元人民币，主要是受政府债券融资规模增加1.2万亿元人民币的带动，这或反映财政部于9月宣布提前下达2026年部分地方政府专项债额度的政策作用。同月，企业债券融资规模增加4,145亿元人民币。社会融资规模存量按年增长8.5%。然而，人民币贷款余额从10月按年6.5%减慢至11月的6.4%。其中，居民贷款需求仍然疲弱，11月相关贷款减少2,063亿元人民币，为连续第二个月下跌。

2026年政策重点聚焦于建设强大国内市场

中央经济工作会议将提振消费和推动创新发展列为2026年两大首要工作。中央经济工作会议于12月10至11日召开，提出八项重点任务，其中将提振消费及推动创新发展列为两大首要工作，特别提及释放服务消费潜力、推动投资止跌回稳，以及深化「人工智能+」发展。同时，内地当局提出继续实施更加积极的财政政策，来年将保持

经济研究部

2025 年 12 月

财政刺激力度。货币政策方面，人民银行亦将保持适度宽松的货币政策，灵活高效运用减息降准的政策工具，以保持流动性充裕和支持实体经济。展望 2026 年，宏观政策将聚焦于建设强大国内市场，以巩固经济稳定增长。

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/tc/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 / 邮寄地址：香港邮政总局信箱 31 号）。