

市場資訊 - 中國內地

增長動力放緩，宏觀指標表現分化



- 11 月經濟指標增速普遍放緩，惟高技術製造業和服務業增長穩健，支撐了整體經濟表現。
- 貿易順差擴大，為經濟提供緩衝空間，而商品零售銷售和投資則持續疲弱。
- 中央經濟工作會議將提振消費和推動創新發展列為 2026 年兩大首要工作。

高技術和服務業保持穩健增長

11 月內地經濟數據顯示增長動力出現分化。大部分月度指標增速普遍放緩，反映內地經濟今年第 4 季增長勢將減慢，但在首 3 季穩步增長的基礎上，全年增長仍有望實現政府 5%左右的目標。值得一提的是，高技術製造業和服務業發揮了穩定經濟增長的支撐，外需亦有所回升。整體而言，各項正面因素紓緩了投資收縮和居民消費趨弱對經濟的影響。即使內地經濟整體動力放緩，轉型升級的進程仍在有序推進。

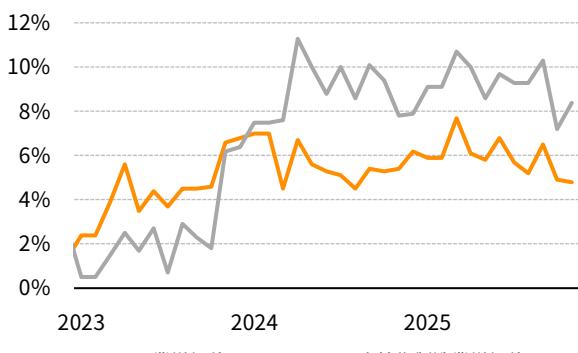
工業活動持續展現結構升級勢頭。11 月工業生產按年增長 4.8%，較 10 月的 4.9%輕微回落。同時，產業升級取得積極進展，高技術和設備製造業增速高於整體工業表現，11 月分別按年增長 8.4%和 7.7%，反映內地宏觀政策積極培育新質生產力的成果。

外貿為經濟提供緩衝空間。11 月內地商品出口明顯反彈，從 10 月按年下跌 1.1%回升至增長 5.9%，主要受半導體、電子產品、交通設備及汽車等高增值產品所帶動。出口市場多元化戰略亦持續穩定貿易表現，輸往歐盟的出口顯著回升（從 10 月按年 0.9%增速大幅加快至 11 月的 14.8%），輸往東盟的出口亦保持穩定（按年 8.2%），抵銷了對美國出口（按年下跌 28.6%）疲弱的影響。2025 年 10 至 11 月合計錄得 2,018 億元人民幣的貿易順差，較去年同期的 1,930 億元人民幣擴大，有助支持第 4 季經濟增長。

服務業保持強韌。服務業零售額增速從1至10月按年5.3%輕微上升至1至11月的5.4%，主要受休閒、通訊、旅遊及交通服務等行業帶動。11月服務業生產指數亦保持按年4.2%的穩定增長。自2025年9月1日起，內地落實兩項財政貼息政策，為個人消費貸款和服務業經營主體提供貼息支持，重點支持醫療健康、養老、托育、文化及娛樂等領域。新措施預期為服務消費注入新動力。

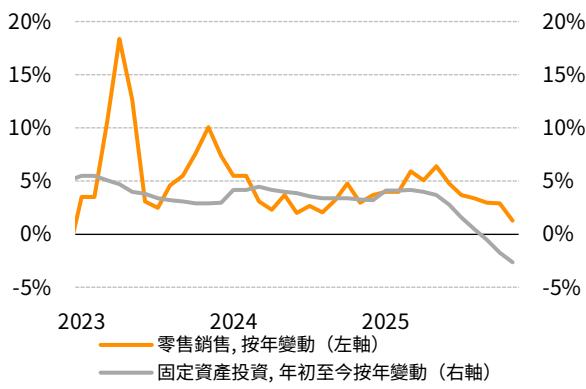
商品零售銷售放緩，投資跌幅擴大。社會消費品零售額從10月按年2.9%減慢至11月的1.3%，主要受商品零售額增速放緩（從按年2.8%下降至1.0%）影響。商品零售額趨緩，或與去年內地推出的消費品以舊換新政策所形成的高基數效應有關。1至11月名義固定資產投資按年收縮2.6%，跌幅較1至10月的1.7%進一步擴大。房地產及基建投資為主要拖累因素，分別下跌15.9%和1.1%。製造業投資增長亦放緩至按年1.9%。

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

食物價格帶動居民消費物價回升，生產者出廠價格則持續疲弱。整體居民消費通脹從10月按年0.2%加快至11月的0.7%，創下21個月以來的高位。食物價格為主要推動因素，繼前9個月連續錄得按年下跌後，11月反彈0.2%。同月，核心消費通脹（撇除食品及能源價格）則保持在按年1.2%。另外，生產者出廠價格繼續於低位徘徊，11月按年跌幅輕微擴大至2.2%。按月計，11月生產者出廠價格連續第二個月上升0.1%。

11月公私營債券融資規模上升。11月，社會融資規模增加2.5萬億元人民幣，主要是受政府債券融資規模增加1.2萬億元人民幣的帶動，這或反映財政部於9月宣佈提前下達2026年部分地方政府專項債額度的政策作用。同月，企業債券融資規模增加4,145億元人民幣。社會融資規模存量按年增長8.5%。然而，人民幣貸款餘額從10月按年6.5%減慢至11月的6.4%。其中，居民貸款需求仍然疲弱，11月相關貸款減少2,063億元人民幣，為連續第二個月下跌。

2026年政策重點聚焦於建設強大國內市場

中央經濟工作會議將提振消費和推動創新發展列為2026年兩大首要工作。中央經濟工作會議於12月10至11日召開，提出八項重點任務，其中將提振消費及推動創新發展列為兩大首要工作，特別提及釋放服務消費潛力、推動投資止跌回穩，以及深化「人工智能+」發展。同時，內地當局提出繼續實施更加積極的財政政策，來年將保持

經濟研究部

2025 年 12 月

財政刺激力度。貨幣政策方面，人民銀行亦將保持適度寬鬆的貨幣政策，靈活高效運用減息降準的政策工具，以保持流動性充裕和支持實體經濟。展望 2026 年，宏觀政策將聚焦於建設強大國內市場，以鞏固經濟穩定增長。

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)。