

研究报告

欢迎扫码关注
工银亚洲研究



中国工商银行 (亚洲)

东南亚研究中心

李卢霞 曹凤文 王靖斐

“两条线索”看 2025 年中国经济

——中国经济年中回顾及展望

阅读摘要

整体而言，关税反复、积极政策是影响全年增长节奏的两条核心线索。

“对等关税”线索看外需：2025 年 1-5 月中国出口累计同比增长 6.0%（美元口径）、较 2024 年同期高 3.3 个百分点。对非美地区出口增长强劲，机电产品、高新技术产品及中间品出口增长较快。

往后看，“对等关税”谈判不确定性仍大，但预计关税摩擦进一步升级可能性偏低。假设美国对华关税维持当前水平，全年有望实现 2% 左右的出口增长、高于 2024 年底中性预测情形，持续观察区域贸易伙伴关税谈判进展的或有影响。

政策组合拳线索看内需：“两新”、“两重”政策对内需增长提供积极支持，前 5 月社零、固投分别同比增长 5%、3.7%，其中设备工器具购置投资、基建投资保持相对较快增长，家电、手机等国补政策显著提振商品消费。

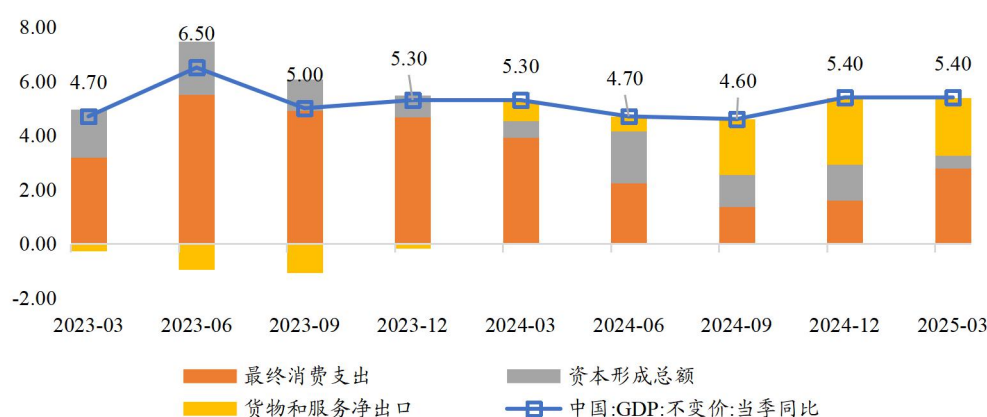
展望下半年，财政货币政策发力空间充足，超长期特别国债、新增专项债剩余额度相对充足，预计发行进度进一步加快；货币政策延续积极，相机降准降息仍有空间，结构性货币政策继续增强对重点领域的定向支持；此外，增量政策落地可期，新型政策性金融工具有望与地方债加速发行、“两重”项目建设等形成合力，持续激发社会有效投资。

“两条线索”看 2025 年中国经济

——中国经济年中回顾及展望

步入 2025 年，中国经济展现超预期增长韧性，一季度实现 GDP 总量 31.88 万亿元、同比增长 5.4%，最终消费支出、货物和服务净出口分别拉动经济增长 2.8、2.1 个百分点，是最主要增长引擎（见图表 1）。展望下半年，关税摩擦进一步升级可能性偏低，“两新”、“两重”等内需支持性政策延续发力激活内需潜力，全年有望顺利实现 5.0% 左右的增速目标。

图表 1：中国 GDP 当季同比增速及三驾马车拉动率(%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

一、“对等关税”线索看外需

（一）“对等关税”扰动下出口观察：1-5 月中国内地出口累计同比增长 6.0%（好于预期和同期），对非美地区出口增长强劲，机电产品、高新技术产品以及中间品出口增

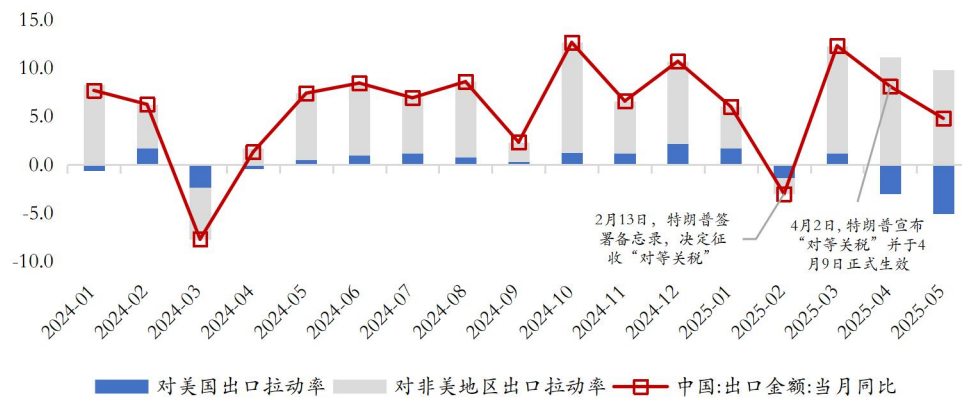
长较快

“特朗普 2.0”政策反复、平均关税率走升、但整体力度弱于 2024 年末中性预测情景。2025 年以来，美国对华贸易政策经历了加征→反制→缓和三个阶段。2-3 月美国以芬太尼为由向中国加征 20%关税，4 月加征“对等关税”并持续升级、累计对华关税最高达 145%，5 月建立“中美经贸磋商机制”、发布《中美日内瓦经贸会谈联合声明》，相互调降“对等关税”等（详见附表 1）。根据彼得森国际经济研究所 (PIIE) 5 月 14 日报告，4 月美国对华平均关税升至 126.5%，5 月调降后为 51.1%、较特朗普第二任期开始前高 30.4 个百分点。

出口增速波动，关税扰动效应特点突出。2025 年 1-5 月中国内地出口累计同比增长 6.0%（美元口径，下同¹），较 2024 年同期高 3.3 个百分点。2 月宣布将征收“对等关税”后，3 月美企“抢进口”、春节错位、基数偏低等因素推动中国内地出口表现超预期（12.4%）；4 月以来关税摩擦升级，受对美出口负增等因素影响、出口增速连续 2 个月放缓（4-5 月：8.1%、4.8%）（见图表 2）。

¹ 除特殊说明外，本文出口均为美元口径。

图表 2：中国内地出口当月同比增速及对美出口拉动率(%)



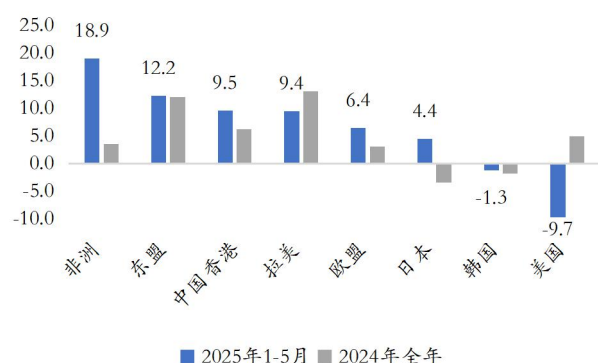
数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

地区结构更加多元，对东盟出口份额高增。根据国际清算银行(BIS)研究，近年全球价值链普遍延长，供应链关系更加多样化，典型代表是亚太地区为代表的其他国家企业介入中美供应链合作的深度和广度提升²。2025年以来，贸易摩擦扰动、AI 创新竞争等多重因素影响下，全球价值链（GVC）加速重构与调整，带动中国内地出口格局呈现更加多元化趋势。**增速角度**，对美国出口负增（1-5月：-9.7%），3月虽然在“抢进口”提振下实现9.1%的增长，但4、5月对美国出口跌幅持续扩大（-21.0%、-34.5%）。对非美地区出口增长强劲，其中对东盟出口增长（1-5月：12.2%）保持韧性，对欧盟出口增速进一步加快（1-5月：6.4%），对非洲、拉丁美洲等一带一路沿线国家增长亦较快（见图表3）。**份额角度**，对美国出口份额由2024年的14.7%下降至2025年1-5月的11.9%，同期对东盟出口份额

² 参考资料：Qiu, H., Shin, H. S., & Zhang, L. S. Y. (2023, October 3). *Mapping the realignment of global value chains*.

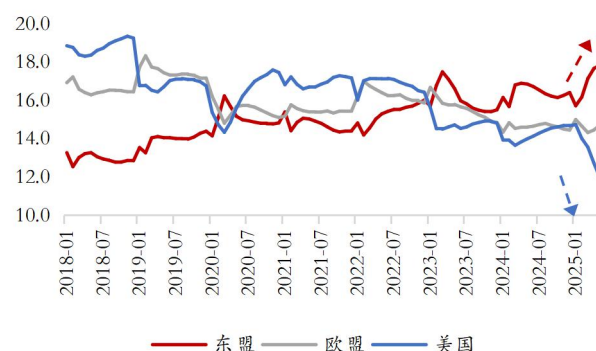
则由 2024 年 16.4% 进一步上升 1.4 个百分点至 17.8%（见图 4）。

图表 3：中国对主要出口目的地出口累计同比 (%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 4：中国前三大出口目的地累计出口额占比 (%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

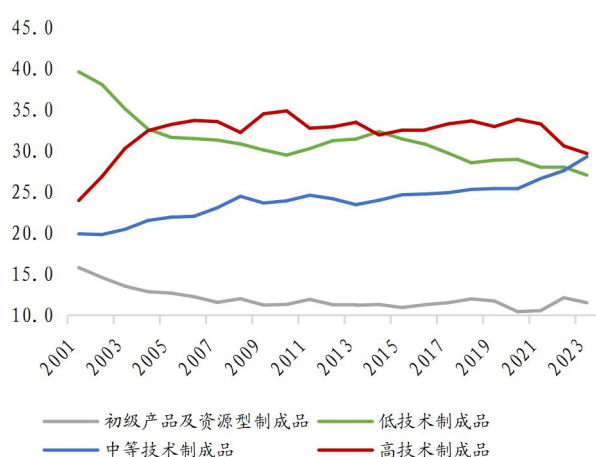
产品结构升级，机电产品、高新技术产品以及中间品出口增长较快。一是机电产品、高新技术产品为出口主要增长动力。近年中国出口技术含量不断提升，高技术、中等技术制成品的出口合计占比自 2001 年的 43.9% 升至 2023 年的 59.0%，成为最重要出口贡献项³（见图表 5）。2025 年 1-5 月，机电产品（占比 60.0%）、高新技术产品（占比 24.1%）出口分别累计同比增长 8.1%、6.1%。其中，船舶（17.5%）、汽车及零配件（5.3%）等产品对美出口份额相对较低⁴，受关税影响相对有限，仍保持韧性增长；“新三样”中电动载人汽车（14.8%）、锂离子蓄电池（24.2%）出口加速，均实现两位数增长。此外，劳动密集型产品表现偏弱

³ 其中，高技术制成品出口自 2020 年以来份额有所下滑，可能原因是中国参与全球高技术产业链主要以中下游环节为主，受美国对中国科技领域制裁影响贸易量有所下滑。

⁴ 2024 年，船舶及浮动结构体 (HS 89 章) 对美出口仅占该产品全部出口额的 1.0%、车辆及其零附件 (HS 87 章) 对美出口占该产品全部出口额的比重为 9.4%。相较而言，对美出口占比相对较高的产品分别为动、植物油、脂、蜡；精制食用油脂 (HS 第 3 类)、占比 30.4%；鞋帽伞、羽毛及其制品等 (HS 第 12 类)、占比 23.3%。

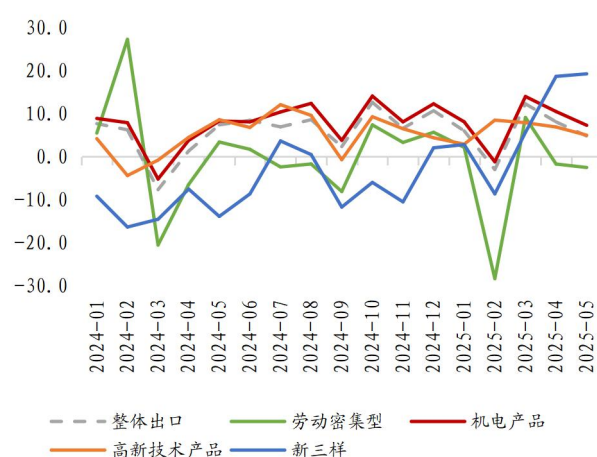
（占比 15.6%），2025 年 1-5 月累计同比减少 2.9%。二是中间品贸易增长较快。伴随中国逐渐向产业链中上游迁移，中间品贸易成为出口新增长点，2023 年中间品出口份额达 47.3%⁵。2025 年 1-5 月，电工器材（17.1%）、平板显示模组（5.8%）、电子元件（9.5%）等中间品累计同比增速均高于 6.0% 的整体出口增速水平（见图表 6）。

图表 5：中国出口技术密集度结构(%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 6：重点商品出口当月同比增速变化(%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

（二）展望未来一段时间，“抢进口”前置部分出口需求，“对等关税”的投资、消费负面影响滞后显现但进一步升级概率偏低，上调全年出口增速预测至 2% 左右

1. 关税摩擦不确定性仍大，但进一步升级可能性偏低。

6 月 9-10 日，中美经贸磋商机制首次会议在英国伦敦举行，双方原则上达成“框架协议”。目前，待谈判解决的贸易分歧包括美国对华征收 34% 的“对等关税”（其中保留

⁵ 数据来源：海关总署。

10%的基准关税，剩余 24%国别关税暂停 90 天实施）、20%的芬太尼相关关税等；此外，鉴于特朗普政府“制造业回流”的政策初衷，特定产业领域的贸易摩擦仍存不确定性（详见前期报告《“对等关税”谈判进展及前瞻》）。往后看，可能存在三种演变情形：①**乐观预期下**，中美谈判达成协议，推动关税进一步下调。调整力度或可参考美英达成的首个贸易协议，美国削减英国汽车（27.5%降至 10%）、钢铝（25%降至 0%）产品出口关税，但仍保留 10%的基准关税⁶。②**中性预期下**，美国维持当前对华关税水平，后续仍有可能继续针对重点产业领域制定差异化的关税及非关税限制措施。③**谨慎预期下**，美国再次大幅上调对华关税水平，预计概率偏低。持续关注区域贸易伙伴对美关税谈判进展及其或有影响。

2. 关税摩擦不确定性直接和间接影响全球贸易增长。

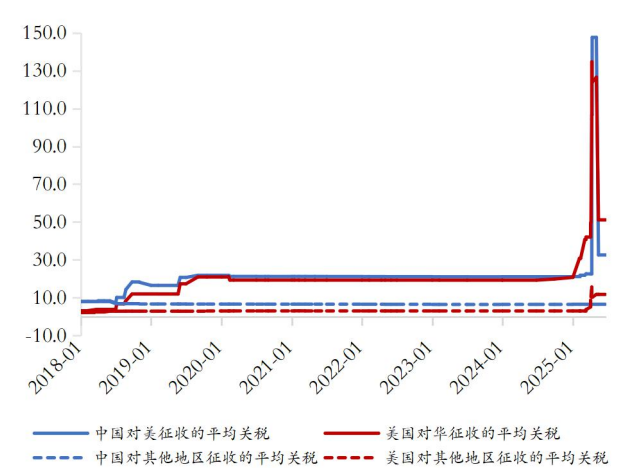
直接视角看，本轮关税摩擦力度更强、政策不确定性更大，多因素叠加影响下半年出口增速回落。相较于“特朗普 1.0”时期，本轮美国对华加征关税幅度高、范围广、落地速度更快。幅度上，“特朗普 2.0”关税政策反复下，美国对中国进口商品平均关税上调 30.4%，是“特朗普 1.0”时期平均关税总上调幅度（16.2%）的近两倍；范围上，本轮关税覆盖全部商品，而上一轮覆盖范围超 66%⁷；速度上，

⁶ 2025 年 5 月 8 日，英美达成了一项新的贸易协议，美国将豁免对英国钢铁和铝产品的高额关税，英国出口到美国的前 10 万辆汽车将按 10%的关税税率征税，但大部分商品仍维持 10%基准关税；英国对美国出口农产品在配额内给予零关税，将进口汽车关税从 27.5%下调至 10%，并对美国牛肉、乙醇、谷物等产品扩大市场准入，但未公布具体实施细节。

⁷ 数据来源：彼得森国际经济研究所 (PIIE)。

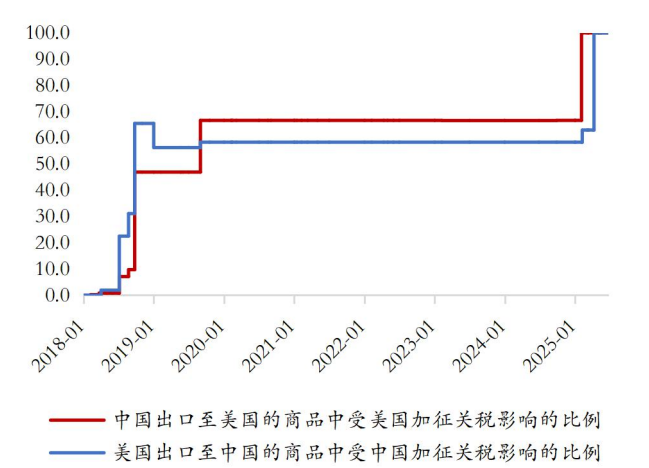
本轮加征关税在上任 3 个月时间内落地，而上一轮则是在 2018-2019 年分四轮加征（见图表 7-8）。尽管当前关税摩擦缓和力度超预期，但“大而美法案”客观上加大美国通过调增关税增加财政收入的压力，后续美国与各国关税谈判进展仍有较大不确定性、反复料也是常态，或持续影响进出口商的决策，叠加上半年“抢进口”前置部分出口需求，以及 2024 年同期高基数，下半年中国内地出口增速大概率回落。

图表 7：中美双方及对世界其他地区的平均关税 (%)



数据来源：PIIE、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 8：中美受加征关税影响的贸易占比 (%)

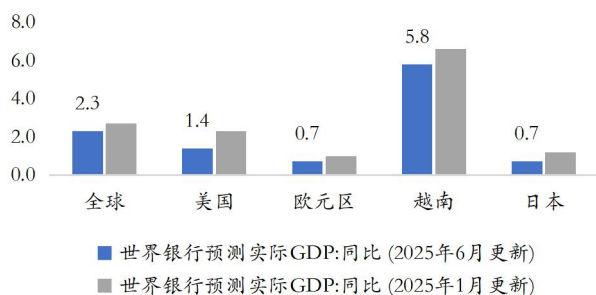


数据来源：PIIE、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

间接视角看，经济下行风险上升影响全球贸易增速。

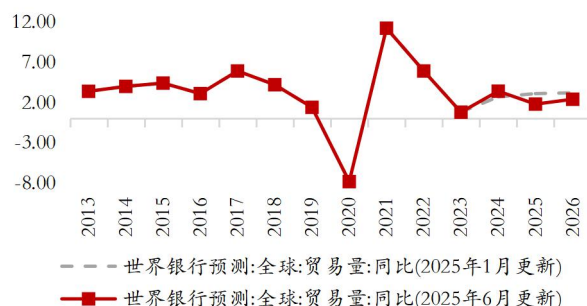
2025 年以来，贸易紧张局势加剧和全球政策不确定性上升持续影响全球经济增长前景，6 月 10 日，世界银行下调全球近 70%经济体 GDP 增速预测，预计 2025 年全球经济增长放缓至 2.3%、创 2008 年以来最慢增速。相应地，预计 2025 年全球贸易增速随之放缓（见图表 9-10）。

图表 9：世界银行下调经济增长预测(%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 10：全球贸易增长率预计放缓(%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

3. 综合研判，预计全年出口表现好于 2024 年预期。

2024 年末年度展望中，基于美国对华关税升至 60%左右的假设，我们预计中国内地 2025 年出口增速可能降至略高于 1%的水平（2024 年：7.1%）（详见前期报告《如何理解 2025 年高质量增长的前景》）。基于当前情形，假设美国对华关税整体维持当前水平（前述假定中性情形），我们上调 2025 年全年出口增速预测至 2%左右水平。

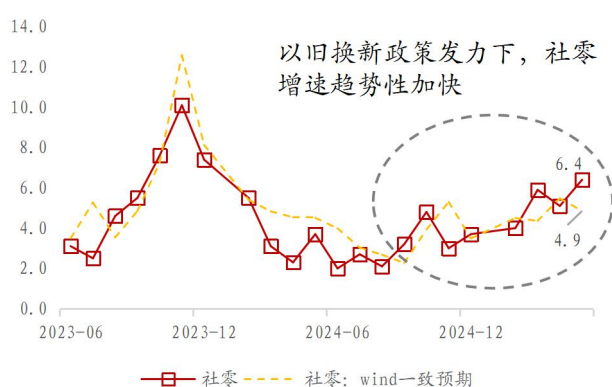
二、“政策组合拳”线索看内需

（一）积极政策支持内需潜力释放：前 5 月社零、固投分别同比增长 5%、3.7%（消费与预期吻合、优于同期，投资略低于预期和同期），“两新”、“两重”政策支持领域增长亮点突出

总量看：消费端，2025 年 1-5 月社会消费品零售总额（社零）累计同比增长 5%、增速较 2024 年同期（4.1%）有所加快。5 月以旧换新政策叠加“618”活动前置发力，当月社零超预期增长 6.4%、创 2024 年 2 月以来新高（见图表

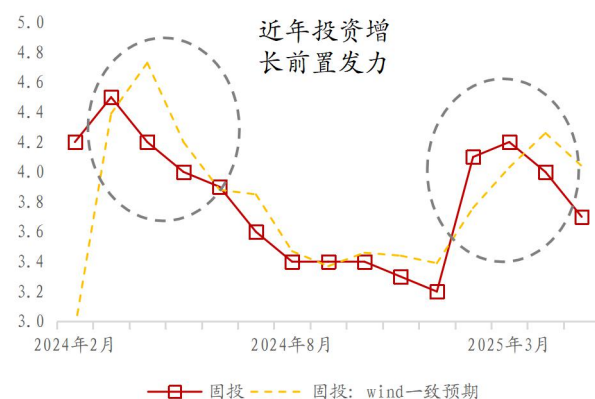
11)。投资端，2025 年 1-5 月固定资产投资（固投）累计同比增长 3.7%，较 2024 年同期（4%）小幅放缓 0.3 个百分点，制造业投资（8.5%）、广义基建投资（10.4%）对投资增长形成重要支持（见图表 12）。

图表 11：社会消费品零售总额当月同比增速（%）



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 12：固定资产投资累计同比增速(%)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

结构看，年内内需增长呈现以下特征：

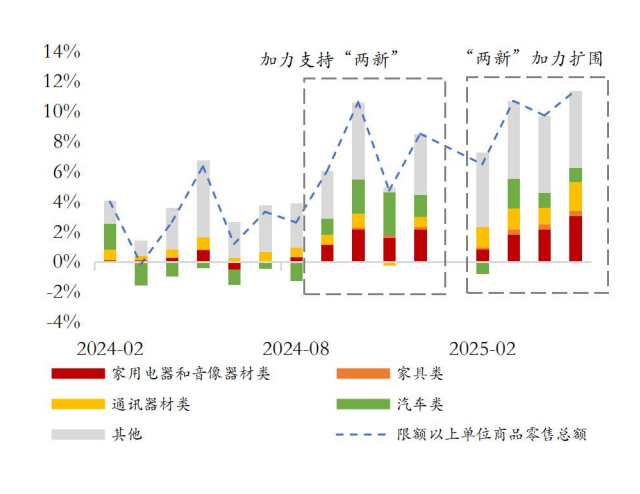
一是“两新”政策激发内需潜力。2025 年“两新”政策加力扩围，全年共安排 5,000 亿中央资金、较 2024 年的 3,000 亿规模进一步扩大。**设备更新方面**，年内资金支持力度 2,000 亿元⁸，上半年已有超八成资金安排到具体项目。前 5 月设备工器具购置投资同比增长 17.3%，对全部投资增长的贡献率为 63.6%，拉动全部投资增长 2.3 个百分点。**消费品以旧换新方面**，年内资金支持力度 3,000 亿元，1 月、4 月已合计下达 1,620 亿元。**国补类商品成为商品消费核心增长点**，前 5 月家用电器和音像器材、通讯器材、家具分

⁸ 6 月 25 日，发改委表示第 1 批约 1730 亿元资金，已按照“地方审核、国家复核”的原则，安排到 16 个领域约 7500 个项目，第 2 批资金正在同步开展项目审核筛选。

别拉动限额以上单位商品零售额增长 1.5、1.2、0.2 个百分点（见图表 13）。展望下半年，以旧换新政策预计延续发力，7 月、10 月分批下达后续资金，预估可带动 1.2 万亿相关商品销售⁹。

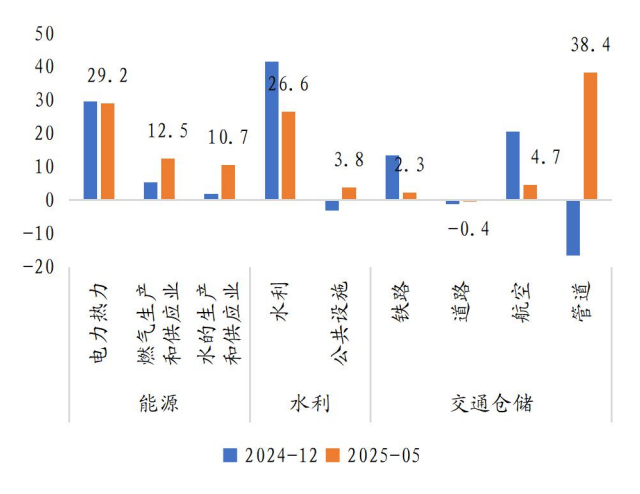
二是“两重”提振投资增长。2025 年共计划安排超长期特别国债 8,000 亿用于“两重”建设（2024 年：7,000 亿），7 月初发改委表示已经下达全部“两重”建设项目清单。在“两重”建设带动下，重点领域投资保持较快增长，2025 年前 5 个月，广义基建投资同比增长 10.42%、高于全部投资增速 6.72 个百分点，其中电力热力（29.2%）、水利管理（26.6%）、管道运输（38.4%）等中央资金主导发力领域保持较快增长（见图表 14）。

图表 13：限额以上单位商品零售总额当月同比增速及主要政策支持性商品拉动率（%）



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 14：广义基建投资主要分项累计同比增速（%）



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

⁹ 发改委数据显示，2025 年上半年共下达 1,620 亿元中央资金支持以旧换新，以旧换新相关商品销售额超过 1.4 万亿；下半年预计下达 1,380 亿元，预估可带动相关商品销售规模 1.2 万亿。

三是服务消费持续升温。2025 年服务消费不断升温，服务零售额累计同比增速由 2 月的 4.9%稳步加快至 5 月的 5.2%。结构性亮点突出：（1）**餐饮消费稳步修复**。前 5 月餐饮收入累计同比增长 5%、呈现逐月改善的态势。假日经济带动下，5 月当月餐饮收入同比增速（5.9%）创 2024 年 4 月以来新高。（2）**文旅消费升温**。2025 年“五一”假期全国国内出游人次、游客总花费分别同比增长 6.4%、8%；日均花费相较于疫情前（2019 年）仍有一定差距¹⁰，显示国内文旅消费仍具升级空间。此外，入境旅游市场强劲修复，一季度入境外国游客同比增长逾 40%，“五一”期间携程入境游订单量同比增长 130%。入境免签政策逐步显效，叠加“即买即退”、支付便利化等政策协同发力，中国入境游市场有望迎来稳步增长。

（二）展望下半年，财政货币政策发力空间充足，增量政策落地可期，延续支持释放内需潜力及提升经济增长韧性

1. 财政政策仍有充足发力空间：超长期特别国债、新增专项债剩余额度充足，预计发行进度加快，有望“根据形势变化及时推出增量储备政策”。

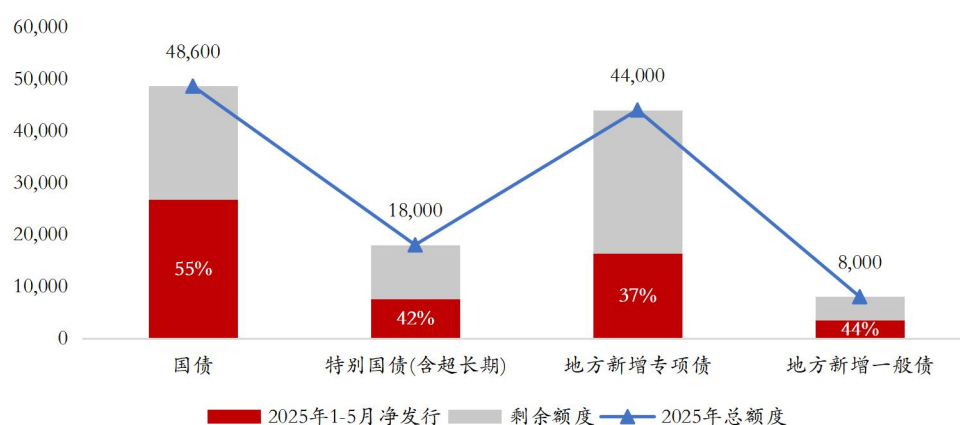
财政仍有充足发力空间。2025 年实施“更加积极的财政政策”，财政支出强度明显加大，新增政府债务总额度合计 11.86 万亿元¹¹、较 2024 年增加 2.9 万亿元。1-5 月政府

¹⁰ 2025 年“五一”假期期间，国内出游人次 3.14 亿、国内游客出游总花费 1802.69 亿元，人均花费 574 元、日均 115 元；2019 年“五一”假期期间，国内出游人次 1.95 亿、国内游客出游总花费 1176.7 亿元，人均 603 元、日均 151 元。

¹¹ 包括赤字 5.66 万亿、新增专项债 4.4 万亿、特别国债 5,000 亿及超长期特别国债 1.3 万亿。

债务累计净融资 5.42 万亿元、约占全年总额度的 46%，发行进度快于 2024 年同期（29%），后续仍有 6.44 万亿元的发力空间，特别是超长期特别国债、新增专项债剩余额度相对充足，预计发行进度进一步加快（见图表 15）。

图表 15：2025 年中国政府债额度及发行进展(亿元)



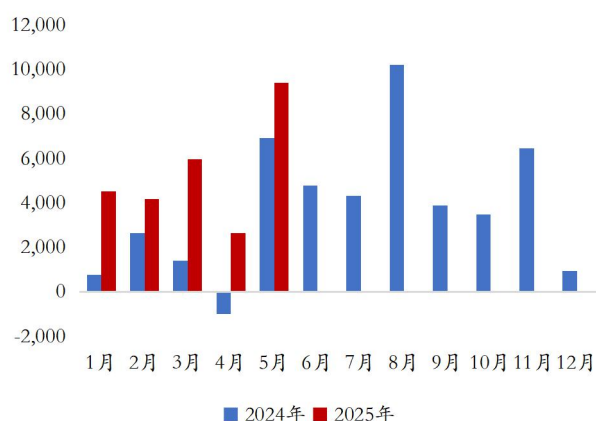
数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

具体看，中央财政发力靠前。国债方面，2025 年 1-5 月国债净融资额达 2.67 万亿元、占全年额度的 55%，发行节奏较 2024 年明显提速（2024 年同期 32%、近五年水平 20%），且仍有 2.19 万亿元额度剩余（见图表 16）。特别国债方面，用于补充国有大型商业银行资本的 5,000 亿元特别国债，6 月底已全部发行完毕；支持“两新”、“两重”项目的 1.3 万亿元超长期特别国债，截至 6 月 23 日已发行 4,840 亿元、发行进度达 37.2%。

地方专项债发行进度慢于近 5 年水平。2025 年 1-5 月，累计新增专项债 1.63 万亿元（不含置换债）、占全年额度的 37.1%，较 2024 年同期（29.8%）有所提速、低于近 5 年

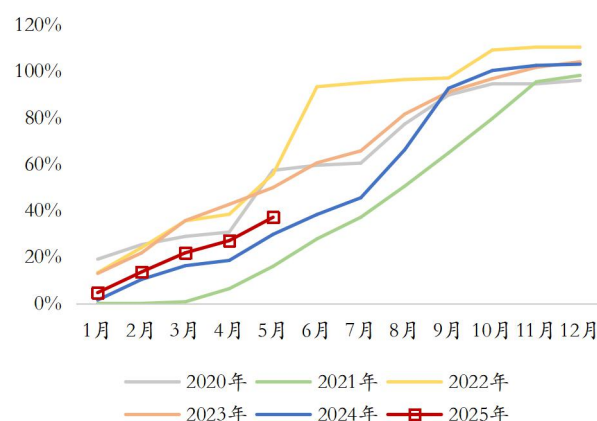
（2020-2024 年）水平（41.7%），后续仍有 2.77 万亿元待发、存在充足发力空间（见图表 17）。

图表 16：国债净融资规模(亿元)



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 17：新增专项债发行进度(%)

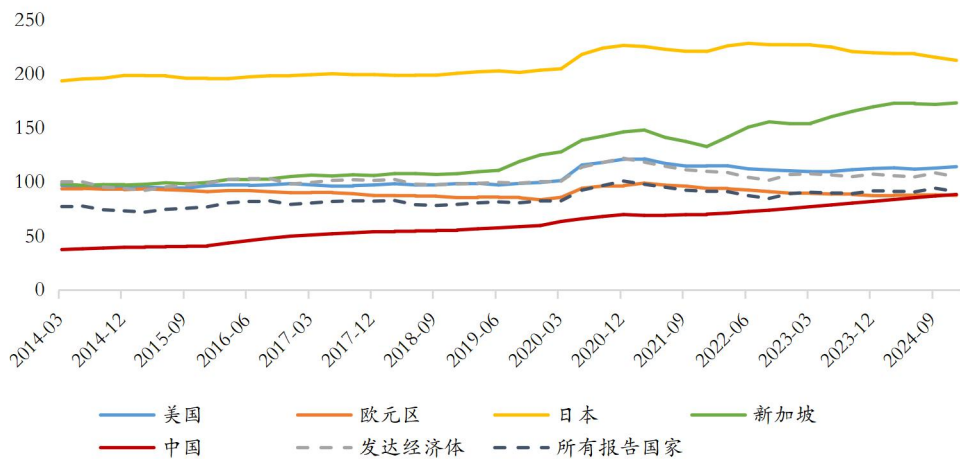


数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

财政政策相机“加量”空间可期，是内生增长韧性对冲外部不确定性的坚实基础。一方面，中国政府部门杠杆率相对偏低，中央政府加杠杆仍有较大空间。国际对比看，根据国际清算银行（BIS）统计口径，2024 年末中国政府杠杆率约 88.4%（含地方隐性债务），远低于日本（212.5%）、美国（114.1%）、新加坡（173.1%）等发达经济体（见图表 18）。结构对比看，2024 年末，中国政府债务余额合计约 82.11 万亿元、约占 GDP 的 60.9%，其中国债余额约 34.57 万亿元、地方政府债务余额约 47.54 万亿元，中央政府债务占比相对较低。另一方面，持续积极化解地方政府债务风险，有助于释放地方政府财政空间。2025 年 1-5 月，共发行置换存量隐性债务的再融资债券 1.63 万亿元、完成 2

万亿元限额的 81.5%，同时进一步完善监测体系、坚决遏制新增隐性债务，有助于释放更多财政空间支持经济增长。6 月 24 日财政部部长蓝佛安表示“根据形势变化及时推出增量储备政策”，下半年增量、相机财政政策可期。

图表 18：政府部门杠杆率(按名义价值计)(%)



数据来源：Wind、BIS、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

2. 货币政策保持适度宽松：下半年降准降息仍有空间，结构性货币政策工具箱不断优化，新型政策性金融工具落地可期、有望提振基建投资增长。

总量型货币政策仍有进一步宽松空间。“适度宽松”的货币政策基调下，2025 年上半年中国人民银行（人行）调降政策利率 10BP（见图表 19）、存款准备金利率 25BP。展望下半年，世界经济增长下行风险加大背景下，包括美联储在内的全球多数央行有望推进新一轮降息，人行表示将“灵活把握政策实施的力度和节奏”，预计年内政策利率仍有 10-20BP 的调降空间，同时综合运用存款准备金、公开

市场操作、中期借贷便利、国债买卖操作等工具，保持市场流动性合理充裕。

图表 19：2022 年以来关键政策利率调整节奏 (%)

调整时间	7D OMO	1Y MLF	1Y LPR	5Y LPR
2022-01-17	2.10	2.85	3.80	4.65
2022-01-20	2.10	2.85	3.70	4.60
2022-05-20	2.10	2.85	3.70	4.45
2022-08-15	2.00	2.75	3.70	4.45
2022-08-22	2.00	2.75	3.65	4.30
2023-06-13	1.90	2.75	3.65	4.30
2023-06-15	1.90	2.65	3.65	4.30
2023-06-20	1.90	2.65	3.55	4.20
2023-08-15	1.80	2.50	3.55	4.20
2023-08-21	1.80	2.50	3.45	4.20
2024-02-20	1.80	2.50	3.45	3.95
2024-07-22	1.70	2.50	3.35	3.85
2024-07-25	1.70	2.30	3.35	3.85
2024-09-25	1.70	2.00	3.35	3.85
2024-09-29	1.50	2.00	3.35	3.85
2024-10-18	1.50	2.00	3.10	3.60
2025-05-08	1.40	—	3.10	3.60
2025-05-20	1.40	—	3.00	3.50

数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

结构性货币政策工具增强对重点领域的定向支持。近年人行对创新型结构性货币政策工具的运用明显加强，并逐步推动货币政策框架由总量调控向“总量+结构”并重转型。2025 年以来，结构性货币政策工具箱调整呈现多个趋向：**一是政策工具规模再扩大。**5 月增加支农支小再贷款总额度 3,000 亿、科技创新和技术改造再贷款额度 3,000 亿。**二是政策利率进一步调降。**5 月人行首次对所有结构性货币政策工具利率统一下调 25BP。**三是持续丰富政策工具种类，聚焦消费、资本市场和科技创新等领域，积极支持挖掘内需潜力。**2025 年以来，（1）新设立 5,000 亿服务消费与养老再贷款。激励引导金融机构加大对住宿餐饮、文体娱乐、

教育等服务消费重点领域和养老产业的金融支持力度。(2) 增强对资本市场的支持力度。回购增持再贷款方面，延长最长贷款期限（1年至3年）并降低自有资金比例要求（30%降至10%）；互换便利方面，由首批20家证券基金公司扩大到40家，并将两项工具的额度合并、以提高便利性。(3) 支持科技型企业融资。5月人行宣布将创设“科技创新债券风险分担工具”，6月5家民营股权投资机构获分担工具增信和投资支持，并完成发行、规模合计13.5亿元¹²。

新型政策性金融工具落地可期。4月中共中央政治局会议提出“设立新型政策性金融工具”，意在“解决项目建设资本金不足问题¹³”。回溯历史，2022年6月中国曾推出过类似政策性金融工具，由人民银行支持政策性银行设立政策性开发性金融工具用于补充投资重大项目资本金，总规模为7,400亿元。此类政策性金融工具可提供长期稳定的资金支持，并撬动社会资本支持重大项目建设、拉动投资增长，2022年广义基建投资增长11.52%、较上半年增速提高2.27个百分点（见图表20）。2025年5月以来，多地积极推动项目储备、申报工作（见图表21），显示工具落地正渐行渐近，预计工具规模为5,000亿¹⁴，支持方向既包括城

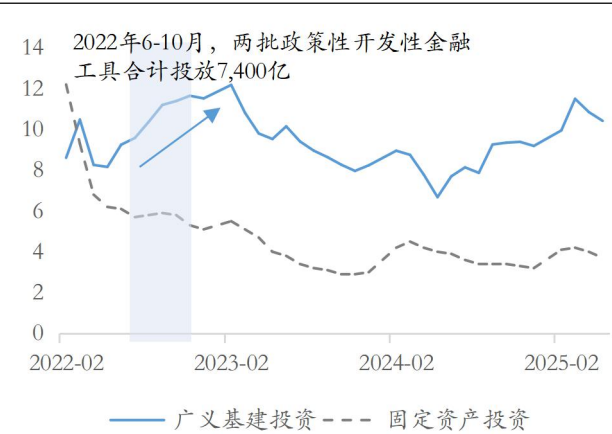
¹² 科技创新债券风险分担工具：央行通过再贷款向金融机构提供低成本资金，专项用于购买科技创新债券，并与地方政府、市场化增信机构等合作，通过共同担保等多样化的增信措施，分担债券的部分违约损失风险，为科技创新企业和股权投资机构发行低成本、长期限科创债券融资提供支持。6月18日，毅达资本、金雨茂物、君联资本、中科创星和东方富海5家民营股权投资机构获分担工具增信和投资支持，并完成发行，规模合计13.5亿元。

¹³ 4月28日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，发改委提及将“设立新型政策性金融工具，解决项目建设资本金不足问题”。

¹⁴ 四川省宜宾市国资委官网显示，5月22日宜宾市召开以“新型政策性金融工具与开发性金融政策”为主题的“国资大讲堂”，其新闻稿中提及“立足国家于今年4月底设立5000亿元新型政策性金融工具的大背景”。

市基础设施、水利设施等传统基建领域，也包括人工智能、数字经济、低空经济、消费领域基础设施等领域。展望下半年，新型政策性金融工具有望与地方债加速发行、“两重”项目建设等形成合力，对社会有效投资形成有力支持。

图表 20：近年广义基建投资累计同比增速（%）



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

图表 21：多地开展新型政策性金融工具落地准备工作

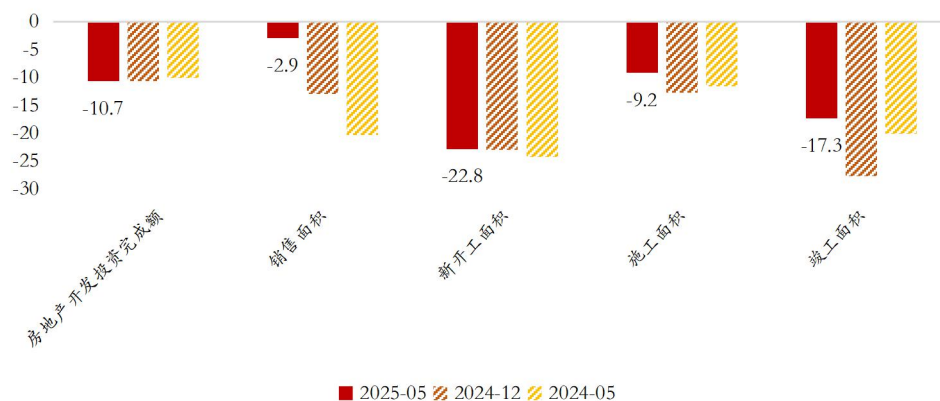
时间	政府	详情
4/25	国务院	创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持 科技创新、扩大消费、稳定外贸 等。
4/28	发改委	设立新型政策性金融工具， 解决项目建设资金不足问题 。
5/18	额济纳旗	新型政策性金融工具对接座谈会，围绕 城市规划、旅游资源开发、水利工程建设 等领域融资需求，对接新型政策性金融工具。
5/21	浙江湖州	新型政策性金融工具向上争取工作部署会，提出将重点围绕 数字经济、人工智能、低空经济、消费领域 等深入开展项目排摸工作
5/22	四川宜宾	召开“国资大讲堂”，立足国家于4月底设立5000亿元新工具的大背景，围绕新型政策性金融工具的设立背景、重点投向领域、运作模式、申报审核关键要点等方面作出全面解读。
5/28	陕西宝鸡	召开新型政策性金融工具政策解读和项目储备会，要求精心梳理报送一批符合储备条件的 水利项目 。
5/30	安徽淮北	围绕 工业、文旅、农业、城市建设 四大板块精准谋划，聚焦 园区基础设施、城市更新、城乡融合发展 等重点领域梳理申报项目清单。

数据来源：新闻整理、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

3. 地产政策有望继续加力：供给端以收储为抓手推动去库，需求端降成本、去限制进一步释放居民购房需求。

地产市场正处有序转型期。2025 年前 5 月，中国房地产开发投资同比下降 10.7%，降幅较 4 月（-10.3%）、2024 年同期（-10.1%）小幅扩大。分环节看，前 5 月销售面积降幅波动收窄（-2.9%），新开工（-22.8%）、竣工面积（-17.3%）降幅仍较大（见图表 22）。总体而言，当前地产市场正处于从传统开发模式向新发展模式转型的有序过渡阶段。

图表 22：关键地产指标累计同比增速（%）



数据来源：Wind、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心

下半年“稳楼市”政策有望加力。6月13日国常会提出要“更大力度推动房地产市场止跌回稳”，供需两端均有望得到支持。供给端，以存量土地及商品房收储为抓手，**加快地产去库存**。目前商品房待售面积（5月末：7.7亿平方米）处于历史相对高位¹⁵。3月《专项债用于土地储备工作细则》发布，随后多地加快推动存量闲置土地收回收购相关工作。中指研究院数据显示，截至6月25日已公示拟使用专项债收回收购存量闲置土地的数量超3,700宗、总金额超4,700亿元。5月浙江、四川率先发行专项债用于收购存量商品房。向后看，各地亦可利用保障性住房再贷款、城中村改造专项借款、商业贷款融资等政策，收购存量商品房用作保障性住房、人才房、城中村和危旧房改造安置房等。**需求端，重在释放居民购房需求**。一是降低购房成本。目前房贷利率已降至历史低位，年内或仍有10-20BP

¹⁵ 中国商品房待售面积峰值为8.0亿平方米（2025年2月）。

下调空间。此外，购房补贴、房票安置、公积金政策优化等也可降低居民购房资金压力。二是放松限制性措施。6月广州正式官宣全面取消限制性措施，北上深的限制性政策也仍有相机放松空间。

附表 1：2025 年以来美国发布对华贸易政策梳理

日期	政策	具体内容
2025 年 2 月 1 日	加征 10% “芬太尼” 关税、取消小额包裹免税	以芬太尼为由，美国宣布自 2 月 4 日起对中国进口产品 征收 10%关税 ，并宣布 取消小额包裹（≤800 美元）免税政策 。
2025 年 2 月 21 日	发布投资限制	白宫发布 “ 美国优先投资政策 ” 特别针对中国。
2025 年 3 月 3 日	“芬太尼关税” 加码至 20%	美国以 “芬太尼问题未解决” 为由，将对所有来自中国的进口产品征收的关税由 10%增至 20% 。
2025 年 4 月 2 日-4 月 9 日	加征 “对等关税” 并持续升级	4 月 2 日，美国宣布对中国产品的 “对等关税” 税率为 34% 。 4 月 8 日，将中国产品的 “对等关税” 税率提高至 84% 。 4 月 9 日，将中国产品的 “对等关税” 税率提高至 125% 。
2025 年 4 月 2 日-4 月 9 日	取消并提升小额包裹关税税率	4 月 2 日，美国宣布自 5 月 2 日起对来自中国内地及中国香港货物，且价值等于或低于 800 美元的包裹，征收 从价税 30%或每件 25 美元税 。 4 月 8 日，调高征收从价税至 90% 或特定关税每件至 75 美元 ，并计划从 6 月 1 日起上调特定关税至 150 美元 。 4 月 9 日，调高征收从价税至 120% 或特定关税每件至 100 美元 ，并计划从 6 月 1 日起上调特定关税至 200 美元 。
2025 年 4 月 17 日	征收中国船舶港口费	美国宣布对 中国建造船只 加征 “ 港口费 ”，相关收费措施拟在 180 天后正式实施，分为两阶段执行，船主向美订购船只可豁免。中国建造、非中国经营的船每净吨位收费 18 美元 ，未来三年 每年调涨 5 美元 ；中国建造和经营的船每净吨位收费 50 美元 ，未来三年 每年调涨 30 美元 。此外，非美制造的 运车船和液化天然气船 也拟分别从 10 月 14 日和三年后开始缴费。
2025 年 5 月 12 日	双方相互调降或暂停 10%-之外的加征关税	中美双方发布《 中美日内瓦经贸会谈联合声明 》，宣布于 5 月 14 日前大幅降低双边关税水平。美国 取消 4 月 8 日、9 日对中国商品加征的共计 91% 的关税；对于 4 月 2 日宣布的对中国（包括中国香港）的 34% “对等关税”， 仅保留其中 10%的基础关税 ，剩余 24% 国别关税 暂停 90 天实施 。
2025 年 5 月 12 日	调降小额包裹关税水平	美国拟对来自中国内地及中国香港的小额包裹（价值低于 800 美元）的从价税税率由 120%下调至 54% ，维持特定关税每件 100 美元 ，撤销原计划于 2025 年 6 月 1 日起将特定关税提升至每件 200 美元的规定。

资料来源：市场公开信息、中国工商银行（亚洲）东南亚研究中心



香港中資銀行業協會
Chinese Banking Association
of Hong Kong

本文章版权属撰稿机构及/或作者所有，不得转载。

本文章发表的内容均为撰稿机构及/或作者的意见及分析，并不代表香港中资银行业协会意见。