

聚焦中國

經濟 中國

中國刺激政策：不急於一時

- ◆ 本年度經濟增長開局穩健，但外部和國內的不利因素仍構成挑戰
- ◆ 政策寬鬆可能側重於促進消費和就業，而房地產市場尚未完全企穩
- ◆ 中國將於第四季發佈下一個五年規劃，政策重心預計將放在推動經濟向高質量增長轉型

中國數據回顧（2025 年 6 月和第二季）¹

- 第二季**國內生產總值**按年增長提速，升至 5.2%，上半年整體增長 5.3%。這一表現使中國經濟更有望實現今年「5%左右」的增長目標，但 6 月份數據顯示，一些不利因素仍未消退。
- **固定資產投資**增速 6 月放緩至-0.1%，自 2021 年 11 月以來首次按年收縮。房地產行業放緩繼續拖累經濟增長，房地產投資按年下降 12.9%；儘管政府債券發行量高企，表明財政支援持續推進，但基礎設施投資和製造業投資增速均有所放緩。
- **工業增加值** 6 月按年增長 6.8%，主要受益於中美相互暫停加征關稅帶來的外部環境階段性趨穩，以及國內培育新增長動能、推進消費品以舊換新及設備更新的持續政策支援。其中，高技術製造業仍維持領先增勢，當月按年增長達 9.7%。
- **社會消費品零售總額** 6 月按年增速從 5 月的 6.4%回落至 4.8%，原因在於部分以舊換新補貼政策到期，抑制了家電及消費電子的採購。但是，儘管部分地方政府表示若干資金已撥付完畢，但近半數以舊換新補貼資金仍待下半年發放。
- **消費價格指數通脹** 6 月按年增長 0.1%，核心消費價格指數穩步回升（按年增長 0.7%）帶來積極提振，得益於持續的消費刺激政策對耐用品價格的有力支撐。但生產價格指數按年跌幅擴大至-3.6%，主因油價相對疲軟、部分行業產能過剩及終端需求不足，尤以房地產供應鏈為甚。
- **出口** 6 月按年增長 5.8%，得益於近期中美相互暫停加征關稅帶來的利好。對美出口降幅收窄至-16.1%，較 5 月-34.5%的低點有所改善。**進口**按年增長 1.1%，為 2 月以來首次出現正增長，財政支援加碼帶動基建相關建設及設備升級需求，成為關鍵拉動因素。

¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

中國刺激政策：不急於一時

中美關稅博弈持續佔據新聞頭條。儘管雙邊談判仍在進行，但我們認為中美貿易關係面臨雙向風險。中國對美出口的貿易加權平均關稅依然維持在約 50% 的高位，其中約 20% 在特朗普第二任期前就已實施。

然而，在關稅大幅提升的背景下，近期貿易數據仍具韌性，提前出貨與貿易結構重組有效抵消了部分衝擊。國內經濟數據也呈現相對穩健態勢。

穩增長政策路徑

雖然部分下行風險有所緩和，但**經濟增長依舊受壓**。外部方面，中美能否在 8 月 14 日（日內瓦會談達成的 90 天關稅暫停期截止日）前達成協議仍存變數。國內方面，今年逾 1,200 萬高校畢業生將會加劇就業市場壓力，而部分行業仍處於整合階段。消費持續復甦，但房地產行業的疲弱態勢仍未緩解。

我們預計中國將推出已在醞釀中的一系列穩增長舉措，但出台「大水漫灌」式強刺激政策可能性較低。鑒於政策制定者傾向以結構性方案破解結構性難題，支援政策預計將聚焦於**提振消費與穩定就業市場**。消費政策既包括耐用品補貼等短期措施，也涵蓋擴大社會保障網路、推進養老金制度改革等長期激勵手段。

房地產保持支撐

房地產業雖仍受關注，但已非政府首要政策焦點。只要風險可控，恐難出現「大水漫灌」式刺激政策。近期於 7 月 14 日至 15 日召開的中央城市工作會議強調新型城鎮化模式，重點推進城中村改造與城市群建設。與此同時，**各地公佈政策持續落地**，例如浙江省近期宣佈將使用地方政府專項債收購商品房。然而，全國整體疲軟態勢下或暗藏顯著分化——**人口淨流入的大型城市顯現的復甦勢頭更為強勁**。

邁向高質量增長

《十五五規劃綱要》預計將於 2025 年第四季發佈。《綱要》將聚焦推動中國經濟向**高質量增長**的長期轉型，政策方向有望延續近年重點佈局領域，包括前沿科技產業、新型消費模式以及綠色低碳發展。

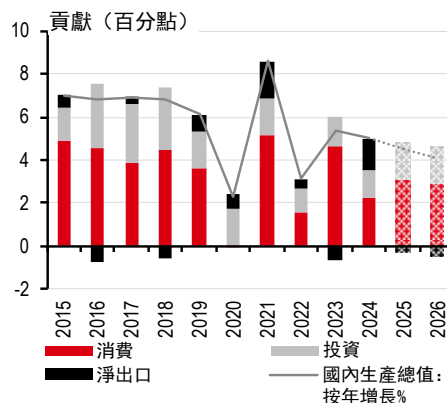
增長壓力趨緩但仍存隱憂

政策重心錨定消費與就業支援

房地產刺激措施仍在持續落實

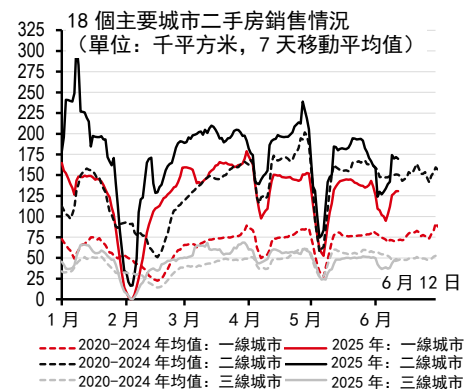
下一個五年計劃將聚焦高質量增長

年內經濟增長依然受壓



資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

一二線城市交易量按年仍保持增長



資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

即將發佈的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
7 月 21 日	1 年期貸款市場報價利率	3.00%
7 月 21 日	5 年期貸款市場報價利率	3.50%
7 月 31 日	國家統計局製造業採購經理人指數	49.7
8 月 1 日	財新製造業採購經理人指數終值	50.4
8 月 5 日	財新服務業採購經理人指數	50.6
8 月 7 日	出口按年增長	5.8%
8 月 7 日	進口按年增長	1.1%
8 月 9 日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-3.6%
8 月 9 日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	0.1%
8 月 15 日	社會消費品零售總額按年增長	4.8%

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	3,520	5.01%	18.46%
深證綜指	2,120	8.15%	30.69%
滬深 300	4,018	2.10%	15.70%

*過往的表現並不代表未來的回報

資料來源：LSEG Eikon。截至 2025 年 7 月 14 日收盤

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2025 年 7 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 7 月 15 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。

[1261901]