



▲中國出口結構多元化，產業鏈完備，供應鏈強韌，有效應對外部衝擊，A股有望走出獨立行情。

經濟觀察家

隨著中央匯金等「國家隊」資金入市，中國資本市場出現明顯企穩，昨日滬綜指漲1.6%、滬深300漲1.7%、創業板指漲1.8%。這背後既有各方資金對A股長期價值的肯定，也彰顯了決策層穩定資本市場的決心。

中國經濟穩健 A股長期向好

宏觀漫談  
羅志恒

特朗普  
上任美國總統以來，把

關稅當做談判的籌碼和工具，不斷提高美國進口關稅稅率，擾亂全球經濟貿易秩序，拖累全球經濟增長，引發全球資產價格大跌。周一（7日）開盤，A股、港股出現大幅調整，但隨着各方穩市資金的介入，昨日A股出現明顯企穩跡象。這背後主要有三點原因：

一是「國家隊」入場救市。周一，A股多隻寬基ETF成交量明顯放大，如華泰柏瑞滬深300ETF成交超240億元（人民幣，下同）。「國家隊」大舉買入ETF，ETF的份額出現供不應求，進而使ETF的價格高於背後一攬子股票價格（IOPV），引導套利者買入股票換成ETF。通過這種間接手段，既能增加ETF成交量，又能創造股票交易量，還能避免對個股衝擊、利益輸送等問題，更能產生預期引導效果。

二是監管機構為「國家隊」救市提供充足彈藥。人民銀行表示，在必要時向中央匯金提供充足的再貸款支持，為「國家隊」救市提供充足的流動性。國家金融監督管理總局發布《關於調整保險資金權益類資產監管比例有關事項的通知》，上調保險機構權益資產配置比例上限，為保險資金入市騰挪更多空間，有利於更好發揮長期資金和「耐心資本」優勢，增強A股市場穩定性。

三是金融機構、上市公司等市場參與主體自發救市。一方面說明上市公司資產負債狀況相對良好，另一方面說明企業對自身未來發展前景有信心和把握。據不完全统计，逾30家上市公司啟動回購，資金總額已經超過150億元。

總結來看，面對關稅衝擊，當前政策組合既有監管機構的預期引導和規則調整，又有「國家隊」真金白銀的直接行動，更有市場參與主體的自發行為，形成了「政府」和「市場」的合力，兼顧了短期及時性和長期的規範性。不僅說明各方資金對A股長期價值的肯定，也彰顯了決策層穩定資本市場的決心。

提振內需 成經濟壓艙石

中國堅定反制、A股止跌企穩，兩番不同景象背後恰恰折射出兩個客觀現實：

第一個客觀現實是，「強則貿易自由，弱則關稅壁壘」，特朗普之所以濫施關稅，恰恰說明美國軍事、金融、科技實力下滑已是客觀現實。中美軍事、金融、科技實力的差距正在逐步縮小，中國加快追趕美國，這是中國應對美國貿易衝擊的底氣所在。

軍事方面，由於美國債台高築，龐大債務開支使得戰略收縮、軍費壓減成為必然。特朗普上任以來，抽身俄乌戰爭，要求盟國增加軍費開支皆是例證。美國在中東和亞太的軍事威懾力正在下降是不爭事實。而另一邊的中國，從航母電磁彈射到六代戰機試飛，卻是「換了人間」的新光景。

金融方面，美國將「美國優先」凌駕於國際規則之上，自絕於國際貿易體系之外，大搞單邊主義、保護主義和經濟霸凌。各主要經濟體紛紛推

進區域本幣結算，「去美元化」愈演愈烈，如金磚國家擴容後啟動了獨立結算系統。中國早在2015年就推出了自己的跨境支付系統CIPS（人民幣跨境支付系統），截至2024年末，日均處理業務量已突破5000億元。

科技方面，中國正在從「技術追趕者」向「規則制定者」轉變，DeepSeek通過算法優化等方式，以較低訓練成本實現了較強的推理能力，打破了發展AI需要堆砌算力的邏輯，給美國技術封鎖予以「重拳」回擊。近年來，中美兩國發展事實恰恰說明，美國的科技封鎖非但沒有遏制中國科技發展的勢頭，反而激發出民營企業家面臨有限資源時的無限韌性，激發出民營企業家在創新方面的銳氣和活力，加速中國科技在諸多前沿領域實現彎道超車。

第二個客觀現實是，同樣面對結構性經濟問題，美國選擇瞄準外部、轉嫁危機，中國選擇聚焦內部，全方位擴大內需。政策選擇的不同、政策空間的不同是中國應對美國貿易衝擊的信心來源。

歷史長河中，貿易戰從來沒有擊垮過真正的大國。即便沒有特朗普的「對等關稅」，中國也在積極進行內部改革，激發內部需求。2025年政府工作報告將「大力提振消費」、「全方位擴大國內需求」列為各項重點任務之首，未來消費將是中國經濟增長的主動力和壓艙石。

某種程度上說，特朗普的關稅衝擊、貿易威脅只是加速了中國向消費型社會轉變的進程，有利於擺脫過去對於外貿的路徑依賴。把消費當做重中之重，與依託越發不確定的外貿出口，是截然不同的兩幅圖景。

一方面是，優化收入分配結構，加強社會保障，賦予民眾更多閒暇，提高國民消費能力，滿足人民日益增長的美好生活需要。以消費為暢通國內經濟循環暢通的基礎，消費為生產提供目的與動力，生產則為消費創造對象與可能性。另一面是過度依賴外貿，企業「捲價格」「捲工作時長」，國內消費循環不暢，反而讓美國人認為當下享受的高質量商品服務是「理所應當」。

幣策與財策發力空間大

更關鍵的是，中國政策不僅有聚焦內部的定力和決心，還有應對外部挑戰的「後招」。一是降準、降息等貨幣政策工具已留有充分調整餘地，未來可以及時推出；二是財政赤字、專項債、特別國債等視情況仍有進一步擴張空間。

全球範圍內，由關稅衝突引起的資產價格波動大概率不會導致流動性危機。貿易戰和金融危機、疫情衝擊

有本質不同，貿易戰的危害可以基於各國貿易結構、貿易水平進行推測，尤其是我們已經歷了特朗普1.0時期，能夠更加從容應對。

從資產價格表現也可看出，目前未出現流動性危機時的特徵。出現流動性危機時，VIX指數（恐慌指數）飆升，風險資產（股、商品）和避險資產（債、黃金）均出現拋售，而本次關稅衝擊未出現類似情形。

短期內確實會增加A股、港股的交易難度，市場波動或加劇。但需注意的是，1）中美貿易摩擦期間，每一次加徵關稅、衝突升級的消息發布，都會對A股造成擾動，但擾動時間較短。也就是說，貿易摩擦對A股的影響是多個負面消息的疊加，而非單個負面消息的持續作用，其間存在多次反彈。2）貿易摩擦對資本市場的衝擊是逐漸減弱的。這背後既有預期不斷修正、情緒持續釋放、投資者逐漸脫敏的原因；也受經貿紛爭邊打邊談，中美談判持續推進的影響；更與國內政策發力、對沖外部衝擊密切相關。

筆者長期看好A股的判斷沒有改變，A股仍有望走出獨立行情。當前與2018年的宏觀環境不同。2018年中國處於金融供給側改革的時期，而當下國內正處於內需接力、科技突破的階段，同時中國應對貿易摩擦的經驗更加豐富，同時出口結構更加多元，產業鏈完備性和供應鏈韌性也更強，應對外部衝擊更從容。

投資者未來或可進一步關注以下三條主線：

一是關注半導體相關的電子設備，通信、計算機和傳媒等TMT行業。類似於2018年中美貿易戰中後期，半導體等行業在「自主可控」「國產替代」邏輯支撐下，消解加徵關稅對估值的衝擊，出現明顯反彈。當前不僅有DeepSeek帶來的科技股重估影響，政策層面對於新質生產力的重視程度更高，支持體系更完善。

二是食品飲料等泛消費行業可能有較好表現。一方面相關行業對外依賴度較低，另一方面，國內支持消費力度將更大。

三是適度配置銀行、公用事業等紅利高息行業。一方面，銀行、公用事業等行業具有低估值、高分紅特點，具有較強的防禦屬性，2018年市場大幅調整時期，這些行業表現出較強抗跌屬性，即使2019年貿易摩擦影響減弱，市場有所反彈，相關行業仍能跑出絕對收益。另一方面，當前10年期國債收益率已跌至1.6%左右，以銀行為代表的紅利類指數股息率普遍在6%以上，銀行、公用事業行業的股票性價比較高。

（作者為粵開證券研究院院長）

強化產品優勢 抵銷關稅衝擊



共創共享  
戈峻

筆者近日  
難得忙裏偷閒，拜訪了成都出名的神仙聖地青城山，看看自己有沒有這個慧根得道悟道。在行遍了整座山後，我倒真是領略到一些「道法」，也就趁機會跟大家分享一下。

第一個領略是「修行則行路」。據說東漢時期，道教創始人張道陵踏遍青城山尋覓草藥、訪察民情，最後才山上修觀，這就跟我們常常說的「實踐是檢驗真理的唯一標準」一樣。很多時候企業員工無論是為了確保方案萬無一失，還是因為意見分歧激烈辯論，把大量時間精力花費在會議室中，其實可能先將成果做出來，從實踐中查找不足，逐步改善會更有效率。所謂修行不在深山，而在腳下，路是行出來的，不是談出來的。

既然「修行則行路」，路又該怎麼行？曾聽過王陽明爬山的故事。王陽明帶領一群學生爬山，到達山頂後，學生們累得氣喘吁吁，王陽明卻氣定神閒並吟詩三首，令學生們不解。王陽明便解釋，「山高萬仞，只登一步」，只要定好目標，既不看山頂有多遠，也不看山路多難走，只專注於走好眼前這一步，前面一步再艱難已經走完，不需糾結，下一步也不用着急，不需要焦慮。有些營商者目光雖長遠卻忽略當下，或糾結於過去而不敢跨前，其實只要走好眼前一步，就是走好未來的路。

第二個領略的是「無為而無不為」，既然前路陡斜，那就轉個彎、繞過去，但該登的頂我們還是會登。這就跟成功的企業家懂得在市場變化中靈活應對，不盲目跟風，不強行對抗，隨時根據市場需求和企業情況調整，實現長遠發展。轉彎不是妥協，而是看清規則找出破局之道。

最後一個領略的是「循道而破道」。如果說「無為而無不為」是實踐方法，那「循道而破道」就是內在精神，企業家要有敢於挑戰不可能，顛覆看似無法改變的規則的勇氣，方能成就大業。

為什麼忽然會跟大家「論道」？想必最近大家都在關注美國宣布向全球貿易夥伴實施「對等關稅」，其中對中國開出的對等關稅為34%。特朗普此舉自然引起全球反彈，環球諸國亦會想方設法應對，中國則立即採取多項反制

措施。

對外貿企業而言，今次關稅衝擊在所難免。特朗普在上一任期也曾打出關稅牌，當時不少企業將生產線遷移至越南、柬埔寨等東南亞國家去規避，又或者透過零售價值不超800美元的國際貨運去免繳關稅，但今次這些方法都行不通了，美國也對越南、泰國、柬埔寨和馬來西亞實施對等關稅，亦取消適用於來自中國的小額豁免條款。

那麼企業該怎樣去應對？首先，「修行則行路」，無論是改變賽道轉投其他海外市場，或者是與美國客戶商討對策，例如分擔稅率成本等等，都可以先行嘗試，予以實踐，不用未開打便失去信心；而且要像王陽明那樣，先走好當下一步，掌握目前自身風險承受能力、客戶情況、局勢變化等等，知己知彼，不需要操之過急。

我們也要「無為而無不為」，可能你看到有些企業決定將生產線直接搬到美國去就不用擔心關稅，但也要了解自己是否適合做同樣的事。例如建設成本和時間，若四年後新總統上場取消所有關稅，這美國生產線會否成為浪費？有些企業可能有實力直接承受關稅成本，也可能有些企業不介意完全放棄美國市場。你又是能否做到？記着不要盲目跟風，也不用強行對抗，只需要在時機適合，能力足夠之時，作出最有利企業發展的決定。

投入研發 令成品難被替代

最後緊記「循道而破道」，之前看到媒體訪問一間廣東廠商，對方曾說除非關稅加到100%，否則也不會擔心，之所以有此豪情壯語，原因是其早年便投入技術研發，令產品擁有勝於同行的質量及價格，美國客戶既難尋找別家廠商，也在關稅下仍有足夠獲利空間，令這位廠商可以將關稅影響完全轉嫁至美國客戶身上。

上述廠商的例子正好說明，我們好像沒法躲過關稅，但可以靠產品優勢去降低甚至消除關稅影響。

我們要如何加強自身的優勢？除了要有企業家精神，也可以透過平台尋找志同道合的夥伴，在資源共享下創造更多有利自身的條件，包括產品技術的提升，新市場的發掘等等，齊心打好這一場貿易戰。

（作者為天九企服董事長兼CEO）



▲中國積極提高產品質量，在關稅下，美國客戶便難利空間。

樓市暢旺 未受外圍影響



樓市新態  
汪敦敬

上帝要你  
滅亡，首先要你瘋狂。在東

升西降的大時代洪流中，總有一些做錯事的角色出現。4月2日美國總統特朗普宣布「對等關稅」後，環球股市出現不同程度的動盪，商人應如何自處？通脹會增加？美元會否貶值？息口走勢會不會改變？環球經濟會否衰退？這一切也考驗商人的能力，甚至社會和國家的能力。

筆者認為，政局難測，金融戰爭更難測，但我們不可能理解到西方政客如何衡量不同的利益，因為其中包括了不同的利害關係、經歷與邏輯。作為市民，最實際就是做好自己，做生意在財政上留有餘地。每份工作的本分都有其意義，做好自己責任就等同支持社會。老闆的責任當然是維持員工的生計，市民的責任是支持國家方向、盡市民的責



▲香港樓市成交未受關稅戰影響。

任與給予意見政府。

美國會在經濟欠佳之下減息，亦會在出現高通脹之後加息。息口加減各有其不同時段，不宜太悲觀和樂觀評估，平穩可能是最好的情況。

當然物價上升都可以分滯脹和通脹，筆者認為不少西方國家都要面對滯脹，而內地很大機會仍是低通脹，通脹上升一點可能對內地市場更健康。香港跟着中央政府的路線，在東升西降之下長遠不用擔心，只是短期希望香港特區政府應付得好，要避免過分舉債成為長期的負擔。在過去周末（5至6日）樓市成交暫時未見受嚴重影響，市場仍然較農曆新年前暢旺，小陽春情況持續。

東升西降大勢 港股長遠正面

港股方面，雖然短期難免面對衝擊，但長遠來看是正面因素較多。筆者認為，內地經濟已經完成了調整期，開始進入回升階段。另外，近期納斯達克指數下跌了8%（年初至3月中），但同期香港股市因為回升，市值增加了約30%。其實已經印證了，資金開始進入東升西降的情況。

過去3年來，內地樓市出現的一系列調整，現在看來顯然是精明之舉。無論一切是時代的巧合還是精心部署得來，身為中國人，筆者是感到榮幸，同時亦要好好珍惜得來不易的一切。

（作者為祥益地產總裁）