



▲美國鼓勵盟友和夥伴赴美投資設廠，這些投資能否完全轉化為經濟增長的動力，難以預料。

經濟觀察家

「美國例外論」的出現有着特殊的宏觀和政策背景。2025年以來，美國經濟基本面和資產走弱，美債收益率震盪波動擴大，美匯指數跌逾10%，資本大規模流出美國，集中反映了市場對「美國例外論」的交易出現轉折。特朗普發動的關稅戰已經削弱美國的整體信用，而且美國科技行業也面臨關稅政策高度不確定性的衝擊，以及全球科技競爭加劇的挑戰，製造業回流的進程受挫。

特亂政影響浮面 美衰退風險增

目前來看，美國與部分國家初步達成的關稅協定雖有助於緩和緊張的貿易氣氛，但「美國優先」政策導向不變，「美國例外論」能否繼續奏效尚存未知數，美債和美股資產表現或受政策不確定性衝擊，美聯儲減息政策不明朗，美國債務危機是否進入臨界點還有爭論，但美國經濟所面臨的潛在風險和未來前景堪憂。

外商縮投資 資本持續走

一、美國經濟面臨結構性的現實矛盾 一是經濟維持一定增長，但放緩趨勢顯現。新冠疫情期間，美國經濟通過大規模刺激而率先在發達經濟體實現較快復甦，過去5年維持年均超2%的增長。2025年以來，美國經濟出現較大波動，第一季度GDP環比按年率計算萎縮0.2%，第二季度實際GDP環比折年率初值錄得3%的增長。從就業和通脹兩項資料來看，美國的通脹因關稅政策而呈現上升趨勢，失業率略增，表明經濟增長動能減弱。

展開來看，美國第二季度消費者支出增長1.4%，為疫情結束後連續兩季最慢；美國製造業PMI重陷萎縮，較6月的高點顯著回落。多數市場機構預計美國經濟處於軟著陸周期。穆迪分析指出，美國經濟正處於衰退邊緣，最新指標顯示經濟正在停滯，消費者支出已陷入停滯，建築與製造業陷入萎縮，就業料將走弱。

二是FDI持續流入美國，但資本流出擴大。2023年美國外國直接投資（FDI）達到創紀錄3109.5億美元，歐盟、日本、加拿大、英國對美投資顯著。聯合國貿發會議報告指出，受關稅上升和地緣政治緊張影響，2024年全球FDI總額為1.5萬億美元，下降11%，而美國仍是企業海外投資的首選地，吸引FDI為2790億美元，按年下降10.3%。客觀分析，吸引全球資本進入美國市場主要在於美國的科技创新、資本市場和私人資本保持活躍，而美股的「長牛」行情雖存在泡沫化的質疑，但仍具較強吸引力。

然而，由於關稅不確定性的影響，2025年第一季度美國FDI為528億美元，較2024年第四季度大幅下降34%，為2022年第四季度以來最低。美國財政部的月度國際資本流動報告資料同時顯示，官方國際資本連續三個月錄淨流出，其中2025年4月和5月淨流出分別為173.5億美元和220.6億美元。

二、美國宏觀政策遭遇重估的潛在風險

其一，對等關稅的「反噬」效應擴大。特朗普發布實施對等關稅政策以來，美國關稅收入大增。2024年10月至2025年6月，美國關稅收入達1130億美元，按年增長86%，創單一財政年度的歷史新高；2025年第二季度關稅收入達644億美元。但依靠對全球多國強制性加徵關稅，不但無法挽救美國財政和貿易雙赤字問題，而且對全球經貿和投資生態產生巨大破



壞。政策本身的負面效應持續發酵，2025年上半年，美國的實際經濟增長率僅略高於美國經濟分析局2024年11月預測的一半，而核心通脹率則比預測高出約三分之一。

關稅推高通脹 失業率攀升

對等關稅的副作用預計將在下半年進一步顯現，而且「對等關稅2.0」作了很多調整，可能加速「去美國化」進程，在製造貿易爭端的同時也將削弱美國經濟。

其二，「大而美」法案掩飾債務風險。特朗普推出的「大而美」法案，旨在降低工薪家庭的稅率，為老年人提供稅收減免，並擴大對國內製造業的激勵，刺激美國經濟增長。但美國的高赤字仍將維繫，估計「大而美」法案將在十年內使美國赤字增加3.4萬億美元，並使數百萬人失去醫療保險。

在大幅減稅的同時，美國財政要維持正常運轉不得不擴大借款規模。美國財政部預計，2025年7月至9月的淨借款將超過1萬億美元，較4月的預期規模高出4500多億美元。美國的高債務問題仍主要依靠不斷地提高債務上限而維持高赤字，但由於美聯儲較長時間維持高利率環境，美國債務利息規模呈現快速增長。2024財政年度的聯邦財政赤字為1.8萬億美元，約佔GDP的6.4%，為歷史上第三高，其中債務利息支出約9000億美元，佔總支出的13%左右。

其三，貨幣減息政策及路徑仍不明朗。市場對美聯儲減息的預期不明朗，而且特朗普政府與美聯儲之間的貨幣政策立場也不一致，特朗普政府傾向於盡快減息，但美聯儲仍按兵不動。美聯儲連續五次保持基準利率不變，強調力求在長期內實現最大就業率和2%的通脹率，經濟前景的不確定性仍然較高。通脹方面，美國6月消費者價格指數按年漲2.7%，為今年2月以來最大。IMF預計到2026年，美國通脹率將持續保持在2%的目標水平之上。就業方面，美國7月新增非農就業低於市場預期值，5月、6月值分別下修，失業率與市場預期值持平，高於前值，勞動參與率低於前值。整體來看，美國經濟面臨通脹和失業率雙升的風險。

科研力度減弱 人才流失

三、美國科技创新阻力與製造業回流難題

一方面，美國科技创新的阻力加大。特朗普第二任期內，掀起了美國科學和教育界的巨大震盪，包括削減

科研經費、打壓和干預美國本土高校、壓降科研經費等，這些舉措損害了美國的科研體系和高校聲譽，加大了美國科技创新的阻力。

在科技政策領域，特朗普推出大膽的《美國人工智慧領導力行動計劃》，其中包括加速本土創新生態，消除地方監管壁壘，重塑全球技術標準。同時，在半導體晶片領域，特朗普對半導體進口開展國家安全調查，由此導致半導體關稅預期升溫。當前，全球科技競爭加劇，美國的科研強度在減弱，美國聯邦政府研發投入佔GDP的比重下降，而且特朗普政府以移民和科研安全問題為由，導致國際人才流失。

另一方面，美國製造業回流的難題。美國鼓勵盟友和夥伴赴美投資，吸引跨國企業在美投資設廠。短期看，美國吸引了大量的投資，但這些投資能否完全轉化為美國經濟增長的動力，還有待觀察。首要的是，美國關稅政策的高度不確定性，以及各國不平衡的稅率安排，在科技投資限制和刻意製造投資壁壘的同時，特朗普政府寄希望於通過這些政策推動美國製造業回流，顯然是不充分的，主要困難在於美國的勞動力市場的結構性失衡，投資製造業的成本更高，所面臨的外部競爭也更加劇烈。

四、前景展望

深層次來看，所謂的「美國例外論」無法掩飾美國經濟長期存在的結構性困境，具體表現在兩點：一是財政赤字的高昂難以為繼。橋水公司創始人達利歐警告稱，美國正接近一個臨界點，屆時將不得不僅僅為了支付現有債務的利息而發行新債，這種迴圈可能引發金融衝擊，並導致系統性崩潰。截至2024年底，美國對世界其他國家的淨負債高達26萬億美元，相當於GDP的90%。

二是赤字激增。據美國商務部資料，2025年第一季度，美國經常帳赤字激增44%，達4500億美元，佔GDP的比例升至6%，為2006年以來最高水平。還有一個現象值得關注，過去數年來，美國經濟基本面和美股表現產生的巨大反差，美股經濟的走弱，美股則回到高位。回顧美國1970年代美國「滯脹危機」和2007年「次貸危機」的歷史經驗，相似點在於，危機前美國經濟處於「非常繁榮」時期，但不久後便迅速崩盤。就此而言，「美國例外論」反而暴露出美國經濟的短板，過度繁榮掩飾了潛在的危機。

（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）

人均收入提升 中國新消費崛起

財經萬象 薛洪言

中國消費市場正經歷深刻的結構性變革。從泡泡瑪特的潮玩盲盒到蜜雪冰城的普惠奶茶，從老鋪黃金的輕奢突圍到折扣零食店的極致性價比，層出不窮的新消費「物種」不斷顛覆傳統商業邏輯和消費認知框架。隨着人均收入水平的提升，消費主體對消費的追求從物質滿足向情緒價值與體驗服務轉變，對應着新消費邏輯的全面崛起。

服務+情緒消費迎快速增長

具體看，中國新消費的演進有望沿着三條主線持續深化：

一、「服務+情緒」消費有望迎來快速增長浪潮。隨着人均GDP突破1.3萬美元，消費市場正在從「功能滿足」向「體驗驅動」加速轉型，2024年服務消費佔比達46.1%的數據印證這一趨勢。這類消費的核心在於通過場景創新滿足情感共鳴與自我表達需求，需求的多元化推動市場邊界不斷拓展。當前中國服務消費正處於人均GDP破萬後的加速期，這為企業捕捉「情緒價值溢價」提供了歷史性窗口，那些能精準錨定細分場景並實現規模化交付的品牌，有望在這一波增長中佔據先機。

二、平價與性價比消費將進入「效率+認知」雙輪驅動的精细化競爭階段。真正的平價革命絕非簡單降價，而是全價值鏈的效率重構。中國企業在此領域具備獨特優勢：上游依託長三角、珠三角產業集群，通過柔性製造實現「小單快反」以壓縮生產周期；中游憑藉超大规模市場形成成本攤薄效應；下游則借助電商基建將性價比優勢外溢至全球。但需警惕「價格戰陷阱」，單純依賴補貼的低價策略難以持續，真正的行業王者需同時掌握成本控制硬實力與品牌認知軟實力，而性價比賽道的終極贏家，必然是效率革命與價值共鳴的雙重勝利者。

三、全球競爭將成為新消費品牌的「成人禮」，本質上是「本土化洞察+全球化能力」的綜合較量。成功的出海不僅是市場份額的擴張，更是商業規則與話語權的重塑。未來，唯有深度融合「中國供應鏈韌性+本土化運營智慧」的企業，方能在這場出海博奕中佔據主動。

新消費的「新」，不在於商業模式的花哨，而在於對消費者需求的深度洞察——在物質豐裕時代，人們開始追求商品背後的情感連接與自我表達。在這個意義上，新消費不是對傳統消費的否定，而是在新技術、新觀念、新人口結構下的迭代升級——正如當年百貨商店取代雜貨店，電商衝擊實體店，每一次消費革命都是效率提升與體驗優化的雙重奏。

中國消費市場正處於歷史性轉折點，房地產深度調整重塑着居民的資產負債表，共同富裕政策推動收入分配改革，Z世代成為消費主力，這些宏觀層面的重大結構性變化必將持續重塑消費市場的底層邏輯與發展格局。

（作者為星圖金融研究院副院長）



◀隨着中國人均收入提升，新消費轉趨全面崛起。圖為中國消費者對情緒價值與體驗服務的需求日益增長。

子女當擔保人 高齡人士可申30年按揭

談樓說按 王美鳳

上期（刊7月28日A12版）提及樓齡影響按揭年期，對於年齡高於50歲的人士，又有沒有方法獲批30年還款期呢？

以一個案為例，陳先生60歲，剛買入一個新盤單位並向銀行申請七成按揭，但銀行一般僅接納陳先生申請15年還款期，陳先生向筆者公司之按揭顧問求助，仔細了解陳先生情況後，即使有銀行可將其按揭年期延至20年，按照陳先生之入息水平仍未可通過審批要求；故此建議陳先生可考慮加入較年輕之擔保人（例如子女），以助拉長按揭年期又或增加整體入息水平；最終陳先生成功如願選用30年還款期獲批七成按揭。

超過50歲又或較高齡人士若希望延長還款期至30年，方法是增加一位較年輕的擔保人，但當中要注意的是，除了業主及年輕擔保人的入息水平需符合供款佔入息比率要求，年輕的一位每月入息最少能足夠供樓，銀行才會以年輕那位的年齡計算按揭年期。

亦有個別銀行要求年輕那位屬於主要入息者，入息佔比較大，才可以年輕那位年齡計算按揭年期。要注意的是，銀行之間的審批準則及尺度不盡相同，以上所述並非所有銀行均可採納之方式。

子女月入至少要夠供樓

有一個市場偶有出現的情況需留意，現今不少父母替子女支付買樓首期，甚至代為供樓，礙於年輕子女入息不高，父母或希望作為按揭擔保人。雖然業主是年輕子女，但在計算供款佔入息比率時，若然父母入息佔比明顯較大，父母才是主要入息者，而子女入息甚或未夠供樓，父母的年齡便會納入計算按揭年期，若年齡較大影響並縮短按揭年期。這情況下置業人士應先仔細作預算，根據樓價量力而為，供樓金額不宜高於子女入息。

（作者為中原按揭經紀董事總經理）