



中國企業深度布局東南亞市場，包括在泰國開設新能源汽車製造基地。

經濟觀察家

中國在全球產業鏈體系的競爭優勢凸顯，即便面對2018年特朗普1.0「貿易戰」和特朗普2.0「關稅戰」，中國的進出口貿易仍延續韌性，這是中國外貿企業的底氣。同時，外貿企業順應再全球化的潮流，積極拓展國際市場，全方位融入全球產業鏈、供應鏈、資金鏈重構，不斷提升實力。

中國外貿企出海 應對關稅戰

金融觀察 中國外貿企業短期將面臨「對等關稅」的負面衝擊及「陣痛期」，但中國的反制措施將發揮震懾作用，而且各方面的支持性措施將加快落地，為外貿企業保駕護航。

一、中國前瞻布局積極應對關稅戰衝擊

一方面，再全球化加速推進，中國前瞻性戰略布局。中國持續擴大對外直接投資，布局東南亞、中亞、中東、非洲和拉美等非歐美地區。2024年中國對亞洲的直接投資達1416億美元，較2010年增長215%。區域戰略布局來看，中國倡導共建「一帶一路」帶動沿線基建，而且促進中企在東南亞、中東、中亞、拉美及非洲等擴大投資，幫助當地建立新能源、電動車等的新興產業鏈。近年中國持續深化中國—東盟自貿區合作，相繼在印尼、泰國等布局電動車、光伏產業鏈，深度融入當地新興產業規劃。為應對關稅戰衝擊，中國堅定維護全球化，持續擴大與新興市場合作，這些區域具備廣闊市場和增長潛力，孕育新的投資機會，將為中企「出海」帶來新機遇。

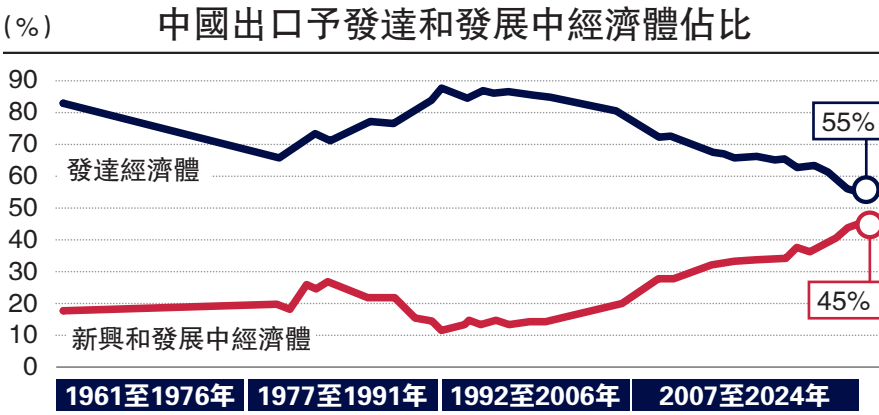
世界對中國經濟依存度上升

另一方面，關稅戰難以持續，中國反制更顯底氣。中國擁有全球市場的影響力，具備深厚的製造業基礎和難以替代的製造業產業鏈競爭優勢，本輪關稅戰也將難以持續，中美「脫鉤」不符合雙方利益。2024年中美雙邊貿易額6883億美元，對美貿易順差3610億美元，比2018年增11.7%。「對等關稅」本質上是美國尋求談判的籌碼，威脅全球貿易正常秩序，但這種方式已被歷史證明其荒謬和極大的破壞性。所謂的「脫鉤斷鏈」難以實現，且嚴重破壞國際貿易網絡。另外，世界對中國經濟的依存度上升。2000至2024年中國出口至發達經濟體的佔比降至55%，同期出口至新興和發展中經濟體的佔比升至45%。長期看，關稅戰難擋中國在高水平開放和「雙循環」戰略的深度布局。

深度布局「全球南方」市場

二、中國外貿企業的優勢及韌性充分顯現

其一，中國布局國際多元市場，供應鏈更有彈性。中國、東盟、拉美和非洲等「全球南方」代表性經濟體的經濟增長更快，在全球產業鏈和經貿體系的份額不斷攀升，新興國家區域內經貿合作明顯加快。以中國、東盟等為主要成員的《區域全面經濟夥伴關係協定》（RCEP），以及中國倡議的共建「一帶一路」和擴員後的「金磚+」，成為再全球化的主力軍。近年來，中國深度布局東南亞，加強經貿合作。截至2023年末，中國對東盟製造業的直接投資存量達568.6億美元，在東盟設立直接投資企業超7400家（包含非製造業）。中國同東南亞、拉美及非洲的產業鏈和供應鏈深度融合，將凸顯中國的供應鏈彈性，而關稅戰反將促使愈來愈多



的國家加強區域內貿易，特別是尋求同中國的經貿合作。美國在全球進出口貿易的份額雖較高，但美國貿易對外依存度高，短期內無法找到完全進口替代。美國「對等關稅」引發的負面衝擊雖給全球產業鏈帶來陣痛，但中國供應鏈體系更有彈性優勢，過去經受住2018年貿易戰的嚴峻考驗，本輪關稅戰將增強中企在全球市場的經營和投資能力。

其二，外貿企業競爭優勢顯現，發展更具韌性。中國在交易量最大的22種中間品中，有20種處於領先地位。同時，中企在數字經濟和新型消費領域引領新模式，包括跨境電商、海外倉等業務也在海外擴大布局。調研顯示，中國上市企業的海外營收主要由機械設備、電子、基礎化工、醫藥生物、電力設備、汽車等行業貢獻，其中有264家上市公司2023年海外業務收入佔總營收超過70%，主要集中在電子、機械設備、醫藥生物和輕工製造。中企的跨國經營能力持續增強，產品和服務競爭力也同步提升，以「新三樣」（電動車、鋰電池、太陽能電池）為代表的出口規模持續增長即是中國企業「出海」的成功示範。中企在全球市場的份額和競爭優勢，最終「對等關稅」帶來的商品成本將轉嫁回流到美國的企業和消費者。比較而言，中國商品價廉物美優勢將在關稅戰背景下進一步顯現，經過壓力測試後的發展韌性將增強。

提高全球經營韌性 強化監管

三、堅定支持中國外貿企業有效應對關稅戰

面對當前關稅戰的嚴峻形勢，中國外貿企業需要增強適應國際複雜環境的能力，保持清晰的戰略和策略選擇。建議外貿企業做好四點工作：一是緊跟國家戰略布局，研判風險形勢，精準掌握東道國的產業投資、勞工保護、稅收等政策，綜合制定跨國經營和投資策略，充分利用各項支持貿易發展的政策舉措，結合跨境結算、融資、保險等便利化服務提升「出海」效能；二是增強全球經營韌性，着眼於提升跨國經營和投資能力，不斷升級貿易產品和服務，提升國際競爭力，同時穩步有序推動產業鏈、資金鏈「出海」，發掘新市場、利用新模式，篩選穩定可靠的上下游供應商及合作方，充分保障供應鏈和資金鏈安全；三是強化監管合規，面對關稅戰及貿易保護主義抬頭，中企需高度重視政策和市場風險，提升監管合規、政策法律的研究應對能力，警惕二級關稅及未來可能出現的制裁

合規風險；四是深化同中資金融機構合作，為應對「出海」新形勢和更大範圍及更複雜的投融資需求，外貿企業更需要借助金融工具來實現全球投融資管理，防範各類金融風險，提升跨境投融資水平。

關稅戰持續發酵，中國外貿企業需做好中長期準備。建議各界加大支持外貿企業穩健運行，從四個層面着手：一是加強區域內經貿合作，充分利用RCEP、「一帶一路」及「金磚」等區域內經貿合作機制，以及境外自貿區、保稅區及境內自貿區等各類高水平開放平台、優惠關稅政策，並優化海關、跨境投融資及出口退稅等政策便利，積極幫助外貿企業拓展國際市場；二是加大力度推進內外貿一體化，建立完善外貿轉內銷的配套政策、平台及稅收減免措施，搭建外貿企業拓內銷平台，在市場准入、渠道開拓、財政稅收、金融服務保障等方面加大對外貿企業拓內銷的幫助力度；三是加強涉外法律及合規支持，加快建立完善支持外貿企業的涉外法律及政策合規支持機制，提供更加完備的涉外法律諮詢及相關服務，增強外貿企業合規意識，防範關稅戰衍生風險；四是加強外貿企業金融服務，推出針對性的專項金融支持政策，優化完善跨境結算、匯率避險服務保障措施，對外貿企業提供更便捷、較低利率的專項信貸政策，盡快推出貿易融資、中小型外貿企業專項貸款，降低外貿企業的融資及結算成本，保障外貿企業供應鏈穩定和安全。

四、前景展望

美國關稅政策搖擺不定，對中國外貿企業帶來挑戰。中國堅決反制美國「對等關稅」，並着手推出穩外貿各項支持性政策。外部看，全球產業鏈重構加速，國際貿易體系發生劇變，依託上海構建促進人民幣全球循環使用的貿易投資服務體系具有戰略意義，高水平、高能級的「金融+貿易+開放」的格局將賦能上海國際金融中心實現更高能級的發展，從而為中國企業高質量「出海」保駕護航。

內部看，要做好應對關稅戰的中長期準備，支持外貿企業加快融入國際市場，助力外貿企業更好適應外部形勢變化，鍛造發展韌性和國際競爭力。相信，隨着各方面政策舉措落地，在多元化市場布局、國內市場拓展以及價值鏈地位不斷提升的過程中，中國外貿整體運行將更加穩健，也將推動中國外貿企業在應對關稅戰的過程中破局求變、闖關突圍。

（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）

內銀主動求變 靜候周期拐點

金融萬象 2025年 第一季度，內銀交出「總量承壓、結構分化」的成績單。在宏觀經濟弱復甦、存量資產重定價、風險暴露尚未完全出清等背景下，內銀整體業績下滑，但部分指標的邊際改善和經營策略的主動調整，仍傳遞出行業周期觸底的積極信號。結合2024年全年業績表現，2025年內銀或將在政策托底與行業主動求變的共振中，迎來新一輪周期拐點。

第一季度，內銀遭遇營業收入與歸母淨利潤雙降，按年分別跌1.72%和1.2%，較2024年的增長0.08%和2.35%明顯下滑。不過，客觀審視2024年內銀業績的結構性改善，其驅動力量本就單薄：一方面仰仗債券市場走牛行情催生的非息收入擴容，另一方面依託撥備計提節奏調整形成的利潤支撐效應，核心盈利能力並未見底。在此背景下，2025年首季財務指標的邊際惡化，更多是銀行內源性增長動能疲弱的真實化顯現。

淨息差：拖累業績增速，但壓力有望邊際緩解

2025年第一季度，內銀淨息差普遍延續下行的趨勢，國有大行淨息差平均值為1.46%，較去年下降0.02個百分點；股份制銀行和城商行淨息差中樞也回落到1.6%至1.7%區間。原因主要源於兩方面：一是2024年存量房貸利率下調、LPR多次下降導致資產端收益率持續走低，2024年第一季度的高基數，疊加存量貸款重定價效應，今年第一季度息差收壓壓力較大，房貸佔比較高的大行所受影響更大。二是存款定期化趨勢難改，儘管銀行通過置換高息存款優化負債成本，但活期存款佔比提升幅度有限，負債端成本下行速度慢於資產端。

不過，隨着存量貸款重定價效應的集中釋放，內銀息差收壓壓力有望邊際緩解。尤其是，去年第二季度人民銀行全面叫停存款手工補息，疊加第三、四季度連續降息政策落地，高基數效應漸退背景下，後續息差對內銀營收及利潤增速的拖累效應將呈衰減態勢。

非息收入：整體繼續承壓，且分化顯著

在息差持續收窄的背景下，非利息收入已然成為內銀業績維穩的重要抓手。今年第一季報顯示，42家上市銀行實現非利息收入總額4226億元人民幣，按年微降1.88%，凸顯增收壓力。結構性分化格局異常鮮明：20家銀行非息收入實現正增長，有14家更雙位數增速；形成強烈反差的是，另有22家銀行非息收入下滑，其中13家出現雙位數跌幅。劇烈分化的背後，反映

非息收入的穩定性仍有待提升。

資產質量改善 不良率下行

資產質量：對公改善、零售承壓，風險緩釋進行時

2025年第一季度，內銀資產質量持續改善，不良貸款率延續下行態勢，風險抵補能力持續夯實。值得關注的是，多數銀行撥備覆蓋率繼續下降，仍存在利用撥備工具平滑利潤的運作空間。第一季度，42家上市銀行中不良率中位數維持在1.17%水平，較去年末微降0.005個百分點；撥備覆蓋率中位數為258.81%，較今年初收窄4.63個百分點。

在結構上，銀行資產質量繼續呈現「對公改善、零售承壓」的格局。第一季度末，內銀對公貸款不良率普遍下降，反映房企融資協調機制和債務置換政策的效果。相比之下，零售端風險仍然在發酵，信用卡、消費貸不良率繼續攀升。

2025年展望：迎新一輪景氣周期

展望2025年，內銀息差或繼續承壓，但降幅有望邊際收窄；疊加財富管理業務回暖、不良風險逐步出清，行業有較大概率周期觸底。

結合市場主流預期看，2025年內銀淨息差降幅有望從2024年的17個基點收窄到10至12個基點。一方面，相比2024年，今年降息節奏有望放緩；另一方面，息差已處於較低水平，繼續收窄空間有限。

非息收入方面，債券交易收入貢獻大概率下滑，但大財富管理業務回暖或成為非息收入增長的重要支撐。在降息背景下，存款利率將繼續下降，為財富管理業務打開增長空間，疊加資本市場邊際回暖，代銷理財、保險、基金等業務貢獻有望回正。同時，受益於併購重組活躍度和債券承銷規模擴張，投行業務也有望保持高增長。

資產質量方面，對公資產質量改善趨勢明確，但零售風險仍需警惕。對公貸款方面，房地產融資協調機制、地方政府債務置換等政策將持續化解存量風險；製造業、綠色經濟等領域的信貸投放增長，則為資產結構優化提供支撐。零售端風險雖難言見底，但在經濟溫和復甦與銀行主動調整下，不良暴露節奏或趨於平穩。需警惕的是，若關稅戰超預期，出口鏈企業貸款不良風險加速暴露，或成為新的風險點。

整體來看，2025年，內銀仍將面臨需求疲弱、息差承壓、風險暴露等多重挑戰，但邊際上均有不同程度改善。隨着各項穩增長措施的落地，內銀有望迎來新一輪景氣周期的起點。

（作者為星圖金融研究院副院長）



內銀雖面臨需求疲弱、息差承壓、風險暴露等挑戰，但邊際上均有不同程度改善。

納米樓按揭額細 優惠或較遜

談樓說按 上期《刊 4月21日A12版》回顧了自2010年後約十年之納米樓供應高峰期。根據市場數字，目前不足200方呎的納米樓單位不少於萬多個，樓齡主要介乎幾年至十多年，樓齡較新，銀碼較細，仍屬不少上車人士或買樓收租之選擇。然而，購買納米樓在申請按揭方面亦有需要注意地方，儘管大部分銀行對按揭物業的面積呎數沒有特定限制，但亦有個別銀行對於納米樓設有內部政策，以某個面積呎數作為分界線，例如對於不足215方呎單位，有個別銀行並不接納按揭申請。

事實上，很多時銀行對於不同貸款額又或不同類別的按揭優惠作分層處理，較細按揭額的優惠有機會較遜。舉例市場放售之納米樓盤面積約百多至200多方呎為主，樓價大多介乎200多萬至300多萬元，以七成按揭至九成按保計，按揭額以百多萬至200多萬元為主，對於較細按揭額例如不足200萬元，有些銀行並不會向客戶提供現金回贈，以及按揭相連之高存息戶口。

不過，現時銀行樓按取態正面積極，不少銀行對於較細按揭額仍可批出市場主流按息（現為3.5%），但亦有銀行對於不足200萬元較細碼按揭額提供相對較遜的按息，息率差幅約0.1至0.2厘不等；故此買家可預先了解合適的按揭銀行選擇。

限呎新要求 細戶供應料減

近年樓價累積一定跌幅，亦隨着樓按全面放寬，有些用家會改為選擇面積較大之單位，上期亦曾提及，現時賣地項目已向發展商設有單位實用面積不少於26平方呎（約280方呎）之要求，不足200方呎的納米樓供應在市場上將會減少。

然而，小型單位屬於不少人士的上車之選，今年2月財政預算案為樓價400萬元或以下單位推出的100元印花稅優惠，市場亦掀起細價樓尋寶熱，最近不少地區400萬元以下單位成交佔比增至逾三成，參考現時樓價不超於400萬元的樓盤選擇，實用面積以介乎200多至400多方呎為主。

（作者為中原按揭董事總經理）