



▲中國與南美的經貿互補性更強，要加大合作，今後將更多向巴西等南美國家進口。圖為巴西一處港口。

經濟觀察家

美國挑起的關稅戰不僅對自身經濟帶來嚴重傷害，也加大了全球經濟衰退的概率，因為全球經濟秩序被打亂，供應鏈可能出現的中斷及交易成本的上升帶來通脹。最近全球股市都出現大幅下跌，也從一個側面反映了全球投資者對經濟前景的擔憂。

加強國際合作 抗衡美單邊主義



隨着關稅戰的升級，美國對中國的打壓除了關稅層面外，還將擴大對華遏制戰略的範圍，如過去已經在實施的科技封鎖、投資限制和地緣政治封鎖等舉措。在2月21日公布的《美國優先投資政策》的總統備忘錄中，加強對中國在半導體、人工智能、量子計算、生物技術等戰略領域投資的審查，並擴大到「醫療、農業、能源、原料和其他戰略行業」。

在地緣政治方面，即便在拜登執政期間，美國就明確將中國視為「主要戰略競爭對手」，估計特朗普會繼承拜登政府的部分對華政策遺產：包括「印太戰略」，維持美英澳三邊同盟（AUKUS）、美日印澳四方安全對話（QUAD）等機制。

對外建立區域聯盟

中國在2020年就提出構建以中國國內大循環為主體、國內國際雙循環相互促進的新發展格局，故在當前美國奉行孤立主義的背景下，暢通國際大循環尤為重要，通過加大國際間的經貿合作力度的多邊主義來應對美國的單邊主義政策。

特朗普這種單邊主義做法或將嚴重削弱美國的軟實力和盟友信任，加速美國盟友尋求多元化戰略。同時，或間接推動歐盟、日本等美國傳統盟友加強與中國等國家的經貿往來。

積極利用區域經貿協定開展投資合作，如在推動中國東盟自貿區3.0版過程中，增強對東盟優質資產的配置空間；在國家層面推動對接CPTPP（跨太平洋夥伴全面進步協定）規則的過程中，加大對協定夥伴國家優質資產的配置力度。

在東亞，可以進一步加大與日韓之間的合作，討論加快三國自貿協定談判，以期達成自由、公平、全面、高質量、互惠且具有自身價值的自貿協定。目前中國出口最多的歐盟，且歐盟已經對美國加徵關稅採取了反制措施，今後與歐盟的經貿合作也可以進一步加強。

此外，中國與南美的經貿互補性更強。由於南美是中國進口的農產品、各類礦產的主要來源，在美國加徵高關稅和中國反制美國的背景下，中國對南美的進口依賴度將進一步提高。以大豆為例，2024年中國從美國的進口量達到2348萬噸，但從巴西的進口量是美國的兩倍多，今後則將更多向巴西等南美國家進口。因此，要進一步加大與南美的經貿合作，甚至進一步降低關稅。

在國際大循環中，保持中國外貿航運暢通非常重要，應與相關國家保持友好關係。例如，維護中國在巴拿馬運河的合法權利意義重大，如巴西的90%大豆是通過巴拿馬運河運往中國，因為通過巴拿馬運河這條航線可以節省約8000公里的航程。

世界銀行數據顯示，2023年中國最終消費支出佔GDP比例為55.6%，比當年全球平均水平低了17.4個百分點。這不僅明顯低於一些發達經濟體，與主要新興經濟體相比也有較大差距。這說明中國提升消費的空間還很大，但也要客觀看待提振消費的難度。中國消費佔GDP比例長期低於全

球平均水平，且社會消費品零售總額同比增速持續回落，這表明中國的消費內生動能不足。

今年以來，中國高度重視提振消費。政府工作報告將「大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大內需需求」列為各項重點任務之首，「實施提振消費專項行動」排在全方位擴大內需各項任務的最前面。上個月，中共中央辦公廳和國務院辦公廳印發《提振消費專項行動方案》，對提振消費進行全面部署。

擴大內需 緩外貿波動影響

為了應對美國超預期加徵關稅及後續可能出現的關稅報復升級，必須擴大內需、暢通內循環，尤其要通過大力度促消費來改善供需關係。2024年中央經濟工作會議指出「群眾就業增收面臨壓力」，《提振消費專項行動方案》提出，部署實施城鄉居民增收促進行動，在目前出口面臨巨大壓力的情況下，出口部門的就業問題和收入問題或更加突出，出口不暢帶來的產能過剩壓力也將逐步體現出來。

為此，需要及時採取應對方案，如對財政預算結構和支出規模再調整，增加財政支出中用於消費的比重，適度降低用於投資的比重，同時再增加赤字規模，用於惠民生、促消費。具體舉措方面，是否可以再增加1萬億元（人民幣，下同）超長期特別國債用於促消費？具體可以體現在發放失業補貼、對低收入者發放食品券，對已畢業但尚未找到工作的大中專畢業生，給予適當的生活補助等。

中國中央政府的槓桿率水平只有25%左右，存在較大的加槓桿空間。相比之下，美國聯邦政府的槓桿率高達120%以上，且面臨的財政危機正在加重，如三年美國到期國債規模有17萬億美元；去年四季度中日英三國大幅減持美債，目前國外持有的比例跌破24%。因此當前的關稅大戰背後，實際上是國家財政在比拼實力。

在改革方面，主要是要優化存量。目前中國居民部門的銀行存款款高達157萬億元，高儲蓄率是中國的居民部門的一大特色，這與中國居民部門的槓桿率水平偏高，償債壓力偏大有關，也與富裕階層的消費意願不足和投資收縮有關。

促消費可以分類對待，即對中低收入群體採取各種補貼、增加收入、增加養老金等舉措；對富裕群體則提供更多的消費場景，鼓勵消費，尤其在服務消費領域。消費不僅可以應對產能過剩，還可以帶動就業，而擴大就業也能帶動消費。故不能簡單認為補貼都是一次性的，而忽視是其乘數效應。有必要進一步落實國民收入再分配改革，繼續發揮財稅改革對促消

費的牽引作用。在共同富裕的目標下，通過推進二次分配和三次分配來增加中低收入群體在收入分配中的佔比，從而起到提振消費的作用。如推進個稅改革，以家庭為單位徵收綜合稅，這樣可以更合理地優化中高收入群體的納稅水平。

三次分配方面，建議提倡高收入為低收入者捐款，共克時艱，富幫窮，發展社會慈善事業，走共同富裕之路。如2024年佔中國人口60%（包括中等收入、中低收入和低收入三組）的居民家庭的可支配收入佔整個居民部門的收入佔比只有30%，如果能夠擴大中低收入群體的收入佔比，假設每年該群體的收入佔比提高至1%，則對提振消費作用明顯。假設該群體增加1%的平均消費傾向為60%，而高收入和中高收入群體的佔比相應減少1%的平均消費傾向減少10%，則在居民可支配總收入不變的情況下至少每年可帶來超過2500億元的消費增量。

擇機實施降準降息

從物價水平看，美國面臨高通脹壓力，在關稅戰升級的當下，美國通脹將繼續走高，故美聯儲主席鮑威爾認為，美國面臨着高度不確定的前景，失業率上升和通脹率上升的風險都很高。美聯儲會評估政府政策變化可能產生的影響，觀察經濟行為並以最能實現美聯儲使命目標的方式制定貨幣政策。言下之意就是當下不能降息，儘管美國衰退的概率在上升。

在關稅升級的同樣背景下，中國與美國恰好相反，或將面臨物價下行壓力，降準降息有利於釋放流動性，降低企業的融資成本和居民部門的貸款壓力。

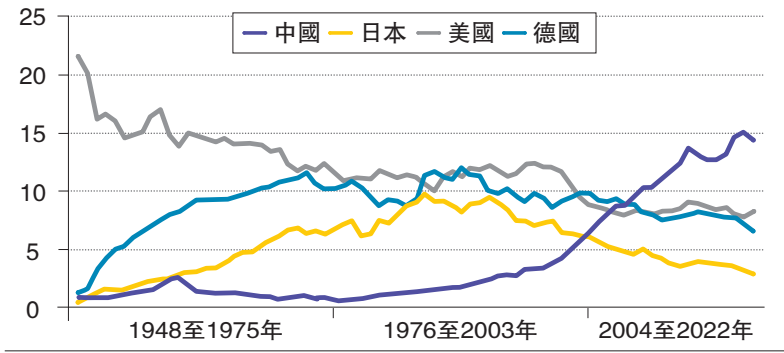
在降息問題上，是否存在三大擔憂：一是匯率穩定，二是銀行淨息差縮小，三是資金空轉。但在高關稅的情況下，主動實施匯率下調也是應對之策；當下防止發生金融系統性風險是首要任務，其他問題暫且擱置。因為任何政策都是有有利有弊的。

對實體經濟而言，高關稅環境下，二季度以後的外貿訂單會大幅下降，直接影響出口導向型企業的盈利和就業，並有可能形成一定的連鎖反應，如2008年的美國次貸危機。

為了防範發生系統性風險，無論是實體經濟還是資本市場，此刻更需要及時體現適度寬鬆的貨幣政策，既合情也合理。即當下正是實施有力度降準降息的較佳時機，因為在關稅戰升級的情況下，包括美股在內的全球大部分股市都連續出現了暴跌，中國股市同樣面臨由於外部環境惡化和劇變帶來的系統性風險。

（作者為中泰證券首席經濟學家）

各國出口佔全球比例



投資者看好中國市場前景



青年論壇
張 斌

特 朗 普 關稅衝擊遠超市場預期，世界經濟面臨巨大挑戰。市場擔心的不僅是超預期的關稅，也在擔心破損的全球貿易秩序，以及未來的巨大不確定性。中國作為全球貿易大國，不得不直面特朗普關稅政策帶來的挑戰。比較而言，大部分的國內和國際投資者對中國經濟與資本市場相對樂觀。

特朗普關稅宣布之後，美國納斯達克和道瓊斯等股票指數大幅下跌，日本和歐洲股市大幅下跌。中國股市表現出較好的韌性。投資者對中國經濟和中國資本市場相對樂觀的看法，主要來自以下幾方面理由的支撐。

一是經濟的基本盤。中長期來看，得益於充分的市场化競爭、規模經濟優勢和中國勞動者的勤奮努力，中國經濟在各行各業都取得日新月異的進步。除了大家耳熟能詳的新能源汽車、DeepSeek、機器人這些新科技和新產業，傳統的農業領域各種新一代農產品層出不窮，服務業領域各種組織管理創新和經營模式創新也在不斷提升生活中的服務體驗。在全球的大型經濟體當中，中國仍然是產業革新最快的國家之一。

近期來看，中國經濟正在擺脫需求不足的進程當中，經濟活力正在提升。去年9月26日以來，中國政府進一步加大了逆周期政策力度，其後中國企業、政府和居民的現金流明顯改善，資本市場估值得到修復。今年兩會發布的《政府工作報告》中，中國將今年的赤字率提升到4%，同時大幅增加政府債務和政府支出水平，在這些逆周期政策措施幫助下，今年的政府支出將對提升總需求水平發揮更充分的支撐力量，經濟活力也在進一步提升當中。

二是中長期政策環境的基本盤。與高度不確定的外部環境相比，中國的內部政策環境相對確定。市場化改革和對外開放是中國經濟社會發展取得巨大進步的根本依託，是社會各界的廣泛共識，也是中央政府堅持的政策取向。

面臨各種新產業和新事物的出現，中國的管制政策還有不到位和需要完善的地方，但這絲毫不會動搖中國堅

持市場化改革和對外開放的決心和政策取向。近年來歷次重要經濟工作會議都在強調對民營企業的保護、對市場經濟制度的進一步完善、高水平對外開放等制度環境建設。

三是中國有充分的政策空間應對特朗普關稅衝擊。首先，中國有豐富的擴大內需政策空間，以對沖外需下降。中國通脹水平很低，這意味着無論是通過財政政策還是貨幣政策進一步擴大內需，都不至於擔心通脹風險。而發達國家通脹水平普遍偏高，擴大內需政策面臨滯脹兩難困境，政策空間受限。

其次，除了擴大內需的總量政策，中國還有豐富的、更有針對性的政策工具，幫助特定的行業和進出口企業渡過難關。經歷了2018年的關稅衝擊之後，中國企業和政府都積累了一些應對美國關稅衝擊的經驗。新一輪的關稅衝擊下，中國應對起來更加從容。

再次，中國在中美談判桌上更有底氣。得益於中國的經濟實力，同時也得益於改革開放多年以來包括美國在內的世界經濟對中國經濟的依賴關係，中美談判桌上中國並不處於下風，這為中美就關稅問題談判贏得更好局面奠定了基礎。

資本市場估值偏低

四是資本市場估值更具吸引力。美國和日本股市經歷持續多年上漲以後，很多股票估值處於歷史高位，引起了部分投資者的不安。中國股票市場的市盈率目前整體處於偏低水平，對於投資者而言，中國的資產價格泡沫風險更低。特朗普政府的超預期關稅政策對當代人而言前所未見，害人害己，究竟會帶來什麼樣的連鎖反應難以確定，美國經濟和美國資本市場的底在哪難以確定。

相較而言，中國的應對策略是穩住內需和中國經濟基本盤，幫助受衝擊行業和企業渡過難關，堅定支持開放合作的國際經貿秩序。堅守正確的發展理念，終將在更具挑戰的國際環境中為中國經濟帶來更大的確定性和更值得期待的未來。

（作者為社科院世界經濟與政治研究所副所長）



▲中國有豐富的擴大內需政策空間，以對沖外需下降。圖為近日遊客在揚州瘦西湖景區遊玩。

上車需求殷切 細價樓大熱



樓語縱橫
楊永健

不知大家是否有印象，香港有一個實況綜藝節目名為「納米無明火」，是當時地產市道的「最貼地」寫照。顧名思義，節目是介紹年輕人為求「上車」，只好蝸居於不足二、三百呎的「納米」細樓，兼「無明火」煮食的開放式蚊型單位，主要原因是以往只有400萬元以上物業可以借足九成、亦只有200萬元以下物業可享有100元的「超低釐印費」優惠。

今日上車客的置業成本已大大減低，按現時按揭保險計劃，1000萬元以下的物業亦可以借足九成，加上於今年2月財政預算案，400萬元以下物業亦可享有低限100元的「超低釐印費」優惠。換言之，數年前上車客需要「愈住愈細」，甚至是「愈住愈貴」，但整體樓價已顯著回落，並且上車客置業成本大減，相信現時上車客應該可以住得「大一點、闊一點」。

按照四年前的新盤銷售計算，面積300呎以下的納米樓成交大幅增加，佔整體成交比率的15%。但2021年底

特區政府於賣地條款中加入限呎的要求，把最細單位的面積要求設於約280平方呎以上，限呎地的要求及按揭保險計劃逐步放寬後，近年來的新盤市場中，面積約280平方呎以下的開放式單位已幾近絕跡。

近年來的新盤，特別是新界區的大型上車新盤，絕大部分都是300平方呎以上的一房及兩房單位，開放式單位已賣少見少，只有少部分的市區上車盤仍然提供300平方呎以下的開放式單位。

新盤呎價持續下滑

在四、五年前，在新界區呎價低於1萬元的新盤基本上是「無可能」，但近年新盤呎價幾乎是一浪低於一浪，呎價低於1萬的新盤亦再次出現，300多萬元可以買到新界區的1房新盤，500萬元以下可以買2房，對上車客來說有相當吸引力。

幾年前的納米樓相信只是一個短暫現象，真正的樓市剛需是一房及兩房單位，新界區的細價樓肯定是市場大熱。（作者為Q房網香港董事總經理）



▲樓市剛需料以一房及兩房單位為主，新界區的細價樓將成市場大熱。