



▲面對美國關稅戰衝擊，中國積極開拓國際市場，加快構建「雙循環」新發展格局。

## 經濟觀察家

美國掀起關稅戰，全球經濟受衝擊。國際貨幣基金組織（IMF）今年4月預測，發達經濟體和新興經濟體全年增速分別為1.4%和3.7%，相較於1月的預測均有下調。經濟合作與發展組織（OECD）預計，2025年和2026年全球經濟增速均為2.9%，較上次預測分別下調0.2和0.1個百分點。世界銀行同樣下調全球經濟預測，並表示全球經濟正因貿易壁壘和不確定的政策環境而放緩。

# 政策發力 中國經濟逆風前行

全球主要經濟體的結構性增長

雖有支撐，但隨着形勢的惡化及貿易戰可能升級，在較高利率環境下，全球經濟繼續面臨再平衡的風險挑戰。若關稅談判取得積極進展，中國、東盟等經濟將繼續保持向好，歐美及日韓經濟的下行風險或有所緩解。

### 一、中國經濟延續向好，美國經濟面臨衰退

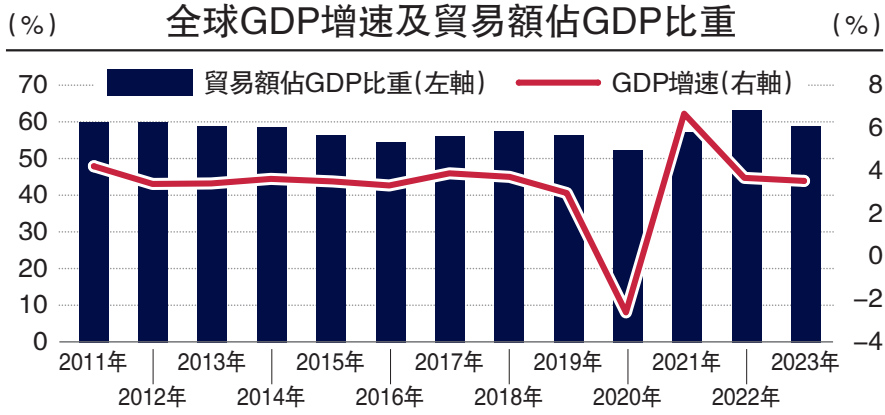
其一，中國宏觀政策精準發力，保持穩健增長。面對美國關稅戰衝擊，中國積極開拓國際市場，加快構建「雙循環」新發展格局，優化宏觀政策組合，在穩外貿穩外資的同時，大力實施擴大內需戰略。2025年首季中國GDP按年增長5.4%，在全球主要經濟體中名列前茅。年初以來，中國外貿表現勝預期，按人民幣計價，1至5月貨物進出口按年增長2.5%，其中出口增長7.2%。擴內需、促消費政策取得積極成效，社會消費品零售總額按年增長4.7%，比第一季度加快0.1個百分點。服務零售額按年增長5.1%，增速比第一季度加快0.1個百分點。新質生產力加速發展，引領投資保持較好增長。1至4月固定資產投資按年增長4%。中長期看，中國作為超大型經濟體已經具備較強韌性，除了保持總量的增長，在結構上已有顯著變化，主要表現在消費內需的貢獻度穩步提升、產業鏈價值鏈地位提升，以及貿易和投資市場的多元化。德銀發布報告，將2025年中國GDP增長預測上調0.2個百分點至4.7%；摩根士丹利將今明兩年的中國經濟增速預測分別從此前的4.2%和4%，上調至4.5%和4.2%。

### 美國衰退概率顯增

其二，悲觀情緒蔓延，美國經濟衰退風險大幅上升。自美國宣布「對等關稅」以來，美國經濟預期明顯走弱，市場出現劇烈震盪，顯示未來增長前景堪憂。美國國債突破36萬億美元，美聯儲宣布連續三次暫緩加息，目前美國財政利息支出負擔持續加重，近期30年期美國國債收益率一度漲至5%的高點。關稅是推高成本的因素，部分企業計劃通過調整受影響商品價格、全面漲價、降低利潤率或增加附加費等方式，在未來三個月轉嫁成本壓力。OECD預計，今明兩年美國經濟將增長1.6%和1.5%，較今年3月的預測值分別下調0.6和0.1個百分點。IMF預計美國經濟增速將放緩至1.8%，在發達經濟體中下調幅度最大，主因是政策不確定性加劇、貿易緊張局勢，以及預期需求勢頭減弱。從各方的觀察來看，關稅政策高度不確定及美國經濟面臨消費支出減弱、財政及貿易「雙赤字」，預期美國經濟衰退的概率明顯增加。

### 歐元區下行壓力大

二、歐元區經濟下行，日韓經濟韌性受考驗



其一，關稅政策不穩定，歐元區經濟下行壓力大。美歐關稅談判仍未出現實質性進展。歐元區5月調和CPI按年初值為1.9%，為8個月來首次低於歐央行2%目標水平。鑒於歐盟持續推出大規模財政刺激及歐央行再度減息，歐元區經濟顯示出一定韌性，5月歐元區綜合PMI終值略高於50的分水嶺。歐委會預計，2025年歐盟和歐元區實際GDP預計分別增長1.1%和0.9%，與2024年基本持平；歐元區的總體通脹率預計將降至2.1%。展望來看，美歐關稅談判懸而未決，預計歐盟及歐元區經濟雖能避免衰退，但下行壓力增大。

其二，日韓經濟面臨更大不確定性，增長韌性受到考驗。日本和韓國經濟均為出口導向，對外依存度偏高，關稅戰持續衝擊導致日韓貿易增長受到威脅。自年初以來，日本經濟從2024年的強勁增長迅速逆轉，關稅政策及內部通脹壓力成為主要拖累。日本今年首季經濟按年率收縮0.7%，降幅超出預期。日本通脹也在加大，3月消費者物價指數按年升3.2%，超過日本央行2%目標。韓國則遭遇長達半年的「戒嚴風波」事件衝擊，國內政局不穩，內需低迷的同時，經濟遭遇關稅戰重創，5月份韓國出口下滑1.3%。今年首季度韓國實際GDP環比萎縮0.2%。韓國央行將今年經濟增長預測，從先前的1.5%大幅下調至0.8%。韓國也面臨物價持續上漲的壓力，主要包括食品價格的較快攀升。目前，日本同美國的關稅談判艱難推進，韓國則因國內政局形勢而關稅談判啟動較晚，未來談判前景並不樂觀，預計日韓經濟維持正增長的難度不小，或出現輕微衰退。

### 三、東盟經濟仍有韌性，非洲拉美預期將回落

其一，東盟經濟遭遇關稅戰挑戰，但仍有韌性。東南亞國家為出口導向型經濟，高度依賴外部市場，其中，美國是東盟重要的出口目的地。2024年美國與東盟的貿易額達4768億美元，其中東盟對美出口3523億美元，貿易順差達2277億美元。受到關稅戰衝擊，今年首季東盟主要成員國的經濟增長已見放緩。其中，印尼首季經濟增長4.87%，創2021年第三季度以來最低；馬來西亞GDP增速從4.9%降至4.4%；新加坡初步數據由5%降至3.8%；越南由7.55%放緩至6.93%。東盟積極推動同美國進行關稅談判，但進程可能比較艱難，美國

對東盟主要國家實施的對等關稅較高，搶出口效應消退後，支撐東盟經濟的動能將可能隨之減弱，部分國家將承受巨大的出口壓力。不過，相較於其他發達經濟體，東盟的經濟增長仍有韌性基礎，主要體現在較為強勁的內需市場及消費能力，以及東盟在製造業產業鏈及貿易份額的優勢。

### 非洲拉美外部挑戰加劇

其二，非洲拉美增長可能受挫，外部挑戰增多。非洲和拉美的經濟過去三年增長較好，IMF早前預測，到2025年，全球增長最快的20個經濟體中，將有9個位於非洲。不過，非洲經濟體規模體量小、經濟結構單一且具有脆弱性、高度依賴外部市場，很難抵禦關稅戰風險。非洲開發銀行預計，非洲經濟增長率將從2024年的3.3%增至2025年的3.9%，在2026年升至4%，預測值比此前分別下調了0.2和0.4個百分點。OECD評估指出，拉美地區有22個國家2024年經濟增長率超過地區平均增速，其中7個國家超過新興市場和發展中經濟體4.2%的平均增速。但面對關稅戰衝擊，拉美中大型經濟體如巴西、智利等雖能維持穩定的增長，但整體上拉美多數經濟體的對外依存度較高，將因此受挫。

### 四、前景展望

關稅戰的負面影響持續發酵，美國政策的不確定性仍存，暫緩實施對等關稅具有很強的時效性，最終結果仍取決於談判進度。樂觀情景下，關稅談判取得積極進展，有望緩解經濟下行風險。悲觀情景下，關稅戰升級及貿易衝突加劇，將威脅全球經濟增長。聯合國預測，2025年全球經濟增速將放緩至2.4%，較1月的預測值低0.4個百分點。世界銀行將美國經濟增速從2.3%下調至1.4%。確定性在於，以中國、東盟及部分拉美中大型經濟體為代表的「全球南方」將有望實現相對穩健且具有韌性的增長。展望來看，關稅戰持續發酵，引發通脹上升的概率較大，主要發達經濟體可能重新陷入「高通脹+高赤字+高關稅」困境。為推動全球化發展及貿易正常化，各國需保持建設性對話及開展合作，避免關稅政策不確定性上升而帶來持續的負面溢出風險，為經濟穩健增長和恢復貿易秩序創造積極條件。

（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）

## 重塑市場信心 促進內地樓市回穩

樓市錦囊  
李海文

內地樓市踏入6月能否持續年初的回暖走勢？是否已經止跌回穩？近期的降息對樓市有何影響？市場信心狀況如何？這些問題備受各界關注。

內地樓市有否止跌回穩？首先，我們先來看3組數據。

第一組，參考國家統計局數據，有關2023年、2024年、2025年的1月至4月商品房銷售累計面積。

2025年1至4月，商品房累計銷售面積28261.74萬平米，2024年1至4月為29251.84萬平米，2023年1至4月為37635.87萬平米。

第二組，同期商品房銷售累計金額。2025年1至4月銷售累計金額為27034.61億元（人民幣，下同），2024年1至4月為28066.6億元，2023年1至4月為39750.42億元。

第三組，從DeepSeek上查詢一線城市北京、上海、廣州、深圳的一手新盤銷售均價數據。

一線城市新盤每平米均價（元人民幣）			
城市	2023年	2024年	2025年1至5月
北京	約6.18萬	約6.75萬	約7.15萬
上海	約6.7萬	約7.65萬	約8.05萬
廣州	約3.86萬	約3.92萬	約3.58萬
深圳	約6.23萬	約6.51萬	約6.83萬

看完這3組數據，或許大家難以判斷當前樓市有否止跌回穩。先看第三組數據，北京、上海、深圳一手銷售均價有上升趨向，而廣州表現較為遜色。

再看其餘兩組數據，商品房銷售累計面積方面，2024年較2023年下跌22.8%，2025年較2024年跌3.4%。商品房銷售累計金額方面，2024年較2023年下跌29.4%，2025年較2024年下跌3.7%。從這兩組數據看，雖沒有錄得正增長，但跌幅收窄，這顯現前期政策對樓市有一定幫助。

不過，在未來下半年走勢中，如沒有重磅利好樓市政策的推動，相信樓市會有一定波動，要實現止跌回穩目標仍任重道遠，需要加強出台利好樓市政策，為市場打下強心針。

去年9月內地推出一攬子利好樓市的政策，加上當時股市暢旺，帶動樓市反應正面，部分城市查詢量、睇房量上升，銷量錄得不同程度增長，政策效力持續到今年第一季。但能否再持續到第二季呢？政策落地方面，5月份有「公積金房貸利率下調0.25個百分點」和「LPR下調10個基點」等措施，各城市結合自身需要各出奇謀，讓樓市止跌回穩，但以目前來看，帶動樓市仍需要更大動力。2025年4月商品房銷售累計面積6392.39萬平米，銷售金額6236.52



## 資金流入 港元拆息料續低企

談樓說按  
王美鳳

上期（刊6月2日A11版）提及最近拆息回落，令市場主流H按息率大幅下跌，與樓按相關的1個月拆息於5月份累跌逾3厘，由5月初3.98厘下降至5月26日的0.569厘。踏入6月份，拆息持續低企，6月10日的1個月拆息跌至0.55厘，為今年5月拆息進入跌浪以來最低，亦是3年新低。

### 按揭利率累降1.65厘

拆息持續回落，市場H按實際息率由5月初的3.5厘，大幅降至6月10日的1.85厘，期內累跌1.65厘，以當日按息、平均按揭額500萬元及30年還款期計，每月供款對比5月前減少達4344元，即供少19%；單計利息支出更減少達6875元，減幅達47%。

在5月至6月期間，1個月拆息跌至低於0.6厘水平，令到港美息差驟然拉闊至逾3.5厘的罕見現象。過往即使銀行體系結餘高於現時水平，令港美息差

億元，較3月份分別急跌約57%及約65%，可見去年9月一攬子政策的效力似乎逐步減退。

當下市場仍欠缺信心，非常時期莫大意談判樓市，如果市場信心再次冷卻，重新捂熱則需要付出更大努力。

### 確保交樓質量 規範行業秩序

要重塑市民對房地產行業的信心，做到治標治本，需要修正房地產行業中「開發商、中介行業、物業管理」等多方面根本性問題，例如積極回應民生問題，盡快實現推動住宅從「住有所居」邁向「宜居優居」的新階段。

近年來，在內地置業過程中，內地及港澳業主維權事件屢見不鮮。除了買樓遇上質量問題之外，收樓及入住後還浮現出一大堆問題，比如買樓時行業的虛假宣傳，原有設施不兌現，消防通道雜物堆積等，物業管理工作不規範、不透明、有法不依等，而政府有關部門也未能及時糾正、化解矛盾。現時市場普遍接受樓價下行的事實，主要對收樓及入住後的各種煩心問題有所不滿，從而影響買家信心。

另外，買家和準買家要警惕網絡上房地產輿論陷阱，莫被誤導錯判市場。在瞬息萬變的網絡時代，各行業存在一定的內捲現象，房地產從業員也不例外。在社交媒體上，有些人為了吸睛，不惜製造話題、炒作，曾見社交媒體上同一個IP發布的視頻內容，一時「樓市崩盤倒計時」，一時「房價即將暴漲」等，兩段視頻在同一星期內發布。社交媒體上存在好多部分都是這些內容，不少都涉嫌虛假失實，而且立場反覆無常，嚴重干擾公眾對市場真實情況的判斷。

在此提醒大家，面對網絡上紛繁複雜的房產信息，務必保持理性清醒頭腦，慎防被誤導，從而做出錯誤決定。希望相關監管部門、行業協會，優化現有或制定有效管制法規，並加強從業人員管理及職業道德教育，引導自媒體和中介機構樹立正確價值觀，自覺維護行業秩序。針對虛假信息傳播、惡意炒作等行為制定明確具阻嚇力處罰條例，加重違規成本。重塑行業形象，推動房地產行業在理性、健康的軌道上實現長遠發展。

當前內地樓市止跌回穩工作上仍面臨諸多挑戰，市場信心的恢復需要多方面的努力才能治標又治本，不僅要解決行業內部的根本性問題，還要健康、理性、真實的輿論環境。政策的持續發力和有效落地至關重要，只有這樣，內地樓市才有可能盡快實現止跌回穩，走向健康發展的道路。在未來，政府、企業和社會各方面要共同努力，促進房地產市場的穩定和可持續發展，為經濟增長和民生改善做出積極貢獻。

（作者為粵港澳大灣區投資分析師）

內地樓市止跌回穩工作仍面臨諸多挑戰，市場信心的恢復需要多方面的努力。