

瑞銀調高中國GDP預測 刺激措施料加碼

全球貿易需求有望向好 紓緩關稅影響

看好前景

第二季度中國國內生產總值（GDP）同比錄得5.2%增長，經濟運行狀況依然穩健。瑞銀投資銀行高級中國經濟學家張寧表示，上季中國經濟的韌性源於「以舊換新」補貼推動的社會消費品零售數據改善，以及「搶出口」現象對出口增長的支撐。該行已將2025年中國全年GDP增速預測從此前的4%，上調0.7個百分點至4.7%。

張寧相信，下半年中國政府或持續推動今年全年廣義財政刺激計劃剩餘部分的落地，包括正在計劃中的「以舊換新」補貼，建議決策層再新增GDP總量1個百分點以上的財政刺激措施，進一步推動全年經濟增速接近「5%左右」的預期目標。

大公報記者 倪巍晨上海報道

張寧指出，儘管二季度中國的工業生產增速小幅放緩，但服務業增加值增速卻有所改善；另一方面，受房地產市場持續下行拖累，固定資產投資增速放緩。總體看，上半年中國GDP的增長，得益於出口的較強韌性、低基數下「以舊換新」補貼刺激、政府債券提前發行，以及計劃中的支持措施落地等。

對美出口降幅料擴大

下半年中國出口前景方面，張寧提醒，儘管下半年關稅因素仍面臨不確定性，但全球需求似乎將優於預期，預計未來美對華加徵的關稅稅率，有望在更長時間內維持在現有水平附近。他續稱，受前期「搶出口」及全球關稅衝擊影響，下半年中國出口可能走弱，其中，對美國出口同比降幅可能大於二季度，但鑒於上半年中國出口的強勁表現，已將今年全年中國出口同比增速預測值從此前的下降6%，上調至增長1%，預計淨出口對中國經濟增長有0.6個百分點的正向貢獻。

張寧坦言，綜合當前市況判斷，下半年房地產下行趨勢或仍延續，加之「以舊換新」補貼也面臨較高的基數，下半年中國消費增長或會放緩，預計今年全年中國GDP同比增速或約4.7%。他並指，上述

最新基準預測可能面臨的主要風險包括中美貿易談判進展、額外政策刺激措施出台的時間和規模，以及房地產下行的走向。

「我們估算，上半年中國的增廣財政赤字率同比擴張約1.1%，而全年的計劃為1.5%至2%。」張寧判斷，下半年中國政府或推動全年廣義財政刺激計劃剩餘部分的落地實施，包括計劃中的「以舊換新」補貼等。

在張寧看來，下半年額外的政策刺激措施，很大程度取決於中國經濟的走勢，為進一步推動全年經濟增速接近「5%左右」的預期目標，建議決策層在原有政策基礎上，再新增GDP約1個百分點以上的財政刺激措施，紓解經濟增長阻力。他說：「新增的財政刺激措施，很可能在本季末或下季度推出，特別是在經濟放緩趨勢更明顯之後。」

預測人行減息30點子

張寧補充說，貨幣政策方面，下半年人民銀行仍有望調降20至30個基點的政策利率，同時出台更多措施促進房地產行業「去庫存」。此外，短期內人民幣兌美元匯率料續走強，但隨着下半年經濟增長的放緩，以及關稅相關不確定性，年末人民幣兌美元匯率或來到7.1至7.2。

第三產業	
產值	按年變幅
195172億	+5.7%
第二產業	
產值	按年變幅
127147億	+4.8%

▼中國出口在上半年保持強勢，美國關稅的影響有限。

中國第二季GDP組成

（單位：人民幣）

第一產業	
產值	按年變幅
19459億	+3.8%
總計	
產值	按年變幅
341778億	+5.2%

資料來源：國家統計局



▲瑞銀投資銀行高級中國經濟學家張寧。



GDP增長

「以舊換新」政策及「搶出口」現象，支撐二季度中國經濟延續穩健增長，已將2025年中國全年GDP增速預測，從此前的4%，上調0.7個百分點至4.7%。

美對華關稅

儘管關稅不確定性或持續到今年下半年，但全球需求似乎好於預期，預計美對華加徵的關稅稅率，或將在更長時間保持在現有水平附近。

財政政策

下半年中國或推動全年廣義財政刺激計劃剩餘部分的落地，額外政策支持措施取決於後續經濟數據，新增財政刺激有望在本季末或下季度推出。

貨幣政策

下半年人民銀行或將下調20至30個基點的政策利率，並出台更多措施促進房地產「去庫存」。

人幣匯率

短期人民幣兌美元匯率或續走強，但經濟增長放緩、關稅相關不確定性，可能導致人民幣兌美元匯率在年底來到7.1至7.2。

出口

鑒於上半年中國出口表現強勁，將2025年中國全年出口同比增速預測從此前下降6%調高至增長1%，預計淨出口對經濟增長有0.6個百分點的正向貢獻。

大摩料9月再推穩經濟政策

大行
看好

中國第二季經濟增長5.2%，勝市場預期，摩根士丹利將今年中國GDP增長預測由4.5%上調至4.8%，又指出出口富有韌性，以及財政顯著前置支持了基礎設施建設和消費「以舊換新」計劃。該行維持對下半年經濟增速降至4.5%以下的預期，主要受出口放緩、財政刺激效應減弱，以及通縮壓力揮之不去等因素影響。

該行指出，第二季實際GDP仍維持在5.2%的穩健水準，主要得益於生產活動和對美出口的前置效應，以及基礎設施投資和消費「以舊換新」政策的強勁財政支持。然而，名義GDP成長率卻出現明顯下滑，主要受到三方面因素影響：關稅衝擊加劇通貨緊縮、政策支持仍以供給側為主導，以及消費補貼導致部分產業產能過度擴張。

展望下半年，摩根士丹利認為，經濟增長將進一步放緩。出口走弱將成為主要拖累因素，前期「搶出口」效應的消退疊加美國關稅政策再度升級將抑制外貿表現。同時，財政刺激的邊際效應減弱，「以舊換新」政策對消費的拉動作用也將逐漸衰減。此外，6月經濟活動數據已初步顯現疲軟跡象，包括轉口貿易規模收縮、零售銷售增長放緩、房地產產業對經濟的拖累加深。

規模料高達1萬億

摩根士丹利預計，今年中國政府將推出規模約5000至10000億元人民幣的刺激政策，出台時點可能在9月或10月。這安排既是為因應中美貿易談判的不確定性，也為政策制定者留出2至3個月的數據觀察期，以便在更準確地評估經濟走勢後再作決策。

申萬宏源：內房已現築底跡象

專家
之見

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉認為，二季度中國GDP增速符合預期，資本形成總額對經濟增長的貢獻度上行，當季居民收入增速雖有所下行，但消費傾向已開始改善。他並指，長周期視角看，2022年以來的經濟集中調整階段或已近尾聲，但受「需求前置、財政前置」疊加影響，下半年中國經濟動能可能有所減弱，預計下半年中國GDP同比增速約4.6%，全年「5%左右」預期增長目標可以達成。

華福證券研究所副所長、首席宏觀分析師秦泰亦提醒，上半年中國經濟較強的表現得益於出口、消費的拉動，但下半年上述兩大因素或面臨更大不確定性。他解釋，美

►受惠「以舊換新」政策，居民消費成為了上半年拉動中國經濟增長的主要動力。

國財政擴張法案的付諸實施，將對未來美國經濟供需帶來支撐，但特朗普政府近期發布的多份關稅「通牒」，預示下半年總體關稅環境或趨嚴苛，中國出口亦可能面臨新的下行壓力。另一方面，當前中國房地產市場仍處「探底」過程，地方隱性債務正加速化解，這將分別對房地產投資、基建投資構成拖累，綜合消費內生動能有所不足等，下半年貨幣與財政政策應擇機擇時進行有效刺激。



展望未來，趙偉表示，中國的房地產銷售和房價增速數據已顯現出築底跡象，依據房地產新開工數據判斷，房地產投資增速有望在今年末築底。中性情景下，三季度末或四季度初，宏觀政策有望再次加碼，鑒於政策傳導存在一定時滯性，明年中國經濟走勢將相對平穩。

人行具充足政策空間

秦泰相信，美元指數的低位運行，為人民銀行「用足用好」寬鬆政策，更好穩定樓市預期等預留了時間窗口，下半年美國經濟一旦有超預期表現，美元指數存在進一步大幅反彈的可能，屆時中國的降息時間窗口將受擠壓。他判斷，8月後若中國出口數據較快回落，中央廣義財政有望針對「耐用消費補貼、拉動有效投資」兩方面，以更大力度果斷實施擴張。

大公報記者 倪巍晨上海報道

睿盛：美元貶值 歐資換馬中資股

【大公報訊】美元持續走弱，推動中國資產成為市場焦點。睿盛銀行首席投資官Felix Brill表示，因應亞洲股票取得不錯升幅，歐洲投資者正等待一個較明顯的調整，以趁低買入亞洲股票，其持有的亞洲股票佔比乎5%至10%，對於中資股的興趣亦不斷提升。

DWS全球首席投資總監Vincenzo Vedda稱，對歐元區投資者而言，美元貶值已幾乎削去美股的正面回報，因折算成歐元後的收益近乎於零，而新興市場股票今年以來取得出色表現，其間大幅上漲的中國股票仍是該行在亞洲市場的首選之一。

景順報告指出，有59%的受訪者將中國列為高度或中度優先市場，另有88%的亞太地區主權財富基金及73%的北美主權財富基金計劃在未來5年內增加中國資產的配置。

在多間投資機構看來，港股市場前景理想。貝萊德指出，上半年港股投資策略偏向「啞鈴型」，防守性及成長性同時受捧，料下半年優質企業有望重獲市場青睞，其中涉足傳統經濟的低估值龍頭企

業，若基本面韌性能得到驗證，其估值將有修復空間。

港股受捧 有望挑戰25000點

光大證券國際證券策略師伍禮賢分析，近期港股走勢改善，市場關注度有所提升，相信下半年港股將迎來正面的市場環境。他指出，上半年中國經濟增幅好於市場預期，利好港股前景，惟關稅不確定性依舊存在，後續關注內地是否繼續推出政策刺激經濟。

伍禮賢表示，上半年北水較為活躍，相信將繼續為港股提供支撐，同時上半年首次公開招股（IPO）市況火熱亦帶動股市，留意該情緒能否在下半年維持。他並預計，下半年美國將重啟減息周期，料在9月或10月下調50基點，為港股資金面帶來正面影響。

談及後市展望，伍禮賢認為，港股在逼近年內高位後出現回落，短線將迎來整固，後續有望挑戰25000點。

各界看好中資股

睿盛銀行首席投資官Felix Brill歐洲投資者看好亞洲股票，對中資股的興趣正不斷提升

DWS全球首席投資總監Vincenzo Vedda新興市場股票今年以來取得出色表現，亞洲市場首選中國股票

景順

近九成亞太地區主權財富基金及逾七成北美主權財富基金將在未來5年間增配中國資產

光大證券國際證券策略師伍禮賢近期港股走勢改善，市場關注度有所提升，相信下半年將受惠正面市場環境，可挑戰25000點

投資者轉軌看好 調查：90%選AI產業

【大公報訊】滙豐公布一項調查，指多數投資者預期在當前投資環境下，其財富仍能在年內保持平穩或錄得增長。調查並顯示，投資者對於人工智能（AI）、機器學習、生物科技及醫療創新的發展前景尤其樂觀。這項調查於今年7月上旬進行，以了解本地滙豐客戶的投資取態。調查訪問了1017名18歲及以上滙豐客戶，包括542名擁有100萬港元或以上流動資產的富裕人士。

逾50%對生科充滿信心

滙豐發現，雖然年初市場曾擔憂AI和機器學習的增長潛力，但近90%受訪者對該行業前景持

樂觀態度。另外，超過50%受訪者對包括生物科技、醫療創新，以至可再生能源與潔淨科技等新興行業充滿信心。

因預期投資市場今年內仍偏向波動，受訪者於資產配置上主要以多元化及風險管理作優先考慮。滙豐亦發現，50%的受訪者認為退休規劃和流動性管理是進行資產配置的關鍵考量。

滙豐香港區財富管理及金融服務方案主管安博哲認為，這些數據顯示滙豐的客戶實踐投資組合多元化作為其長遠穩定增長的策略，對於退休規劃也日益重視，並視之為關鍵財富目標，稱滙豐將繼續優先專注這些範疇，為客戶開發財富方案。