



▲特朗普的「對等關稅」政策考慮非美國的全面貿易壁壘，不僅包括貿易夥伴關稅水平，還納入非關稅因素。

經濟觀察家

特朗普此次履職美國總統以來，關稅政策成為其競選承諾中率先落地的部分，而且相比「特朗普1.0」時期的關稅政策，更具有政策反覆調整、宣布到落地迅速，波及範圍廣，關稅水平上升幅度快等特點。

4月2日，特朗普政府宣布對非美經濟體的大規模「對等關稅」，上調幅度超出市場預期，增加國際貿易摩擦緊張程度和全球經濟下行風險，給全球金融市場造成巨大打擊。「對等關稅」政策考慮非美國的全面貿易壁壘，不僅包括貿易夥伴關稅水平，還納入非關稅因素，例如是否徵收增值稅、是否存在匯率操縱，以及其他非關稅壁壘等。

「對等關稅」擾亂全球市場

江南曉望
張婉
政府綜合測算上述因素後折算成關稅稅率，按照該稅率的50%，且最小值為10%徵收；特朗普政府一共宣布了57個經濟體的「對等關稅」名單。例如，中國對美國MFN（Most Favoured Nation，最惠國的簡單平均關稅）稅率為7.5%，中國增值稅最高檔13%，但特朗普政府認為考慮全面貿易條件後，中國對美國關稅稅率為67%，因此按照67%的一半，34%加徵對中國關稅。

市場投資者隨後注意到，特朗普政府公布的非美經濟體對美國全面關稅水平，基本等於「美國對非美經濟體貿易逆差」佔「美國從非美經濟體進口金額」的比重。

延續極限施壓思路

2025年以來，美國對中國商品關稅稅率上升54個百分點。根據我們測算，2024年末，美國對中國加權平均關稅在12%左右，包括2.2%加權平均MFN關稅和9.5%「301調查」關稅；2025年2月4日和3月4日均以芬太尼管控為由加徵10%關稅；本次以「對等關稅」為由加徵34%，如果落地，整體關稅上升至66%。

但「對等關稅」已經考慮非關稅壁壘，而「301調查」關稅也主要是基於貿易行為「公平」額外施加的關稅，理論上也有一定機會爭取豁免「301調查」關稅。特朗普政府宣布「對等關稅」的48小時內，中國宣布反制措施，其中包括對全部美國進口商品徵收34%關稅，是全球第一個明確反制美國本輪關稅政策的經濟體；目前金融市場正密切關注美國對中國反制舉措的應對。

本次「對等關稅」分兩階段快速實施，體現了特朗普極限施壓和談判交易的思路。根據特朗普政府公告，美國東部時間4月5日開始所有貿易夥伴先普遍加徵10%，但從4月9日開始，根據美國公布的「對等關稅」名單徵收。「對等關稅」政策從宣布到落實分別只有3天和7天的時間，體現了特朗普政府一貫極限施壓的思路。美國政府表示關稅宣布後已有五十多個經濟體與總統特朗普聯繫希望開啟談判。例如，越南表示如果談判達成，可以將越南對美關稅降至零。

「對等關稅」豁免已經施加或正處於「232調查」商品關稅，包括已落地的對鋼、鋁、汽車及零部件徵收的25%關稅和目前仍在調查階段的醫藥、半導體、銅、木製品商品進口關稅。同時，本次「對等關稅」對墨西哥和加拿大的關稅態度較為溫和，繼續豁免美加墨協定覆蓋下的加拿大和墨西哥進口商品，非美加墨協定下商品按原25%關稅稅率實施，如果後續取消對墨西哥和加拿大的關稅制裁，非美加墨協定商品按12%徵收。本次「對等關稅」同時還豁免了美國



需要的某些關鍵礦產以及能源和能源產品。

特朗普「對等關稅」涉及範圍和關稅水平超出市場預期。首先是涉及範圍，美國財政部部長貝森特建議主要是徵收與美國貿易逆差最大的十五個經濟體，但在臨近發布前特朗普政府已表示為全面徵收。其次是在關稅水平上，美國加權平均關稅稅率上升幅度超出預期，預計如果全面落實，預計連同已落地的關稅政策，年內帶動美國整體關稅稅率上升22.8個百分點至26.7%。

此外，在不同非美經濟體影響方面，本次「對等關稅」整體對美國傳統盟友較非美盟友更加緩和，但也可能與本次關稅稅率計算方法有關。如果按照非美經濟體最惠國簡單平均關稅和增值稅率作為市場預期，本次「對等關稅」對中國內地、中國台灣、越南、泰國、瑞士的徵收力度超預期測算偏高。其後是日本、馬來西亞、印度尼西亞和韓國；日本「對等關稅」稅率為24%，但日本MFN關稅和增值稅率合計14%。但對歐盟（MFN關稅加增值稅在25%左右，「對等關稅」20%）和印度（MFN關稅加增值稅在35%左右，「對等關稅」27%）徵收力度較測算偏低；墨西哥和加拿大基本不受4月2日「對等關稅」政策的影響，且如果取消25%的懲罰關稅，後續「對等關稅」稅率為12%。

通脹預期存在分歧

4月2日關稅政策對經濟影響具有明顯的「滯脹」特徵，進一步增加美國經濟衰退風險。舊金山聯儲2019年和波士頓聯儲2025年研究報告指出，在美國個人消費支出中11%來自進口。參考耶魯大學預算實驗室在政策的測算，特朗普政府2025年以來宣布的關稅政策將使美國加權平均關稅稅率上升19.8個百分點，推升個人消費支出物價（PCE）指數上漲2.3個百分點，造成美國家庭實際可支配收入減少3789美元，拖累美國四季度國內生產總值（GDP）增速0.87個百分點，拖累美國中長期GDP增速0.56個百分點。

特朗普關稅政策對全球金融市場造成巨大衝擊，市場避險情緒高漲，全球風險資產劇烈下跌；美國納斯達克指數已較高點下跌超過20%；美國VIX恐慌指數上升至新冠疫情後最高水平，其餘歐洲、日本、韓

國、A股和港股均出現較大幅度下跌；布倫特原油價格跌至每桶60美元以下。避險情緒和衰退預期下，10年期美債收益率跌破4%的關鍵點位，和3個月美債收益率再次倒掛。

貨幣市場交易員預期美國經濟衰退風險和金融市場的調整壓力將帶動美國聯儲局降息。截至4月6日，市場交易員對美聯儲全年降息次數的預測從3月議息會議後的2.5次，上升至4至5次，且有90%的概率會在6月會議上宣布降息，部分交易員甚至開始預期美聯儲可能會緊急降息。但實際上，美聯儲內部對關稅影響存在較大分歧：一方面是美聯儲關注的「硬數據」，3月新增非農就業繼續超出預期，4.2%的失業率仍處低位，另一方面是鮑爾爾對關稅的通脹影響從議息會議後的「暫時論」轉為可能「會持續影響通脹」，繼續重申觀察政策效果，不急於決定的說法。美聯儲對防範再通脹的信號與貨幣市場交易員的預期之間存在較大的分歧，而這一分歧也將進一步增加金融市場的不確定性。

特朗普政府對中國關稅稅率升級速度超出了市場預期，預計中國宏觀政策加大力度以擴大內需。學術研究顯示，關稅實施一年後，美國對華進口商品的關稅貿易彈性略高於1，但彈性隨着時間的推移會增加。美國對華關稅稅率上升54個百分點將造成中國對美出口的大幅下跌。2024年，中國對美國出口佔中國總出口的14.7%，2017年佔比19%；中國從美國進口佔中國總進口的6.3%，2017年佔比8.3%。雖然美國佔中國進出口比重下降明顯，但由於本輪雙邊關稅稅率上升幅度更大、落地更快，市場預期關稅本身對中國經濟增長的拖累將超過2018年至2019年時期，且外部需求收縮可能會進一步增加國內商品供需的平衡難度和物價下行壓力。

與此同時，在外部新增挑戰下，市場預計未來宏觀政策將相應加大逆周期調節來擴大內需，包括貨幣政策進一步降息降準，出更多擴大內需結構性貨幣政策工具；加力支持房地產市場穩健；儲備和出資資本市場穩定政策；加快落地一系列促消費政策和生育補貼政策；加快政府債券融資和政府支出節奏；研究謀劃新的積極財政政策，視情況擴大政府債券融資和廣義赤字規模等。

（作者為中銀國際研究部分析師）

構建科技金融新範式 賦能科技創新策源地



李錫玲

在全球科技革命與產業變革加速演進的背景下，科技創新已成為國家競爭力的核心驅動力。

金融與科技的深度融合，不僅是破解科技企業融資瓶頸的關鍵，更是推動科技成果轉化、培育新質生產力的戰略引擎。

武漢是中國科技創新的重要策源地，正通過體制機制創新與國際合作，探索科技金融融合發展的新路徑。

作為武漢市人民政府舉辦的新型研發機構，武漢產業創新發展研究院（簡稱「武創院」）近年來圍繞構建科技金融新範式開展了一系列實踐與探索。

一、順勢而謀，把握全球科技革命與金融變革的歷史機遇。

2022年4月，武漢獲批建設具有全國影響力的科技創新中心，成為國家批准建設的第5個科技創新中心。

科技創新活力奔湧的武漢，迎來了新的重大戰略機遇。

當月，武創院啟動運行，標誌着武漢的創新生態體系建設向着專業化、市場化、國際化再邁關鍵一步。

厚植科創沃土，離不開金融活水澆灌。豐富的科教資源和扎實的產業基礎，為武漢探索新時代的科技金融發展路徑營造了良好環境。

湖北武漢集聚了130多所高等院校、90多家科研機構，兩院院士達82人，高新技術企業總量突破1.6萬家，高新技術企業總量突破1.6萬家，成為全國首批科技保險試點城市，到2025年申報國家科創金融改革試驗區，武漢構建了覆蓋科技信貸、保險、擔保、創投的立體化服務體系。

用好科技金融「金鑰匙」，為科教資源和產業發展深度賦能，武創院有條件、有基礎、有能力。

二、蓄勢而發，構建開放協同的創新生態系統。

構建開放協同的創新生態系統，離不開金融的助力。

武創院與國際金融論壇（IFF）攜手共建「科技金融委員會」，探索以開放合作破解發展瓶頸。

IFF作為全球金融領域的頂級平台，匯聚了50多個國家的200餘位政商學界領袖，其「全球視野」與「中國根基」的雙重屬性，為武漢提供了對接國際資本與技術的橋樑。通過這一合作可雙向賦能：一方面吸引國際資本關注本地創新項目，拓寬企業融資渠道；另一方面助力本土科技企業「出海」，參與國際技術合作與市場競爭。

構建科技金融生態的核心在於系統性布局。科技金融委員會通過五大功能平台形成創新閉環：一是戰略對話平台將舉辦「武漢科創金融全球峰會」，

邀請全球政要、科技領軍企業探討趨勢；二是交流合作平台以科技金融沙龍、跨境路演促進資本對接；三是創新實踐平台支持企業「出海」，設立「科創蜂巢」孵化基地，搭建產學研一體化通道；四是研究智库平台聯合頂尖機構發布參考，為政策制定提供支撐；五是人才培養平台通過「全球可持續發展領航者計劃」，培育複合型國際化人才。五大平台覆蓋「戰略研討—資本對接—技術落地—政策研究—人才儲備」全鏈條，為科技企業提供全生命周期支持。

三、乘勢而上，打造科技金融賦能的創新範式。

武創院的重要使命，就是做好「政府不能做、高校院所不願做、企業做不了，但科技創新又必須要做」的事，着力破除一切阻礙科技創新的思想障礙和制度藩籬。

在體制機制層面，武創院以破解成果轉化難題為核心，多措並舉。

一是優化項目遴選機制，組織科技、金融、產業專家聯合評審，以「產業有需求、市場有前景、技術有優勢、投資有價值」為原則篩選項目，減少銀企信息不對稱。二是創新資金支持模式，構建「早期撥轉股+中期風險投資+成熟期產業資本介入」的孵化機制，推動財政資金與社會資本「共投共擔」。例如，撥轉股資金池將實驗室成果轉化率顯著提升，吸引了華信資本、倚峰資本、基石資本等機構落地合作基金。三是建立容錯機制，為長期投資的「耐心資本」提供制度保障，降低創新試錯成本。與此同時，武創院打造「研發—轉化—孵化—創投—科創示範園區」多級載體，圍繞光電子信息、生命健康等產業提供全鏈條服務，形成「熱帶雨林」式創新生態。

四、聚勢而強，彰顯武創院的使命擔當。

《中共中央關於進一步全面深化改革、推進中國式現代化的決定》提出：「構建同科技創新相適應的科技金融體制，加強對國家重大科技任務和科技型中小企業的金融支持，完善長期資本投早、投小、投長期、投硬科技的支持政策。」

以武創院為代表的新型研發機構為抓手，加快推動科技與金融「雙向奔赴」，武漢開展的一系列卓有成效的實踐，既是區域經濟社會高質量發展的現實需求，更是服務國家重大戰略的必然要求。

未來，武創院將重點推進兩項工作：搭建國際化交流平台，吸引全球資源集聚；深化「政產學研金服用」協同模式，打造科技金融示範空間，為中小企業提供全周期服務。武創院正以制度創新破解「不會轉、不敢轉」的難題，探索科技金融改革的「武創模式」。

科技與金融的深度融合是時代賦予的機遇，更是使命驅動的責任。武漢



▲科技與金融的深度融合，將為中國建設世界科技強國作出貢獻。

購買力回暖 樓價或本季見底

樓市智庫
陳永傑

樓市經過一輪調整後，加上《財政預算案》公布的利好措施，帶動樓市升溫，一、二手交投量觸底回升，上月十大屋苑成交量創五個月新高，個別屋苑成交量更錄得兩倍上升。

據土地註冊處數據顯示，3月整體住宅買賣錄5367宗，較2月3200宗急升68%。因此預期4月註冊量會更多，有望突破6000宗。

上月新盤交投翻倍

中原地產統計143個大型屋苑，一季度出現樓價下跌的屋苑數量有85個，仍然多過樓價上升的屋苑58個。上述143個大型二手屋苑，已有32個屋苑的呎價跌穿1萬元水平。

《財政預算案》將樓價400萬元以

下單位的印花稅放寬至100元，帶動樓市氣氛回暖，特別是新盤市場，發展商推出不少細價樓，並以貼市價甚至低於市價的策略吸引客源，成功釋放一批壓抑已久的購買力。3月份一手市場在細價樓帶動下錄得逾2400宗成交，較2月份約1200宗大幅增加一倍，是去年全面撤辣後成交量第三高的月份。

樓市好淡因素並存，雖然全球貿易戰為後市增添不確定性，但樓市仍有各項利好政策支持，如全面撤辣及大量人才來港等。美國今年有機會3次減息，將有利本港樓市。近日，本港1個月拆息跌至3.49厘，創近兩年新低。樓市氣氛向好，早前累積的購買力陸續釋放，預計樓市小陽春會延至二季度，樓價亦有望於二季度見底回穩。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）