

中國放鬆政策：一系列刺激措施出台

- ◆ 中國官員在最近的新聞發佈會上宣佈了一籃子政策措施，凸顯出政府的穩增長立場……
- ◆ ……包括降息、支持中央匯金發揮平準基金作用，以及提振實體經濟的政策
- ◆ 中美貿易談判為緩和緊張局勢點燃了希望，如果談判取得成功，將給經濟增長帶來上行風險

中國經濟資料回顧（2025年4月）¹

- **4月社會消費品零售總額**按年增長5.1%，這得益於以舊換新計劃的資金規模增加（年初至今為1,620億元人民幣，對比去年為1,500億元人民幣）。該計劃所涵蓋產品的零售額在4月錄得雙位數增長，包括通訊設備（按年增長19.9%）及家電（按年增長38.8%）。根據乘用車市場訊息聯席會的資料，汽車銷量依然強勁，按年增長15%，而電動汽車銷量增長34%。
- **4月工業生產**按年增長6.1%，反映出在貿易結構調整的推動下，出口增長強於預期。推動大規模設備升級（2,000億元人民幣的資金支援）和培育科技創新的政策激勵措施也有助於提振工業生產。然而，由於外部不確定性上升，一些勞動密集型行業或已受到打擊，比如紡織品（按年增長2.9%）。
- **4月房地產行業**仍是拖累經濟的主要因素，投資（按年下降11.3%）、一手房銷售（銷量按年下降2.4%）和房價（二手房價格按月下降0.4%）均出現更大幅度下滑。政府可能需要加大支援力度以扭轉低迷局面，而在我們看來政府仍有充足工具來做到這一點。
- **通脹**資料暗示，4月消費價格疲軟，**消費價格指數**按年下降0.1%，而生產價格下行壓力加大，**生產價格指數**按年下降2.7%。豬肉等價格波動較大的項目仍拖累整體消費價格指數，而核心消費價格指數繼續受到消費政策的支撐。儘管4月出口強勁增長，但增長趨勢可能在未來幾個月放緩，因此要靠國內需求抵消出口增長疲軟的影響，同時幫助穩定價格。
- **儘管美國在月初對中國商品徵收了禁止性關稅，但4月出口**按年增長8.1%。這得益於較低基數，以及在貿易結構調整步伐加快、相關「搶出口」和中美直接貿易路線改變的推動下，對第三國（尤其是東盟）的出口強勁增長。同時，**進口**按年下降0.2%，但較市場預期為佳，原因是進料加工有所改善，可能與向第三國出口有關。

¹ 資料來源：萬得資訊、匯豐銀行

中國放鬆政策：一系列刺激措施出台

繼 4 月政治局會議表明穩增長立場後，中國人民銀行、國家金融監督管理總局和中國證券監督管理委員會的負責人於 5 月 7 日召開了新聞發佈會，推出了金融市場穩定措施（表 1）。然而，刺激計劃不包括對國內消費的直接財政支持，即中國將重點實施 3 月初全國人民代表大會期間宣佈的各種財政寬鬆政策，這與我們的觀點一致。

貨幣寬鬆措施

中國央行推出了一系列貨幣寬鬆措施，包括政策利率下調 10 個基點，結構性再貸款利率下調 25 個基點（從 1.75% 降至 1.5%），抵押補充貸款利率下調 25 個基點（從 2.25% 降至 2%）。注入流動性的措施包括直接下調存款準備金率 50 個基點（相當於注入 1 萬億元人民幣的流動性），以及創設多項新的貨幣政策工具。如果這些新工具得到充分利用，將為實體經濟額外注入 2.1 萬億元人民幣的流動性。**我們認為接下來會有更多的寬鬆政策出台**，可能是下半年進一步降息，以及中國人民銀行恢復從二級市場購買國債。

股市穩定

中國證監會強調，股市穩定關乎經濟社會大局、關乎億萬投資者切身利益，同時承諾支持**中央匯金發揮市場穩定器的重要作用**。自 2024 年 9 月 24 日以來，對股市的政策立場發生了實質性變化，「穩住樓市、股市」被寫入了今年的目標。事實上，當貿易戰升級的消息震驚市場時，中央匯金在 4 月初宣佈購買 A 股 ETF（《證券時報》，4 月 8 日）；然而，這是中國證監會首次將其稱為類平準基金。

國家金融監督管理總局還宣佈，將進一步調降保險公司股票投資風險因數，鼓勵更多「耐心資本」進行股票投資。

支援實體經濟

三部委承諾**支援實體經濟**。中國人民銀行推出新貨幣工具，旨在引導新資金用於科技創新、擴展養老服務和支援小型企業。中國證監會正在優先推進改革，為科技創新提供資金支持，同時加強對投資者的保護，以提高市場的可靠性。此外，國家金融監督管理總局正致力為房地產開發商、出口商和進口商提供融資支援，並調整監管規定以幫助產業轉型升級。

提振消費

雖然這不是新聞發佈會的重點，但我們認為，**提振消費仍是今年的主要政策目標**。勞動節假期資料顯示經濟活動有所改善，但我們仍持謹慎態度，因為關稅談判結果仍高度不確定，而負面影響可能剛剛開始顯現。中央政府可能會出台一系列短期措施（如以舊換新計劃和服務消費補貼），以及結構性措施（如擴大社會保障體系的覆蓋面、養老金改革和穩定房地產行業）。

中美貿易談判

中國和美國於 5 月 12 日在日內瓦宣佈貿易暫時休戰，同意暫停徵收新關稅 90 天，並削減現有關稅（中國面臨 30% 關稅，美國面臨 10% 關稅）。雙方同意建立「經貿磋商機制」為未來的高層對話奠定基礎。此次關稅下調預計會給經濟增長帶來上行風險，並頗受中美企業界歡迎，因對等關稅令部分企業感受到壓力。

中國人民銀行或將於下半年宣佈進一步降息

中央匯金將繼續發揮市場穩定器的作用

科技創新是主要重點

採取短期和結構性措施提振消費

關稅下調給經濟增長帶來上行風險

表 1：5 月 7 日新聞發佈會上宣佈的穩市場政策

存款準備金率	- 下調存款準備金率 50 個基點，預計釋放約 1 萬億元人民幣流動性 - 汽車金融公司、金融租賃公司的存款準備金率從 5% 下調至 0%
政策利率	- 下調 7 天期逆回購利率 10 個基點至 1.4%
結構性貨幣政策	- 下調結構性貨幣政策工具利率 25 個基點 - 增加科技創新和技術改造再貸款額度 3,000 億元人民幣 - 為服務消費和養老設立 5,000 億元人民幣的再貸款 - 增加支農支小再貸款額度 3,000 億元人民幣
房地產政策	- 下調個人住房公積金貸款利率 25 個基點 - 國家金融監督管理總局：加強對房地產開發商的融資支持
資本市場	- 證券、基金、保險公司互換便利（SFISF）和股票回購增持再貸款額度合併使用，總額度 8,000 億元人民幣 - 創設科技創新債券風險分擔工具 - 鼓勵商業銀行增加對科技初創企業的投資 - 出台深化創業板和創業板改革政策措施 - 全力支援中央匯金好好發揮類「平準基金」作用 - 發佈《推動公募基金高品質發展行動方案》 - 擴大長期保險資金投資試點範圍 - 調降保險公司股票投資風險因數 10% - 修訂並出台併購貸款管理辦法 - 修訂重大資產重組管理辦法，支持上市公司併購
企業扶持措施	- 儘快推出支持小微企業、民營企業融資的一籃子政策 - 制定實施銀行業保險業護航外貿發展系列政策措施，對受關稅影響較大的市場主體提供精準服務 - 提高對深受關稅影響的上市公司的監管靈活性，包括股權質押、再融資和融資使用

資料來源：中國國務院新聞辦公室、滙豐銀行

即將發佈的中國主要經濟資料

日期	指標	前值
5 月 31 日	國家統計局製造業採購經理人指數	49.0
6 月 3 日	財新製造業採購經理人指數	50.4
	終值	
6 月 5 日	財新服務業採購經理人指數	50.7
6 月 9 日	出口按年增長	8.1%
6 月 9 日	進口按年增長	-0.2%
6 月 9 日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-2.7%
6 月 9 日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	-0.1%
6 月 16 日	社會消費品零售總額按年增長	5.1%
6 月 20 日	1 年期貸款市場報價利率	-
6 月 20 日	5 年期貸款市場報價利率	-

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	3,367	0.47%	7.85%
深證綜指	1,987	1.49%	12.57%
滬深 300	3,889	-1.16%	6.83%

*過往表現不代表未來回報

資料來源：LSEG Eikon。截至 2025 年 5 月 16 日收盤

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2025 年 5 月 19 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 5 月 19 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。如中英文版本的內容有差異，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。本報告僅供一般傳聞和資訊參考目的。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。

[1258930]