



盤點

三之三

自特朗普4月2日宣布所謂「對等關稅」，挑起貿易戰至今已滿一月。中國商務部在最新的回應中證實，美方近期通過相關方面多次主動向中方傳遞信息，希望與中方談起來。對此，中方正在進行評估，「說一套、做一套，甚至試圖以談為幌子，搞脅迫訛詐，在中方這裏是行不通的。」

高頻數據顯示，關稅因素對中國的出口端和美國的供給側影響均已顯露。市場機構測算，美對華畸高關稅對今年中國經濟的拖累或介於0.7至1.5個百分點。面對外部環境急劇變化帶來的不確定性，中國可用超常規逆周期調節予以對沖，實現全年5%左右增長目標沒有太大壓力。有專家還指出，由於中國在全球供應鏈中不可替代，預計美國進口商將爭取中國商品的豁免清單，後續美對華超高關稅的持續性亦成疑。

●香港文匯報記者 倪巍晨 上海報道



●3月中國規模以上工業增加值同比增長7.7%，不僅優於市場預期，且高於首兩月5.9%的增速。圖為小鵬汽車肇慶生產車間。資料圖片

關稅戰反噬美經濟

對華衝擊影響可控

專家：中國在全球供應鏈中不可替代 全年5%左右增長目標料可實現



●5月2日，浙江義烏國際商貿城內人氣爆滿。圖為顧客在選購帽子和飾品。中新社

貨運數據公司Vizion的統計稱，4月前三周中國至美國航線的集裝箱預定量同比分別下跌5.4%、21.3%和44.5%。國家統計局數據也顯示，4月製造業PMI環比下滑1.5個百分點至49%，降幅顯著大於季節性，其中，新出口訂單環比下滑4.3個百分點至44.7%。

廣開首席產業研究院資深研究員馬泓指出，美對華超常規的關稅加徵力度，對中國出口帶來一定影響，初步估算，對華關稅每加徵10%，中國出口增速或下降2至2.5個百分點。在美對華關稅未能減免基準下，2025年中國出口或下滑8%至10%，對GDP增速構成1至1.5個百分點的拖累，「相關衝擊在加大投資和消費等政策刺激中可完全對沖，本季GDP同比或增長5.1%。」

第二波「搶出口」漸開啟

關稅戰短期對市場預期帶來一定衝擊。FOST首席經濟學家馮建林測算，美對華關稅對中國GDP的拖累或在0.7至1個百分點，但中國完全可通過增發特別國債等方式予以對沖。從中央政策表述看，中國有足夠的應對與對沖手段，實現全年5%左右預期增長目標沒有特別大的壓力。

瑞銀財富管理亞太區投資總監及宏觀經濟主管胡一帆觀察到，3月中國規模以上工業增加值同比增長7.7%，不僅優於市場預期，且高於首兩月5.9%的增速；其中，運輸設備、汽車、機電、IT設備等行業增加值增速分別達19%、11.5%、13%和13.1%，橡膠、化工、金屬加工等中游行業增加值亦錄得高個位數增長，「上述數據與『搶出口』現象相呼應。」

高頻數據顯示，4月中下旬中國出口運價開始企穩，當月第三周港口貨櫃吞吐量反彈至年內高位，港口貨物吞吐量升見去年同期水平上方。華福證券首席宏觀及非銀分析師秦泰相信，新能源汽車、半導體等產業鏈在二、三季度或啟動第二輪「搶出口」，「5月、6月中國製造業PMI有望小幅反彈。」

馬泓強調，中國在貿易博弈方面積累了豐富應對經驗，有用「去美元化、稀有金屬出口管制」等反制措施，企業也通過開拓多元市場和提高產品附加值靈活應对外部衝擊。另一方面，目前對美出口在中國出口總量中佔比不足15%，隨着中國與東盟、歐洲、拉美、中東等國家或地區高標準雙邊自貿協定不斷落地，未來出口規模仍有拓展空間。

美進口商料爭取豁免清單

關稅戰對美自身的反噬亦開始顯現。香港文匯報記者留意到，各國輪美商品抵達美國港口前，貨運企業會率先到訂單，市場常用港口卡車貨運量觀察美國進口端活躍度。物流平台FreightWaves的數據稱，4月以來美國所有港口卡車貨運量下降14.9%；其中，全美最大貨櫃港洛杉磯，4月卡車貨運量下降23%。無獨有偶，美國4月Markit PMI初值分項中，製造業採購量環比下降0.1個百分點至48.5%，而投入品價格則環比提升0.9個百分點至66.9%。

白宮近期多次表示，正與中方就經貿問題進行談判，並會達成協議。中國商務部新聞發言人日前回應，美方近期通過相關方面多次主動向中方傳遞信息，希望與中方談起來，中方正在進行評估，「中方立場始終如一，『打』奉陪到底，『談』大門敞開。」

申萬宏源證券首席經濟學家趙偉指出，特朗普1.0時期，由美國進口商申請的被豁免商品佔比最高60%，其中多為供應鏈難與中國脫鉤的中間品和資本品，展現出中國在全球供應鏈中的不可替代性。4月4日美國已發布豁免清單，速度快於特朗普1.0時期，涉及220.3億美元的中國輸美商品，涵蓋半導體、醫藥、汽車零部件、鋁鋁等中間品和資本品，「美國企業或爭取中國商品的豁免清單，而非由中國通過談判爭取。」



●FOST首席經濟學家馮建林



●瑞銀財富管理亞太區投資總監及宏觀經濟主管胡一帆



●華福證券首席宏觀及非銀分析師秦泰



●申萬宏源證券首席經濟學家趙偉

強化底線思維

4月底召開的中央政治局會議在肯定「經濟呈現向好態勢」的同時，清醒意識到「外部衝擊影響加大」，要求「強化底線思維，充分備足預案」。在此背景下，「更加積極的財政政策和適度寬鬆的貨幣政策」實施具有迫切性，市場預期降準降息窗口大概率在5、6月陸續開啟，財政政策也有加碼空間。

財政政策方面，華福證券首席宏觀及非銀分析師秦泰預計，在一季度政府債務較

財幣雙策料續加碼

快發行基礎上，本季發行和使用節奏料續提速。今年中央預算安排3,000億元（人民幣，下同）左右超長期特別國債資金，用於支持設備更新和消費品以舊換新（兩新）。秦泰預計，近期中央或將今年支持「兩新」的補貼規模從3,000億元提升至5,000億元，通訊器材、汽車、家電等耐用消費類商品的補貼範圍和比例預計會擴大，超長期特別國債對應的項目投資亦有望加速。

貨幣政策方面，「中央要求用好用足適度寬鬆的貨幣政策，『適時降準降息』。」秦

泰預計，為引導實體經濟融資成本的穩中有降，本季政策利率有望調降20個基點。降準是目前可兼顧「穩匯率」和流動性投放的最優數量型工具，「維持今年全年降準100至150個基點的判斷，各季度均可基於市場實際信用需求靈活操作」。此外，人民銀行近期或加速推出針對消費、外貿、供給側科研活動的創新支持工具。

瑞銀財富管理亞太區投資總監及宏觀經濟主管胡一帆預計，未來一年內人民銀行或降準100至200個基點，降息30至50個基點，同時有望推出1至3萬億元的額外財政支持政策，藉此舒緩經濟下行壓力。

籲相關國家勿「選邊站」

專家：美圍堵計劃終難得逞

美國正以威逼利誘策略，脅迫貿易夥伴孤立並「撕咬」中國。特朗普政府4月10日宣布，對全球約75個國家暫停所謂「對等關稅」90天，以便分別與他們進行談判。《華爾街日報》4月末披露，特朗普正計劃採用新的談判策略，在接下來約兩個月內，優先與18個貿易夥伴進行談判，但未知這些貿易夥伴涉及哪些國家或地區。

「所謂75個『願意談判』的國家或地區絕非鐵板一塊。」廣開首席產業研究院資深研究員劉濤將上述國家

或地區分為五類，一是「死心塌地追隨美國」，此類國家或地區數量屈指可數，對中國的直接影響幾乎可以忽略。二是美國傳統盟友，此類國家或地區包括歐盟、澳洲、加拿大等，他們對美國持「談談看看」態度，並不會對特朗普政府言聽計從。

劉濤補充說，第三類是中國周邊部分新興經濟體，雖然他們主觀上試圖討好美國，但因自身發展存在短板，客觀上離不開中國龐大的供應鏈和能源體系支持。第四類是農產品和資源能源產品出口國，他們

與美國存在一定競爭關係。「對第二、三類國家或地區，中國都有爭取的可能，美國圍堵『中國製造』的計劃終難得逞。」

上海金融與發展實驗室特聘研究員鄧宇坦言，特朗普政府試圖以「關稅戰」方式，重構以美國為核心的貿易體系，對新興市場國家貿易穩定性，乃至全球產業鏈供應鏈體系的穩定性帶來新挑戰。他提醒，新興市場國家的產業鏈與中國深度嵌套，任何「選邊站」或「吞苦果」的選擇，最終只能為自身發展帶來更大不確定性。

加快內外貿一體化 幫扶企業應對挑戰



●4月27日，2025湖南內外貿一體化融合發展博覽會在株洲舉行。圖為境外採購商在諮詢產品。中新社

中美關稅博弈升級背景下，4月末召開的中央政治局會議要求，統籌國內經濟工作和國際經貿鬥爭，堅定不移辦好自己的事，堅定不移擴大高水平對外開放，着力穩就業、穩企業、穩市場、穩預期，以高質量發展的確定性應对外部環境急劇變化的不確定性。受訪分析師指出，為有效應对外部衝擊和挑戰，中央提出「穩定外貿、加快推動內外貿一體化」的應對思路，多措并举幫扶困難企業的政策料陸續有來。

中央或從四方面加快推動內外貿一體化。廣開首席產業研究院資深研究員劉濤分析，一是組織外貿優品內銷活動，發揮經濟大省作用，開展形式多樣的展示展銷、對接洽談，助力外貿企業拓寬國內渠道。二是推動內外標準認證銜接，組織國內國際標準比對，提升國內外標準的一致性，打通出口產品內銷堵點，降低企業市場轉換的制度成本。

三是加強內外貿一體化政策支持，在符合世貿組織規則前提下，統籌用好現有資金渠道，支持外貿企業開拓市場，落實好國內貿易信用保險政策，支持企業採取投保方式，分散貿易風險。四是針對外貿企業對國內市場不熟悉等情況，培育、強化內外貿一體化公共服務平台，為企業拓內銷提供政策諮詢、標準認證、市場開拓、金融保險等「一站式」綜合服務。

倡財政部設穩外貿基金

華福證券首席宏觀及非銀分析師秦泰觀察到，針對受關稅影響較大的企業，中央政治局會議提出「提高失業保險基金穩崗返還比例」，多措并举幫扶困難企業，加強融資支持。中央還特別提及「加快解決地方政府拖欠企業賬款問題」的要求。在外部環境可能對一些出口企業經營造成明顯困難的背景下，國家從多角度出發切實穩定企業信心、資金流、就業和供給，有助於穩定市場預期。

劉濤建議，財政部、進出口銀行等可合作設立「穩外貿發展基金」，專項支持廣東、浙江、江蘇、山東、上海、福建等出口大省的優質外貿企業及產業鏈上下游企業，為其提供中長期流動性支持，確保外貿及相關製造企業生產經營。同時，可考慮成立子基金，加大對東盟、歐盟、拉美、非洲等地區在能源、基建、製造業等領域的投資，促進更多雙邊和多邊經貿合作。從超長期特別國債募集中劃撥專項資金，支持外貿企業減稅降費和退稅政策，重點支持機電產品、電子產品及零部件、新能源汽車、光伏、紡織服裝、家居傢俱用品等製造企業及其上下游企業，減輕其稅負與經營成本。（本系列報道完）