



▲特朗普發動貿易戰和關稅戰，引發「逆全球化」思潮，世界各國和地區的貿易摩擦明顯增多。

經濟觀察家

全球化和貿易的繁榮推動全球經濟實現增長，改變許多新興國家的落後發展局面，同時為發達國家供給大量商品，這種國際分工正是基於比較優勢而實現全球產業鏈的互補。當前全球化面臨衝擊，特朗普2.0再次發動關稅戰，其規模和影響遠超預期，世界經貿陷入動盪和崩潰的邊緣。世界貿易組織（WTO）經濟學家預測，2025年全球貨物貿易增長率為2.4%，2026年為0.5%。

美關稅戰製造新的貿易失衡



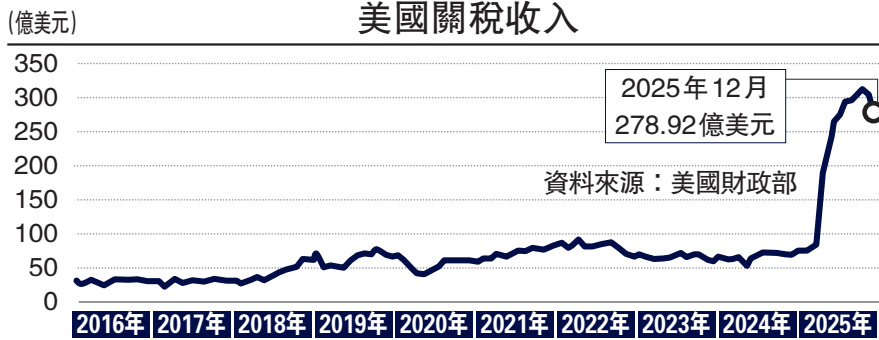
金融觀察 鄧宇

為何出現貿易衝突？以及為何存在貿易保護主義？特朗普第一任期美國貿易代表羅伯特·萊特希澤在2023年出版的書中，對美國以往堅持的自由貿易政策進行抨擊，認為美國自由貿易政策讓經濟陷入空前困境，進口商利潤飆升，製造業卻大量流失。特朗普兩屆任期極力倡導「美國優先」政策，指當前國際分工體系不利於美國利益，美國每年錄得巨額貿易逆差。據美國經濟分析局數據，2024年美國國際貿易逆差為9184億美元，逆差比2023年增長17%。2024年11月，特朗普經濟顧問斯蒂芬·米蘭主筆撰寫了《重構全球貿易體系的用戶指南》。米蘭主張通過高關稅和弱美元政策調整貿易逆差，重構美國競爭力。報告提到，對現行經濟秩序的不滿深深植根於美元的長期高估和非對稱的貿易條件。這種高估使美國出口競爭力下降、進口價格低廉，從而制約了美國製造業的發展。但是，「米蘭報告」卻忽視了美國在全球化進程中的巨大獲利，以及美國跨國企業在國際分工體系中所獲得的收益。

自由貿易體系遭破壞

如何理解特朗普政府發動的關稅貿易戰？「米蘭報告」其中的一些論點和戰略貿易理論有部分相似點。20世紀80年代，美國經濟學家克魯格曼等人提出戰略貿易理論，代表性事件是1984年克魯格曼在《美國經濟學評論》發表的《工業國家間貿易新理論》，主張更新國際貿易分析框架，提出通過出口補貼、研發補貼和進口關稅等政策增強企業國際競爭優勢。當時，日美貿易戰期間，里根政府正是通過關稅與產業保護政策成功抵禦衝擊。現實而言，戰略性貿易政策本身並非一本萬利，首先會破壞基本的貿易環境，加劇競爭，如早期的美德貿易博弈、美日貿易摩擦以及後來的日韓貿易競爭等，短期內為本國廠商贏得了競爭，但長期卻增加自由貿易的門檻和壁壘。對發展中經濟體和新興市場而言，全球貿易體系正逐漸被這些優先事項所影響。特朗普政府意圖通過強制性關稅和補貼政策推動美國製造業回流，表明戰略貿易理論的深化反而可能激化貿易衝突。國際貨幣基金組織（IMF）指出，大國正在背離由其自己創建的自由貿易體系。

美國經濟學家吉恩·格羅斯曼認為，戰略性貿易政策所取得的利益是以貿易夥伴的損失為代價，因操縱貿易條件的政策招致報復，導致所有國家的貿易環境惡化。美國貿然發動關稅戰，即在表明美國在「轉嫁」內部所面臨的高債務和高估值的美股泡沫風險，以此限制新興國家的發展。對新興國家來說，擺脫對核心國家的依附過程將付出較大代價。客觀而言，後發的新興國家在實現工業化目標時經歷從模仿學習到追趕，其間發達國



家順暢地實現了在全球體系中向半邊緣及邊緣國家進行經濟和政治的「雙重」成本轉嫁。國際分工引發的核心國家和邊緣國家的差異，使後發國家獲得相對收益，核心國家則擴大了商品和服務市場，獲取更大的金融資本利益。研究發現，在全球化時代，核心國家利用跨國公司、國際資本、技術優勢等實現更大利益的本質。新興國家承受核心國家的「成本轉嫁」，以至在國際競爭中享受的收益和承擔的風險高度不對稱。

新興國家推動「去依附」

新興國家在應對核心國家「成本轉嫁」時可能採取不同的應對策略，大量新興國家在出口上高度依賴美國市場，短期內很難扭轉局面，將被迫談判及接受美國的霸王條款。唯一的出路在於「去依附」，但成本代價高。數據顯示，2025年首季，越南的對外商品貿易順差下滑至168.2億美元，按年下降達20.5%。因關稅貿易戰衝擊，新興國家被動或主動地調整自身的角色定位，既要依靠自身的改革和創新，並加強多邊關係及區域合作的共生協調。因而，在面對美國關稅貿易戰愈演愈烈之時，全球南方崛起，推動再全球化的內在動能更強，非美貿易市場逆勢增長。

回到當下，特朗普2.0關稅戰仍在發酵，其引發的長期風險和對全球化的衝擊不可小覷。具體有三個維度：一是自由貿易體系遭遇重創。「對等關稅」政策違背自由貿易原則，將美國自1945年以來所推動建立的自由貿易協定機制推向瓦解的邊緣，信任赤字和貿易協作的空間受到擠壓，將保護主義推向高點，多數新興國家在同美國的「對等關稅」談判處於劣勢；二是全球產業鏈加速重構。原本2018年貿易戰及新冠疫情衝擊已經引發全球產業鏈重構、供應鏈重組的新趨勢，「關稅戰」的爆發將加速這一進程，美國主導的「脫鉤斷鏈」將人為製造貿易的衝突和分裂；三是「去依附」的進程加快。多數新興國家的貿易和金融體系高度依賴美國等發達國家的市場，國際分工體系下這種「依附」關係存在諸多弊端，但要擺脫「依附」卻不得不承受更大的風險成本。

關稅無助解決美財赤

克魯格曼公開批判特朗普政府發動的關稅貿易戰，現在的美國似乎陷入了一種自我陶醉的狀態，不僅美國總統宣稱美國取得了勝利，就連內閣

成員也極力吹捧美國的關稅政策。全球而言，反對保護主義的聲音有增無減。本質上看，各國和地區已經深度嵌入全球化體系，參與國際分工，而且產業鏈和供應鏈已經形成緊密的聯繫，關稅貿易戰這種形式僅抬高了貿易成本，而對解決美國貿易逆差問題仍然無濟於事。通過增加關稅收入對解決美國財政赤字問題只是杯水車薪，反而製造了新的貿易失衡。

橋水基金創始人達利奧認為，目前的關稅政策難以解決美國的債務問題、競爭力問題及製造業問題。事實上，美國的商品貿易逆差處於持續攀升的階段，這一逆差主要指的是商品領域，具體有兩方面的原因：一方面，美國中低端的製造業基本上已轉移到世界各地，主要依靠向世界各國和地區進口各類初級產品及資源能源等；另一方面，美國的跨國企業在全球產業鏈和供應鏈體系扮演關鍵角色，依賴於全球製造業體系，由於美國成本偏高而不具備大規模生產的條件。還應看到，美國的貿易逆差還與其在國際貨幣體系的主導地位有關，通常這些貿易順差國家和地區會購買大量的美國國債，同時還有大量的外債是以美元計價。可見，美國雖然是最大的貿易逆差國，但也是最大的債務國家，而且金融市場發達，吸收了全球各地的美元投資。雖然美國在商品貿易有巨大逆差，但在服務貿易領域則擁有比較大的順差優勢。2024年美國商品貿易逆差創至1.21萬億美元的新高，同期美國服務貿易順差增至2952億美元。「米蘭報告」的錯誤正在於過度強調「美國優先」，違背了「比較優勢理論」。

為應對美國關稅貿易戰，全球其他國家和地區加強對話合作。聯合國貿易和發展會議發布報告顯示，過去一年，東亞地區出口增長9%，其中區域內貿易增長10%。發展中國家貿易增長約8%，反映發展中經濟體之間經濟聯繫日益緊密。諾貝爾經濟學獎獲得者邁克爾·斯賓塞指出，儘管美國當前政府表現出反多邊主義的傾向，但全球多邊體系仍有可能在沒有美國的情況下繼續存在，甚至在未來美國可能會重新加入。觀察發現，特朗普政府的關稅貿易政策時常自相矛盾。值得關切的是，美國關稅政策不確定性仍然存在，包括近期宣布威脅加徵關稅，這些表明美國內部存在的極度不安，同時也反映了內部分歧的日益嚴峻。

（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）

前沿科技賦能 助力產業升級

李勳 經管之見

各國正在把握前沿科技以改善原有的產業運作模式，為經濟增添活力。去年9月，由峰飛航空自主研發的2噸級無人駕駛貨運電動垂直起降航空器（eVTOL）「凱瑞鷗」，搭載約200公斤藍莓汁及順豐快遞件，從安徽懷寧飛抵合肥瑤海，航程161公里，飛行約1小時，完成全球首次噸級以上eVTOL跨域低空無人貨運飛行，正是有說服力的例子。本文是闡析前沿科技如何賦智經濟運行的各個層面，使整個經濟提升至一個新階段，以及引申其中的涵義。在信息化時代，芯片是社會及經濟的「糧食」。一部裝有上百顆芯片的流動電話，便能讓用戶在香港聯通世界每一角落，並可用WhatsApp與各地的商業夥伴通信，可用公共圖書館的電子資源系統（如Kono Libraries）閱讀各地的期刊，可以舒舒服服通過網上購物平台選擇全球各地的心頭好。

機器人應用廣泛 降低成本

今天，機器人配合視覺識別、即時運算及人工智能（AI），已能理解環境、調整動作，甚至在凌亂、不規則的空間工作。對廣大承建商而言，用這類機器人鑽孔、鋪磚、批灰、噴漆等工序，不但速度更穩定，也可降低成本、減少意外，而且更符合行業標準要求。這不是科幻小說的想像，而實際是工程界長久以來追求的方向。此外，後線支援的填表、對賬、覆檢，只要流程可以拆解、量化與優化，AI便能逐步滲透。算法及算力，一如農業時代的水利，是國民經濟發展的重要基建，既賦能千行百業，也帶動落後地區脫胎換骨。內地近年啟動「東數西算」工程，通過在內地西部算力構建數據中心、雲計算、大數據一體化的新型算力體系，讓西部的算力資源更充分地支撐工商業發達的東部的數據運算。另一方面，在西部建設數據中心，有力帶動當地的產業上下游投資。美國馬斯克旗下的SpaceX申請一個環繞地球的軌道數據中心，靠的是有巨大算力的衛星星座，由此可見算力的重要性。再看我們，香港的建築業正面臨工程量波動的挑戰。俊和建築控股主席李家翕指出，香港的建造業正積極推動科技應用。以俊和來說，公司利用自主研發專利技術改善企業競爭力，例如在樓宇施工中安裝智能鏡頭，通過AI識別每日工程進度，精準判斷泥水、油漆等工序完成情況，甚至能預估完工時間。房屋局局長何永賢去年9月23日表示，AI有助減低建築成本，並舉例說房屋署現時應用的AI自動生成程式，有助

減少物料浪費、優化樁柱布局，倘若相關程式應用在北部都會區，按未來十年發展100幢樓宇推算，可省卻14億元建築成本。這個舉措，值得推廣。

人們追求差異化帶來產品需求的多樣化，從而倒逼生產製造柔性化需求；而智能製造作為解決方法，又是生產製造柔性化、快速交付、製造成本和庫存壓降等因素倒逼出來的。

數字化是智能製造的初級階段，而內地各地區的政策鼓勵製造業賦智。智能製造既是包含智能元素的工業製造，也涵蓋深度數字化。攀登高端製造業階梯是內地製造業發展的必然之路，智能製造是未來製造企業能否升級轉型的水分。既然是「嶺」，就需要攀爬，沒有坦途。

插上智能翅膀，製造業方能飛得更高更遠。2024年在合肥舉行的世界製造業大會上，由德國庫爾茨集團與施華洛世奇共同開發的汽車內飾設計，將人造水晶和傳感器技術融為一體；來自韓國XIRIUS公司的新一代工廠管理系統，幫助製造業構建智能工廠。這類新產品不斷刷新人們對製造業新技術的認知及應用。喜歡戶外和音樂的年輕人，是東莞莞一電子科技智造的便攜式拉杆手提音響產品的目標客戶，其他智造產品還包括家庭影院音響、卡拉OK音響、多媒體音響和藍牙音響。用戶可以將它輕鬆帶出門，酷炫的燈光設計適配多種氛圍，在視覺上更顯潮流時尚。聲一有一支高科技專業研發團隊和質量團隊，致力於提升智造水平，使聲一的品牌得以揚帆海外。

AI新時代 組織架構須完善

在AI時代，要攀登製造業階梯，便要妥善處理下列事宜：

1. 促成AI和人手的互通性（即共享數據及有效地協作）所需要的工作流程重組。
2. 學習及使用AI工程學，完備AI的可追溯性及說明能力。
3. 要使智能工具真正落地，需要管理上完善組織架構及理順運作流程。路線圖是智能製造頂層規劃的重要元素，以指導智能製造項目適宜做哪塊，短期計劃和長期計劃應該怎樣規劃，才能達至整體智能製造。

「星河燦爛，若出其裏」。今天的新科技、新經濟，正是從浩瀚的知識海洋中產生。要進一步發展，便要塑造蓬勃的知識型經濟，使更多人（包括製造者及用戶）掌握前沿技術，以突破百業發展過程中遇到的樽頸。在此方面，香港有潛力，但也要發力追趕。

（作者為香港理工大學工商管理博士、資深金融家）



▲峰飛航空自主研發的2噸級大型貨運eVTOL航空器凱瑞鷗，去年9月完成全球首次噸級以上eVTOL跨域低空無人貨運飛行。

投資唐樓 計好按揭免失算(下)

談樓說按 王美鳳

對於接納唐樓按揭的銀行，很多時亦因應唐樓的質素、地段、內外部保養及結構狀況而決定最終批核情況，故此不少個案當中，銀行會要求視察單位了解狀況。銀行亦會注意大廈及單位有否建築物命令Building Order，尤其唐樓屬於高齡舊式樓宇，而不少唐樓單位有分間割房，對於潛在結構性安全及需作修葺的情況，又或僱建改動的影響，銀行都會先作評估；當中因應有關狀況及潛在風險而作出不同審批結果，例如最終或不能批出按揭貸款，又或批出承帶條件的按揭貸款，因應有可能需進行修葺或還原的涉及金額，而相應降低按揭金額又或簽署有關責任的承諾聲明書。

估價參差 銀行或拒承接

除上述外，需留意的是唐樓的估值是否到價，唐樓的買賣成交較為疏落，流轉率不高，估價公司可參考的成交紀錄不多，估價不足的情況相對私樓較多出現，而銀行或估價行之間對於唐

樓估值很多時頗為參差，有需要可多找銀行比較。

唐樓較多出現在舊社區又或舊建築物群，有個別情況是，若然唐樓坐落於較主流複雜的地區，銀行視察單位後若認為周邊環境影響物業承接力，亦有機會因此調低估值，又或若發現隔離或周邊有單位從事某些事業，或會拒絕批出按揭貸款。

有些對於唐樓積極性較大的銀行，若成功批出按揭貸款，按息及優惠可與一般私樓看齊，例如按息同樣可低至現為3.25%；亦有銀行在按揭政策上可給予唐樓較大的彈性，但批出之按揭息率會明顯高於市場水平，例如介乎5%至6%。

唐樓的按揭成數上限原則上與一般私樓同樣達七成，買家亦同樣可透過按揭保險計劃申請高達九成按揭，但問題是，實際情況是需獲銀行先確定是否承造有關唐樓單位之按揭，而還款年期及按揭成數亦有機會受高樓齡及估價不足影響而削減，買家宜先向按揭轉介公司或銀行了解按揭事宜。

（作者為中原按揭經紀董事總經理）