



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2025 年第 13 期总第 1240 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2025 年 02 月 25 日 星期二

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	1
2025 年中央一号文件发布	1
我国拟修法促进民航业发展	1
加强生态环境领域科技创新	1
中国贸促会组织访问卡塔尔	2
苹果宣布 5000 亿本土投资计划	3
货币市场	3
联通借数字货币桥跨境支付	3
人民币国际化水平稳步提升	3
监管动态	4
巩固加强资本市场执法高压态势	4
提升自律要求层级统一监管要求	4
金融行业	4
探索“跨境金融+养老金融”新模式	4
财政金融联动为乡村振兴提供动力	5
重点产业	5
青岛塑造仪器仪表产业新优势	5
中国汽车产业破内卷闯新路	5
地方创新	6
深圳：以科技赋能智慧警务	6
南京：先进制造产业基金成立	6
深度分析	7
贸易战新变数：被低估的加墨关税	7



宏观经济

2025 年中央一号文件发布

2月23日,2025年中央一号文件发布。今年继续聚焦“三农”工作,锚定推进乡村全面振兴、建设农业强国目标,重点突出两个字——“改”和“增”。改,即改革。今年中央一号文件将“进一步深化农村改革”提至文件标题,凸显改革导向。改革是一项系统工程,在具体措施上既重点突破,又注重协同,有助于发挥土地、资金、人才联动效应,为乡村全面振兴营造良好发展生态。增,即千方百计推动农业增效益、农村增活力、农民增收入。这是为推进中国式现代化提供基础支撑。中央一号文件首提“农业新质生产力”,“以科技创新引领先进生产要素集聚,因地制宜发展农业新质生产力”,并强调“支持发展智慧农业,拓展人工智能、数据、低空等技术应用场景”。当科技创新赋能产业,提升农业生产效率和资源利用率,农产品质量和市场竞争力将增强。在农民增收上,中央一号文件特别提出,“发展各具特色的县域经济,支持发展就业容量大的富民产业,促进农民就近就业增收”。

我国拟修法促进民航业发展

2月24日,民用航空法修订草案24日提请十四届全国人大常委会第十四次会议初次审议,旨在维护国家的领空主权和民用航空权利,保障民用航空活动安全、有序进行,保护民用航空活动当事人各方的合法权益,促进民用航空事业高质量发展。民用航空法是规范民用航空活动的基础性法律。修订草案共15章255条,对现行民用航空法作了较为全面的修改完善。主要修改内容包括强化民用航空活动安全保障,拟授予机长在特殊情况下采取必要处置措施的权力,以列举方式对擅自开启航空器应急舱门、在航空器内寻衅滋事,以及散布关于民用航空安全的谣言等扰乱民用航空运输秩序的行为作了明确禁止性规定;进一步加强民用机场保护,明确要求民用机场具备对无人驾驶航空器的防范和处置能力;完善公共航空运输企业和经营性通用航空企业准入条件。修订草案主要内容还包括促进通用航空和低空经济发展,明确国家鼓励发展通用航空,加快构建通用航空基础设施网络。

加强生态环境领域科技创新

2月24日,生态环境部等十六部门发布《关于加强生态环境领域科技创新推动美丽中国建设的实施意见》。意见提出,到2035年,生态环境领域创新体系整体效能大幅提升,国家战略科技力量全面增强,生态环境保护理论方法取得重大突破,环境监测和模拟等一批关键技术和设备装备水平大幅提升,原始创新能力和成果转移转化能力显著增强,高水平科技人才队伍不断优化,全面实现绿色低碳科技自立自强,为生态环境根本好转、美丽中国目标基本实现提供有力科技支撑。加强生态环境领域科技政策宣贯,及时总结和推广典型模式、特色举措和创新机制。其中提到,强化生态环境领域科技创新资金支持,积极推动国家科技计划在生态环境领域的重点布局。鼓励大学、科研院所利用自有资金和按规定可使用的结余经费,引导地方、企业和社会资金



等，以多元化方式支持科技创新。推动科技金融与绿色金融有效衔接，引导金融资源流向生态环境领域科技创新。鼓励有条件的省份设立生态环境领域科技专项。

人形机器人投资热度持续攀升

2月24日，在全球新一轮科技革命与产业变革的浪潮中，人形机器人作为人工智能技术的集成体现，是未来产业的重要赛道之一，正成为资本竞逐的“新蓝海”。摩根士丹利近期发布的全球人形机器人领域上市公司的百强名单中，有37家中国企业上榜。摩根士丹利表示，中国在人形机器人领域取得的进展令人瞩目，很多初创企业将受益于成熟的供应链、本体应用机会和政策的大力支持。中国电子学会预测，到2030年，中国人形机器人市场规模有望达约8700亿元。当下，在中国，宇树科技、乐聚、优必选、智元机器人等企业表现突出，正在成为行业的领军者，这些企业凭借技术创新和市场洞察，在人形机器人领域不断突破，为推动中国从机器人大国迈向机器人强国奠定了坚实基础。进入2025年，人形机器人赛道持续火热，仅在1月，人形机器人领域的融资额同比增长230%，机构资金加速涌入。总的说来，技术突破、政策支持与市场需求的三重共振，使得人形机器人赛道成为资本追逐的焦点。

中国贸促会组织访问卡塔尔

2月22日，中国贸促会组织中国企业家代表团访问卡塔尔，促进中卡经贸关系发展，积极推动两国企业开展互利合作。访问期间，中国贸促会组织中国企业家代表团与卡塔尔政商界人士广泛交流，拜会卡塔尔能源公司、卡塔尔投资促进署，调研中卡工业园，并组织中卡企业家交流会。此行重点向卡塔尔政商界人士介绍中国经济形势及扩大对外开放最新情况，强调将以更大力度促进中卡工商界务实合作，积极推进共建“一带一路”走深走实，进一步加强双方在中国—阿拉伯国家峰会等框架下的合作，欢迎卡塔尔工商界积极参与第三届链博会，深化双方产业链供应链合作。双方企业、机构积极开展商务洽谈，并达成多项合作成果。卡塔尔投资促进署投资关系部高级主管法哈德·阿里·库瓦里表示：“卡塔尔当前最大的贸易伙伴是中国，卡中两国在政治和贸易方面的关系非常牢固。我们欢迎与中国在各个经济领域开展合作，因为中国企业不仅拥有超大的业务规模，同时也具备强大的生态系统。”

美国 Grok3 语音模式正式上线

2月23日，马斯克宣布，Grok 语音模式早期测试版现已在 Grok 应用程序上线。Grok 3 的语音模式允许用户通过自然语言与人工智能进行对话，从而实现更直观、更高效的信息获取和交互。该模式提供两种不同的声音（Ara 和 Grok）以及不同个性，可以添加自定义说明，提供分享按钮，能够记录和分享对话。从现场数据来看，Grok 3 在数学、科学、编程三项能力的相关测评中得分均高于谷歌 Gemini 模型、Anthropic 的 Claude 模型和 OpenAI 的 GPT-4o 模型。马斯克表示，该聊天机器人经过了合成数据的训练，能够通过重新分析信息来反思自己的错误，从而获得更好的逻辑一致性。据悉，Grok 3 最大的亮点在于其引入了“思维链”（Chain Of Thought）推理机制。这一机制允许 Grok 3 像人类一样分步骤解决复杂问题。Grok 应用一度登上美国区 App Store 免费应用榜首，超越了 OpenAI 的 ChatGPT 应用。xAI 团队透露，目前已经启动了下



一个阶段的 AI 集群构建，它将较目前的集群强大约 5 倍。

苹果宣布 5000 亿本土投资计划

2 月 24 日，苹果公司宣布了一项有史以来的最大规模支出计划，承诺在未来四年内在美国投资超过 5000 亿美元。据悉，这项投资计划涵盖了多个领域，包括人工智能、芯片工程、数据中心建设以及先进制造技术的推广。具体包括：在德克萨斯州新建一座 25 万平方英尺的制造工厂，专门用于生产支持 Apple Intelligence 的服务器，预计 2026 年开业，将创造数千个工作岗位；将美国先进制造基金规模由 50 亿美元增加到 100 亿美元；增加在美国的研发投入，重点支持硅工程、人工智能和机器学习等尖端领域；在密歇根州建立一所制造学院，为中小企业提供人工智能和智能制造技术的咨询服务。苹果宣布将与富士康科技集团合作，在休斯顿开始生产支持 Apple Intelligence 云计算组件的服务器。这标志着至少部分生产将从海外转移到美国。分析人士指出，苹果此举既是对特朗普政府政策的回应，也是保护自身利益的策略性举措。通过增加本土投资和就业，苹果希望能够避免可能的高额关税，同时维持其高利润率和产品定价策略。

货币市场

联通借数字货币桥跨境支付

2 月 22 日，中国联通国际公司日前成功通过多边央行数字货币桥(m-CBDC Bridge)，实现从香港分别向阿联酋支付注资款、向北京等区域的境内供应商付款。多边央行数字货币桥是利用央行数字货币实现跨境支付和结算的新型金融基础设施，由中国人民银行数字货币研究所、香港金融管理局、泰国中央银行、阿拉伯联合酋长国中央银行等多地央行共同研发。这也是国内通信运营商首次通过数字货币桥实现了跨境支付。在此之前，中国联通已实现全国首家拉起数字人民币 APP 支付以及全国首笔数字人民币企业订单支付。截至目前，中国联通已率先实现个人场景、企业场景、线上 APP、线下营业厅、跨境支付全场景覆盖。近期，中国联通与中国银行、中银香港“等金融伙伴紧密协作，积极探索数字货币在运营商跨境支付场景中的创新应用，迅速构建数字货币桥通道能力，成功实施了一系列多场景跨境支付交易，不仅彰显了中国联通在数字经济领域的战略前瞻与实践能力，更为构建数字金融生态贡献积极力量。

人民币国际化水平稳步提升

2 月 23 日，中国人民银行近日召开的 2025 年宏观审慎工作会议透露，截至 2024 年末，人民币位列全球第四位支付货币、第三位贸易融资货币，人民币国际化水平稳步提升。环球银行金融电信协会最新数据显示，今年 1 月份，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币保持全球第四大最活跃货币的位置，占比 3.79%，2024 年 12 月份占比为 3.75%；与 2024 年 12 月份相比，所有货币支付金额总体增加了 1.1%，人民币支付金额总体增加了 2.1%。近年来，随着国际货币体系多元化发展步伐加快，全球经济主体使用人民币进行贸易结算和投融资的内生需求不断增强。相关部门及时采取一系列举措，提升人民币跨境使用便利化程度，为经济主体跨境贸易投资结算提供



更多币种选择。人民币国际化步伐加快也增强了人民币资产的吸引力。国家外汇管理局近日公布的数据显示，2025 年 1 月份，货物贸易项下跨境资金净流入 700 亿美元，创历史同期新高。外资稳步净买入境内债券，持有人民币资产意愿保持稳定。

监管动态

巩固加强资本市场执法高压态势

2 月 24 日，最高人民检察院与中国证监会日前联合举行新闻发布会，发布最高检第五十五批指导性案例和中国证监会第一批指导性案例。证监会副主席李明表示，证监会将深入推进新“国九条”和资本市场“1+N”政策文件落地，强本强基，严监严管，强化监管执法政治担当，不断提升违法违规线索发现能力，压降办案周期，提升办案质效，对欺诈发行、财务造假、操纵市场、违规减持等恶性违法重拳出击，从严惩处，持续巩固并不断加强资本市场执法高压态势，继续发挥好与司法部门、金融监管部门等相关各方的治理合力，共同护航资本市场高质量发展。最高人民检察院副检察长葛晓燕表示，检察机关坚决贯彻落实党中央决策部署，积极履行法律监督职责，依法从严追捕追诉证券犯罪，为资本市场建设提供有力法治保障。全链条从严追诉财务造假犯罪，夯实资本市场诚信基石；依法从严惩治交易类证券犯罪，维护公开公平公正的市场环境；依法惩治涉私募基金犯罪，保障私募基金行业规范健康发展。

提升自律要求层级统一监管要求

2 月 24 日，中期协发布《期货风险管理公司衍生品交易业务管理规则》及配套文件《衍生品交易业务风险揭示书（参考范本）》，进一步加强期货行业衍生品交易业务自律管理，引导期货经营机构服务实体经济，推动行业合规稳健发展。业内人士认为，这是顺应市场呼声，深化期货和衍生品市场关键领域制度创新的一项重要举措，标志着由中国证监会依法监管的衍生品交易及相关活动形成了完备的自律规范体系。目前，中国证监会正在酝酿的《期货公司监督管理办法（征求意见稿）》和《衍生品交易监督管理办法（征求意见稿）》，都将对期货行业衍生品交易业务作出监管安排。在证监会部门规章正式出台前，为有效防范业务风险，中期协先以自律规则规范行业衍生品交易业务行为，保护交易者合法权益。同时，协会也预留了制度空间，为自律与行政监管的协同做好准备。专业人士认为，《交易规则》的发布将进一步促进期货公司通过专业化服务，满足实体企业多样化、精细化的风险管理需求。

金融行业

探索“跨境金融+养老金融”新模式

2 月 24 日，中国人民银行广东省分行获悉，该行立足《粤港澳大湾区发展规划纲要》，推动辖区金融机构探索“跨境金融+养老金融”新模式，支持大湾区内地城市建设宜居、宜业、宜游的优质生活圈，搭建跨境北上养老“金融桥”，打造湾区养老金



融服务新业态，全力做好养老金融大文章。在对接养老产业融资需求方面，人民银行广东省分行推动辖区金融机构精准对接，针对跨境养老标准升级和养老设施改造的融资需求，搭建对接通道，推动金融资源投向提供跨境养老服务的养老机构。此外，人民银行广东省分行为优化置业结算支付流程，发布了《港澳居民购买粤港澳大湾区内地城市房产结算支付便利化业务指引》，实现境外购房款直接汇入内地房企相关账户、无需在境内银行办理开户的“一步到位”资金结算服务。采取“先付房款后补材料”的方式，优化跨境购房的结算支付流程，有效满足了港澳居民在大湾区内地城市安居置业的需求，为跨境长者置业养老提供了有力的金融支撑。

财政金融联动为乡村振兴提供动力

2月24日，中国商业经济学会副会长宋向清在回应中央一号文件中“创新乡村振兴投融资机制”表示，首先，创新乡村振兴投融资机制能够为乡村振兴提供充足的资金支持，促进农村基础设施建设、产业发展和公共服务的提升，有利于推动乡村全面振兴。其次，可以引导社会资本、金融机构等多元主体参与乡村振兴，有利于优化资金配置，提高资金使用效率。最后，创新乡村振兴投融资机制还能够激发农村经济活力，支持农业新质生产力发展，推动农业现代化和农村产业升级，持续巩固拓展脱贫攻坚成果，确保不发生规模性返贫致贫，确保农村地区经济社会稳定发展。宋向清分析，财政金融协同发力可为乡村振兴提供强大动力。从财政支持的角度来看，可以优先保障公共预算投入，将农业农村作为一般公共预算优先保障领域，确保财政投入与乡村振兴目标任务相适应。未来可引导金融机构增加对乡村振兴领域的信贷投放，通过货币政策引导金融机构优化信贷结构。

重点产业

青岛塑造仪器仪表产业新优势

2月24日，拥有科技型企业1000余家，在工业测控、电子测量、环境监测、海洋观测等多个细分领域国内领先，青岛仪器仪表集群入选2024年国家先进制造业集群。作为我国科学仪器的发源地之一，青岛仪器仪表产业已有40多年的历史，在全国产业发展中“显示度”颇高。2024年，青岛仪器仪表制造业规上工业增加值同比增长42.1%，发展势头迅猛。聚焦仪器仪表技术创新，青岛通过部市联动机制，在国家“重大科学仪器设备研发”专项中支持企业开展技术攻关，围绕分析仪器、电子测试仪器等高端科学仪器及核心部件开展关键技术攻关，突破了多项技术难题。除企业作为创新主体外，青岛还积极布局了8个国家级创新载体、22个省级以上创新载体，向社会提供研究开发、成果转化、产业孵化、技术服务、人才培养等全方位科技创新服务。青岛还不断厚植产学研沃土，引导企业与本地29所高校和驻青科研院所，在仪器仪表相关领域开展广泛的产学研合作。

中国汽车产业破内卷闯新路

2月24日，东风汽车集团有限公司与长安汽车集团有限公司“合并重组”的消息



不绝于耳，这被业内视为国内汽车产业以整合重组寻找新突破的重要信号。2024 年，国内汽车产销量双双突破 3100 万辆。成绩斐然的背后，隐忧也随之浮现。全行业利润率同比下滑 8%，超 200 款车型卷入“价格战”，单车平均降价幅度达 9.2%。同时，产品同质化、利润缩水，让行业深陷增量不增利的内卷漩涡。兴华基金管理有限公司汽车行业研究员沈翔表示，随着车企与供应链企业从封闭竞争转向开放生态，深度竞合持续推进，智能驾驶技术也进入到“技术普惠”与“生态重构”双轨并行阶段，这将有助于市场构建起差异化竞争的新格局。可以预见，中国汽车产业正以“反内卷”为支点，撬动一场涵盖技术创新、生态重构、制度变革的全面跃迁。这是一场从“规模扩张”向“价值创造”的转型，经历过此轮阵痛，中国汽车产业将构建一个更健康、更可持续、更具全球竞争力的产业新生态。

地方创新

深圳：以科技赋能智慧警务

2 月 24 日，深圳市公安局视频警察支队副支队长温妙洋介绍，目前深圳已经研发投用 6 个大类 24 台多功能巡逻机器人，参与基础信息采集、巡逻防范、接警服务等警务活动，累计服务群众超万人次。巡逻机器人能识别可疑物品、提供报警指引，还能用多国语言服务外籍游客。不只是机器人，在深圳，无人机空中警务也已投入实战应用。用无人机在上下学高峰阶段进行空中守护，可以有效消除视野盲区，尽早发现问题、掌控全局。去年以来，深圳公安出台专项行动方案，不断拓展无人机等低空警务在实战场景中的应用。目前，已研发出超视距抛投、高空搜救、侦查取证、测量测绘等 20 余项功能，依托各警种打造空中巡逻队、侦查队、交警队等 8 支无人机空中警务队，建成无人机指挥调度平台，大幅提升警务工作效率。此外，为实现对治安事件的“察于未萌、止于未发”，深圳公安创新“AI（人工智能）巡逻”系统，在视频巡逻中引入 AI 大模型技术，全天候、不间断排查，高效识别、快速响应。

南京：先进制造产业基金成立

2 月 24 日，天眼查 App 显示，江苏南京先进制造产业专项母基金（有限合伙）成立，执行事务合伙人为南京战新私募基金管理有限公司，出资额 50 亿元人民币，经营范围为股权投资、创业投资、以自有资金从事投资活动。合伙人信息显示，该基金由南京市紫金产业投资有限公司、江苏省战略性新兴产业母基金有限公司、南京江北新区高质量发展产业投资基金（有限合伙）、南京市浦口区科技创新投资有限公司等共同出资。据悉，江苏南京先进制造产业专项母基金重点聚焦智能装备、低空经济和空天产业、集成电路、新能源汽车等领域，采用“子基金为主、直接投资为辅”的模式开展投资，重点支持工业机器人、轨道交通装备、商业航天、芯片制造等前沿方向，助力打造具有国际竞争力的先进制造业集群。据媒体报道，2 月 12 日，江苏省战略性新兴产业母基金 2025 年新年第一会上表示第二批产业专项基金正式出炉，包括 50 亿元的江苏南京先进制造产业专项母基金、60 亿元的苏州人工智能产业专项母基金等。

深度分析

贸易战新变数：被低估的加墨关税

赵伟（申万宏源证券首席经济学家，
中国首席经济学家论坛理事）

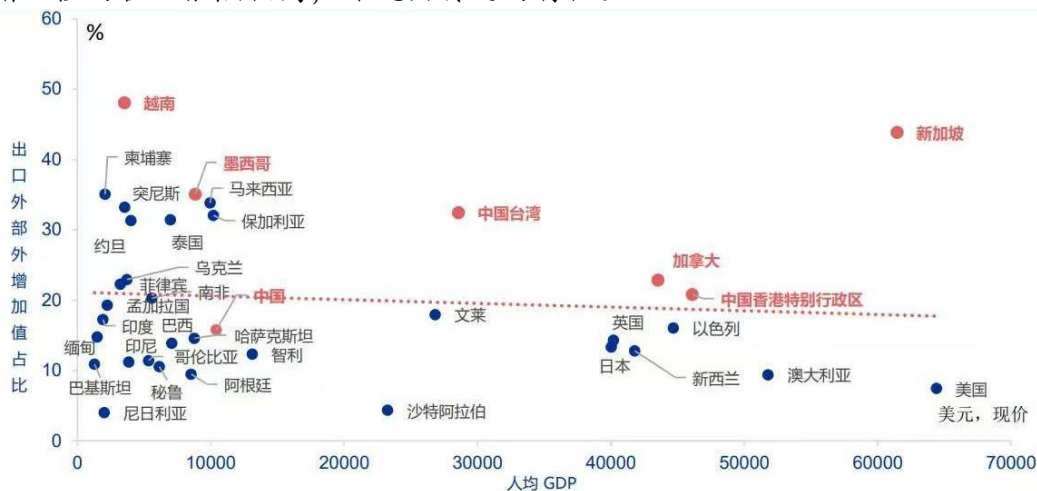
来源：中国首席经济学家论坛

2025 年 2 月 1 日，特朗普签署命令对加拿大、墨西哥的进口商品加征 25% 关税，但于 2 月 3 日同意推迟 30 天实施。为何特朗普针对“加墨”的关税政策反复调整？新一轮关税又将如何影响全球贸易？

一、加拿大与墨西哥在全球贸易中的角色？

研究表明，歧视性的贸易壁垒会促使企业通过其他国家/地区转运，加拿大和墨西哥是主要转运渠道。具体来看，Bown & Crowley (2007) 的研究发现，美国对部分国家征收反倾销税后，作为北美自由贸易协定伙伴国的墨西哥和加拿大，因享有更优惠的贸易条件，其相关商品中的出口增速加快。Baylis & Perloff (2010) 的研究表明，美国对墨西哥番茄实施价格限制后，墨西哥为了规避贸易壁垒，将部分原本出口至美国的番茄转向加拿大，同时，加拿大也增加了对美国的番茄出口。

人均 GDP、出口外部增加值占比以及出口市场集中度数据同样提供了加拿大和墨西哥作为“出口转运国”的证据。其一，“出口转运国”通常具有较高的人均 GDP 和在出口中外部增加值占比较高。出口外部增加值指出口产品中来源于国外的投入部分，其通常与人均 GDP 呈反向关系。例如，越发达的国家/地区出口中外部增加值占比一般更低（如美国、日本），这显示加工贸易等早期经济发展模式逐步被替代。然而，加拿大、新加坡、中国香港和中国台湾等发达经济体，尽管人均 GDP 较高，其出口中外部增加值的占比依然较高，体现出转运的特征。



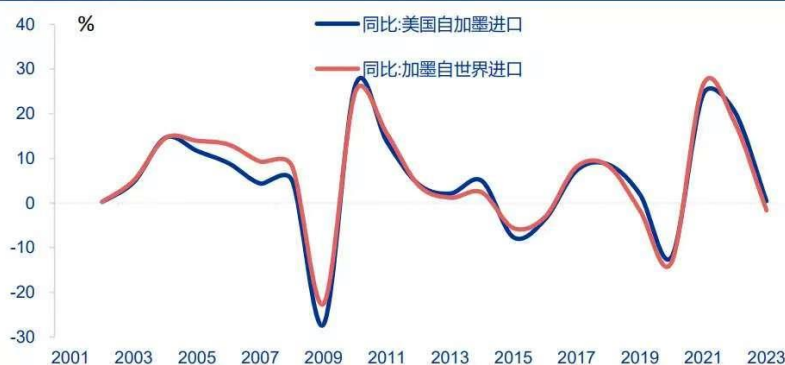
资料来源：世界银行数据库，申万宏源研究 数据截止于 2020 年

图 1：各国人均 GDP 和出口外部增加值占比

其二，“出口转运国”通常具有较高的出口市场集中度。通常，“出口转运国”的出口市场高度集中于某一个国家，而加工贸易国家的最终市场分布更广，集中度相对较低。数据上看，墨西哥和加拿大的出口主要流向美国（占比约 80%），显著区别于东盟等市场分散的加工贸易国家，以及中国台湾、中国香港等单纯意义上的转口地区。此外，美国自加墨的进口增速与加墨自全球的进口增速高度一致，也能验证加墨

的“出口转运国”特征。

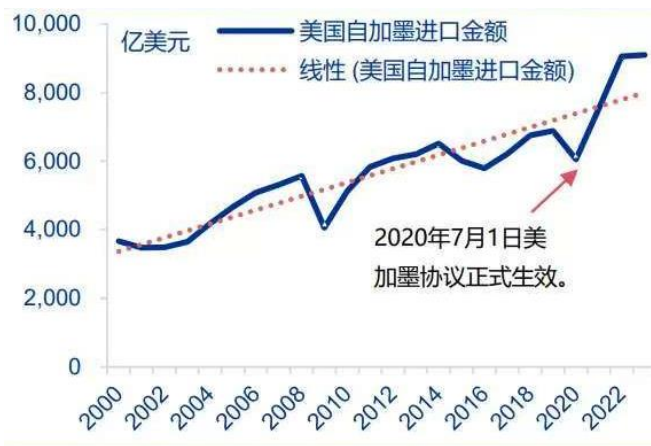
图 6: 美自加墨进口增速和加墨自世界进口高度吻合



资料来源: CEIC, 申万宏源研究

图 2: 美自加墨进口增速和加墨自世界进口高度吻合

美加墨协议(USMCA)的敲定则进一步深化了加拿大、墨西哥作为全球对美出口转运国的地位。美加墨协定于 2018 年达成,并于 2020 年 7 月 1 日正式生效。数据显示,自 2020 年起,美国自加墨的进口额和加墨自世界的进口额均迅速上升。到 2023 年,美国自加墨进口额达到 9096.6 亿美元,加墨自世界的进口额增至 11569.3 亿美元,明显超出历史趋势。这表明 USMCA 进一步推动了区域贸易,深化了加墨作为出口转运国的地位。

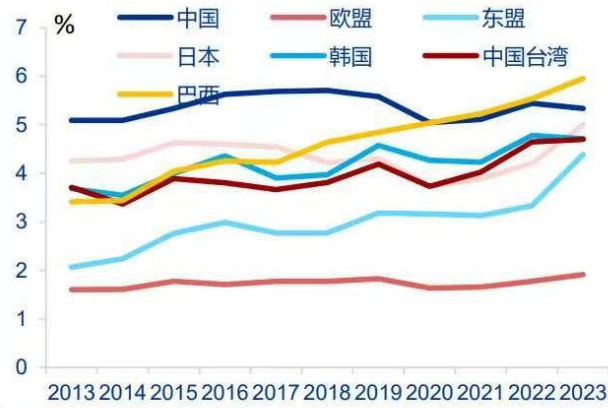


资料来源: 联合国商品贸易统计数据库, 申万宏源研究

图 3: 美国自加墨进口金额自 2020 年后迅速增长

二、转运机制如何运作?

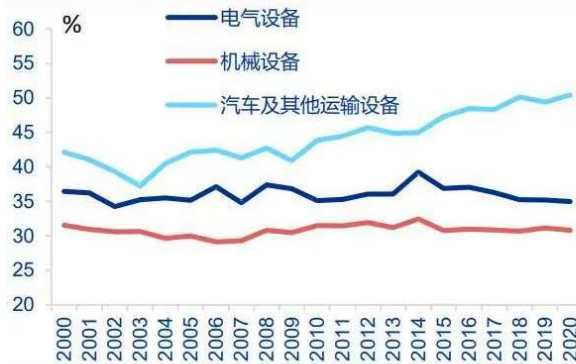
随着美国在全球贸易中实施歧视性贸易壁垒,全球通过加拿大和墨西哥转运商品的现象愈发增多。以欧盟为例,2018 年美国对其加征钢铝加征 25% 的关税后,美国自欧盟进口钢铝的占比从 2018 年的 13.8% 降至 2023 年的 12.7%。在这一背景下,加拿大凭借《美加墨协定》中的关税豁免优势,逐渐成为全球钢铝商品的“转运枢纽”。数据显示,2020 至 2023 年间,加拿大自欧盟进口钢铝制品增长了 42.3%,同时对美国钢铝出口增加了 72.2%。此外,近年来加拿大和墨西哥从二者主要贸易伙伴国的进口占比逐步上升,其主要贸易伙伴国对加墨的出口占比也在不断增加。



资料来源: OECD, 申万宏源研究

图 4: 加墨主要贸易伙伴对加墨出口占比变化

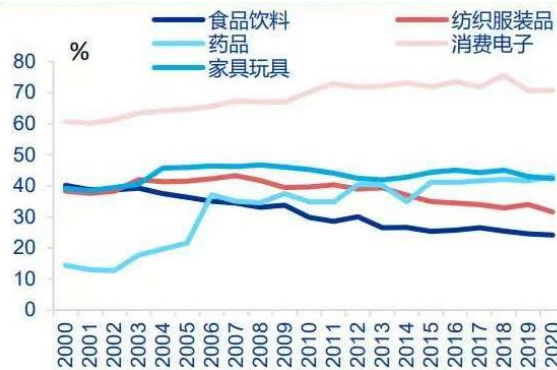
加拿大与墨西哥具体转运的商品侧重不同, 加拿大侧重转运资本品。从最新的出口外部增加值占比来看, 加拿大资本品的占比为 45.7%, 显著高于中间品的 33.9% 和消费品的 24.5%。具体而言, 加拿大转运的资本品主要包括汽车及其他运输设备、电气设备和机械设备。其中, 汽车及其他运输设备的出口外部增加值占比最高, 达到 50.4%, 电气设备和机械设备的出口外部增加值分别为 35.0% 和 30.8%。



资料来源: OECD, 申万宏源研究

图 5: 加拿大各资本品出口中国外增加值的占比

墨西哥转运消费品为主, 其出口外部增加值占比长期保持在 55% 以上。2020 年, 墨西哥消费品的出口外部增加值为 59.5%, 远高于资本品 (46.4%) 和中间品 (36.0%)。进一步分析显示, 墨西哥转运的消费品主要包括消费电子、家具玩具、药品、纺织服装和食品饮料。其中, 消费电子的出口外部增加值占比最高为 70.7%, 药品、家具玩具、纺织服装和食品饮料的出口外部增加值分别为 43.1%、42.2%、31.5% 和 24.1%。

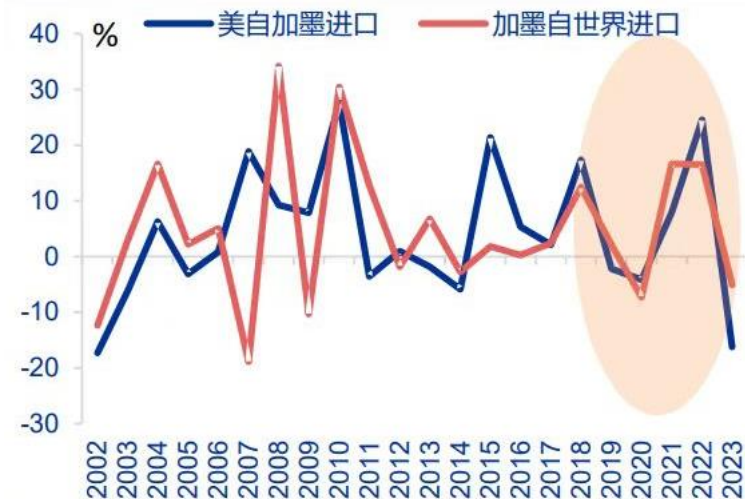


资料来源: OECD, 申万宏源研究

图 6: 墨西哥各消费品出口中国外增加值的占比



从贸易转运程度的边际变化来看，美国歧视性关税政策加速了全球对消费电子、化学品和纺织服装等商品的转运趋势。在关税 1.0 实施前，美国自加墨进口与加墨自全球进口的消费电子增速差异较大；而在此之后，二者增速趋同，消费电子的出口转运显著加速。同样，化学品、纺织服装和玩具等商品的转运也因贸易摩擦显著增加。这些变化反映出美国歧视性关税政策在一定程度上扰乱了全球产业链，推动全球各国加速通过加墨转运商品，以规避贸易壁垒。



资料来源：联合国商品贸易统计数据库，申万宏源研究

图 7：消费电子美自加墨&加墨自世界进口增速

三、新一轮关税政策将如何重塑全球贸易格局？

美国新一轮关税政策的持续加码或导致产业链全球化向区域化方向重构，本质上会导致全球产业链分工效率降低。美国对加墨加征关税的行为可能会切断世界经加墨转运的渠道。类似行为也会进一步推高全球贸易成本，迫使各国供应链体系进一步收缩到本土。事实上，自金融危机以来，发达经济体主导下的逆全球化思潮兴起，主要经济体的全球化活动已明显放缓。2018 年，为应对贸易摩擦导致的供应链安全问题，美国加快了供应链全球化布局转向区域化的步伐。因此，新一轮的关税政策或使得产业链区域化、本土化的现象在更多经济体中体现，降低全球资源配置效率。

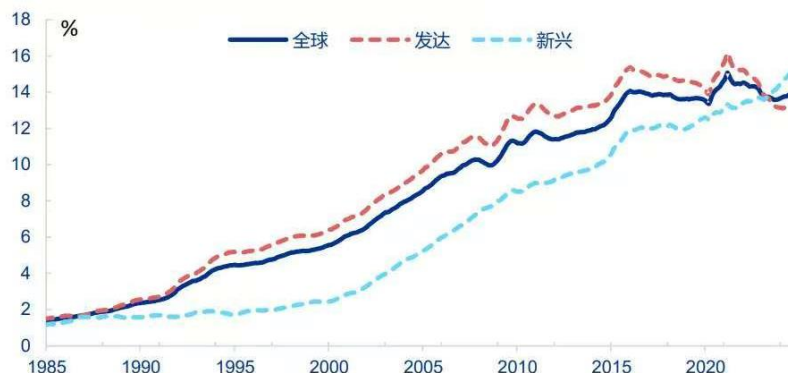


资料来源：世界银行数据库，申万宏源研究

图 8：2010 年后，价值链全球化或区域化程度均有所下降

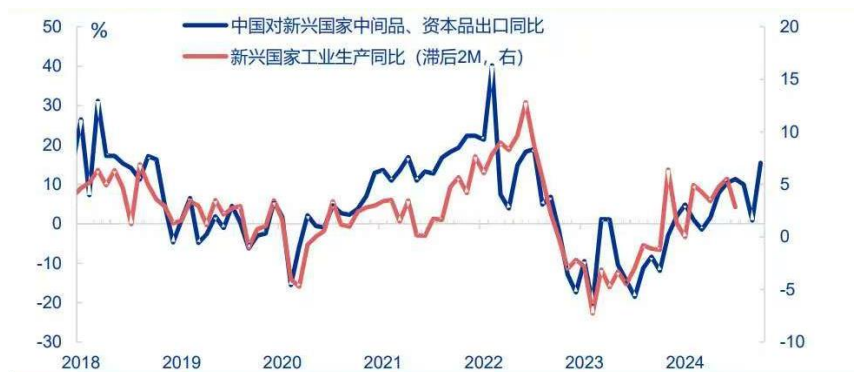
此外，新的关税政策将加剧“南北对抗”，加速“南南合作”。由于全球南部的国家众多、梯度明显，区域供应链相对完善。未来，新关税推动的产业链区域化将更多在南部新兴国家中体现，“南南合作”将是经济发展趋势。中国凭借全产业链优势

和成本竞争力，将吸引更多新兴国家与之合作。数据上看，关税 1.0 实施后，我国对发达国家的出口增速明显放缓，而对新兴国家的出口增速则迅速上升，2019 年底两者的增速差距一度接近 19 个百分点。此外，我国对新兴国家的中间品和资本品出口增速通常领先其工业生产增速约两个月，这表明新兴国家在生产环节对我国供应链存在合作与依赖。近年来，新兴国家自我国中间品和资本品的进口占比已从 18.5% 上升至 18.9%。



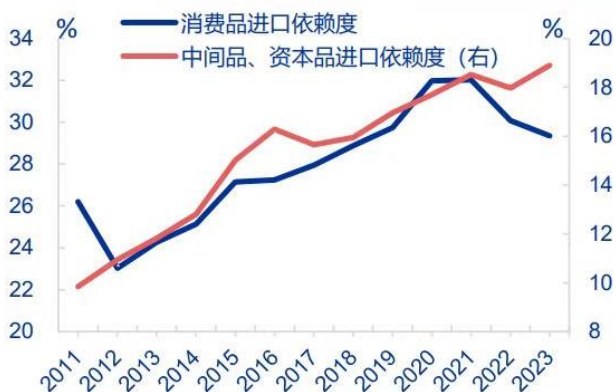
资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 9：中国对新兴国家出口份额近两年有所回升



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 10：我国对新兴国家协同供给类出口增速领先新兴国家生产 2 个月

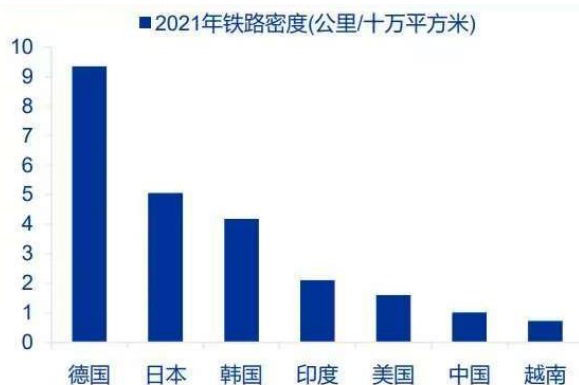


资料来源：联合国商品贸易统计数据库，申万宏源研究

图 11：新兴国家加快自中国进口中间品、资本品

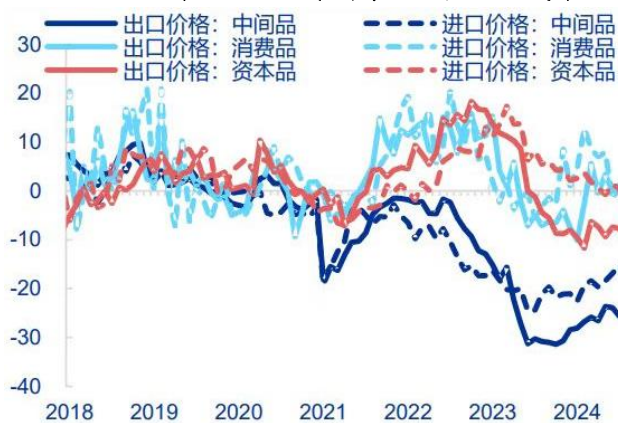
长期来看，中国全产业链的禀赋优势，以及中国开放包容的态度，或使“南南合作”进一步加快。中国以更开放包容的姿态，更稳定的政治生态、经济环境展示于全球，完备的工业体系下全产业链优势、通畅的物流通信体系带来的高效支撑，及近年

来持续凸显的价格优势（中间品出口价格同比一度低至-25%左右），进一步增强了中国在贸易体系中的竞争优势，对全球资本的吸引力会更为突出。



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 12：主要国家人均物流成本



资料来源：CEIC，申万宏源研究

图 13：中国产业链体现出相对海外更明显的价格优势

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。