



▲中國不斷深化對外開放，為世界各國的企業和投資者帶來了巨大的發展機遇。

## 經濟觀察家

回顧2018年特朗普第一任期對華發起「關稅戰」，到拜登政府時期對華推動實施「去風險」和「脫鉤斷鏈」政策，對全球經貿體系造成重創，但並未削弱全球化進程，反而加速再全球化布局。

中國通過不斷擴大開放在更多市場和領域提升國際競爭力，區域方面主要聚焦東南亞、非洲及拉美等擴大進出口貿易及直接投資規模，重點發展中間品貿易、數字貿易，以及跨境電商、離岸貿易，以此對沖歐美國家所推行的「近岸外包」和「友岸外包」政策，構建更多雙邊和多邊自由貿易協定，堅定推進全球自由貿易發展。

# 中國全球布局 應對美加徵關稅

金融觀察  
鄧宇

為應對外部不確定性，年初以來中國陸續推出增量一籃子引外資、穩外貿政策精準發力，鞏固外貿外資基本盤，擴大製造業、服務業更多領域開放，增強外資外企對華投資發展信心，不斷提升國際循環效益和水平。

## 外貿政策精準發力

同時，中國企業加速「出海」，2023年超過3500家A股上市公司開展海外業務，海外收入超過8.5萬億元人民幣。中國繼續深耕國際市場將更有利於主動應對「特朗普2.0」的衝擊。

外貿形勢更趨於複雜，「脫鉤斷鏈風險」上升。「特朗普2.0」政策預期增強，釋放新一輪「關稅戰」信號。從「特朗普1.0」過往經驗來看，一方面，特朗普政府倡導「美國優先」政策，幾乎對所有貿易夥伴實施無差別的「加徵關稅」政策，第一任期內即以所謂的「301調查」，對價值超過3000億美元的中國輸美商品加徵關稅，並限制中國企業對美投資併購，但美國對華貿易逆差仍維持在較高水平，2022、2023年的規模分別達到4041億美元、3361億美元；另一方面，「特朗普1.0」掀起的「貿易戰」反而加速再全球化。中國藉此加快構建「雙循環」新發展格局，通過推動「金磚+」合作機制擴容、高質量共建「一帶一路」及《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)等實現高水平開放，提升國際循環效益和水平，其間中國出口的国际市場份額繼續提升。

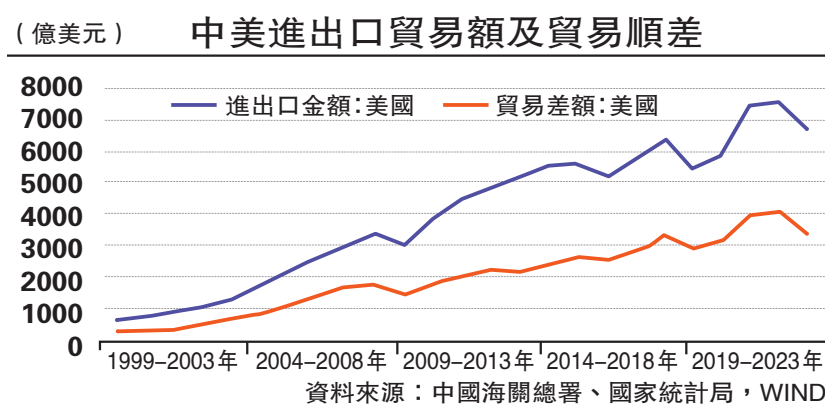
近期特朗普及其團隊宣布將對華商品加徵10%的額外關稅，表明「特朗普2.0」仍將延續1.0時期的政策基調，將加劇雙方貿易衝突，推高「脫鉤斷鏈」風險。預估基準情景下，對華商品加徵10%的額外關稅將可能拖累中國出口1%至1.5%，應對「特朗普2.0」衝擊將是重大考驗。

中國外貿韌性較強，穩外貿政策精準發力。2020年以來，中國進出口貿易表現出較強韌性，延續向好態勢，不但進出口貿易規模連年增長，而且貿易順差連續創新高。世界貿易組織(WTO)統計，2024年二季度中國出口全球份額升至15%以上。

為穩定外貿大盤，中國推出增量一籃子穩外貿政策。從措施來看，一方面穩外貿政策精準發力，為外貿企業轉型升級提供強有力支持，創造寬鬆的政策環境和市場環境；另一方面穩外貿政策提前落地，既是搶佔重要的政策窗口期，也充分釋放中國堅定維護全球化的積極信號。

## 對外開放堅定不移

中國製造業競爭優勢將繼續增長。中國製造業一方面具備完善的工業體系和超前的製造產能，多年來製造業增加值佔國內生產總值(GDP)的比重始終維持在30%左右，佔全球比重也維持近1/3的份額，可謂名副其實的「製造大國」；另一方面隨



中國科技自主創新取得新突破，在新技術和新產品方面開始具備領先優勢，比如電動汽車、新能源光伏等產品，以及在智能製造、綠色製造等領域的「彎道超車」，推動中國加快邁向製造強國。

此次針對製造業全面取消外資限制，既是通過發揮外資的作用，推動中國製造業轉型升級，將先進技術和發展理念帶入中國市場，並發揮「鯨魚效應」，進一步倒逼國內傳統的製造業企業擺脫舊模式。隨着中國加快邁向製造強國，高附加值出口商品將助推中國價值鏈地位持續提升。

中國堅定不移推進高水平對外開放，將使得更多的國家和地區受益。一方面，中國超大市場的潛力空間巨大，隨着經濟高質量發展將帶動人均GDP增長，有望邁入高收入國家，屆時將釋放巨大的需求。另一方面，外商投資之所以對中國市場表現出極大的興趣和信心，根本還在於中國的經濟增長始終保持穩定和韌性。從國際貨幣基金組織(IMF)、世界銀行等國際機構最新預測來看，中國在2024年有望實現經濟增速5%左右的目標，仍將顯著高於主要大型經濟體。

中國加大全球布局，對外直接投資呈現三大特徵：一是規模不斷擴大。統計顯示，2023年中國對外直接投資流量1772.9億美元，佔全球份額的11.4%，連續十二年列全球前三。二是投資領域持續多元。2023年，中國對外直接投資涵蓋國民經濟的18個行業門類，其中流向租賃和商務服務、批發零售、製造、金融4個領域的投資佔全年總量約80%。三是對新興市場投資快速增長，對共建「一帶一路」國家直接投資增長30%。2019年至2023年中國對東盟和非洲的直接投資流量增幅分別為246%、17.5%。

截至2023年末，中國對拉美、東盟、非洲三大地區的直接投資存量規模合計達到8185億美元，佔全部對外直接投資存量約28%；擴大對外直接投資將產生兩方面的積極效應，一方面有助於推動再全球化加速演進，為中國企業「出海」和全球布局創造有利的環境，另一方面也為新興市場帶來更多的發展機會，包括改善基礎設施條件、擴大當地就業以及促進綠色可持續增長。

## 建議做好六項工作

當前國際機構和市場預測「特朗普2.0」將對全球經貿體系帶來不可預估的外部衝擊，但這種衝擊到底將釋

放大大的「副作用」還有待持續跟蹤政策變化。實際上，「特朗普1.0」對美國經濟自身也造成重要創傷，包括高債務、高赤字、高通脹，以及不降反增的逆差。根據美國商務部的數據，2023年美國貨物貿易逆差超過1萬億美元，遠高於對華貿易戰之前水平，遠不及美國預期。相反，中國的進出口貿易和貿易順差持續擴大，國際份額穩步上升。不論是從近幾年中國雙向投資還是進出口貿易數據來看，「脫鉤斷鏈」和「去風險」並未阻礙中國繼續成為全球投資者青睞的最佳投資目的地之一。中國經濟保持穩定持續增長，繼續成為促進世界經濟增長的積極力量。

中國不斷深化對外開放，為世界各國的企業和投資者帶來了巨大的發展機遇。但也要警惕，不能低估「特朗普2.0」對中國引外資環境和信心帶來不可預估的負面影響，以及對外貿大盤的衝擊，需要提前做好布局和策略更新，結合戰略視域和戰術重視雙向發力。

筆者建議做好六方面工作：1) 堅持「以我為主」，加強逆周期政策調節，發揮好增量一籃子政策的積極效應，發力穩外資外貿政策，穩定外貿企業和貿易夥伴信心；2) 深化高水平制度型開放，按照二十屆三中全會的部署，深化全面改革和擴大開放，高質量建設自貿區，推進浦東新區綜合改革試點落地，推進前海、橫琴、南沙等粵港澳大灣區高水平開放平台建設，以及加快雙邊和多邊自由貿易協定談判；3) 進一步全面深化改革，堅定實施擴大內需和區域協調發展戰略，着力解決制約經濟高質量發展的堵點和卡點，釋放創新發展的活力，加快培育新動能；4) 堅定多邊主義和全球化，持續推進高質量共建「一帶一路」、「金磚+」合作機制及RCEP，更加團結新興市場力量，增強「全球南方」國際話語權，進一步完善反制措施，有效應對短期「關稅戰」；5) 保持戰略溝通和對話，增進互信，採取務實、靈活的對沖策略，包括出口多元、進口替代、競爭性談判及借助WTO爭端解決機制等爭取經貿利益最大化；6) 加強跨境金融發展，促進跨境支付結算、外匯貿易及資本項目投融資便利化，健全中資金融機構全球服務網絡，扎實穩慎推進人民幣國際化，助力中國企業「出海」。

(作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點)

# 加密貨幣能成為美儲備資產嗎？

金玉良言  
吳金鐸

美國12月4日，特朗普在社交媒體上

提名，明確支持加密貨幣的支持者保羅·阿特金斯(Paul Atkins)出任美國證券交易委員會(SEC)主席。特朗普還提到：「數字資產和其他創新對於讓美國變得前所未有的強大至關重要」。消息公布之後，比特幣價格史上首次突破10萬美元大關。

特朗普成功當選美國下一任總統之後，提名的經貿重點領域的部長多數對比特幣支持態度。如被提名為下一任商務部長霍華德·盧特尼克(Howard Lutnick)，就是一名加密貨幣與傳統金融結合的實踐者。又如新任命的財政部長斯科特·貝森特(Scott Bessent)，對加密貨幣也持鮮明的支持立場。他曾公開表示「比特幣最令興奮的事情之一是它吸引了年輕人和那些以前沒有參與過市場的人。在美國培育市場文化，讓人們相信一個適合他們的系統，這是資本主義的核心」。

而作為特朗普競選成功的最大功臣之一，電車特斯拉創辦人埃隆·馬斯克(Elon Musk)，對加密貨幣的支持更是由來已久。特朗普任命馬斯克負責一個名為政府效率部(DOGE)的政府辦公室，旨在精簡政府支出、簡化行政流程並提高納稅人資金的使用效率。而這個部門的縮寫即是一種加密貨幣的名字，足以見馬斯克對加密貨幣的堅定支持。

此外，比特幣ETF資金的大量流入為比特幣暴漲提供了支持。12月第一周，貝萊德的比特幣ETF(IBIT)管理資產規模突破500億美元大關，這得益於比特幣價格的大漲。根據Companies market cap全球資產規模的估計，截至12月5日，全球比特幣的市值大約2.1萬億美元，大約是全球黃金的市值17.9萬億美元的11.7%，但已超過白銀的市值(1.8萬億美元)。

正如美國聯儲局主席鮑威爾主席的比喻「比特幣就像黃金一樣，只不過是虛擬的」，那麼作為數字黃金的比特幣與實物黃金有哪些相似之處？首先，兩者都是稀缺資產，黃金的供給和儲量較為稀有，全球比特幣的數量也是有限的(2100萬個)。其次，兩者都是去中心化資產。比特幣有遍布全球的公共區塊鏈作為節點，黃金也可以成為任何取得開採資格的礦產。再次，兩者都需要挖礦，且挖礦的成本較高。雖然比

幣等加密貨幣交易成本低，但由於去中心化的特點，也容易成為洗錢和非法投機的搖籃。

## 業界存在較大分歧

在比特幣突破10萬美元/枚大關的時候，美國前財長薩默斯(Lawrence Summers)在接受採訪時稱「設立比特幣國家儲備的構思是瘋狂主意」，「此舉除了滿足個別政治贊助者的利益外，看不到有任何好處」。那麼，加密貨幣能否成為美國的國家儲備貨幣？

我們先來看加密貨幣的主要特性：

其一，加密貨幣價值的計量仍然以美元為衡量尺度，作為一種有別於傳統的去中心化支付手段，是傳統法幣支付功能的一種補充。從這個角度看，加密貨幣具有美元的一些貨幣屬性和特徵。

其二，由於加密貨幣還不是計價貨幣，也不是全球合法的儲備資產，其價值兌現的基礎仍然依附於美元及法幣和黃金，且穩定性和普及性遠不如美元和黃金。

其三，當美元流動性過剩時，或者美元嚴重溢價時，加密貨幣有望成為全球流動性的蓄水池。這個過程由市場主導，而非央行和主權機構，因此加密貨幣是全球大類資產和居民財富載體的一種。

從儲備資產的角度看，由於部分國家加密貨幣還未合法化，美國也尚未將加密貨幣合法化為國家儲備資產，對於是否應該將加密貨幣列為國家儲備資產美國還存在較大分歧，因而目前加密貨幣還不是全球儲備資產如美元、黃金和特別提款權(SDR)貨幣籃子的競爭對手，當前全球主要央行和主權機構不會將比特幣作為儲備資產。但按照特朗普競選時的承諾，以及提名的重點部長對加密貨幣的支持程度，也不能完全排除美國開此先河的可能性，至少在監管層面對加密貨幣可能有所放鬆。

比特幣等加密貨幣成為儲備資產將是一個漫長的過程，因為加密貨幣的信用得到市場認可還需相當長時間，加密貨幣的全球供不應求、價值基準，以及幣值的穩定性也是巨大的考驗。但作為居民和企業大類資產的一種，其投資或投機性將在特朗普總統第二任期內有所加強。

(作者為復旦大學金融研究中心兼職研究員)



▲全球供不應求、價值基準，以及幣值的穩定性等問題，均是對加密貨幣的巨大考驗。

# 樓市觀望氣氛消除 買家態度積極

樓按明曦  
張穎曦

施政報告

出台前，市場觀望情緒濃厚，加上當時經濟及股市疲弱，影響整體市場氣氛，即使新盤開價極具競爭力亦難挽狂瀾，按揭數字同受影響。根據金管局最新住宅按揭調查數據顯示，10月份新取用按揭貸款宗數及金額分別錄得2475宗及112.23億元，對比9月份的3457宗及153.53億元，宗數及金額分別下跌982宗(28.4%)及41.3億元(26.9%)，宗數創1997年有紀錄以來月度新低，金額則創8.5年新低。

10月份施政報告出告後，加上銀行減息等因素，樓市交投即時回升。根據土地註冊處各類物業買賣註冊統計，整體物業註冊宗數由9月份的3843宗，連升兩個月至11月份的7689宗，創今年月度新高。

市場觀望氣氛消除並加快用家及投資者入市步伐，部分推售的大型新盤成績理想，近期銀行估價回穩，新申請及新批出按揭數字亦有所回升。最新新申請按揭貸款的宗數為7289宗，按月大增2312宗(46.5%)，連跌兩個月後

回升，創五個月新高。而新批出按揭貸款宗數及金額分別錄4130宗及189.68億元，宗數及金額按月分別增加359宗(9.5%)及16.46億元(9.5%)，宗數及金額均連跌兩個月後回升。相信新取用按揭貸款數字亦暫時見底，並會於下月谷底反彈。

## 市場再現定按計劃

值得注意，受年終效應因素影響，本港1個月同業拆息反覆上揚，並維持4厘以上水平，H按實際利率繼續以封頂位計算，而該計劃於10月份選用比例報89.2%，按月升0.6%，至於P按計劃的選用比例報3.6%，按月跌0.6%，創五個月新低。

此外，早前有銀行再次推出定息按揭產品，藉此提升競爭力吸客，計劃已初見成效。從數據可見，定息按揭計劃最終打破二十個月的悶局，作出「零的突破」，10月份定息按揭選用比例由0%升至1.8%，創出二十二個月的新高。但此計劃的申請日期暫時截至本月底，待推廣期完結後，H按未來仍是主導市場的按揭計劃。

(作者為經絡按揭轉介營運總監)