

聚焦中國

經濟
中國

結構性改革進程加快

- ◆ 中國下半年經濟政策旨在加快去產能進程，並推出更多提振需求的政策
- ◆ 新的「反內卷」行動應會有助於提高生產效率，更好地平衡供需
- ◆ 著重於促進消費的政策以增加商品和服務需求，可能有助於釋放更多增長潛力

中國數據回顧（2025 年 7 月）¹

- 7 月**社會消費品零售總額**按年增速放緩至 3.7%，主要受汽車銷售明顯回落（按年下降 1.5%）拖累。中國乘用車市場訊息聯席會最近指出，7 月乘用車和電動汽車銷量分別按年增長 6.3%和 12%，低於上半年的 10.8%和 33.3%（第一財經，8 月 8 日）。此外，第三批以舊換新補貼可能要到 7 月底才開始實施（中國政府網，7 月 26 日）。
- 7 月**工業增加值**按年增速放緩至 5.7%，可能是受反內卷行動的影響。然而，受益於持續政策刺激（如設備升級及促進技術和創新的激勵措施）的行業仍然引領整體增長，例如高科技製造業增長 9.3%。
- 7 月**房地產投資**按年下降 17%，為 2022 年 11 月以來的最大降幅。同時，住宅一手房銷量也按年下降 7.1%。值得注意的是，7 月政治局會議和中央城市工作會議已經確定了基調，即推進城市更新和提高城市化水平將是長期政策重點。
- 7 月**消費價格指數按年漲幅**持平，主要是由於食品和能源價格下降。然而，**核心消費價格指數**繼續改善，按年增長 0.8%，這可能得益於提振消費的持續財政刺激政策。在生產端，7 月**生產價格指數漲幅**依然疲軟，按年下降 3.6%。反內卷行動的影響尚需時日才會顯現。
- **出口**保持增長趨勢，7 月按年增長 7.2%，主要受去年低基數、持續的貿易結構調整以及對新興市場地區的出口前置推動。同時，在加工貿易進口持續強勁的推動下，**進口**按年增長 4.1%，同時一般貿易進口也恢復至正增長。

¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

結構性改革進程加快

上半年經濟強勁增長（圖 1）、對等關稅暫停、從 DeepSeek 到創新藥物的技術突破，以及最近圍繞結構性改革的政策趨勢，使市場情緒更加樂觀，並可能帶來比預期更穩定的下半年增長。中國也在轉向高質量增長，聚焦消費、城鎮化、技術升級和化解產能過剩。

政策支持力度加大

支持經濟增長是政治局的首要任務

政治局定下基調：政策制定者在 7 月的政治局會議（7 月 30 日）上明確表示，**支持經濟增長仍是首要任務**。下半年的經濟政策旨在實施結構性措施，加快去產能進程，並通過推出重大項目和新型城鎮化計劃來提振消費。更大力度的財政推動也可能包括特大型基礎設施項目，例如近期投資達 1.2 萬億元人民幣的雅江水電工程。

供給側改革有望在長期提升生產率

「反內卷」行動步伐加速：雖然由於行業整合和裁員，「反內卷」行動可能減緩短期增長，但**有望在長期提升生產率和改善供需平衡**。與 2016 年的供給側改革不同，中國的目標是採取更加市場化的方式來降低產能。近期出台的一系列法律法規，如《民營經濟促進法》，旨在營造公平競爭的市場環境。如果能夠有效落實，這些舉措不僅將遏制並懲治反競爭行為，還將加快全國統一大市場的形成。

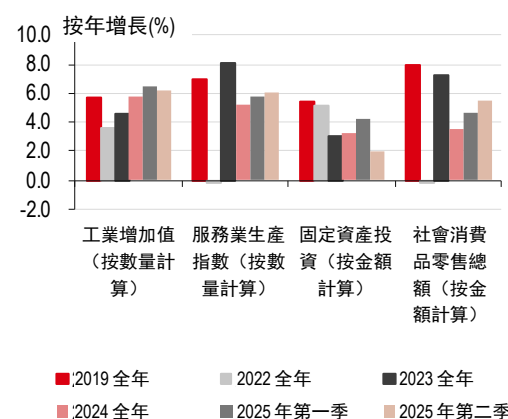
該行動也有助於推動價格回升（圖 2）。在上一輪改革中，生產價格指數在改革啟動約三個季度後恢復正增長。這一次，由於政府強調市場化方式，價格回升的節奏可能會相對放緩。

新型城鎮化規劃將成為政策支柱

提振國內需求：與以往一樣，旨在提振需求的政策將是關鍵因素。新型城鎮化規劃將作為政策基石，聚焦城市更新計劃、提高城鎮化率和建設城市群。該規劃還旨在擴大保障性住房規模，可能對存量房進行改造。這些大型長期項目也將在即將到來的「十五五」規劃中得到更多關注。

中國也在繼續推進可以提振消費高質量增長的戰略。儘管耐用消費品補貼從去年開始實施，但一個顯著的進展是，中央政府現在開始**為服務消費提供直接支援**，例如托幼和養老服務。隨著城鎮化進程的推進，新的城鎮居民可能更願意增加支出，特別是在平等享有公共服務的情況下。

1. 上半年經濟增速達到 5.3%



資料來源：CEIC、滙豐銀行

2. 削減產能有助於提高價格和盈利能力



資料來源：CEIC、滙豐銀行

即將發佈的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
8 月 20 日	1 年期貸款市場報價利率	3.00%
8 月 20 日	5 年期貸款市場報價利率	3.50%
8 月 31 日	國家統計局製造業採購經理人指數	49.3
9 月 1 日	RatingDog 製造業採購經理人指數終值	49.5
9 月 3 日	RatingDog 服務業採購經理人指數	52.6
9 月 8 日	出口按年增長	7.2%
9 月 8 日	進口按年增長	4.1%
9 月 10 日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-3.6%
9 月 10 日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	0.0%
9 月 15 日	社會消費品零售總額按年增長	

資料來源：LSEG Eikon

A 股主要指數表現*

	目前	年初至今	過去 1 年
上證綜指	3,683	9.90%	28.44%
深證綜指	2,289	15.54%	46.77%
滬深 300	4,177	6.14%	25.26%

*過往的表現並不代表未來的回報

資料來源：LSEG Eikon。截至 2025 年 8 月 13 日收盤

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2025 年 8 月 15 日。
- 2 除非本報告顯示不同的日期及 / 或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2025 年 8 月 14 日。
- 3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備和發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
- 4 您不可出於以下目的使用 / 引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和 / 或（iii）測度金融工具的表現。
- 5 本報告為滙豐環球投資研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的内容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告的地區分發。

以下條款僅適用於滙豐(台灣)商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況

滙豐(台灣)辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2025，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1263903]