

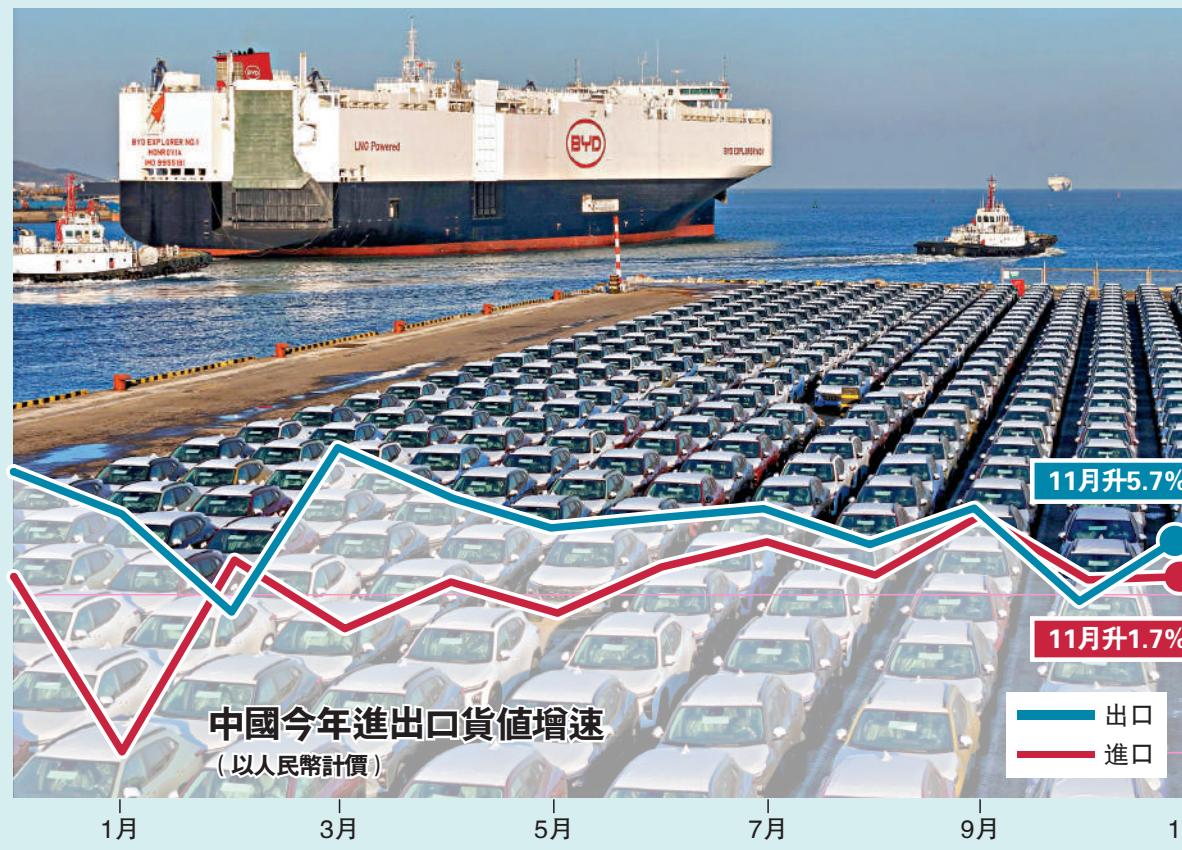
開拓更多出口目的地 提升產品競爭力

# 中國外貿無懼美關稅 保持穩中向好

## 迎難而上

今年中國外貿在貿易逆風下頂壓前行，延續穩中向好勢頭。前11個月，中國外貿總值達41.21萬億元（人民幣，下同），同比增長3.6%；其中，出口增長6.2%，進口增長0.2%。分析指，轉口貿易、出口前置、出口目的地多元化，及較強的出口競爭優勢，對今年中國出口構成支撐。10月底中美兩國元首會晤後，雙方已撤回9、10月期間推出的大部分貿易限制升級措施，鑑於兩國貿易領域博奕暫時休戰，明年底前中國出口有望保持穩健，中美雙邊關稅基本保持在現有水平。

大公報記者 倪巍晨



中美貿易博奕是影響今年中國出口的重要變量。10月30日中美兩國元首在韓國釜山會晤後，雙方撤回9、10月期間推出的大部分貿易限制升級措施。11月24日晚，國家主席習近平同美國總統特朗普通電話。外交部發言人介紹，是次通話由美方發起，「通話的氛圍是積極的、友好的、建設性的」。

## 出口至美國佔比降至10%

瑞銀投資銀行高級中國經濟學家張寧估算，美對華加徵的加權平均關稅稅率，已從此前32%降至22%，算上去年底徵收的13%至14%的平均關稅，目前美對華整體加權平均關稅稅率超35%。他認為，中美10月底達成的協議，預示雙方貿易領域博奕暫時休戰，短期不確定性的降低或令包括稀土、科技等在內的行業企業能重新調整投資決策和供應鏈。他並表示，鑑於美國市場在中國出口中的佔比已從去年的15%，降至今年三季度的10%，對華



▲雖然美國在4月發動關稅戰，但中國出口仍能保持強勁的增長。

## 科技產品出口穩健增長

張寧指出，隨着明年4月起，美國加徵關稅引發的低基數效應的顯現，中國對美國出口增長有望明顯正常化，但對非美市場出口或將放緩。不過，中國的人工智能（AI）和科技相關產品出口將保持穩健增長，並提供一定緩衝。他判斷，今年中國出口增速或達4.5%，進口增速與上年保持一致，鑑於明年「淨出口」對中國經濟增長的貢獻或較今年大幅收窄0.7個百分點，明年中國出口增速或放緩至2.5%，進口增速有望增至1.2%。

渣打銀行經濟學家團隊觀察到，年初以來美對華關稅雖有所上調，但得益於「轉口貿易」和「出口前置」；分散出口、產業升級、科技創新等也助中國出口保持競爭優勢，中國出口仍延續良好勢頭。該行認為，未來中美談判或聚焦投資、高科技、國家安全相關企業議題，加大購買美國商品等務實合作、互惠互利領域，以進一步實現雙邊貿易平衡，國企改革和產業政策等結構性議題，或不再是談判的焦點。

該行預計，基準情形下，2026年底前中國出口有望保持穩健，中美雙邊關稅將基本保持在目前水平，「我們已將明後兩年中國經常賬戶順差在GDP中的比重預測，從此前的1.7%、1.4%，分別調高至2.5%和2%」。該行強調，中國在全球稀土供應鏈中的主導地位，仍是有力的談判籌碼，有助於阻止中美貿易博奕的進一步升級，但未來美對華關稅進一步降低的空間或較有限。

# 經濟具韌性 增幅達標無虞

**前景樂觀** 今年以來中國經濟保持「總體平穩、穩中有進」的發展態勢，首三季中國國內生產總值（GDP）同比增長5.2%，快於上年同期0.4個百分點，本季以來中國經濟也延續「平穩運行」主基調。受訪分析師指，政策加碼背景下，今年「5%左右」全年增長目標料能達成。鑑於淨出口對經濟增長的貢獻將明顯下降，2026年中國實際GDP增速或溫和放緩至4.5%，但經濟活動整體將保持韌性。

穆迪（Moody's）信用研究中心高級副總裁Madhavi Bokil相信，今年全年中國GDP有望錄得5%左右的增長。她又表示：「我們已將明年中國經濟增速預測從4%上調至4.5%。」不過，受經濟基本面疲軟、消費不均衡、企業信貸疲弱，以及固定資產投資縮減所影響，2027年中國實際GDP增速或小幅放緩至4.2%。

渣打銀行經濟學家團隊表示，「十五五」期間，人民銀行政策將在「穩健」框架內保持「支持性」立場，並促進人民幣的全球使用。此外，中國有望保持擴張性財政政策，財政支出將進一步向民生領域傾斜，包括加大社會保障力度，提高居民消費在GDP中的佔比等。該行認為，未來5年中國年均經濟增長或锚定在4.5%左右，為實現2035年人均GDP較2020年翻一番奠定堅實基礎。

Madhavi Bokil亦指出，為實現人均GDP目標，相信未來中國或採取財政和貨幣刺激，屆時該行將上調中國經濟增長的預測。

## 瑞銀料樓市與消費持穩

瑞銀投資銀行高級中國經濟學家張寧觀察到，過去數月中國政府出台若干支持措施，包括5000億元（人民幣，下同）新型政策性金融工具，及5000億元地方政府債券增量發行，以支持基建投資、戰略性項目和補充地方政府綜合財力。同時，決策層還提前下達部分明



年新增地方政府債務限額，以推動地方債務置換、償還拖欠的企業欠款。他認為，這些措施都有助於穩定本季及明年初經濟增長勢頭。

張寧預計，受收入增長偏弱、財政補貼影響遞減拖累，消費料續溫和增長。此外，明年房地產的跌幅有望收窄，其對GDP增長的影響將小於今年，製造業與基建投資亦會有所恢復。據此，他指出：「2026年中國實際GDP增速或溫和放緩至4.5%，但房地產活動的企穩、出口增長的修復，以及消費者信心的持穩，有望在2027年支撐GDP增速小幅改善至4.6%。」

## 業界分析中國外貿發展

### 瑞士銀行

- 中美10月底達成的協議，預示雙方貿易領域博奕暫時休戰。今年中國出口增速預計達4.5%，進口增速與上年保持一致；明年出口增速或放緩至2.5%，進口增速有望增至1.2%

### 渣打銀行

- 2026年底前中國出口有望保持穩健，中美雙邊關稅將基本保持在目前水平。未來中美談判或聚焦投資、高科技、國家安全相關企業議題，加大購買美國商品等務實互惠領域

### 穆迪評級

- 出口是今年中國經濟增長的主要動力，強勁出口和政府支持措施，可抵銷經濟疲軟影響。未來中國有望優先考慮維持經濟韌性，外部戰略或側重加強供應鏈安全、保障國家利益

### 申萬宏源證券

- 美國最高法院裁定「IEEPA關稅」違法的概率最大，但很可能延後生效，藉此為特朗普政府提供緩衝時間，但美國政府仍可通過122、232、301及338等條款繼續加徵關稅

大公報記者倪巍晨整理

# 分析：美加徵關稅大概率違法

## 爭議不絕

美國最高法院11月的口頭辯論顯示，支持與不支持「《國際緊急經濟權力法（IEEPA）》關稅」的大法官比例為「3比6」。申萬宏源首席經濟學家趙偉相信，美國最高法院裁定「IEEPA關稅」違法的概率最大，但很可能將延後生效，藉此為特朗普政府提供緩衝時間，但美國政府仍可通過其他條款繼續加徵關稅。

對特朗普「IEEPA關稅」的裁決或有三種情形。趙偉表示，高概率情形是裁決「IEEPA關稅」違法，但延後生效；中等概率情形是裁決「部分違法」，但可能放行「芬太尼關稅」；低概率情形是承認「IEEPA關稅」的合法性。美國最高法院若裁定「IEEPA關稅」失效，特朗普政府亦可切換至122、232、301及338等條款，繼續加徵關稅。他續稱，目前美國有9項正處在調查中的232關稅，涉及5444億美元的進口規模，其中多數將於明年上半年提交報告；此外，338條款最高可加徵50%的關稅，「該條款歷史上從未使用，存在新的法律風險」。

風險」。

## 美關稅收入料削25%

資料顯示，《貿易法》第122條，是授權總統在國際收支嚴重失衡時，對全部進口商品徵收最高15%的關稅或實施配額，期限最長150天，且需國會批准才可延長。《貿易擴展法》第232條，對特定產品進口是否威脅國家安全進行調查。1974年《貿易法》第301條，有關對外立法或行政上違反協定、「損害美國利益」之行為，採取單邊行動的立法授權條款。至於338條款，是允許總統對被認定「歧視美國商業」的國家徵收最高50%關稅，期限5個月。

趙偉指出，若「IEEPA關稅」被裁定違法，基準情形下「美國關稅收入或下跌25%」。他分析指，「IEEPA關稅」失效後，特朗普政府若啟用122條款過度，美國關稅力度短期可維持基本不變，但該條款失效後，若僅依賴232和301條款，美國關稅稅率或從9.75%降至7.3%，關稅收入或下跌25%至2554億美元。

# 人民幣匯率明年或升見6.8

## 貨幣穩定

今年人民幣兌美元匯率「先抑後揚」，隨着中美關稅談判獲得階段性共識成果，以及中國經濟增長韌性的越發顯現，下半年以來人民幣匯率持續走強。此外，美聯儲12月落實降息後，美匯指數走弱，離岸人民幣近日更升穿7算。分析稱，中國有望提高人民幣匯率管理的靈活性，避免主動使用人民幣匯率作為應對外部不確定性的工具。明年人民幣匯率料將繼續在均衡水平保持基本穩定，明年底有望升至6.8水平。

瑞銀投資銀行高級中國經濟學家張寧相信，近期中美貿易「休戰」有助於穩定市場信心，減輕美國加徵關稅對中國出口和經濟增長的利淡影響。2026年人民幣兌美元匯率料將基本穩定、雙向波動。

## 經濟向好支持匯率穩定

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄒宇指出，人民銀行的匯率調控政策機制將在明年繼續發揮「穩定器」作用，而中國經濟中長期基本面，以及良好的人民幣國際化前景，均將支撐人民幣匯率保持在合理均衡水平。他判斷，明年上半年，人民幣匯率概率呈窄幅波動，總體有望延續溫和升勢。明年下半年中美關稅相互暫停實施後，或將再度面臨談判的不確定性，人民幣匯率或

出現新一輪寬幅波動，但整體匯率風險預計可控。

中國民生銀行首席經濟學家溫彬認為，2026年人民銀行仍將保持人民幣匯率在合理均衡水平上的基本穩定，政策基調應還是防範匯率超調風險。在美匯指數弱勢的情況下，人民幣兌美元仍有升值空間，疊加監管有意呵護，人民幣匯率大部分時間或將保持在6.9至7.3區間。南華期貨預判，明年若政策紅利如期釋放、中國經濟數據持續向好，人民幣的核心運行區間移至6.8至7.0。



▲人民銀行的匯率調控政策機制預料在明年將繼續發揮「穩定器」作用。

## 離岸人民幣匯率今年走勢

