

加大内需支持力度以应对关税冲击

- ◆ 中美贸易摩擦不断升级，对经济增长构成更大下行风险.....
- ◆但也可能促使政府加大对消费的支持力度，以及实施额外的货币和财政宽松政策
- ◆ 面对超出预期的外部冲击，中国需要果断且迅速采取行动，以提振国内需求

中国数据回顾（2025 年 3 月和第一季）¹

- 第一季度**国内生产总值**按年增长 5.4%，其中 3 月工业增加值和社会消费品零售总额增速高于预期，表明在最近的贸易摩擦升级之前，国内经济活动较为强劲。财政支出和相关政策支持加快落地，加之消费者信心有所回暖，或对经济起到了积极推动作用，尽管房地产仍是一个薄弱环节。与此同时，受关税不确定性影响，企业“抢出口”也在一定程度上提供了缓冲。
- 得益于企业“抢出口”和供应链调整推动出口活动强于预期，3 月**工业增加值**按年增长 7.7%。目前持续推进的设备更新、技术升级以及人工智能发展等国内政策，也将继续作为支撑制造业发展的关键因素；第一季度，装备制造业和高科技制造业的增加值分别按年增长 10.9%和 9.7%。
- **社会消费品零售总额**在 3 月按年增长 5.9%，主要得益于以旧换新计划推动的消费增长。该计划有效带动了家电（按年增长 35%）、通讯设备（按年增长 29%）和汽车（按年增长 5.5%）等品类的销售。尽管汽车零售额相比其他品类增长较为温和，但部分原因在于市场竞争导致的车企降价。但另一方面，电动汽车销量一直表现强劲。
- **居民消费价格指数**在 3 月按年下降 0.1%，仍处于负增长区间，主要受到食品价格疲软及全球原油价格走低导致能源成本下行的影响。然而，在服务业温和回升的带动下，**核心居民消费价格指数**按年涨幅反弹至 0.5%。同时，由于全球大宗商品价格下跌、对部分行业产能过剩的担忧以及房地产行业持续面临压力，**生产价格指数**按年跌幅扩大至 2.5%。
- **出口**在 3 月按年增长 12.4%，或主要由于企业在潜在更高关税实施前加紧出货。与此同时，**进口**依然相对疲软，按年下降 4.3%，部分原因在于铁矿石和原油等全球大宗商品价格下跌，进而压低了进口总值。尽管“抢出口”在一定程度上提供了缓冲，近期部分关税的暂缓也有助于缓解压力，但外部不利因素显然有所加剧。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

加大内需支持力度以应对关税冲击

关税战最近愈演愈烈。在最新一轮的升级中，美国总统特朗普将对中国商品的关税大幅上调至 145%（自 4 月 9 日起生效），中国则迅速采取反制措施，将对美国商品的对等关税提高至 125%（自 4 月 12 日起生效）。

中国正加强全球合作关系，以应对关税带来的影响

但这或许已是**关税措施的上限**。在宣布加征关税的同时，中国也表示将不再对美国进一步的加税措施做出回应（中国商务部，4 月 11 日）。与此同时，美国近期对电子产品部分进口实行豁免，使相关中国商品（价值 1,020 亿元人民币，约占美国进口自中国商品总值的 23%）仅面临 20%而非 145%的加征关税，尽管这一豁免可能只是暂时性的。

为减轻关税冲击，中国正在**加强全球外交合作**。例如，中国最近与越南签署了 45 项双边合作协议，涵盖人工智能、农业和体育等领域（新华网，4 月 14 日）。此外，中国商务部长还就应对美国关税问题与欧盟、东盟、二十国集团、金砖国家以及沙特阿拉伯等开展了磋商。

加大国内政策支持力度

消费刺激政策助力经济增长……

为了应对关税对经济增长带来的不利影响，政策制定者可能需要进一步加强政策支持力度，包括**加大财政和货币政策宽松力度，并扩大促进消费的相关政策**。国务院总理李强于 4 月 15 日在北京开展实地调研时强调，要沉着冷静应对外部冲击带来的困难挑战，以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环（证券时报，4 月 15 日）。

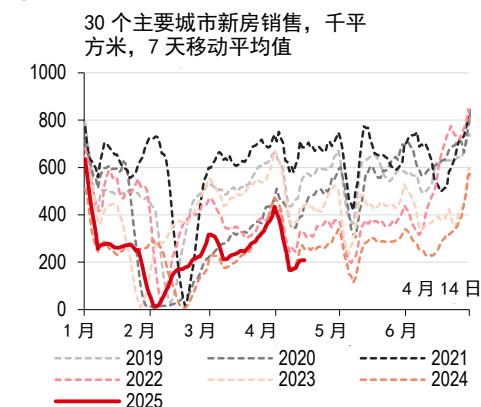
扩大消费品以旧换新计划：自去年推出以来，这些计划得到积极响应，家电以旧换新已突破 1 亿台（人民日报，4 月 12 日）。今年的资金支持规模翻了一番（达到 3,000 亿元人民币），预计还会增加更多的产品品类。广州表示，港澳台居民和永久居留的外籍人士均可享受以旧换新补贴（证券时报，4 月 12 日）。

提振服务消费：上周，中国出台了促进健康和体育消费的相关政策规划（新华网，4 月 11 日）。包括呼和浩特在内的多个地方政府已推出育儿补贴政策，预计将有更多城市跟进。同时，两家乳制品企业于 4 月启动总额达 28 亿元人民币的补贴计划（新华网，4 月 11 日）。此外，全国范围内将开展“购在中国”系列活动，重点推动商品、餐饮和文化旅游等领域的消费（新华网，4 月 14 日）。

……也会提高收入和稳定房地产市场

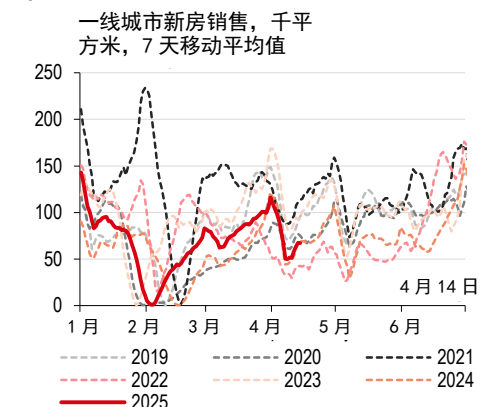
其他正在推进的措施：旨在提高居民收入、扩大常住人口公共服务覆盖范围，以及稳定房地产市场（这是拖累居民财富和消费信心的其中一个关键障碍）的相关政策正在加快推进。4 月前两周的数据显示房地产市场仍然面临压力。30 个主要城市的新房销售按年下降 11%，凸显出加大政策支持力度的必要性，包括地方政府资金的支持以及中央政府可能提供的直接资金支持。

1. 新房销售季节性上升，但仍低于历史水平……



资料来源：万得资讯、汇丰银行

2. ……不过，一线城市的销售表现好于 2022 年



资料来源：万得资讯、汇丰银行

出口转内销：中国商务部承诺将**协助出口企业拓展国内市场**，包括在市场准入、分销渠道、金融服务和物流等方面提供支持（新华网，4 月 11 日）。商务部已召集行业协会、零售商和物流企业开展座谈，多方纷纷表示将通过加大采购力度，帮助出口企业拓展国内市场。其中，京东宣布将推出 2,000 亿元人民币的扶持计划（财联社，4 月 11 日）。

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
4 月 21 日	1 年期贷款市场报价利率	3.10%
4 月 21 日	5 年期贷款市场报价利率	3.60%
4 月 30 日	国家统计局制造业采购经理人指数	50.5
5 月 6 日	财新服务业采购经理人指数	51.9
5 月 9 日	出口按年增长	12.4%
5 月 9 日	进口按年增长	-4.3%
5 月 10 日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-2.5%
5 月 10 日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	-0.1%
5 月 19 日	社会消费品零售总额按年增长	5.9%

资料来源：LSEG Eikon

A 股主要指数表现*

	目前	年初至今	过去 1 年
上证综指	3,268	-2.51%	6.88%
深证综指	1,900	-2.94%	11.58%
沪深 300	3,761	-4.41%	5.98%

*过往的表现并不代表未来的回报

资料来源：LSEG Eikon。截至 2025 年 4 月 15 日收盘

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2025 年 4 月 16 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间, 否则本报告所载的所有市场数据均截至 2025 年 4 月 15 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙, 以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考: (i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息, 或其他应付款项, (ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格, 或金融工具的价值, 及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行(中国)有限公司、加拿大汇丰银行和汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异, 须以英文版本内容为准。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」, 注册地址香港皇后大道中 1 号)编制。HBAP 在香港成立, 隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰(台湾)商业银行有限公司及 HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途, 亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告, 但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告, 而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果, HBAP 及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性, HBAP 及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见, 亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP 及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务, 应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不担保信托业务之管理或运用绩效, 委托人或受益人应自负盈亏。

中国内地

在中国内地, 本报告由汇丰银行(中国)有限公司(简称“汇丰中国”)及汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司向其客户分发, 仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务, 亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司2025版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可, 不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1256642]