

2025年中国经济：值得关注的五大主题

- ◆ 中国在2025年面临诸多挑战，但我们相信政府和企业都会进行调整
- ◆ 更加积极和协同的经济政策可能会出台，重点在于支持国内需求
- ◆ 在新的五年规划下，结构性改革预计将加速推进：需要密切关注稳定商业信心的相关举措

中国数据回顾（第四季，2024年12月）¹

- **中国国内生产总值**在2024年第四季按年增长5.4%，2024年全年增长率达到5%，符合政府“5%左右”的目标。
- **社会消费品零售总额**在12月继续受益于消费品以旧换新计划，按年增长3.7%，其中家电零售额按年增长39%，汽车零售额保持正增长。到目前为止，消费品以旧换新计划已经推动了超过1.3万亿元人民币的零售额（国务院新闻办公室，1月15日），而政府最近宣布将为该计划提供更多资金。
- **工业增加值**成为一大亮点，12月按年增长6.2%，这在一定程度上得益于出口商因潜在关税预期而提前发货。尽管提前发货的提振作用可能只是暂时的，但设备升级和以旧换新计划的扩大也有助于推动增长。制造业投资也很活跃，按年增长7.4%。
- **房地产投资**降幅进一步扩大，12月按年下降13.3%，表明要稳定房地产行业可能仍需要更多时间和政策支持。然而，最近出现了一些复苏迹象，住宅一手房销量按年增长4.4%，已连续两个月实现正增长。
- 中国12月通胀数据喜忧参半，**整体消费价格指数**按年涨幅小幅下降至0.1%，尽管**整体生产价格指数**降幅收窄至2.3%。食品价格在上个月成为拖累，尽管由于最近的宽松政策，核心消费价格指数略微改善（按年上涨0.4%）。扩大的消费品以旧换新计划应会继续提振消费需求和价格水平。
- **出口**在12月按年增长10.7%，主要受到美国可能在今年提高关税的预期推动的提前发货影响。事实上，对美出口按年增速加快，从11月的8%翻倍至约16%。与此同时，**进口**增速再次反弹至正值，按年增长1.0%，部分原因是出口提前发货带动了加工进口的复苏，后者按年增速回升至7.7%。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

2025 年中国经济：值得关注的五大主题

随着我们迈入蛇年，特朗普提出的政策措施可能对全球经济产生何种影响，仍存在诸多不确定性。在中国，尽管此前承诺“大力”提振国内消费，但政策行动的落实尚待观察。在此背景下，我们梳理了 2025 年中国经济的五大宏观主题。

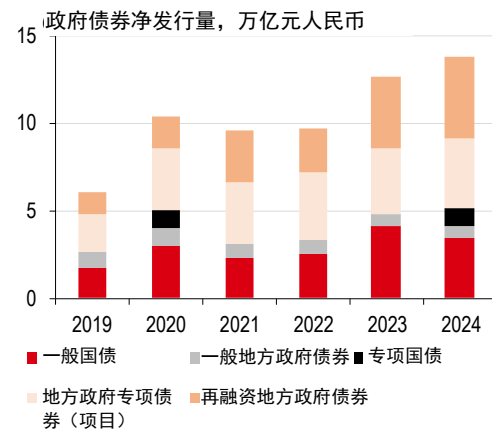
1. 海外投资将会增长

随着可能出台的新一轮美国贸易政策重塑全球贸易格局，中国的海外直接投资正在加速增长。在特朗普第一任总统任期内，海外直接投资主要是为了促进贸易转移（例如将部分生产转移至东盟），而这一次，可能通过向更贴近终端消费者的市场进行投资，成为应对出口放缓的一种替代策略。

2. 以增长为目标的重大政策转变

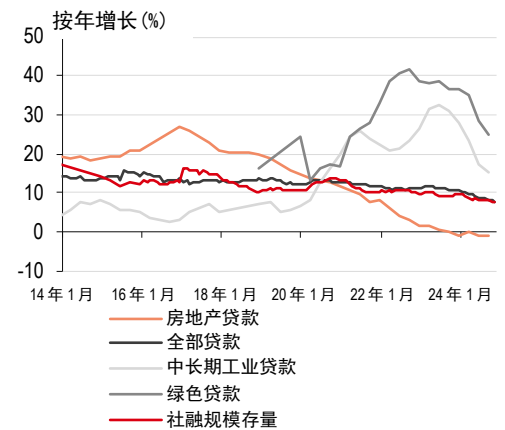
中国已明确提出实施更有力、更有效的经济政策：宽松财政政策可能意味着更高的预算赤字和创纪录的政府债券发行量；宽松货币政策可能包括进一步下调存款准备金率、下调利率以及从二级市场购买资产。

图 1. 预计今年政府债券发行量将再创历史新高



资料来源：万得资讯、汇丰银行

图 2. 本轮宽松财政政策尚未转化为信贷冲量



资料来源：CEIC、汇丰银行

3. 优先考虑国内需求

中国政策支持的一个关键特点是注重促进消费。这可能需要采取周期性和结构性措施。扩大消费品以旧换新计划，提高基本养老金，提高公务员工资，这些都付诸实施。中国不仅会扩大社会保障体系，还将探索稳住楼市股市的方法，尽管结构性措施可能需要更长时间才能见效。

4. 中国有望走出通缩

中国的国内生产总值平减指数已经连续 7 个季度下降。尽管如此，我们仍预计供给侧政策将与刺激需求政策形成补充，以重新平衡供需，并“综合整治”恶性竞争（国家发改委，1 月 3 日）。

5. 结构性改革步伐将会加快

中国将在 2025 年完成第十四个五年规划，并制定新的五年战略。财政改革对于解决地方政府的财政压力至关重要，同时也将增强其在经济低迷时期实施实质性财政宽松的能力。其他结构性改革，比如建立公平和透明的监管框架，也有助于重振企业精神和吸引更多的外国直接投资。

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
1月20日	1年期贷款市场报价利率	3.10%
1月20日	5年期贷款市场报价利率	3.60%
1月27日	国家统计局制造业采购经理人指数	50.1
1月31日	财新制造业采购经理人指数终值	50.5
2月5日	财新服务业采购经理人指数	52.2
2月9日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-2.3%
2月9日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	0.1%
2月20日	1年期贷款市场报价利率	-
2月20日	5年期贷款市场报价利率	-

资料来源：LSEG Datastream

A 股主要指数表现*

	目前	年初至今	过去 1 年
上证综指	3,227	-3.41%	11.82%
深证综指	1,901	-2.45%	9.55%
沪深 300	3,796	-3.42%	15.13%

*过往的表现并不代表未来的回报

资料来源：LSEG Datastream。截至 2025 年 1 月 16 日收盘

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2025 年 1 月 17 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 1 月 17 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，或其它应付款项，(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2024，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。

[1250728]