

全国人大会议总结：全方位扩大内需

- ◆ 中国的全国人大会议宣布 5%左右的国内生产总值增长目标，并承诺保持稳定的政策支持
- ◆ 政策正转向支持消费并推进结构性改革，以促进农业转移人口市民化
- ◆ 制定新法律，营造有利于营商的环境，以提振信心并促进创新

中国经济数据回顾（2025年 1-2月）¹

- 在近期耐用消费品以旧换新计划扩大的推动下，1-2月**社会消费品零售总额**按年增长4%。1月，耐用消费品以旧换新热潮提前到来，初始额度为810亿元人民币，后扩大至涵盖消费电子产品（手机、平板电脑和智能手表）。按类别划分，通信设备（增长26%）和家用电器（增长10.9%）在1-2月表现突出。
- 尽管消费数据有所改善，但仍有预警信号表明，消费增长的核心驱动力（收入和财富）正面临压力，**失业率**上升至5.4%，为2023年第一季以来的最高水平。同时，房地产市场仍面临压力，1-2月**房地产投资**按年下降10%，住宅销售面积下降3.4%，房屋新开工面积按年下降29%。
- 由于稳健的出口增长和设备以旧换新计划，1-2月**工业增加值**保持较高的增长率，按年增长5.9%。然而，关税的影响可能会给制造业带来一些压力，全球需求放缓或加重拖累。此外，政府可能加快调整部分行业（如钢铁）的产能，短期内可能影响生产，但有助于改善价格调整和企业盈利能力。
- 由于今年春节假期提前至1月，以及食品价格大幅下跌带来的数据扰动，2月**整体消费价格指数**按年下降0.7%。事实上，国家统计局指出，若剔除春节时间错位影响，消费价格指数实际上升0.1%（国家统计局，3月9日）。同时，由于对工业产品的部分需求回暖，2月**生产价格指数**按年降幅略微改善至2.2%。
- 尽管美国在2月4日加征了10%的关税，但1-2月**出口**仍按年增长2.3%，显示出一定韧性。事实上，对美国（增长2.3%）以及对东盟（增长5.7%）和拉美（增长3.2%）等中间市场的出口均实现增长。然而，1-2月**进口**按年下降8.4%，部分原因是价格下跌以及工业部门的供给侧调整，例如铁矿石进口额下降30%。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

全国人大会议总结：全方位扩大内需

中国为期一周的年度政策制定会议于 3 月 11 日落幕。除了关于政府工作报告和财政预算的重要简报（图 1）外，会议期间还举行了六场由各部委负责人主持的新闻发布会，重点介绍了各自领域的关键政策细节。我们讨论了关键要点。

刺激经济增长的计划

增长目标设在“5%左右”

政策制定者为 2025 年设定了“5%左右”的增长目标，同时重申将实施积极的宏观政策来支持经济增长。政府工作报告和财政预算提供了总体指导，而会议期间的新闻发布会则进一步阐述了政府今年如何推动国内需求。鉴于全球形势仍高度不确定，且关税风险仍然存在，这一点显得尤为关键。核心政策方向围绕**推动科技创新、释放更广泛的消费潜力**（如服务业），以及**加快支持中国的结构性转型**。接下来，关键在于政策的落实。

科技发展成为焦点

对科技发展的资本市场与融资支持

多位部门负责人提到了一系列措施，以支持持续的科技创新和应用，这将有助于延续中国近期在人工智能领域的发展势头，例如 DeepSeek 和 Manus。政府公布的政策措施范围广泛，并**强调资本市场和融资支持**，包括在债券市场设立科技板块、推动债务较高的科技企业进行并购重组、扩大科技转型再贷款工具，以及提升教育资源供给。

打造有利于企业发展的营商环境

全国统一大市场应会创造公平的竞争环境

虽然 DeepSeek 的成功提升了市场对中国科技创新的信心，但仍需要更广泛的经济复苏。旨在**保障民营企业法律权益**的《民营经济促进法》正在加速推进，而**全国统一大市场**的建设也有望加快，以消除内部贸易壁垒，营造公平竞争环境（资料来源：新华社，3 月 9 日）。

周期性与结构性政策促进消费

户籍改革助力消费增长

国内需求的增长可能依赖于可持续的消费增长。为此，政府扩大了直接周期性政策的覆盖范围（例如，耐用消费品以旧换新计划的资金增加一倍，达到 3,000 亿元人民币），更多资金被用于提高公共服务质量，同时推出了一系列措施以提升家庭可支配收入。**特别值得关注的是升级版“户籍改革”**——约 3 亿农民工及其家庭将可享有居住地的公共服务，包括学校、医疗保健和保障性住房。

其他结构性政策包括加大对低收入群体和社会福利的支持力度，比如提高养老金的最低基本标准（预计惠及 3.2 亿人），提高医疗保险的财政补贴，以及逐步推出免费学前教育——目前中国提供涵盖小学和初中的九年免费义务教育。此类政策有助于提高收入水平，释放预防性储蓄，也有助于应对人口结构挑战。

政府还强调**支持服务消费**，尽管疫情后服务消费快速增长，但服务消费仅占总消费支出的约 50%。商务部部长表示，发展服务消费的主要挑战在于优质服务供给不足。中国正在支持国内企业提供更多元化的服务，同时积极推进电信、医疗、教育等领域对外开放，并推动互联网、文化等领域的有序开放。

推动中国经济转型的其他政策

淘汰落后产能有助于提高价格和盈利能力

除了扩大消费和提高创新能力（这些是支持中国长期生产率增长的关键），政策制定者还提及了调整产能。虽然今年的通胀目标已下调至 2%，但政府将出台更多促进消费的政策，这应有助于消费价格指数上涨。然而，供给侧的调整同样重要。政策制定者指出，其目标是**淘汰落后低效产能**，这可能包括提高生产标准或对企业提供窗口指导。这应有助于提升价格并改善企业的盈利能力。

图 1. 《政府工作报告》的主要目标

	2025 年目标	2024 年实际
实际国内生产总值增长	约 5.5%	5.0%
城镇新增就业	至少 1,200 万人	1,256 万人
城镇调查失业率	5.5%左右	5.1%
消费价格指数	2.0%左右	0.2%
工资增长	与经济增长保持一致	5.1%
广义货币供应量 (M2) 增长	与预期增长和价格水平保持一致	7.3%
社融规模存量增长	与预期增长和价格水平保持一致	8.0%
财政赤字 (占国内生产总值比重)	4.0%左右	3.0%
地方政府专项债券发行	4.4 万亿元人民币	4.0 万亿元人民币
中央政府专项债券发行	1.8 万亿元人民币	1.0 万亿元人民币
针对国有大型商业银行的特别国债	5,000 亿元人民币	-
国际收支	保持基本平衡	基本平衡
汇率	稳定	稳定
降低单位国内生产总值能耗	3.0 左右	>3.0
主要污染物排放	进一步下降	进一步下降
粮食产量 (万亿斤)	1.4 万亿斤左右	>1.4 万亿斤

资料来源:《2025 年政府工作报告》、新华社、汇丰银行

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
3月20日	1年期贷款市场报价利率	3.10%
3月20日	5年期贷款市场报价利率	3.60%
3月31日	国家统计局制造业采购经理人指数	50.2
4月1日	财新制造业采购经理人指数终值	50.8
4月3日	财新服务业采购经理人指数	51.4
4月10日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-2.2%
4月10日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	-0.7%
4月14日	出口按年增长	2.3%
4月14日	进口按年增长	-8.4%
4月16日	社会消费品零售总额按年增长	
4月16日	国内生产总值按年增长	

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	3,420	2.02%	12.55%
深证综指	2,109	7.76%	19.98%
沪深 300	4,007	1.82%	12.47%

注: *过往的表现并不代表未来的回报。价格数据截至 2025 年 3 月 14 日。

资料来源: LSEG Eikon

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2025 年 3 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 3 月 14 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。

[1254572]