



▲中國出口市場呈現多元化之外，出口商品結構也明顯優化。

經濟觀察家

今年以來，面對特朗普關稅政策衝擊，全球貿易增長超出市場預期，中國出口韌性尤為顯著。根據WTO（世界貿易組織）最新數據，上半年中國貨物出口佔全球出口份額升至14.2%，創下歷史同期新高。在不確定性加劇背景下，中國出口韌性從何而來？

中國出口多元化 增強外貿韌性

特朗普在第一總統任期就曾挑起中美貿易衝突，以2018年2月披露「232調查」結果、3月初對自中國進口的鋼鐵和鋁產品分別加徵25%和10%的關稅為開端。今年特朗普重返白宮之後，再次掀起關稅風暴。儘管本次關稅衝突範圍更廣，但作為美國貿易逆差的主要來源國，中國在關稅風暴中仍然首當其衝：2、3月份，美國先後對中國出口商品徵收兩輪各10%的「芬太尼關稅」，4月初美國宣布「對等關稅」，對中國出口商品徵收的關稅稅率從34%先後提升至84%和125%。

上一輪衝突爆發初期，中國對美出口規模受到的衝擊相對有限，直到2018年12月對美出口按年增速才開始轉負。而由於本輪關稅衝突烈度遠超此前水平，因此年初以來中美貿易脫鉤速度明顯加快。中國對美國出口規模自4月份開始轉為按年負增長，至今降幅連續七個月保持在兩位數，今年首十個月累計降幅高達17.8%，同期對美出口拖累了中國整體出口增速2.6個百分點。

增對美以外國家貿易

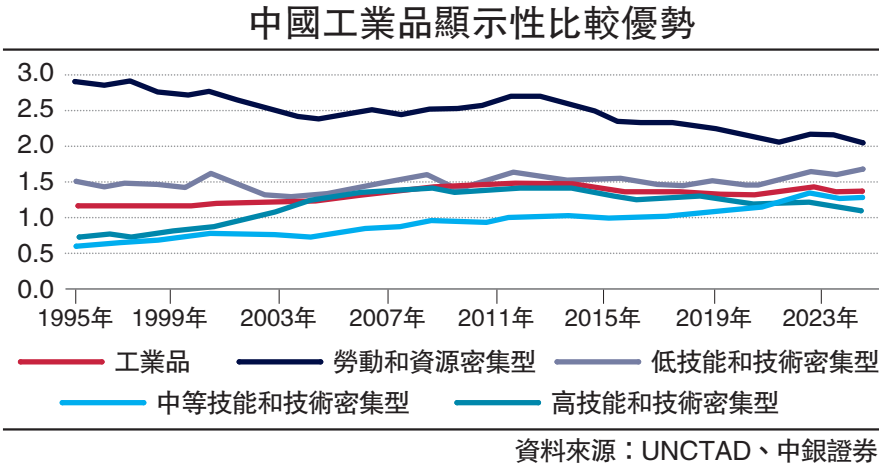
中國對美出口依賴度下降的反面是，出口市場多元化程度加深。今年以來，關稅差異促使中國出口貿易加速轉移至第三方國家和地區，疊加中國政府通過「一帶一路」倡議等深化了與非美國家和地區的經貿合作，有效對沖了關稅衝擊帶來的出口下行壓力。今年首十個月，中國對東盟、非洲出口規模累計按年增速分別為14.3%、26.1%，對整體出口增速的拉動作用分別為2.3個、1.3個百分點，較上年同期拉動作用各提升了0.6個、1.3個百分點。同期，受歐洲需求回暖以及中歐合作加深等因素影響，中國對歐盟出口規模累計增長7.5%，拉動了整體出口增速1.1個百分點，較上年同期拉動作用提升0.8個百分點。

伴隨着出口市場多元化程度提升，中國出口商品結構也明顯優化。從中國出口商品結構看，工業品出口佔據絕對大頭，2023年以來初級工業品和高級工業品出口份額呈現明顯的此消彼長態勢。今年9月，高級工業品出口份額升至53.3%，創下歷史新高，按年提升了1.3個百分點。今年首九個月，高級工業品出口增長9.0%，拉動中國整體出口增速4.8個百分點，按年提升1.2個百分點。

顯示性比較優勢（RCA）衡量的是一個國家特定產品類別的出口額佔其出口總額的份額，與全球同類產品出口額佔全球出口總額的份額之比。這是衡量一個國家或地區在國際市場上某種產品相對競爭力的重要指標。當一個國家的某一特定產品的RCA大於1時，具有顯示性比較優勢，表明該國在該產品的生產和出口方面具有競爭力。

商品結構持續升級

根據中國和全球不同類型工業品出口數據計算發現，近年來中國工業品RCA指數持續穩定在1上方，但工業品內部分化明顯。其中，勞動和資



源密集型工業品RCA指數自2013年以來大幅回落，表明中國該類產品比較優勢逐漸減弱，而其他三類技能和技術密集型工業品RCA指數自2011年以來持續大於1。此外，近年來低技能和技術密集型工業品、中等技能和技術密集型工業品RCA指數呈現明顯的上升趨勢，表明中國相關類別工業品比較優勢越發顯著（見配圖）。

中國商品競爭力提升是中國出口保持韌性、在全球市場份額穩中有升的重要原因。在2024年，中國工業品出口佔全球出口比重為20%，較2018年上升2.5個百分點。分類型來看，得益於低技能和技術密集型工業品、中等技能和技術密集型工業品比較優勢的提升，兩類工業品在全球出口份額升幅尤其明顯，2024年出口份額分別為24.9%、19.8%，均處於歷史高位，較2018年分別上升5.4個、5.9個百分點。

同期，雖然勞動和資源密集型工業品RCA指數下降趨勢明顯，但該類產品在全球出口份額仍然實現了穩中有升，從2018年的29.2%升至2024年的30.5%。這或是因為勞動和資源密集型工業品RCA指數至今仍遠大於1，且高於同期技能和技術密集型工業品指數，表明相關產品比較優勢仍然突出，增加了海外市場對中國商品的依賴度，進而增強了中國出口抵禦關稅衝擊的能力。

如前所述，近年來，中國增加了對非美國家和地區的出口，是外貿韌性的重要來源。但中國的出口越來越以中間品為主，表明出口目的地並非最終目的地。

以越南為例，中國整體出口和對越南出口均以中間品為主。2023年中國中間品出口份額為51.1%，較2018年上升了4.4個百分點，對越南中間品出口份額則從68.6%進一步上升至71.5%。而越南對美國出口結構則以消費品和資本品為主，2023年合計份額高達73.7%。這意味着，中國對越南出口增長主要是因為中間品轉向越南進一步加工再出口。

IMF（國際貨幣基金組織）在今年10月份《亞太地區經濟展望》報告中對比分析了中國中間品和最終品出口目的地分布情況，發現中國對亞太地區出口份額的增長主要集中在中間品，並未延伸至最終品，最終品出口仍然主要面向歐美國家。IMF進一步對比亞太地區、歐洲和北美國家的區域內貿易結構發現，亞太地區中間品貿易佔比已經接近歐洲和北美國家水平，但最終品比例卻遠低於中間品，部分反映了亞太地區供應鏈貿易主要

服務於海外市場最終品出口的現狀。這意味着，中國增加對非美國家和地區出口，雖然在短期內有助於緩解外貿下行壓力，但這些國家和地區在中長期能否持續支撐中國出口韌性存在較大變數，最終仍然取決於歐美國家的需求和貿易政策。

以價換量趨勢延續

受國內需求不足、企業競爭加劇影響，2023年以來中國出口商品價格持續下行，「以價換量」趨勢延續至今。實際有效匯率指數是衡量國際價格競爭力的常用指標。從BIS（國際清算銀行）編製的實際有效匯率指數看，今年首九個月，人民幣實際有效匯率指數累計下跌4.6%，與美元跌幅基本相當。同期，歐元實際有效匯率指數則上漲5.4%，表明中國商品相對歐洲商品的價格競爭力明顯提升，支撐了中國出口增長韌性。

綜上，中國政府和市場主體對特朗普新一輪關稅衝擊反應靈敏，製造業轉型升級提振商品競爭力，是不確定環境下中國外貿韌性的重要來源。但中國出口增長背後也有貿易轉移對出口的中長期支撐效果存疑，以及中國出口商品價格下行或強化國際社會對華貿易保護主義的動機等隱憂。

在國內製造業轉型升級加速、全球經濟溫和增長背景下，疊加中美經貿關係迎來一年緩衝期，這將利好明年中國出口，但仍需警惕外需下滑的風險：一是出口前置透支效應疊加今年基數較高的客觀因素影響下，中國出口增速或有所放緩；二是關稅衝擊的全面影響或尚未顯現，且中美經貿磋商仍存在變數，部分非美國家和地區還面臨潛在的轉運關稅風險。

此外，不排除中美或中國與其他國家和地區有可能再起經貿摩擦。10月份，IMF在《世界經濟展望》報告中指出，判斷關稅飆升引發的衝擊對全球增長沒有影響為時尚早，也不正確，並強調貿易緊張局勢再度加劇或無法得到化解，關稅進一步上升，以及供應鏈的擾動，是全球經濟增長前景面臨的主要風險。

外部環境越是嚴峻複雜，越將倒逼中國走出舒適區，加快構建新發展格局，牢牢把握發展主動權。按照「十五五」規劃建議的統一部署，當前和今後一個時期，要堅持以經濟體制改革為牽引，做強國內大循環，加快形成強大國內經濟循環體系，以國內循環的穩定性對沖國際循環的不確定性。

（作者為中銀證券全球首席經濟學家）

旅遊業四大綠色轉型路徑

隨著經濟發展與民眾生活水平提升，旅遊已從奢侈品轉變為常規消費。據中國旅遊研究院統計，2023年國內旅遊總人次達48.9億，旅遊收入接近5.2萬億元（人民幣，下同），顯示市場已全面恢復至疫情前水平。

當前旅遊模式呈現「深度體驗」與「行程碎片化」並存的特徵。旅客不再滿足於傳統觀光，轉而追求具文化內涵與在地特色的沉浸式體驗。消費行為也更趨理性與數位化。據統計，超過75%的旅客在預訂行程時會關注環保與社會責任屬性，且從靈感獲取到分享的全鏈路已深度依賴數位平台。

然而，蓬勃發展的旅遊業也帶來了嚴峻環境挑戰。聯合國環境規劃署研究顯示，旅遊業佔全球約8%的溫室氣體排放，主要來自交通、住宿與餐飲活動。在中國，節假日期間熱門景區周邊交通碳排放量可達平日的3至5倍，轉型壓力日益迫切。

二十屆四中全會強調「加快經濟社會發展全面綠色轉型」，為旅遊業可持續發展提供了頂層設計。這意味着綠色減碳不再是可選項，而是產業高質量發展的核心要求，旨在建立「資源—產品—廢棄物—再生資源」的循環型發展模式。以下分享四大實施路徑與實踐案例。

路徑一：系統化減碳
減碳理念可從單一景區管理延伸至全過程，貫穿旅遊全產業鏈。規劃與建設階段，新建旅遊項目應進行「碳評估」，優先使用綠色建材。據測算，採用綠色建築標準的酒店可降低30%的能源消耗。此前香港旅遊發展局推出「綠色會議及展覽」計劃，為符合環保標準的活動提供認證，已累計減少超過500噸碳排放。
運營階段，將碳減排目標納入企業關鍵績效指標（KPI）考核體系，推動全行業減排。香港海洋公園全面採用綠色建築標準，並建立園區廢棄物分類回收系統，年回收量達營運廢棄物的

65%。
消費後階段，建立完善的廢棄物回收體系，特別針對塑料瓶與包裝物。
路徑二：智慧化賦能
碳足跡可視化：開發旅遊產品碳足跡計算工具，引導低碳選擇。多家在線旅遊平台已試點推出航班碳足跡顯示功能，使低碳航班選擇率提升15%。
智慧調度與預警：運用AI技術實時監測客流，優化資源配置。九龍巴士通過智能調度系統優化行車路線，減少空駛里程，單線路年減排達120噸。

路徑三：市場化激勵
金融支持：為符合標準的綠色旅遊項目提供專項融資支持。香港品質保證局推出「綠色旅遊認證」計劃，獲認證企業可享受融資利率優惠，已推動超過200家企業實施節能改造。
消費激勵：建立「碳普惠」平台，將低碳行為轉化為實際收益。香港電車「綠色出行積分計劃」實施後，旅客電車使用率提升20%，年減排量約800噸。

路徑四：戰略協同，服務國家發展大局
對接「美麗中國」建設：打造生態環境優美、文化特色彰顯的綠色旅遊目的地。助力「鄉村振興」：發展鄉村旅遊時保護生態環境，推動形成生態農業與休閒旅遊融合的綠色業態。數據顯示，2023年鄉村旅遊接待遊客25億人次，為從業人員人均增收約3500元。

推動產業新增長空間

推動綠色旅遊轉型是一場深刻的供給側改革，需要的要素包括：理念革新，確立「綠水青山就是金山銀山」的產業發展觀；路徑創新，依靠科技與制度創新，實現精準、系統化減排；目標升級，通過旅遊活動培育綠色生活方式，提升公眾環保意識。
全面實施綠色旅遊轉型措施，可使旅遊業碳排放強度下降，在實現環境效益的同時，為產業開創新增長空間，為「美麗中國」建設提供堅實支撐。
（作者為香港中國企業協會財會專業委員會常務副秘書長）



◀全面實施綠色旅遊轉型，有助於「美麗中國」建設提供堅實支撐。

收租好過收息 投資客搶購一房戶

過去兩、三年本港樓價持續回落，買樓收租的投資者寥寥可數，加上過去一段時間處於相對高息的環境，大額定期存款息率往往達4至5厘，收息好過收租。因此，過去新盤落成，收樓的大部分都是自用人士，而同時內地生來港讀書以至租客大幅增加，自然令過去一年租金顯著回升，租金回升加上銀行減息，收租開始吸引過收息，近期收租客入市比例顯著回升。

租住需求持續增長是多方面因素推動，特區政府持續放寬大專院校的海外生名額。自2024/25學年起，政府資助專上院校招收非本地生的限額由20%倍增至40%，於下學年開始非本地生名額將進一步增至50%。與此同時，特區政府為了吸納更多的人才來香港發展，內地專才大幅增加，自然推動租住需要。當然連帶政府推出簡樸房政策取締不合適的劏房，令一些本來設在



▲租金回升，銀行減息，買樓收租回報顯著好過定存收息。

商業樓宇及工業樓宇的劏房，轉為租住私人住宅單位。

細單位租金跑贏大單位

如果大家仔細分析，上述三類租住需要以細單位為主，事實上，過去一、兩年整體租金升幅明顯以細單位跑贏大市。按差餉物業估價署私人住宅租金指數，面積僅430方呎以下A類細單位，最新租金指數達219.7點，按年升幅達3.6%，而面積達1722方呎以上的E類大單位，租金不升反跌。如果按過去三年的累計升幅，A類細單位升幅達11%，同期E類大單位只升4.3%。

近期收租客入市明顯增加，而當中絕大部分亦選擇購買一房單位，一房戶已成為收租客的搶手貨。啟德區新盤也以一房戶最為搶手，如啟德海灣新近獲大手投資者一口氣斥資逾5400萬元購入10伙一房戶，悉數為第2C座G室，一房間隔，實用面積306方呎。據悉買家為收租客，市場預計有關單位每月租金可達1.6萬元，平均租金回報率達3.5至4厘。另外，啟德天璽，天II近期推售的一房單位同樣極為搶手。

或許在兩年前，當時樓價仍然高企，經濟尚未完全反彈，當時住宅租金回報率只是2.5厘，買樓收租自然並不吸引。隨着租金顯著回升，加上銀行減息，供樓負擔減低，買樓收租的回報率顯著回升到3.5至4厘水平。個別較受內地學生歡迎的地區，租金回報率更高達4厘以上。現時買樓收租回報已顯著好過存放銀行收息，一房戶自然繼續成為搶手貨。

（作者為世紀21 星鑄總經理）