

中国放松政策：出台一系列刺激措施

- ◆ 中国官员在最近的新闻发布会上宣布了一揽子政策措施，凸显出政府的稳增长立场……
- ◆ ……包括降息、支持中央汇金发挥平准基金作用，以及提振实体经济的政策
- ◆ 中美贸易谈判点燃了紧张局势缓和的希望，如果谈判取得成功，将给经济增长带来上行风险

中国经济数据回顾（2025 年 4 月）¹

- **4 月社会消费品零售总额**按年增长 5.1%，这得益于以旧换新计划的资金规模增加（年初至今为 1,620 亿元人民币，对比去年为 1,500 亿元人民币）。该计划所涵盖产品的零售额在 4 月录得两位数增长，包括通讯设备（按年增长 19.9%）及家电（按年增长 38.8%）。根据乘用车市场信息联席会的数据，汽车销量依然强劲，按年增长 15%，而电动汽车销量增长 34%。
- **4 月工业增加值**按年增长 6.1%，反映出在贸易结构调整的推动下，出口增长强于预期。推动大规模设备升级（2,000 亿元人民币的资金支持）和培育科技创新的政策激励措施也有助于提振工业增加值。然而，由于外部不确定性上升，一些劳动密集型行业，比如纺织品（按年增长 2.9%）或已受到打击。
- 4 月，**房地产行业**仍是拖累经济的主要因素，投资（按年下降 11.3%）、一手房销售（销量按年下降 2.4%）和房价（二手房价格按月下降 0.4%）均出现了更大幅度的下滑。政府可能需要加大支持力度以帮助扭转低迷局面，而且在我们看来仍有充足的工具来做到这一点。
- **通胀数据**暗示，4 月消费价格疲软，**消费价格指数**按年下降 0.1%，而生产价格下行压力加大，**生产价格指数**按年下降 2.7%。猪肉等价格波动较大的项目仍拖累整体消费价格指数，而核心消费价格指数继续受到消费政策的支撑。尽管 4 月出口强劲增长，但增长趋势可能在未来几个月放缓，因此国内需求需要抵消出口增长疲软的影响，同时帮助稳定价格。
- **尽管美国在月初对中国商品征收了禁止性关税，但 4 月出口**按年增长 8.1%。这得益于基数较低，以及在贸易结构调整步伐加快、相关“抢出口”和中美直接贸易路线改变的推动下，对第三国（尤其是东盟）出口强劲增长。同时，**进口**按年下降 0.2%，但好于市场预期，原因是进料加工有所改善，可能与向第三国出口有关。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

中国放松政策：出台一系列刺激措施

继 4 月政治局会议表明稳增长立场后，中国人民银行、国家金融监督管理总局和中国证券监督管理委员会的负责人于 5 月 7 日召开了新闻发布会，推出了金融市场稳定措施（表 1）。然而，刺激计划不包括对国内消费的直接财政支持，这与我们的观点一致，即中国将重点实施 3 月初全国人民代表大会期间宣布的各种财政宽松政策。

货币宽松措施

中国人民银行或将在下半年宣布进一步降息

中国央行推出了一系列货币宽松措施，包括政策利率下调 10 个基点，结构性再贷款利率下调 25 个基点（从 1.75% 降至 1.5%），抵押补充贷款利率下调 25 个基点（从 2.25% 降至 2%）。注入流动性的措施包括直接下调存款准备金率 50 个基点（相当于注入 1 万亿元人民币的流动性），以及创设多项新的货币政策工具。如果这些新工具得到充分利用，将为实体经济额外注入 2.1 万亿元人民币的流动性。**我们认为接下来会有更多的宽松政策出台**，可能是下半年进一步降息，以及中国人民银行恢复从二级市场购买国债。

股市稳定

中央汇金将继续发挥市场稳定器的作用

中国证监会强调，股市稳定关乎经济社会大局、关乎亿万投资者切身利益，同时承诺支持**中央汇金发挥市场稳定器的重要作用**。自 2024 年 9 月 24 日以来，对股市的政策立场发生了实质性变化，“稳住楼市、股市”被写入了今年的目标。事实上，当贸易战升级的消息震惊市场时，中央汇金在 4 月初宣布购买 A 股 ETF（《证券时报》，4 月 8 日）；然而，这是中国证监会首次将其称为类平准基金。

国家金融监督管理总局还宣布，将进一步调降保险公司股票投资风险因子，鼓励更多“耐心资本”进行股票投资。

支持实体经济

科技创新是主要重点

三部委承诺**支持实体经济**。中国人民银行推出新货币工具，旨在引导新资金用于科技创新、扩展养老服务和支持小型企业。中国证监会正在优先推进改革，为科技创新提供资金支持，同时加强对投资者的保护，以提高市场的可靠性。此外，国家金融监督管理总局正致力于为房地产开发商、出口商和进口商提供融资支持，并调整监管规定以帮助产业转型升级。

提振消费

采取短期和结构性措施提振消费

虽然这不是新闻发布会的重点，但我们认为，**提振消费仍是今年的主要政策目标**。劳动节假期数据显示经济活动有所改善，但我们仍持谨慎态度，因为关税谈判结果仍高度不确定，而负面影响可能刚刚开始显现。中央政府可能会出台一系列短期措施，比如以旧换新计划和服务消费补贴，以及结构性措施，比如扩大社会保障体系的覆盖面、养老金改革和稳定房地产行业。

中美贸易谈判

关税下调给经济增长带来上行风险

中国和美国于 5 月 12 日在日内瓦宣布暂时贸易休战，同意暂停征收新关税 90 天，并削减现有关税（中国面临 30% 关税，美国面临 10% 关税）。双方同意建立“经贸磋商机制”，为未来的高层对话奠定基础。此次关税下调预计会给经济增长带来上行风险，并颇受中美企业界欢迎，因对等关税为部分企业带来压力。

表 1：5 月 7 日新闻发布会上宣布的稳市场政策

存款准备金率	- 下调存款准备金率 50 个基点，预计释放约 1 万亿元人民币流动性
	- 汽车金融公司、金融租赁公司的存款准备金率从 5% 下调至 0%
政策利率	- 下调 7 天期逆回购利率 10 个基点至 1.4%
结构性货币政策	- 下调结构性货币政策工具利率 25 个基点
	- 增加科技创新和技术改造再贷款额度 3,000 亿元人民币
	- 设立 5,000 亿元人民币的服务消费和养老再贷款
	- 增加支农支小再贷款额度 3,000 亿元人民币
房地产政策	- 下调个人住房公积金贷款利率 25 个基点
	- 国家金融监督管理总局：加强对房地产开发商的融资支持
资本市场	- 证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）和股票回购增持再贷款额度合并使用，总额度 8,000 亿元人民币
	- 创设科技创新债券风险分担工具
	- 鼓励商业银行增加对科技初创企业的投资
	- 出台深化创业板和创业板改革政策措施
	- 全力支持中央汇金发挥好类“平准基金”作用
	- 发布《推动公募基金高质量发展行动方案》
	- 扩大长期保险资金投资试点范围
	- 调降保险公司股票投资风险因子 10%
	- 修订并出台并购贷款管理办法
	- 修订重大资产重组管理办法，支持上市公司并购
企业扶持措施	- 尽快推出支持小微企业、民营企业融资一揽子政策
	- 制定实施银行业保险业护航外贸发展系列政策措施，对受关税影响较大的市场主体提供精准服务
	- 提高对深受关税影响的上市公司的监管灵活性，包括股权质押、再融资和融资使用

资料来源：中国国务院新闻办公室、汇丰银行

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
5 月 31 日	国家统计局制造业采购经理 人指数	49.0
6 月 3 日	财新制造业采购经理人指数 终值	50.4
6 月 5 日	财新服务业采购经理人指数	50.7
6 月 9 日	出口按年增长	8.1%
6 月 9 日	进口按年增长	-0.2%
6 月 9 日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-2.7%
6 月 9 日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	-0.1%
6 月 16 日	社会消费品零售总额按年增长	5.1%
6 月 20 日	1 年期贷款市场报价利率	-
6 月 20 日	5 年期贷款市场报价利率	-

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	3,367	0.47%	7.85%
深证综指	1,987	1.49%	12.57%
沪深 300	3,889	-1.16%	6.83%

*过往表现不代表未来回报

资料来源：LSEG Eikon。截至 2025 年 5 月 16 日收盘

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2025 年 5 月 19 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 5 月 19 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。

[1258930]