

經濟結構有差異 全球產業鏈分工不同

特朗普貿易限制 反擴大中美順差

經濟透視

多年來中美貨物貿易持續的順差，源於兩國經濟結構性深度互補，以及全球產業鏈的不同分工。其中，美國隨著製造業外遷，已從「出口國」轉為「進口國」，並透過貿易逆差輸出美元，之後再依託美國資產吸引美元回流，形成資本的回流閉環。中國則憑藉完整供應鏈，以及強大的製造、研發與生產能力，成為「世界供應商」。

受訪專家認為，中國對美國的貨物貿易順差數據，未能反映中美貿易全貌，兩國貿易往來過程中，美國企業從在華投資、設計、品牌等各個環節獲取了豐厚收益，且中國在與美國的服務貿易方面仍維持逆差。

大公報記者 倪巍農

瑞銀投資銀行高級亞洲經濟分析師鄧維慎分析，美國是消費驅動型經濟體，居民儲蓄率較低，包括中國、日本、韓國等在內的大多數工業經濟體，對美貨物貿易均現順差。他強調，貨物貿易順差並不能完全反映中美貿易順逆差關係，中國雖然是貨物貿易順差國，但也是服務貿易逆差國，美國恰恰是對華服務貿易的順差國。此外，美國推出的一些貿易限制措施，一定程度壓制了中國對美國的進口，並擴大了順差數據。FOST首席經濟學家馮建林表示，美國經濟中服務業佔比較大，而中國則不斷在製造業領域保持全球領先優勢，兩國經濟結構的不同，使得近年來中國對美貨物貿易持續順差。

中國對外出口目的地趨多元

此外，中美貿易摩擦已令中國出口重心有所轉移。數據顯示，中國對美出口份額已從最高約20%，下滑至目前約11%。「對美出口份額下降的同時，中國出口的全球市場份額不降反升。」鄧維慎坦言，過去數年中國對其他經濟體出口額穩定增長，新興出口目的地包括東盟、拉美、非洲等，且對上述經濟體的出口份額持續攀升。

同時，中國的新生產力量不斷朝着產業鏈高附加值端推進，「出口新三樣」在全球市場已具舉足輕重分量。此外，全球產業鏈重構過程中，中國發揮愈發重要作用，伴隨着新興市場國家不斷成長為製造國，中資企業「出海」積極融入其產業發展。渣打中國財富方案部首席投資策略師王昕傑補充說，中國出口策略已從對發達市場轉向發展中市場，出口商品也從低附加值向高附加值過渡。他並稱，中國的投資、消費繼續在修復過程中，對企業而言，未來出口或成為必選項。今年出口仍是中國經濟的主要貢獻項。



各地料續擴張財政 海外需求增

分析相信，中國出口將保持韌性。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉指出，美歐日等發達經濟體今年料續擴張財政，鑒於中美關稅衝突的緩和，疊加美國或有一定補庫存空間，未來對美出口有望改善。此外，新興經濟體工業化提速帶來增量的生產資源進口需求，有望繼續支撐中國資本品和中間品出口走強。今年全年料中國出口增速或約4%。鄧維慎認為，鑒於目前有效匯率仍處偏低水平，初步判斷，今年全年出口將實現3%的增長。

馮建林則判斷，中美貿易關係緩和背景下，今年「搶出口」壓力料略緩解，但地緣政治衝突或對國際貿易帶來一定的利淡影響，加之今年全球貿易增速可能換擋，今年中國出口增速可能較去年略有減速。此外，中國也希望進出口更加平衡，並已着手對部分產能過剩行業的出口進行調整。



中國的出口保持增長，繼續為經濟復甦提供動力。

中國向美國出口貨物情況

資料來源：海關總署



多舉措擴內需 以消費拉動增長

提振消費

全球貿易領域或現新的破壞力量。有跡象顯示，部分歐洲國家因自身利益，或針對中國推出規則壁壘，部分新興市場國家亦可能迫於外部壓力倒向保護主義。分析指，作為全球貿易的穩定器，中國經濟正轉向消費拉動型增長，擴內需政策不僅將提高經濟增長韌性，亦能更好維護全球貿易平衡。

有別於美國的關稅型壁壘，歐洲更傾向採取規則型壁壘，即制定複雜的技術標準、環境要求、社會責任規範、數據治理規則等法規和制度安排，包括《碳邊境調節機制》《工業脫碳加速器法案》《通用數據保護條例》《數字服務法》《外國補貼條例》等。此外，一些新興經濟體迫於外部壓力，也可能倒向保護主義。如印度、土耳其和部分東盟成員國此前也表達了「優先保護本土製造業」的傾向。

瑞銀投資銀行高級亞洲經濟分析師鄧維慎認為，擴大內需有助於中國降低貿易順差，可消化部分製造業產能，從而減少產能外溢，且有利於拉動進口。鄧維慎強調，擴內需意味着「高質量消費」和「高質量投資」在經濟增長中的佔比提高，同時出口亦將持續朝着產業鏈高附加值端推進。

FOST首席經濟學家馮建林直言，中國經濟逐漸從「投資+出口」增長模式，轉向內需主導的「消費+投資」模式，但「擴內需」與「出口拉動」之間不是非此即彼關係。未來要沿着消費升級方向進行政策引導，大力發展服務業，並向服務消費方向邁進。

高增值產品出口 助力人民幣國際化

渣打中國財富方案部首席投資策略師王昕傑表示，中國出口產品已從此前「低附加值」轉向「高附加值」，這意味着可以容忍對一些國家降低貿易順差，此舉亦利於人民幣國際化進程。王昕傑續稱，對投資而言，未來要通過「高科技」來提供預期收益率。此外，提振消費是居民收入提升和財富提升的綜合結果，底層邏輯有賴於股市、樓市和企業層面的支持。



面對外圍的不確定性增加，中國在開拓海外市場的同時，亦出於多項提振內需的措施。



▲中國的高科技產品出口增長強勁，去年的增幅高達13.2%。

中國智造產品 高性價比成賣點

轉型出海

中國通過產業持續優化升級和科技創新，不斷適配全球不同市場的需求，同時中國綠色產品在「出海」過程中持續助力全球低碳轉型。分析稱，近年來中國持續為全球各國提供高質價、穩定可靠的產品供給，是全球產業鏈、供應鏈的「關鍵一環」，「向新向優」的中國「智造」產品，不僅在國際市場廣受歡迎，更為全球經貿發展注入更多確定性。

海關總署數據顯示，去年中國高技術產品出口增長13.2%，「新三樣」、風力發電機組等綠色產品出口分別增長27.1%和48.7%，自主品牌產品出口增長12.9%，佔出口總值的比重提升1.4個百分點。FOST首席經濟學家馮建林坦言，產業結構持續升級背景下，中國加工貿易產品在出口結構中的佔比逐漸下降，「新三樣」等高技術、高附加值產品成為出口主力。

瑞銀投資銀行高級亞洲經濟分析師鄧維慎亦表示，「新三樣」為代表的商品已是中國出口的「拳頭產品」，集成電路等科技類產品成為中國出口的主要力量之一，中國的變電器、電線等資本品在國際市場也大受青睞。此外，手機、平板電腦、電動汽車、家電等高性價比消費品，在海外市場受到消費者歡迎。

拓海外生產線 減少貿易壁壘

馮建林稱，分市場看，新興市場國家從中國進口原材料，且為推動自身經濟發展，也需要中國的相關投資品；發達經濟體對中國的工業品、終端產品等有更高依賴度。中國出口競爭力提升方面，馮建林從企業角度給出兩大建議，一是保持在內地市場的充分市場化競爭，對海外多元市場要持開放心態，「未來比拼的是產品質量和性能」。二是在高性價比商品「出海」遭遇貿易壁壘時，不妨適當地在海外市場進行本地化生產，「未來企業更多要走『貿易+投資』的發展道路」。

鄧維慎建議，不斷推進從「中國製造」到「中國智造」的轉型，提高產品附加值與科技含量，保持在新型科技應用和產品領域的創新與性價比優勢。另一方面，中國未來要不斷加強「中國品牌」建設，助力擴大出口競爭優勢。他並提醒，中國企業應持續全球化布局，積極參與全球產業鏈重構進程，「出海」企業更要深度融入目的地的產業鏈建設。

美關稅料趨定向化及制度化

死心不息

美國最高法院2月20日裁定，特朗普政府基於《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)實施的全球「對等關稅」和「芬太尼關稅」違法，相關的關稅於2月24日起停止徵收。分析稱，特朗普政府借助前期關稅措施已取得「財政收入、投資承諾」兩大成果，為避免「關稅成果」清零，白宮下一步可依據122、301等條款爭取維護現有關稅框架。總體看，美國未來恐難發起大規模、全面性關稅，特朗普關稅措施或更定向化、制度化，關稅博弈將進入新階段。

面對美國最高法院的裁決，特朗普回應，對輸美商品徵收的「全球進口關稅」稅率，將從10%調高至15%，白宮後續亦將確定並實施新的「合法關稅」。

申萬宏源的數據顯示，2025財年，美國關稅收入中，IEEPA、301、232和201關稅佔比分別約47.8%、18.3%、17.8%和0.2%，而常規關稅佔比約15.9%，「IEEPA關稅失效或令聯邦政府財政赤字率提升0.5至0.6個百分點」。申萬宏源證券首席經濟學家趙偉補充說，美國最高法院裁決前，美國對全球有效關稅稅率約16%。IEEPA關稅失效後，在不採取額外措施前提下，美國有效關稅稅率或降至9.1%，對中國的稅率或降至15.4%。依據122條款將稅率「從10%調高到15%」後，美國有效關稅稅率將降至13.7%，對新興經濟體的稅率普遍降低，「對中國稅率有望從31%降至24%」。

從一次性衝擊轉向長期摩擦

白宮上調全球輸美商品關稅稅率，主要依據122條款。趙偉留意到，122關稅將於7月24日到期，且延長難度較大，白宮後續或依據232、301條款再次開徵關稅。趙偉續指出，為避免「關稅成果」清零，特朗普或爭取維護現有關稅框架，鑒於「中期選舉年」大幅升級關稅稅率不符合特朗普選票利益，白宮後續未必會大幅升級關稅。他判斷，美國有望逐漸退出普遍關稅，後續關稅措施將更定向化、逐步制度化，並從一次性衝擊，轉變為長期摩擦。此外，美法院裁決恐難改變特朗普總體關稅格局，關稅可能長期存在，但在不同國家之間的分配或有調整。



▲即使美國最高法院裁定「對等關稅」違法，特朗普政府仍會以其他法律條款加徵