

全國人大會議總結：全方位擴大內需

- ◆ 中國的全國人大會議宣佈 5%左右的國內生產總值增長目標，並承諾保持穩定的政策支持
- ◆ 政策正轉向支持消費並推進結構性改革，以促進農業轉移人口市民化
- ◆ 制定新法律，營造有利於營商的環境，以提振信心並促進創新

中國經濟數據回顧（2025年1-2月）¹

- 在近期耐用消費品以舊換新計劃擴大的推動下，1-2月**社會消費品零售總額**按年增長4%。1月，耐用消費品以舊換新熱潮提前到來，初始額度為810億元人民幣，後擴大至涵蓋消費電子產品（行動電話、平板電腦和智慧手錶）。按類別劃分，通信設備（增長26%）和家用電器（增長10.9%）在1-2月表現突出。
- 儘管消費數據有所改善，但仍有預警信號表明，消費增長的核心驅動力（收入和財富）正面臨壓力，**失業率**上升至5.4%，為2023年第一季以來的最高水平。同時，房地產市場仍面臨壓力，1-2月**房地產投資**按年下降10%，住宅銷售面積下降3.4%，房屋新開工面積按年下降29%。
- 由於穩健的出口增長和設備以舊換新計劃，1-2月**工業增加值**保持較高的增長率，按年增長5.9%。然而，關稅的影響可能會給製造業帶來一些壓力，全球需求放緩或加重拖累。此外，政府可能加快調整部分行業（如鋼鐵）的產能，短期內可能影響生產，但有助於改善價格調整和企業盈利能力。
- 由於今年春節假期提前至1月，以及食品價格大幅下跌帶來的數據擾動，2月**整體消費價格指數**按年下降0.7%。事實上，國家統計局指出，若剔除春節時間錯位影響，消費價格指數實際上升0.1%（國家統計局，3月9日）。同時，由於對工業產品的部分需求回暖，2月**生產價格指數**按年降幅略微改善至2.2%。
- 儘管美國在2月4日加征了10%的關稅，但1-2月**出口**仍按年增長2.3%，顯示出一定韌性。事實上，對美國（增長2.3%）以及對東盟（增長5.7%）和拉美（增長3.2%）等中間市場的出口均實現增長。然而，1-2月**進口**按年下降8.4%，部分原因是價格下跌以及工業部門的供給側調整，例如鐵礦石進口額下降30%。

¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

全國人大會議總結：全方位擴大內需

中國為期一周的年度政策制定會議於 3 月 11 日落幕。除了關於政府工作報告和財政預算的重要簡報（圖 1）外，會議期間還舉行了六場由各部委負責人主持的新聞發佈會，重點介紹了各自領域的關鍵政策細節。我們討論了關鍵要點。

刺激經濟增長的計劃

政策制定者為 2025 年設定了「5%左右」的增長目標，同時重申將實施積極的宏觀政策來支持經濟增長。政府工作報告和財政預算提供了總體指導，而會議期間的新聞發佈會則進一步闡述了政府今年如何推動國內需求。鑒於全球形勢仍高度不確定，且關稅風險仍然存在，這一點顯得尤為關鍵。核心政策方向圍繞**推動科技創新、釋放更廣泛的消費潛力**（如服務業），以及**加快支持中國的結構性轉型**。接下來，關鍵在於政策的落實。

科技發展成為焦點

多位部門負責人提到了一系列措施，以支持持續的科技創新和應用，這將有助於延續中國近期在人工智慧領域的發展勢頭，例如 DeepSeek 和 Manus。政府公佈的政策措施範圍廣泛，並強調**資本市場和融資支持**，包括在債券市場設立科技板塊、推動債務較高的科技企業進行並購重組、擴大科技轉型再貸款工具，以及提升教育資源供給。

打造有利於企業發展的營商環境

雖然 DeepSeek 的成功提升了市場對中國科技創新的信心，但仍需要更廣泛的經濟復甦。旨在**保障民營企業法律權益**的《民營經濟促進法》正在加速推進，而**全國統一大市場**的建設也有望加快，以消除內部貿易壁壘，營造公平競爭環境（資料來源：新華社，3 月 9 日）。

週期性與結構性政策促進消費

國內需求的增長可能依賴於可持續的消費增長。為此，政府擴大了直接週期性政策的覆蓋範圍（例如，耐用消費品以舊換新計劃的資金增加一倍，達到 3,000 億元人民幣），更多資金被用於提高公共服務品質，同時推出了一系列措施以提升家庭可支配收入。**特別值得關注的是升級版「戶籍改革」**——約 3 億農民工及其家庭將可享有居住地的公共服務，包括學校、醫療保健和保障性住房。

其他結構性政策包括加大對低收入群體和社會福利的支持力度，比如提高養老金的最低基本標準（預計惠及 3.2 億人），提高醫療保險的財政補貼，以及逐步推出免費學前教育——目前中國提供涵蓋小學和初中的九年免費義務教育。此類政策有助於提高收入水平，釋放預防性儲蓄，也有助於應對人口結構挑戰。

政府還強調**支持服務消費**，儘管疫情後服務消費快速增長，但服務消費僅占總消費支出的約 50%。商務部部長表示，發展服務消費的主要挑戰在於優質服務供給不足。中國正在支持國內企業提供更多元化的服務，同時積極推進電信、醫療、教育等領域對外開放，並推動互聯網、文化等領域的有序開放。

推動中國經濟轉型的其他政策

除了擴大消費和提高創新能力（這些是支持中國長期生產率增長的關鍵），政策制定者還提及了調整產能。雖然今年的通脹目標已下調至 2%，但政府將出台更多促進消費的政策，這應有助於消費價格指數上漲。然而，供給側的調整同樣重要。政策制定者指出，其目標是**淘汰落後低效產能**，這可能包括提高生產標準或對企業提供窗口指導。這應有助於提升價格並改善企業的盈利能力。

增長目標設在「5%左右」

對科技發展的資本市場與融資支持

全國統一大市場應會創造公平的競爭環境

戶籍改革助力消費增長

淘汰落後產能有助於提高價格和盈利能力

圖 1. 《政府工作報告》的主要目標

| | 2025 年目標 | 2024 年實際 |
|------------------|----------------|------------|
| 實際國內生產總值增長 | 約 5.5% | 5.0% |
| 城鎮新增就業 | 至少 1,200 萬人 | 1,256 萬人 |
| 城鎮調查失業率 | 5.5%左右 | 5.1% |
| 消費價格指數 | 2.0%左右 | 0.2% |
| 工資增長 | 與經濟增長保持一致 | 5.1% |
| 廣義貨幣供應量 (M2) 增長 | 與預期增長和價格水平保持一致 | 7.3% |
| 社融規模存量增長 | 與預期增長和價格水平保持一致 | 8.0% |
| 財政赤字 (占國內生產總值比重) | 4.0%左右 | 3.0% |
| 地方政府專項債券發行 | 4.4 萬億元人民幣 | 4.0 萬億元人民幣 |
| 中央政府專項債券發行 | 1.8 萬億元人民幣 | 1.0 萬億元人民幣 |
| 針對國有大型商業銀行的特別國債 | 5,000 億元人民幣 | - |
| 國際收支 | 保持基本平衡 | 基本平衡 |
| 匯率 | 穩定 | 穩定 |
| 降低單位國內生產總值能耗 | 3.0 左右 | >3.0 |
| 主要污染物排放 | 進一步下降 | 進一步下降 |
| 糧食產量 (萬億斤) | 1.4 萬億斤左右 | >1.4 萬億斤 |

資料來源：《2025 年政府工作報告》、新華社、滙豐銀行

即將發佈的中國主要經濟數據

| 日期 | 指標 | 前值 |
|-------|-------------------|-------|
| 3月20日 | 1年期貸款市場報價利率 | 3.10% |
| 3月20日 | 5年期貸款市場報價利率 | 3.60% |
| 3月31日 | 國家統計局製造業採購經理人指數 | 50.2 |
| 4月1日 | 財新製造業採購經理人指數終值 | 50.8 |
| 4月3日 | 財新服務業採購經理人指數 | 51.4 |
| 4月10日 | 生產價格指數 (PPI) 按年增長 | -2.2% |
| 4月10日 | 消費價格指數 (CPI) 按年增長 | -0.7% |
| 4月14日 | 出口按年增長 | 2.3% |
| 4月14日 | 進口按年增長 | -8.4% |
| 4月16日 | 社會消費品零售總額按年增長 | |
| 4月16日 | 國內生產總值按年增長 | |

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 | 3,420 | 2.02% | 12.55% |
| 深證綜指 | 2,109 | 7.76% | 19.98% |
| 滬深 300 | 4,007 | 1.82% | 12.47% |

注：*過往的表現並不代表未來的回報。價格數據截至 2025 年 3 月 14 日。

資料來源：LSEG Eikon

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2025 年 3 月 17 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 3 月 14 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 2024，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。

[1254572]