



▲隨着美國加徵對等關稅，以及各地推出反制措施，全球的貿易規模勢必會大幅縮減。

經濟觀察家

特朗普2.0的政策思路從市場預期的「寬財政」轉為「緊財政」，並大刀闊斧推進政府效率部(DOGE)的裁員減支。加徵關稅正是其中的關鍵一環，部分關稅資金未來可用於減稅法案的延長。

「對等關稅」背後的政治動機

經濟哲思 大超預期的「對等關稅」背後，特朗普的動機體現在兩個方面：一是以初始高關稅兌現給「鐵鏽區」選民的承諾；二是為同步推進的減稅政策提供依據。

根據美國財政部部長貝森特近日表態，在基準情形下，目前的高額關稅稅率更多是特朗普給出一個關稅上限，再根據各地開出的籌碼適度降價。而從近一周貿易夥伴的表態來看，反制與讓步並存。考慮到對等關稅應用在東南亞國家範圍之廣、超預期幅度之大，後續這些國家和地區的高額關稅應有暫緩或豁免的空間。筆者預期在各地協商妥協後，最終落地的有效關稅幅度將降低。

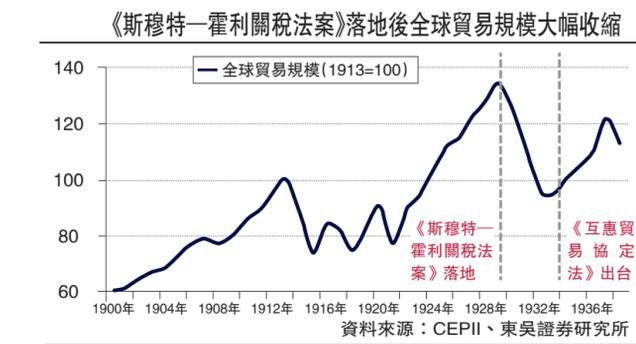
展望後續走向，重點關注兩個豁免/延期條件：1) 其他國家和地區對美降低關稅；2) 承諾對中國加徵關稅。後者意味着，美國可能試圖組建自己的貿易同盟以孤立中國。對中國方面，中美理論上可談判的除了關稅，還有TikTok、地緣政治、美債購買、技術轉移等問題，預計中美談判將更加波折。

延緩反覆橫跳風格 特朗普第二任期的關稅新政延續了其「反覆橫跳」的風格，但在政策框架上更加明確。4月2日落地的對等關稅便是關稅新政的集中體現。從上述對等關稅的理解來看，其核心思路首先在解決美國的貿易失衡與貿易不平等問題，其次是作為外交談判工具，以及增加聯邦政府財政收入。而對於國家經濟和技術安全問題，則重點應在於特定戰略商品和戰略行業上，此次不是對等關稅涉足的重點。

綜合特朗普上任以來提出的有關美國貿易政策議題的落實情況，可以發現截至目前，有關建立對外稅收局徵收關稅(增加關稅收入)、有關工業和製造業的經濟和安全審查、與對外投資有關的安全審查，以及有關取消中國的永久正常貿易關係地位的相關議題，截至目前並未完全落實。上述領域或是後續美國貿易政策行動的重點關注方向。

復盤歷史來看，全球範圍大規模關稅的加徵會對全球貿易造成明顯衝擊。1929年之後，隨着全球經濟逐漸步入衰退，保護就業和農民免受外國競爭，成為了美國政府的首要目標。在這一背景下，時任胡佛政府主導的關稅法案從1929年開始在國會進行聽證和投票，直至《斯穆特-霍利關稅法案》在1930年6月落地。

上述法案提高了美國對超過兩萬種進口商品的關稅，並將關稅提高至歷史第二高水平，僅次於1828年關稅法案，而在法案出台後，包括英國、加拿大、日本等在內的美國主要貿易夥伴均採取了相關反制措施，使美國與其主要貿易夥伴的雙邊貿易額均大幅下滑，全球貿易額出現了持續的收縮。從關稅法案的具體影響來看，



1929年到1933年，全球貿易額減少了29.7%，且在法案出台的10年後全球貿易額仍未修復到1929年的水平。而在主要貿易夥伴方面，1929年到1933年，美國從加拿大、德國、英國和日本等國家的進口額均減少超過50%，其間對這些國家的出口額縮減超過30%。直到1934年，民主黨政府頒布了《互惠貿易協定法》(RTAA)，允許總統在未經國會批准的情況下與其他國家談判關稅減免協議，美國對其主要貿易夥伴的雙邊貿易額才逐步恢復增長。

多邊貿易轉向雙邊貿易

本次美國加徵對等關稅或帶來全球貿易體系的重構。1947年《關稅與貿易總協定》發布後，各地通過多邊談判降低關稅的同時，逐步消除貿易壁壘，全球多邊貿易體系初步形成，關稅降低有效促進了貨物貿易的自由化程度，全球貿易規模快速擴張。

1986年9月，關稅與貿易總協定第八輪多邊貿易談判啟動，在繼續推進貨物貿易自由化議題的同時提出了推動服務貿易自由化和知識產權保護等新議題，並於1994年4月達成了《建立世界貿易組織的協定》，其包含了數輪修改後的關稅與貿易總協定及其框架下達成的各項協議，此協議的出台代表關稅與貿易總協定正式退出歷史舞台，更加符合現代貿易發展方向、更具規範化的世界貿易組織(WTO)成為了全球貿易體系發展的主要推動者。

在WTO的推動下，覆蓋貨物、服務，以及資本等在內的全體多邊貿易體系正式形成，在此體系之下，北美貿易區、歐盟、東盟自由貿易區在內的區域自由貿易協定進一步推動了全球貿易自由化的進程。

「最惠國關稅」待遇原則是全球多邊貿易體系發展的基石。自1947年《關稅與貿易總協定》發布以來，永久性正常貿易關係——即最惠國關稅便成為了多邊貿易體系發展的基石。最惠國關稅待遇下，一國給予另一國的最優條件，即各國間的貿易政策應遵循互惠性、無條件性和普遍性，最惠國關稅待遇確保了全球貿易的非歧視性，使得各國在全球多邊貿易體系中能享受到公平待遇。根據WTO的相關統計數據，截至2022年，全球進口額中通過最惠國關稅待遇下進行的份額超過80%，其中有51%的進口額享

受了最惠國免稅政策，極大地降低了各國出口成本，有助於全球貿易的平穩增長。

美國本輪對等關稅是對最惠國關稅待遇原則的挑戰，或使全球多邊貿易體系重新轉向雙邊貿易或區域貿易。在特朗普1.0時期，其便對中國、墨西哥和加拿大在內的主要貿易夥伴採取了氾濫的單邊關稅，違反了最惠國關稅待遇中的非歧視性原則，而本輪對等關稅的加徵，則意味着美國從對少數國家加徵單邊關稅，擴大到了對主要經濟體全面加徵「系統性關稅」，此舉表明美國可能將徹底背棄最惠國關稅待遇，動搖過去70多年來全球多邊貿易體系發展的基石，嚴重破壞全球貿易秩序。

對等關稅加徵後，可能會使得中國、加拿大和歐盟等主要經濟體進一步出台反制措施，造成各地關稅稅率的螺旋上升，加速全球多邊貿易格局的分化與重組，使得全球多邊貿易體系重新轉向雙邊貿易或區域貿易。

壓低中國對美出口

大蕭條的特殊歷史時期，《斯穆特-霍利關稅法案》的持續時期並不長，其對美國和全球經濟的衝擊劇烈而短暫。但對比當下，若特朗普對等關稅政策提升10%至20%全球普遍性關稅、對中國加徵60%以上關稅，則這一關稅衝擊將為近幾十年之最，其對美國進口關稅加權稅率的影響將僅次於大蕭條時期。

根據美國發布的對等關稅相關數據推算，本次加徵對等關稅會使得美國進口關稅加權稅率提升16.7%，而如果進一步考慮前期對中國加徵的20%、對加拿大和墨西哥加徵的25%關稅稅率，則對美國進口關稅加權稅率的影響可能擴大到26.4%，如果進一步參考《斯穆特-霍利關稅法案》出台後全球貿易規模對關稅稅率變化的敏感度，則本次加徵對等關稅可能會使全球貿易收縮25.1%。

就中國而言，本次對等關稅加徵再度超預期，疊加前期已經加徵的20%關稅稅率，2025年中國已累計被加徵54%的關稅稅率，以2017年到2019年美國對華進口關稅變化與中國對美出口增速變化得到的對美出口增速對關稅的敏感系數來測算，本次對等關稅預計將影響中國對美出口下滑31.5%，對應中國整體出口下滑4.6%。(作者為東吳證券首席經濟學家)

AI與可持續發展的現實困境



馬宗明 盧逸名

人工智能(AI)作為第四次工業革命的核心驅動力，正引發全球治理體系的深層變革。根據國際智庫預測，2025年全球AI投資規模預計將在2000億美元左右。儘管技術革新為環境治理、產業升級與社會公共服務帶來了全新機遇，但其衍生的高能耗與社會分化等問題亦逐步凸顯。在此「技術賦能」與「治理挑戰」並存的現實語境中，如何實現「科技向善」的願景，亟需我們建構更具系統性的分析框架，以揭示AI與可持續發展的複雜互動機制。

AI賦能可持續發展的三重維度

深度學習演算法與多源遙感資料的耦合，為環境治理提供了高精度的監測與預警能力。借助智慧電網與智慧能源管理系統，可再生能源的發電與分配實現即時動態調度，大幅度降低碳排放強度。依託無人機和感測器網絡的即時監控，執法部門能夠精準識別非法排放與過度開採等環境風險點，推動生態監管模式由事後補救向事前預防與全程管控轉型。這些技術應用不僅奠定了「零碳」城市建設與低碳經濟轉型的基礎，也為全球氣候行動注入了更為靈活的治理工具。

AI所驅動的數位化與智慧化浪潮，正在重塑經濟模式的運行邏輯。通過大資料分析與機器學習演算法，傳統製造業可實現供應鏈、生產流程與品質檢測的自動化管理，有效減少資源浪費與運營成本。物流與交通部門亦依託智慧調度系統和即時監測手段，顯著提升車輛與倉儲調配效率，緩解城市擁堵與尾氣排放問題。同時，AI在金融服務領域的深度應用催生了更加精細的風險評估與綠色信貸機制，為可持續專案提供了更便捷的融資管道與更精準的環境責任投資。

在社會公共服務層面，AI的滲透為縮小數位鴻溝與提升社會公平創造了新的可能。遠端醫療與智慧診斷技術使偏遠地區與弱勢群體獲得更便捷、更精準的醫療服務。線上教育與個性化學習平台的普及，亦有助於擴展優質教育資源的可及性，提升整體教育水準與學習效率。與此同時，基於大資料的精準扶貧與社會救助機制，幫助政府快速定位貧困人口與脆弱群體，提高資源投放與政策干預的針對性。

技術發展的可持續性挑戰

儘管AI在優化能源與資源使用方面具備顯著優勢，但其龐大的算力需求與

資料中心的高能耗屬性，也使得「綠色AI」成為迫切而艱巨的議題。大規模模型訓練所需的GPU或TPU集群往往耗費巨大的電力與製冷資源，資料中心選址與能耗結構對當地環境也構成潛在壓力。若缺乏系統化的能耗評估與碳排放追蹤標準，技術紅利極易被環境成本所抵銷，從而陷入「以新技術加劇舊問題」的悖論。

AI在決策與預測領域的高效表現，往往建立在大規模資料與複雜演算法的基礎之上。一旦訓練資料蘊含結構性偏見，自動化決策則可能在教育、醫療、信貸與司法等關鍵領域強化社會不平等。同時，隨着自動化程度的提升，低技能崗位面臨被替代的風險，而勞動力市場的結構性失衡或將引發新一輪的社會動盪。若未能及時完善技能培訓與社會保障體系，技術紅利便難以普惠大眾，甚至進一步加劇社會分化。

AI技術反覆運算速度給當前的監管體系帶來了新的適應性挑戰。演算法透明度、資料共用與責任歸屬等關鍵議題尚無統一規範，國際社會在AI標準與規則的制定上亦存在諸多分歧。技術大國間的博弈、跨國合作機制的缺失，使得全球層面的監管與協調更趨複雜。在此背景下，若無法構建前瞻性、系統性的政策框架與倫理準則，AI對可持續發展的促進作用必將受到嚴重掣肘。

亟需建立多邊合作機制

綜上所述，AI與可持續發展之間並非簡單的線性關係，而是兼具短期掣肘與長期共促的複雜格局。為實現二者的協同發展，需從以下幾個方向着力：首先建立綠色AI評估體系，通過國家能耗標準制定、可再生能源激勵政策及碳配額交易機制，約束高耗能AI應用；其次強化演算法治理，實施關鍵領域演算法審計與資料偏見監測，配套職業培訓體系緩解就業衝擊；同時推進跨國協同治理，在技術標準、資料流通等領域建立多邊合作機制，尤其針對氣候風險與倫理危機形成全球應對方案；最終依託前瞻性立法，構建政府、企業、公眾共同參與的決策機制，在法律層面對AI倫理、隱私保護等議題確立動態調整規則。

AI與可持續發展的互動關係，本質上是人類在數位文明時代對發展範式的重新定義。這要求我們超越技術工具論視角，構建包含生態倫理、代際正義和全球責任的價值坐標系。

(馬宗明為IFF研究院特約研究員、中國銀河證券首席分析師、國際ESG中心主任；盧逸名為中國銀河證券博士後)(www.iff.org.cn)

大手客入市 支持樓市復甦

主樓布陣 布少明

美聯物業住宅部行政總裁

美國向全球開徵關稅，幾乎是「人人有份」，引發全球股市震盪，恒生指數亦受拖累下跌。不過，樓市暫時未受影響，清明節長周末3天，指標二手屋苑成交量再錄升幅，已創出近10個周末的新高。

本港樓股走勢「背馳」已有一段日子，港股去年開始回升，今年一度升穿24000點，惟「美聯樓價指數」回到2016年中水平。由此可見，樓股走勢並不一致，要說股市拖累樓市，略嫌太早。

不過，樓價下跌已吸引到一批投資者入市趁低吸納。據美聯物業研究中心綜合土地註冊處的資料，2024年3月至2025年2月的一年間，已知的一手大手客(即同一買家於同一月份及同一新盤購入多於一個單位)的個案數目，達到584宗，按年急升接近8倍，涉及單位數量近1500伙，按年增近10倍。

除了大手客外，撤辣後一年以公司名義入市的已知買家個案高達2100多宗，按年急升約5.8倍。不少大手客都是長線投資者，而上述數據均證明投資者已較「全撤辣」前踴躍入市。

內地買家是這批「大手客」的主

力。撤辣後一年，於一手大手客中，涉及內地買家宗數達286宗，按年大增接近17倍，而涉及的單位數目更達714宗，按年激增超過19倍；撤辣前一年，內地買家佔大手客約兩成半，而撤辣後一年，佔比已大幅急升至接近五成水平。

「價跌量升」轉為「價穩量升」

特區政府近年積極吸納人才及學生來港，將香港打造成高端人才匯聚地及高等教育樞紐。根據特區政府數字，由2022年底至今年1月底，各項人才入境計劃共收到超過44萬宗申請，當中獲批的超過28萬宗，為本港帶來新的住屋需求。值得注意的是，新來港者多數會採取「先租後買」的策略，而一般租約期都是兩年。換句話說，由今年開始將有大批「轉租為買」的購買力入市，增加價量上升的動力。

雖然外圍因素轉淡，但如果未有進一步的負面消息，料對樓市的影響並不顯著。筆者預期，2025年本港住宅物業成交量會再錄升幅，一手成交量可望達至1.9萬宗，按年升逾兩成，並創自2013年《一手住宅物業銷售條例》生效後新高；估計二手住宅交投達4.3萬宗，按年升近5%，則創4年新高。

相信樓價持續回穩，由連續兩年的「價跌量升」，轉為「價穩量升」，除非外圍政經環境出現重大的變化，否則樓價進一步大幅下跌的機會不大。

(作者為美聯物業住宅部行政總裁)



▲本港一手樓市成交回復暢旺，除了售樓處要大排長龍，也出現了不少大手買家。