

全面再平衡

- ◆ 提振内需和推动贸易再平衡，是中国政府今年的重点工作方向
- ◆ 固定资产投资显现复苏迹象，而制造业可能因关税不确定性降低而受益
- ◆ 财政与货币政策措施配合结构性改革，预计将为消费提供支持

中国数据回顾（2026年第一季度和3月）¹

- 国内生产总值在第一季按年增长5%，全年增速有望达到政府目标，但全球地缘政治不确定性仍可能构成挑战。增长主要得益于1-2月超预期的出口表现以及财政政策的加速落实。我们预计中国将继续聚焦于“办好自己的事”，并主要通过财政政策和新型政策性金融工具持续提供政策支持。
- 固定资产投资在3月按年增长1.6%。基建投资仍是亮点，按年增长7.4%；然而，房地产持续构成拖累，整体投资按年下降11%。不过，部分房地产指标略有改善：受一线城市需求带动，新建商品房销售面积按年下降10%，较1-2月下降16%有所收窄。
- 工业增加值在3月按年增长5.7%，增速较1-2月有所放缓，原因包括3月出口回落、春节因素影响，以及中东冲突带来的拖累。行业数据显示，电子和交通运输设备相关产业表现具韧性，支撑整体增速好于预期。这凸显出中国在相关产业领域具备较强的价格与质量竞争力。
- 社会消费品零售总额按年增速在3月放缓至1.7%，主要受高基数以及以旧换新补贴力度减弱影响。汽车销售（按年下降12%）仍是主要拖累因素，原因是今年新能源汽车购置税从全额免征调整为减半征收。通信工具销售保持两位数增长，仍是结构性亮点。
- 生产者出厂价格指数（PPI）在3月按年上涨0.5%，自2022年10月以来首次转为按年正增长。主要推动因素包括能源、有色金属行业，以及持续推进的反内卷行动。在消费端，居民消费价格指数（CPI）按年上涨1.0%，部分受交通工具用能源价格上涨带动，而黄金相关商品可能仍是重要推动因素。
- 出口按年增速在3月放缓至2.5%，因受到不利基数效应以及部分季节性因素扰动影响。然而，进口按年大幅增长27.8%，可能受国内政策推动技术升级与基建投资，以及全球人工智能相关需求强劲所带动。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

全面再平衡

中国 2026 年 4.5%-5.0% 的增长目标，反映出经济日趋成熟，以及战略重心正转向可持续的高质量增长。政府的政策重点十分明确：**以内需作为主要增长引擎**，同时有序推动贸易更趋平衡。

趋势向好

政府资金推动固定资产投资

近期数据显示，在 2025 年制造业、基建和房地产领域出现罕见收缩之后，**固定资产投资开始复苏**。此轮回升主要受新增政府资金支持推动，包括 8,000 亿元人民币的新型政策性金融工具，以及 2026 年预算中提前下达的债券额度。地方政府现在拥有更多用于基建和城市发展的“种子资本”——去年的 5,000 亿元人民币资金撬动了 7 万亿元人民币的项目投资（人民网，2025 年 11 月 2 日），预计今年也将产生类似乘数效应。持续推进的地方政府债务置换及拖欠款偿还，也有望进一步缓解流动性压力、提振企业信心，并吸引更多私人资本参与公共项目。

关税不确定性下降应有助于制造业

制造业投资有望受益于**关税不确定性下降**：随着美国近期政策调整——包括取消《国际紧急经济权力法》（IEEPA）项下关税，并依据第 122 条征收 10% 关税——中国贸易加权平均关税税率已下降约 10 个百分点至约 25%，**与其他主要出口国之间的差距亦有所缩小**。外交层面的积极势头也在增强：中国外交部长表示，2026 年可能成为中美关系的“大年”，预计将举行多达四次元首会晤，并将以特朗普总统访华开启这一进程（《南华早报》，2026 年 3 月 23 日）。

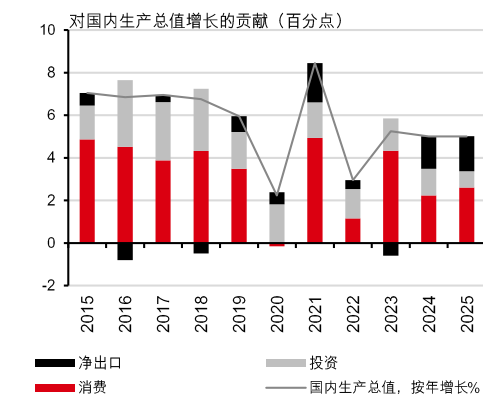
短期政策与结构性解决方案将支撑消费

在消费方面，**支持力度将保持强劲**，包括新一轮 2,500 亿元人民币的消费品以旧换新补贴，以及一项新的 1,000 亿元的财政金融协同促内需的政策工具，将支持范围从商品扩大到服务和供应商。结构性改革（如完善社会福利、养老金改革和城镇化）也在计划中，从而在中期内提高可支配收入并提升消费在国内生产总值中的占比。

对外贸易有望更趋平衡

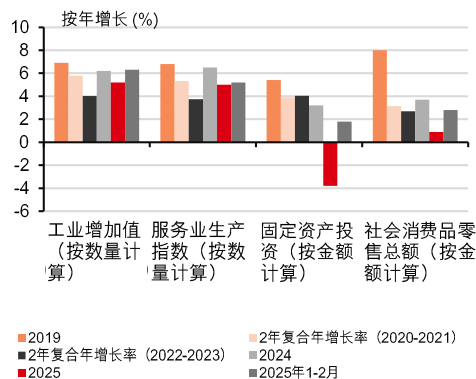
对外贸易有望**更趋平衡**。随着对外直接投资增加，其将部分替代直接出口，但与供应链相关的贸易将扩大。在 3 月举行的全国人民代表大会期间，官员承诺将“平衡贸易”并扩大进口，例如农产品、高端消费品，以及先进设备和关键零部件（中国政府网，3 月 7 日）。政府承诺进一步扩大开放，特别是在服务业领域，这应有助于减少贸易摩擦。

2026 年经济增速可能略有放缓



资料来源：万得资讯、汇丰银行。

1-2 月数据显示，中国经济在 2026 年实现良好开局



资料来源：万得资讯、汇丰银行

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
4月20日	1年期贷款市场报价利率	3.00%
4月20日	5年期贷款市场报价利率	3.50%
4月30日	国家统计局制造业采购经理人指数	50.4
4月30日	RatingDog 制造业采购经理人指数	50.8
	终值	
5月6日	RatingDog 服务业采购经理人指数	52.1
5月9日	出口按年增长	2.5%
5月9日	进口按年增长	27.8%
5月11日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	0.5%
5月11日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	1.0%
5月18日	社会消费品零售总额按年增长	1.7%

资料来源: LSEG Eikon (伦敦证券交易所集团旗下一个金融数据终端)

A股主要指数表现*

	目前	年初至今	过去1年
上证综指	4,056	2.18%	23.80%
深证综指	2,734	8.01%	45.49%
沪深300	4,737	2.30%	25.55%

*过往的表现并不代表未来的回报

资料来源: LSEG Eikon。截至2026年4月16日收盘

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2026 年 4 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 2026 年 4 月 15 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 本报告为汇丰环球投资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)商业银行股份有限公司及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)商业银行股份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)不承担信托业务之管理或运用绩效, 委托人或受益人应自负盈亏。

新加坡

在新加坡, 本文件:

- 未经新加坡或任何其他司法管辖区的任何监管机构审核。
- 由汇丰银行(新加坡)有限公司(“本行”)在本行于新加坡开展业务过程中发行, 仅供一般参考之用。
- 仅供收到本文件或视频之人士本人使用, 不得因任何原因以全部或部分形式复制或与他人分享。
- 不得发送至美国、加拿大或澳大利亚, 或任何共享本文件或视频属违法的其他司法管辖区。如任何人士未经许可使用或复制本文件或视频, 可能会面临法律追究。
- 对当前经济环境作出概括性说明, 且并非旨在作为任何买入或卖出投资产品的投资研究、建议或推荐。部分内容可能讨论未来事件, 但仅属预测, 并非对未来业绩或事件的承诺或保证。实际结果可能因各种原因而不同。本行无责任更新该等预测, 亦无责任说明实际结果可能与该等预测不同的原因。
- 不构成任何合约, 且并非旨在招揽或推荐在任何此类行为不合法的司法管辖区内购买或出售任何金融工具。投资价值可能增加或下跌, 且贵方可能无法收回最初投资金额。投资伴随市场风险, 因此务请仔细阅读所有与投资有关的文件。本文件或视频所载意见系来自汇丰环球投资委员会于制作本文件或视频时所发表, 反映其全球视角, 该等意见可能有别于银行在本地层面的观点。该等意见可随时变更, 且未必与汇丰投资管理目前的投资组合构成保持一致。汇丰投资管理根据各客户的目标、风险偏好、投资期限及市场状况, 管理各自的投资组合。
- 并非根据适用于独立投资研究的法律要求而编制, 亦不受任何在其发布前禁止交易的规定所规限。
- 并非旨在提供会计、法律或税务意见。在作出任何投资决定前, 请考虑咨询财务顾问。如贵方决定不寻求意见, 请谨慎评估该项投资产品是否适合贵方。建议在需要时获取适当的专业意见。

海外投资可能因汇率波动导致投资价值出现变动, 这可能引致投资价值增加或下跌。与成熟市场相比, 新兴市场风险更高且更难预测。此类经济体往往高度依赖国际贸易, 并可能因贸易壁垒、外汇管制、货币价值调整、其贸易伙伴的经济状况以及该等贸易伙伴实施的其他保护性措施而受到不利影响。

我们对于任何第三方信息的准确性及/或完整性不承担责任, 该等资料系来自我们相信可靠但并未独立核实的来源。

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2026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。