

加大內需支持力度以應對關稅衝擊

- ◆ 中美貿易摩擦不斷升級，對經濟增長構成更大下行風險……
- ◆ ……但也可能促使政府加大對消費的支持力度，以及實施額外的貨幣和財政寬鬆政策
- ◆ 面對超出預期的外部衝擊，中國需要果斷且迅速採取行動，以提振國內需求

中國數據回顧（2025年3月和第一季）¹

- 第一季度**國內生產總值**按年增長 5.4%，其中 3 月工業增加值和社會消費品零售總額增速高於預期，表明在最近的貿易摩擦升級之前，國內經濟活動較為強勁。財政支出和相關政策支持加快落地，加之消費者信心有所回暖，或對經濟起到了積極推動作用，儘管房地產仍是一個薄弱環節。與此同時，受關稅不確定性影響，企業“搶出口”也在一定程度上提供了緩衝。
- 得益於企業“搶出口”和供應鏈調整推動出口活動強於預期，3 月**工業增加值**按年增長 7.7%。目前持續推進的設備更新、技術升級以及人工智慧發展等國內政策，也將繼續作為支撐製造業發展的關鍵因素；第一季度，裝備製造業和高科技製造業的增加值分別按年增長 10.9% 和 9.7%。
- **社會消費品零售總額**在 3 月按年增長 5.9%，主要得益於以舊換新計劃推動的消費增長。該計劃有效帶動了家電（按年增長 35%）、通訊設備（按年增長 29%）和汽車（按年增長 5.5%）等品類的銷售。儘管汽車零售額相比其他品類增長較為溫和，但部分原因在於市場競爭導致的車企降價。但另一方面，電動汽車銷量一直表現強勁。
- **居民消費價格指數**在 3 月按年下降 0.1%，仍處於負增長區間，主要受到食品價格疲軟及全球原油價格走低導致能源成本下行的影響。然而，在服務業溫和回升的帶動下，**核心居民消費價格指數**按年漲幅反彈至 0.5%。同時，由於全球大宗商品價格下跌、對部分行業產能過剩的擔憂以及房地產行業持續面臨壓力，**生產價格指數**按年跌幅擴大至 2.5%。
- **出口**在 3 月按年增長 12.4%，或主要由於企業在潛在更高關稅實施前加緊出貨。與此同時，**進口**依然相對疲軟，按年下降 4.3%，部分原因在於鐵礦石和原油等全球大宗商品價格下跌，進而壓低了進口總值。儘管“搶出口”在一定程度上提供了緩衝，近期部分關稅的暫緩也有助於緩解壓力，但外部不利因素顯然有所加劇。

¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

加大內需支持力度以應對關稅衝擊

關稅戰最近愈演愈烈。在最新一輪的升級中，美國總統特朗普將對中國商品的關稅大幅上調至 145%（自 4 月 9 日起生效），中國則迅速採取反制措施，將對美國商品的對等關稅提高至 125%（自 4 月 12 日起生效）。

中國正加強全球合作關係，以應對關稅帶來的影響

但這或許已是關稅措施的上限。在宣佈加征關稅的同時，中國也表示將不再對美國進一步的加稅措施做出回應（中國商務部，4 月 11 日）。與此同時，美國近期對電子產品部分進口實行豁免，使相關中國商品（價值 1,020 億元人民幣，約占美國進口自中國商品總值的 23%）僅面臨 20%而非 145%的加徵關稅，儘管這一豁免可能只是暫時性的。

為減輕關稅衝擊，中國正在加強全球外交合作。例如，中國最近與越南簽署了 45 項雙邊合作協定，涵蓋人工智慧、農業和體育等領域（新華網，4 月 14 日）。此外，中國商務部長還就應對美國關稅問題與歐盟、東盟、二十國集團、金磚國家以及沙烏地阿拉伯等開展了磋商。

加大國內政策支持力度

消費刺激政策助力經濟增長……

為了應對關稅對經濟增長帶來的不利影響，政策制定者可能需要進一步加強政策支持力度，包括加大財政和貨幣政策寬鬆力度，並擴大促進消費的相關政策。國務院總理李強於 4 月 15 日在北京開展實地調研時強調，要沉著冷靜應對外部衝擊帶來的困難挑戰，以更大力度促進消費、擴大內需、做強國內大循環（證券時報，4 月 15 日）。

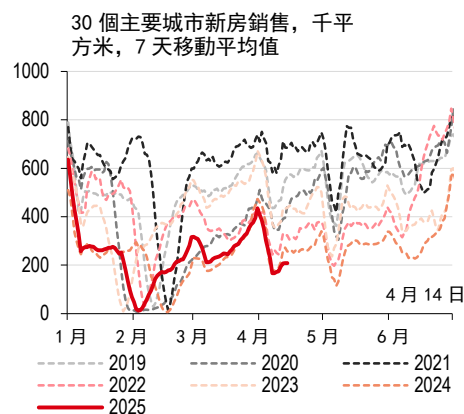
擴大消費品以舊換新計劃：自去年推出以來，這些計劃得到積極回應，家電以舊換新已突破 1 億台（人民日報，4 月 12 日）。今年的資金支援規模翻了一番（達到 3,000 億元人民幣），預計還會增加更多的產品品類。廣州表示，港澳台居民和永久居留的外籍人士均可享受以舊換新補貼（證券時報，4 月 12 日）。

提振服務消費：上周，中國出台了促進健康和體育消費的相關政策規劃（新華網，4 月 11 日）。包括呼和浩特在內的多個地方政府已推出育兒補貼政策，預計將有更多城市跟進。同時，兩家乳製品企業於 4 月啟動總額達 28 億元人民幣的補貼計劃（新華網，4 月 11 日）。此外，全國範圍內將開展「購在中國」系列活動，重點推動商品、餐飲和文化旅遊等領域的消費（新華網，4 月 14 日）。

……也會提高收入和穩定房地產市場

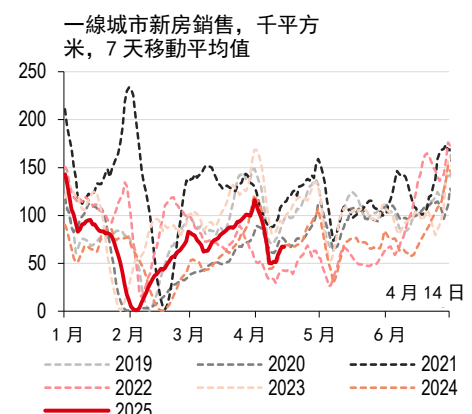
其他正在推進的措施：旨在提高居民收入、擴大常住人口公共服務覆蓋範圍，以及穩定房地產市場（這是拖累居民財富和消費信心的其中一個關鍵障礙）的相關政策正在加快推進。4 月前兩週的數據顯示房地產市場仍然面臨壓力。30 個主要城市的新房銷售按年下降 11%，凸顯出加大政策支援力度的必要性，包括地方政府資金的支援以及中央政府可能提供的直接資金支援。

1. 新房銷售季節性上升，但仍低於歷史水平……



資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

2. ……不過，一線城市的銷售表現好於 2022 年



資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

出口轉內銷：中國商務部承諾將協助出口企業拓展國內市場，包括在市場准入、分銷管道、金融服務和物流等方面提供支援（新華網，4 月 11 日）。商務部已召集行業協會、零售商和物流企業開展座談，多方紛紛表示將透過加大採購力度，幫助出口企業拓展國內市場。其中，京東宣佈將推出 2,000 億元人民幣的扶持計劃（財聯社，4 月 11 日）。

即將發佈的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
4 月 21 日	1 年期貸款市場報價利率	3.10%
4 月 21 日	5 年期貸款市場報價利率	3.60%
4 月 30 日	國家統計局製造業採購經理人指數	50.5
5 月 6 日	財新服務業採購經理人指數	51.9
5 月 9 日	出口按年增長	12.4%
5 月 9 日	進口按年增長	-4.3%
5 月 10 日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-2.5%
5 月 10 日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	-0.1%
5 月 19 日	社會消費品零售總額按年增長	5.9%

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	3,268	-2.51%	6.88%
深證綜指	1,900	-2.94%	11.58%
滬深 300	3,761	-4.41%	5.98%

*過往的表現並不代表未來的回報

資料來源：LSEG Eikon。截至 2025 年 4 月 15 日收盤

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2025 年 4 月 16 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 4 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。

[1256642]