

财新周刊

Caixin



关税战停火

全球贸易流向已发生转变

P. 22

出口重激活

P. 33



2025年 第19期 5月19日出版
总第1156期
邮发代号：32-235

ISSN 2096-1251



9 772096 125257

19 >

财新观察 | 时刻牢记公募基金姓“公”



CAIXIN| 听文章

公募基金改革迎来新突破。近日，中国证监会印发《推动公募基金高质量发展行动方案》（下称“行动方案”）。这是落实2024年9月26日中央政治局会议“稳步推进公募基金改革”要求，以及2024年4月《[国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见](#)》（新“国九条”）的重要一步。

行动方案贯穿了“以投资者为本”“以投资者最佳利益为核心”的改革思路，提出了建立与基金业绩表现挂钩的浮动管理费收取机制、强化业绩比较基准的约束作用，以及建立健全与基金投资收益相挂钩的薪酬管理机制等具体举措。这些改革举措既是遵循资本市场内在规律的必然之举，也是有效克服“唯规模论”“旱涝保收”和“风格漂移”等公募顽疾的必要之策。从重规模向重投资者回报的转型，是对公募姓“公”的回归。

自1998年首批公募问世，短短20多年间，行业迅速成长。截至2022年末，公募基金有效账户数超过15亿户，2023年公募基金首次超越银行理财。截至2024年12月末，公募基金规模合计32.83万亿元。公募基金在社保基金、基本养老保险基金、企业年金的投资管理中发挥着重要作用。推动中长期资金入市和提升上市公司质量，是全面深化资本市场改革的重要内容。资本市场改革是系统性的，各个要素相互依存，同步推进公募基金改革是重要一环。

以投资门槛低和透明度高著称的公募基金，其生命力就是投资者信任。行动方案指出，公募行业“暴露出经营理念有偏差、功能发挥不充分、发展结构不均衡、投资者获得感不强等问题”。此次改革紧扣回报和收益，着力理顺和保护机构、基金经理和投资者利益，切中了当前公募问题的症结。

公募基金改革要强化和完善利益一致性链条和传导机制。行动方案明确，对新设立的主动管理权益类基金大力推行浮动管理费收取模式，“如持有期间产品实际业绩表现符合同期业绩比较基准的，适用基准档费率；明显低于同期业绩比较基准的，适用低档费率；显著超越同

期业绩比较基准的，适用升档费率”。行动方案还明确了与基金投资收益相挂钩的薪酬管理机制，“对三年以上产品业绩低于业绩比较基准超过10个百分点的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降；对三年以上产品业绩显著超过业绩比较基准的基金经理，可以合理适度提高其绩效薪酬”。一系列举措要不折不扣落实。另外，基金公司要全面建立以基金投资收益为核心的考核体系，适当降低规模排名、收入利润等经营性指标的考核权重。

成熟资本市场的一条基本经验，是重视业绩比较基准的锚定作用，稳定投资风格和行为，降低短期波动影响，避免“风格漂移”。进入5月，变更业绩比较基准的公募基金产品数量越而来越多，业绩比较基准的约束作用日益显现。统计数据显示，近三年跑输业绩比较基准超过10%的公募基金不在少数。行动方案提出，制定公募基金业绩比较基准监管指引，明确基金产品业绩比较基准的设定、修改、披露、持续评估及纠偏机制，对基金公司的选用业绩比较基准的行为实施严格监管，切实发挥其确定产品定位、明晰投资策略、表征投资风格、衡量产品业绩、约束投资行为的作用。

制度供给与监管执法须两手抓，切实让制度“长牙带刺”。行动方案提出，加大跨辖区交叉检查力度，强化技术手段运用，提升问题发现能力。不祛除沉疴，难言健康的肌体，尤其是对内幕交易、利益输送和违规操作等行为，务必地零容忍，发现一起查处一起。同时，也要提升监管水平。以投资者为本，公募基金实现由重规模向重投资者回报转型，离不开严格监管执法的保驾护航。

公募姓“公”，说到底就是要正本清源，强化约束机制，疏通传导机制，切实保护投资者利益。真正重视投资者的收益和回报，有助于公募基金行业构建起“回报增—资金进—市场稳”的良性循环，推动中国资本市场高质量发展。■

最新封面报道 | 关税战停火



CAIXIN | 听文章

文 | 财新周刊 路尘、王晶 发自北京，曾佳 发自美国首都华盛顿

在经历了多轮抬高要价的挑衅和自我撤回的反复后，美国总统特朗普发起的关税战，在日内瓦按下了暂停键。

5月12日，中美发布联合声明，美方承诺取消2025年4月8日和4月9日对中国商品加征的共计91%的关税，并修改4月2日对中国商品加征的34%“对等关税”，其中24%的关税暂停加征90天，保留剩余10%的关

税。相应地，中方取消对美国商品加征的共计91%的反制关税；针对美国“对等关税”的34%反制关税，相应暂停其中24%的关税90天，剩余10%的关税予以保留。双方一致同意建立中美经贸磋商机制，就经贸领域各自关切保持密切沟通，开展进一步磋商。

同日，中国商务部新闻发言人发表谈话称，希望美方以这次会谈为基础，与中方继续相向而行，彻底纠正单边加税的错误做法，不断加强互利合作，维护中美经贸关系健康、稳定、可持续发展，共同为世界经济注入更多确定性和稳定性。

考虑到特朗普第二次就职前已存在的美国对华关税和其在今年3月宣布的“芬太尼关税”仍然有效，市场观察机构对美国对华实际关税税率的测算在31%—44%之间（惠誉31.8%，高盛39%，摩根士丹利40%，摩根大通41%，瑞银43.5%），美国有效关税税率则自“对等关税”后史无前例的20%—30%，回落到13%（惠誉）—18%（耶鲁预算实验室），但仍剧烈高于特朗普上任前的2.4%。

特朗普政府随后进一步表态称，无论此后中美双方的贸易谈判进展如何，都不会再出现4月2日以后的局势剧烈升温。特朗普本人在5月12日表示，即使90天的暂停期到期后无法达成长期协议，美国对中国的关税也不会再恢复到145%。

《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布后，特朗普在4月2日对贸易伙伴宣布的“对等关税”，全部回落到10%水平，即特朗普当时所宣称的“基准税率”。从4月2日言辞激烈地指控，作为世界第一大经济体的美国在贸易关系中遭到其他国家的“掠夺、抢劫、强奸和劫掠”，到5月

12日在与中国的联合声明中强调“可持续、长期和互利的经贸关系的重要性”，特朗普掀起的为期40天的关税战，第一时间曾震撼全球，却以其推翻自己所有曾经信誓旦旦的论点、暂时叫停全部10%以外的“对等关税”措施而暂告一段落。

2025年4月2日，美国白宫，特朗普在“让美国再次富裕”活动中发表讲话。特朗普掀起的为期40天的关税战，以其推翻自己所有经信誓旦旦的论点、暂时叫停全部10%以外的“对等关税”措施而暂告一段落。

图：Francis Chung/视觉中国

面对来自全世界的批评声和第二大经济体中国旗帜鲜明的反制，40天里，特朗普并未拿到他所设想的“大量协议”，仅有英国与美国在5月8日暂时达成一份仍存相当多模糊之处的框架性协议。日本、韩国、欧盟等传统盟友的态度也逐渐从软到硬，原本被认为最有可能率先达成协议印度，更是变脸表态正研拟潜在的对美报复加税手段。在美国国内，从卡车司机、蓝领工人到华尔街精英和企业高管，反对“对等关税”的声音此起彼伏，外界对美国经济的预期则迅速自“美国例外论”滑向放缓甚至衰退，特朗普的民调支持率一再触底，最终在4月30日交出70年来美国总统上任百日的最低支持率成绩单。

随着负面信号越来越多，特朗普政府在关税政策上的表态也日益摇摆和反复。宣布“休战”后，美国股市5月12日大涨，三大股指均收复自4月2日以来的所有失地，从而至少在数字上抹平了过去40天内蒙受的损失。然而，世界经贸秩序已很难回到关税战之前。40天内，国际供应链遭遇前所未有的剧烈冲击，各国均在寻求美国之外的更多选择。过去近一个世纪以来以美国为枢轴和主要规则制定者的全球自由贸易

体系，也随着这场由美国发动、悍然以全球为假想敌的关税战争而大受打击。

惠誉评级首席经济师库尔顿（Brian Coulton）对财新表示，中美关税争端降级，并不意味着贸易正常化。在中美发表联合声明之后，美国的有效关税税率（ETR）从约23%降到约13%。虽然这意味着对全球经济增长的冲击减小，但在其他条件相同的情况下，这一税率仍远高于美国2024年2.3%的有效关税税率，因为美国仍在征收10%的普遍关税和一些更高的特定行业关税。

未来美国与各贸易伙伴的贸易谈判前景仍暧昧不明。[京东集团](#)首席经济学家[沈建光](#)对财新表示，中美达成阶段性协议无疑避免了两国贸易短期“硬脱钩”对两国经济乃至全球经济构成的冲击，阶段性结果明显好于市场预期。然而阶段性协议的达成并不是问题的终结。当下全球贸易体系中，美国持续蒙受大幅逆差的情况不可持续，中美经济转型都迫在眉睫。

“关税总统”

自开始政治生涯以来，特朗普一直将关税政策作为其经济甚至政治议程的核心。

在特朗普2016年首次胜选前的80年，美国乃至世界各国不断谋求降低关税，很大程度上缘于对历史教训的共识。1913年正式开征所得税之前，关税一直是美国政府财政收入的最主要来源，世界贸易保护主义也一度盛行。国际贸易的相互限制被认为是上世纪30年代全球经

济大萧条的导火索，大萧条又进一步牵引出第二次世界大战的爆发。“二战”后，为推动国际贸易自由化，美国、英国等23个国家于1947年10月签署了关税与贸易总协定（GATT），此后又经过多轮磋商谈判和成员扩容，最终在1994年升格为世界贸易组织（WTO）。根据税收基金会的数据，在这一过程中，美国平均关税税率从1946年的10.3%持续回落到1999年的1.8%，并在21世纪前十几年一直保持在1.5%左右的低水平。

然而，随着特朗普及其论点对美国政治的影响力越来越强，这一历史趋势开始被逆转。特朗普曾数次公开宣称，美国“在1870年至1913年间最为富裕”。1913年标志着美国历史的一个转折点，美国设立联邦所得税，大幅降低关税，从根本上改变了美国的经济模式，而特朗普正意图扭转这一切——至少直到5月12日之前，他一直宣称自己意图这样做。

2021—2024年，在拜登政府治下，美国经济政策几乎可以总结为从辨认通胀到阻击通胀的过程。特朗普第一任期的最后一年新冠疫情对于通胀水平的影响，在拜登任期内逐步发酵：一方面，疫情施加给供应链的压力导致后续全球物价上涨；另一方面，美国“直升机撒钱”式的疫情救济和经济刺激措施也推高国内通胀，二者叠加使得美国通胀一路飙高。随后，多重地缘政治冲突接连爆发，国际能源价格一再走高。美国国内又因为需要控制通胀，而引动了美联储加息、国家债务规模迅速扩大等直接后果，这也是促使部分选民放弃民主党、再次转向特朗普的理由。至2024财年（2023年10月—2024年9月），美国

的债务总规模已达35.46万亿美元，创下历史最高纪录，债务占国内生产总值（GDP）比重则达到123%，为本世纪初的2倍有余。

就此，特朗普团队在竞选期间即公布了自己的政策计划：打击非法移民、减税、减少政府债务并放松产业政策，以实现“让美国再次伟大”（MAGA）的核心政治口号。在上升的劳动力成本和减少的税收之间，被用于填补资金缺口的，就是被视为特朗普经济政策最核心内容的全面关税计划，其最终目的是弥补财政缺口，支撑美国财政收入和减税措施，扭转贸易逆差并保护美国本土产业。

特朗普2025年1月20日第二次就任总统，随后迅速提高关税。2月1日，特朗普针对毒品贩运（尤其是芬太尼）宣布“国家紧急状态”，并启动对加拿大、墨西哥和中国的首轮关税。

但特朗普关税政策“雷声大、雨点小”的特质，也在其上任之初即显露端倪。早在其刚刚当选后的2024年11月24日，特朗普即以芬太尼等非法药品流入为借口，预告将对加拿大、墨西哥和中国施加额外关税。但现实中相关措施几经变改，加墨两国落在《美墨加协定》之内的商品很快得到豁免，对华关税则在2月1日和3月4日合计提高20%。2月7日，对全球开征“对等关税”的宣言首次出现，此后两个月内，特朗普一再重复相关威胁，每一次提及的具体数字跳动不定，直到4月2日当天特朗普公布的数字大大高于全球猜测。

在关税本身逐渐成为现实的同时，特朗普的关税政策究竟指向何处，将以何种方式落地和意图解决什么问题，这些普遍疑问，始终不曾得到清晰回答。

特朗普第一任期内的贸易代表莱特希泽曾坚称，关税“绝非一种谈判手段”，但作为当前美国经济政策最重要规划者的财政部长贝森特，在正式获得提名前，则将特朗普的全面关税计划描述为一种“极端主义”的谈判策略，并称关税是“与贸易伙伴进行谈判的工具”。另一位核心阁员、商务部长卢特尼克，则一面响应特朗普的说法，宣称应当用关税完全替代所得税，一面又暗示这将为美国的贸易谈判提供优势地位。

莱特希泽未能在特朗普第二任期内获得正式任命，但获任白宫贸易顾问的彼得·纳瓦罗较之更为极端。纳瓦罗坚信，关税将提高生产力且不会引发通胀，而且若征收的平均关税税率为20%，每年将为美国增加6000亿美元的收入。对于全面关税政策，纳瓦罗甚至扬言排除任何豁免的可能性。

到底是将关税视为谈判筹码，还是将关税视为美国财政长期收入的来源？两派观点无法兼容——如果将关税作为一项谈判工具，就不可能以此实现可持续的长期收入。这一核心矛盾，与关税势必拉高通胀、特朗普念兹在兹的减税还将带来收入减少等一系列内生矛盾一起，成了特朗普经济政策的阿喀琉斯之踵：这些彼此抵触的目标是否真有可能同时实现？如果不能，等待美国的又将是什么？

事与愿违

4月2日，特朗普在白宫签署两项行政令，宣布美国将对所有贸易伙伴征收10%的“基准关税”，并对某些美国贸易逆差较大的贸易伙伴征收更高的“对等关税”。超过180个国家和地区的所有对美出口产品被课

以10%的基准关税，60多个美国主要贸易伙伴在此基础上面临11%—49%不等的高额“对等关税”，其中针对中国设定的所谓“对等关税”税率达34%。同日特朗普宣布国家紧急状态，“以提高美国的竞争优势，保护美国主权，并加强美国国家和经济安全”。

但特朗普的“解放日”宣言事与愿违，全球市场并未回应以他所预想的鼓舞气氛。4月3日，美股市场大约蒸发了3.1万亿美元市值，道琼斯工业平均指数跳水逾1600点，收跌3.98%；纳斯达克综合指数暴跌5.97%，标普500指数收跌4.84%。4月4日，美股三大股指均出现超5%跌幅，道琼斯指数下跌5.50%，史上首次连续两个交易日出现1500点以上跌幅；标普500指数跌5.97%，纳斯达克综合指数跌5.82%，与2024年12月16日创下的高点相比，累计跌幅达22.73%，进入技术性熊市区间。

欧洲市场4月3日同样开盘即跳水，欧洲斯托克50指数当天收跌3.6%，报5113.28点。至北京时间4月9日“对等关税”全面生效，欧洲斯托克50指数较4月2日已经下跌超13%。

亚洲市场受美国“对等关税”压力更大，4月3日后亦普遍承压，其中越南股市跌幅最深。4月3日，越南VN30指数收跌6.8%，至4月9日“对等关税”全面生效，越南VN30较2日已下跌15%。日韩股市亦持续下跌，起初跌幅相对较小，但在4月7日，当全球贸易战呈现爆发态势之后，日经225指数重挫7.8%，较高点跌幅达到23%，进入技术性熊市区间。韩国综合指数4月7日收跌5.57%，报2328.2点，创2024年8月5日以来最大单日跌幅，盘中一度跌至17个月以来的最低水平。

2025年4月5日，美国加利福尼亚州奥克兰，数千名抗议者聚集在市中心，抗议特朗普政府的政策。

全球几乎所有国家，特别是对出口贸易较为依赖的国家均陷焦虑。即使在关税清单中只被列为10%基础税率、本身还有可能随着供应链重构和流动性增强而部分受益的新加坡，其主要股指也在4月7日暴跌7.5%，创下2008年以来最大跌幅。

在全球市场纷纷跳水，2025年4月以“关税股灾”这一关键词列入历史纪录之际，各观察机构亦争相下调对美国经济及全球经济的增长展望。截至4月10日，高盛在三个月内三次下调对美国经济的预期数据。高盛首席中国经济学家闪辉在4月3日“对等关税”公布后的第一时间曾对财新表示，该机构2024年末时对美国2025年四季度GDP同比增速的预测是2.5%，但至4月10日的最新预测已经下调到0.5%，并将美国经济在12个月内陷入衰退的可能性上调至45%。渣打银行4月7日公布的一份特别报告预测，两年内美国国内生产总值增长将累计下降1个百分点，同期国内物价也将因关税而上涨2.3%，全球经济增速将因此被拖慢0.5个百分点。

特朗普在当地时间4月9日下午，即其“对等关税”正式生效仅13个小时以后，第一次宣布撤回部分“对等关税”：暂缓对三分之一的美国贸易伙伴实施的差异化高关税；接下来90天内，所有美国贸易伙伴将面临相同的10%基线关税。但与此同时，特朗普宣布要把对中国的关税进一步提高至125%。

4月10日，白宫官员宣称，若计入20%的“芬太尼关税”，特朗普第二任期新施加的对华关税累计达到145%。4月11日，中国宣布针对美国“对等关税”的反制关税从84%升至125%，另将12家美国实体和6家美企分别列入出口管制管控和不可靠实体清单。

至此，中美贸易在事实上已经停摆，而断绝与中方贸易往来将对美国经济造成的沉重打击，也逐渐显现。

尽管经济议题在2024年大选中并未成为民主党的加分项，高通胀问题更成为特朗普在竞选时攻击民主党的关键抓手，但毋庸置疑，拜登交棒给特朗普时的美国经济是一个强劲增长的经济，其增速甚至是自2004年以来美国在大选年经济增长最快的一次。

特朗普再次上任前夕，国际货币基金组织（IMF）1月17日在《世界经济展望》中，将美国2025年经济增长预测上调0.5个百分点至2.7%，并预计美国2026年才会回落到潜在增长水平。与七国集团（G7）其他国家横向比较，当时新冠疫情之后的美国经济可谓一枝独秀。

然而，特朗普上台后的三个月，这一强劲势头就跟随其一再变化的经济政策戛然而止。随着“对等关税”问世，美国经济放缓已成定局，问题只在于这一放缓将是何种幅度、持续多久。

4月下旬，IMF将美国2025年的经济增长预期下调0.9个百分点至1.8%，与2024年2.8%的增速相比，整整下调了1个百分点，这是发达经济体中最大的下调幅度，其中关税的影响贡献了0.4个百分点的下调，不确定性的影响占0.3个百分点。IMF并将美国2025年的通胀预

期上调了1个百分点至3%。此前在4月3日，IMF执行总裁格奥尔基耶娃亦就美国关税举措发布了措辞强烈的声明。她表示：“我们仍在评估已宣布的关税措施对宏观经济的影响，但在经济增长缓慢的时期，这些措施显然对全球前景构成了重大风险。”

与经济预期同步下跌的，还有特朗普本人的民调结果。连立场亲特朗普的福克斯新闻4月中旬进行的民调都显示，特朗普的总体执政满意度从3月的49%降至44%，低于拜登同期的54%、奥巴马的62%。有59%的选民不认同美国目前的整体发展方向。

在这份民调中，除边境安全外，特朗普的净支持率在所有政策领域都已跌入负值，其中经济和贸易领域的意见尤为突出：美国人对特朗普经济政策的支持率为38%、不支持率为56%；应对通胀方面的支持率为33%、不支持率为59%；关税政策上的支持率33%、不支持率58%。2026年11月美国将面临中期选举，这样的经济前景和民意现实显然是特朗普无法接受的。

与此同时，1月20日之前促使特朗普急于上马关税措施的所有因素——债务压力、政府赤字、减税带来的维持收入的需求、巨额贸易逆差——不仅均未消失，还有恶化之势。

在已达到36万亿美元的美国公债面前，特朗普政府每日仅利息支出便需支付30亿美元；而“政府效率部”的联邦机构裁减行动，在进入5月以后也以科技富豪马斯克的淡出为标志，逐渐偃旗息鼓。5月6日，贝森特在众议院作证时表示，美国财政部正处于“警戒线”上，即将耗尽借贷能力，临近所谓的“X date”。

美国参众两院的共和党人，正在推动特朗普所称的“美丽大法案”落地。这项法案除了要体现特朗普雄心勃勃的减税计划，还要配合较大幅度的减支，否则很难在国会顺利通过。但减支的核心已指向削减医疗补助项目（Medicaid）等社会安全网支出，类似举措容易引起选民反对，也意味着实质性大幅减支仍有难度。

5月2日，白宫管理和预算办公室发布了2026财年（2025年10月—2026年9月）预算案，可决支出（discretionary）中的非国防支出（比如教育等支出）降至6010亿美元，为2017年以来最低水平，比2025财年（2024年10月—2025年9月）减少1630亿美元，降幅达23%。但另一方面大幅提高了国防和边境开支，分别增加13%和65%，至少增加3250亿美元支出，其中国防开支将增至1.01万亿美元，为历史新高。

特朗普心心念念想要压低的贸易逆差，也因为其关税警告造成美国企业抢先进口，使美国的逆差在2025年一季度再次大幅增长。根据美国经济分析局5月6日公布的数据，3月份美国商品和服务贸易逆差飙升至创纪录的1405亿美元；2025年以来，美国贸易逆差同比增长92.6%。

2025年一季度，美国国内生产总值环比按年率计算萎缩0.3%，创2022年二季度以来新低，前值为2.4%。由于贸易逆差会从GDP中扣除，此前经济学家已提示，特朗普政府的全球关税政策致使美企提前储备进口商品，可能会造成美国GDP增长放缓。一季度GDP收缩的数据公布后，美股道指期货下挫200点。

在空前复杂的现实面前，特朗普期待“对等关税”所能带来的，究竟是更高的财政收入，还是更有利的贸易地位，或仅仅是更低的对外贸易额？

据《华盛顿邮报》统计，自1月20日就职以来，特朗普政府官员已宣布或修订了超过50次新关税政策，平均每两到三天就要修改一次，其中对加拿大、墨西哥和中国三大贸易伙伴的关税政策均发生了不少于6次的反复改动。

谈还是不谈？

挟多重难以解决的内在矛盾而生的特朗普关税政策，一开始便呈现出“先天不足”特征，其中一项典型表现，就是特朗普团队内连“对等关税”是否能够被纳入谈判范围，也没有基本共识。

4月3日下午，即“对等关税”宣布后的第二天，纳瓦罗公开否认特朗普有意就“对等关税”进行谈判，“这不是谈判。这不是那种情况，这是国家紧急状态”。此言与当天卢特尼克“不会放弃关税”的表态相一致。然而，特朗普在不到一小时后即告诉记者，他愿意就关税问题进行谈判。他表示，由于关税，美国拥有“强大的谈判实力”。

在多重未被解答的疑问中，特朗普将“多国正在谋求谈判”当作证明他胜利的指标，并宣称将迅速达成多份协议。至4月8日，白宫国家经济委员会主任哈西特称，正在积极联系美国以寻求开启关税谈判的国家已从50个上升到70个，同日白宫新闻秘书莱维特更描述称：“电话一直响个不停，想要与本届政府、本届总统及其贸易团队通话，以争取

达成协议。”同日晚间，特朗普甚至粗鲁地夸耀道：“这些国家在给我们打电话，亲吻我的屁股，他们迫不及待地想要达成协议。”

2025年5月12日，瑞士日内瓦，美国财政部长贝森特（右）、美国贸易代表贾米森·格里尔召开新闻发布会，介绍中美经贸高层会谈后的有关情况。图：Fabrice Coffrini/视觉中国

但其后40天的事实证明，谈判进度远不及特朗普的预期。

越南当地时间4月4日深夜，越共中央总书记苏林与特朗普通了电话，越南由此成为遭“对等关税”打击的所有经济体中，第一个开启与美国对话的国家。这次通话被特朗普形容为“富有成效”，但三天后，纳瓦罗又称越南取消关税的承诺“毫无意义”。4月9日，赴美的越南副总理胡德福与美国贸易代表格里尔举行会谈，双方宣布将就一项“对等贸易协定”举行谈判，并将减少两国贸易中的非关税壁垒。但在这一积极消息传出后的一个月內，美越贸易谈判仅确认仍在进行，再无公开进展。

另一个接触后“触礁”的国家是日本。4月7日，日本首相石破茂与特朗普就“对等关税”政策举行电话会谈，此后日本经济再生担当大臣赤泽亮正作为日方谈判代表两次赴美与贝森特磋商。但随着谈判的进行，尤其中国对美国滥施关税明确反制之后，面临参议院选举挑战的石破茂对日美谈判的表态也逐渐强硬。4月21日，石破茂向参议院表示，日本不会在与美国的关税谈判中一味地让步，也并不急于访美与特朗普达成协议。赤泽亮正则于4月16日结束与贝森特的第二轮磋商以后表示，“很难说需要多长时间才能弥合双方之间的分歧”。

2025年4月30日，日本东京羽田国际机场，日本经济再生担当大臣赤泽亮正启程前往美国进行第二轮关税谈判前，回答记者提问。图：Kaname Muto/视觉中国

目前已离职的韩国时任代总统韩德洙也在4月8日与特朗普通话，当时特朗普对外暗示，韩国作出了类似于日本的让步。此后，韩国一直和美方保持工作层面磋商，但韩方表示，在6月3日的韩国总统选举落定之前，韩美不会开启正式谈判。

早在“对等关税”落地前已着手与美国谈判双边贸易协定的印度，则被美方反复暗示称其在贸易谈判中正处于进度前列。4月29日，特朗普称与印度的关税谈判“进行得非常好”，并称将很快与印度达成协议。

不过，率先与美国达成贸易协议的国家并非印度，而是美国享有出超的传统盟友英国。5月8日，特朗普和英国首相斯塔默宣布两国达成贸易协定，美国将免除对英国钢铁和药品的关税，分配给英国汽车一定的低关税进口配额，并对英国进一步开放农产品等市场准入；英国将对美国农产品、波音飞机等美国主要出口商品扩大市场。事实上，2024年美国对英国有119亿美元的贸易顺差，但即便如此，特朗普政府依然保留了对英国的10%基准关税。不过特朗普也在新闻发布会上表示，这份协议的“最终细节”仍需“在未来几周内拟定”。

美英协议公布后，美国三大股指收涨，而英国富时100指数则由涨转跌。两国股市的不同反应，体现出市场对这份关税框架的不同定价。英国国内对这份协议并不买账，媒体大多持批评观点。英国驻美国大使曼德尔森（Peter Mandelson）对记者透露，在英美两国达成协议

前的最后关头，特朗普给斯塔默打了一个电话，向英国政府提出了“谁也想不到的更高的要求”。曼德尔森直言，这是一个很有特朗普风格的“典型的最后一秒干预”。

对特朗普来说，美英框架协议并不解渴，也很难为其他国家效仿。全世界的注意力，始终集中在美国与中国的关系上。

自2025年1月21日，时隔四年的特朗普再次入主白宫，中美关税较量已有数轮。2月1日，特朗普签署第14195号行政命令，宣布对所有中国进口商品加征10%关税，于2月4日正式生效。2月4日，中国宣布反击：自2月10日起，对美国煤炭和液化天然气加征15%关税，对原油、农业机械、大排量汽车、皮卡等加征10%关税，同时对钨、碲、钼、铋和铟等关键金属实施出口管制。

3月3日，特朗普修订第14195号行政命令，将对中国进口商品的关税从10%提高至20%，于3月4日正式生效，这20%的关税因为美方以“芬太尼问题”为借口，故被称为“芬太尼关税”。3月4日，中国宣布扩大反制范围，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中对鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税，对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税，于3月10日起实施。

4月2日，特朗普宣布对全球180多个国家和地区加征普适性“对等关税”，其中给中国的“对等关税”税率达到34%，累计对华加征总税率升至54%，4月9日生效。两天后中国宣布，自4月10日起，对所有美国进口商品加征34%关税，与特朗普的关税对等。

4月8日，美国宣布将对华关税从34%提升至84%，叠加“芬太尼关税”，总税率达到104%。4月9日，中国同步对美商品加征50%反制关税，累计税率达84%。

4月10日，美国宣布，对中国征收的关税提高至125%（总税率145%）。4月11日，中方宣布，对原产于美国的进口商品加征关税税率由84%提升到125%，并表示“鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会”。

不过，美国当地时间4月11日深夜，美国海关与边境保护局发布公告称，美国进口的智能手机、电脑、芯片等部分电子产品可以申请“对等关税”豁免，不过这些拥有豁免资格的中国输美商品，仍然会被征收20%的美国对华“芬太尼关税”。对于美方这一回撒性动作，中国商务部回应，这是美方修正单边“对等关税”错误做法的一小步，中方敦促美方正视国际社会和国内各方理性声音，在纠错方面迈出一大步，彻底取消“对等关税”的错误做法，回到相互尊重、通过平等对话解决分歧的正确道路上来。

全球市场随后因中美经贸关系的不确定性而持续震荡，美国商界和全球市场对两国恢复对话的呼声越来越高。而随着市场负面反应加剧，特朗普政府逐渐不再提起“对等关税”落地之初曾反复申明的、要求世界各国不得对美国采取报复措施的警告。

从4月8日直到双方开启谈判的5月10日，特朗普几乎每天都对外安抚称，他预计中美未来会达成协议，并宣称两国之间在保持接触。同

期，特朗普团队成员亦多次提及与中国的谈判进程，尽管对于两国是否已开启谈判，美方释出的仍是相互矛盾的信息。中国外交部则在此期间反复强调，中美双方并没有就关税问题进行磋商或谈判，中方的一贯立场都是关税战、贸易战没有赢家，如果美方真的想通过对话谈判解决问题，就应该停止威胁讹诈，在平等、尊重、互惠的基础上同中方对话。

5月2日，中国商务部首度就美方表态作出回应证实，美方近期通过相关方面多次主动向中方传递信息，希望与中方谈起来。对此，中方正在进行评估。

5月7日，中美政府各自宣布，将在瑞士举行中美高层经贸会谈。国务院副总理[何立峰](#)作为中美经贸中方牵头人，将在访问瑞士期间，与美方牵头人贝森特和格里尔举行会谈。

中国商务部以答记者问的形式表示，近期，美方高层不断就调整关税措施放风，并通过多种渠道主动向中方传递信息，希望就关税等问题与中方谈起来。中方对美方信息进行了认真评估。在充分考虑全球期待、中方利益、美国业界和消费者呼吁的基础上，中方决定同意与美方进行接触。商务部呼吁美方，拿出谈的诚意，纠正错误做法，与中方相向而行，通过平等协商解决双方关切。

日内瓦会谈举行前夕，特朗普首次提出了有关降低对华关税的具体数字，称考虑将145%的税率下调至80%。他展望道，预计这场中美会谈将非常具有实质性。

5月10日至11日，中美高层经贸会谈在日内瓦的瑞士常驻联合国大使官邸举行。谈判完成后，何立峰评价道，本次会谈“迈出了通过平等对话协商解决分歧的重要一步，为进一步弥合分歧和深化合作打下了基础、创造了条件”。中方对本次会谈的性质定性是“坦诚、深入、具有建设性”，达成重要共识，并取得实质性进展。双方还一致同意建立中美经贸磋商机制，中方由何立峰任代表，美方代表是贝森特和格里尔。双方将定期或不定期轮流在中国、美国开展磋商，或在商定的第三国开展磋商。根据需要，双方可就相关经贸议题开展工作层面磋商。

何立峰表示，中方愿同美方一道，积极落实今年1月17日两国元首通话重要共识，本着解决问题的务实态度，坦诚对话、平等协商、管控分歧，深挖合作潜力，拉长合作清单，做大合作蛋糕，推动中美经贸关系取得新的发展，为世界经济注入更多确定性和稳定性。

休战之后

在5月10日中美开始会谈前，市场已经预期到两国紧张的经贸关系会缓和，但普遍预期彼此课征的关税可能仅是会回落到50%—80%区间。最终结果大幅好于市场预期。多家国际大型金融机构纷纷上调中国2025年经济增长预期。摩根士丹利的报告认为，二季度中国GDP可能会高于该机构此前预测的4.5%，三季度GDP也会从放缓至4%的水平改为稳定在超过4%的水平。

不过，多家机构共同指出，考虑到中美复杂的双边关系，以及在一些基本问题上仍然存在的显著分歧，两国要达成持久的解决方案仍具有

挑战性。特别是美国经济面临的压力依然存在，增长放缓、通胀上行的压力并没有完全解除，市场对美元资产的态度仍在经历测试。在美元汇率风险升温的背景下，国际投资者正在减配美元资产。

野村发达市场首席经济学家David Seif认为，如果在对全球的休战期过后，美国恢复4月2日“解放日”的关税水平，有效关税税率达到25.8%，那么美国经济非常可能衰退，四季度美国GDP可能收缩1.4%。如果维持对其他各国普遍关税10%、中国30%，对墨西哥和加拿大部分零关税、部分加征12%，另外再课征一些行业关税，美国的有效关税将为15.2%，那么四季度美国GDP同比增速也仅为0.8%，而通胀指标核心PCE全年同比则为3.3%。

标普全球评级美国首席经济学家Satyam Panday对财新表示，美国对全球进口商品征收10%的“基础关税”可能会成为常态。关税会导致美国通胀暂时上升。标普全球评级仍然预计美国的核心通胀率将在2025年下半年升至3%—3.05%，从而扰乱当前美国通胀回落的进程。

Panday表示，过去的100天里，美国的贸易和关税政策受到广泛关注，而在接下来的100天里，人们将更多关注美国财政政策的变化，包括移民、贸易、监管和财政政策在内的各种政府政策变化的总体净效应，可能在一段时间内仍不确定。标普认为，2025年和2026年美国实际GDP年均增长率很可能在1.5%—1.9%之间，与过去两年2.8%的年均增长率相比明显放缓。与其他发达经济体相比，接下来“美国例外论”将受到考验。

虽然美股给出了积极反应，但是10年期美债收益率在中美达成协议之后大幅上行。5月12日—15日，10年期美债收益率当周累计上行超20个基点，站上4.5%关口。美元指数在101附近震荡。

渣打银行全球研究部主管兼首席策略师埃里克·罗伯森（Eric Robertsen）对财新表示，贸易不确定性减少之后，长期利率却在走高。

他认为，真正的原因是，在经济下行压力较大的背景下，特朗普将寻求财政刺激，不仅仅包括减税，还可能增加政府支出，这意味着美国国债供给增加和财政赤字恶化。美国长期利率上行是对财政担忧的反映，欧洲也是如此。

罗伯森认为，过去六周，投资者对美国资产的态度从过度持有转向中性。从数据看，这种资产配置的调整主要发生在私人部门，而非主权国家在抛售美国资产。能看到资金在从美国流出，转向欧洲，然而欧洲的经济增长仍然较低，世界经济仍面临不确定性。

万亿美元资管巨头威灵顿投资全球投资及多元资产策略师Nanette Abuhoff Jacobson表示，截至4月28日，MSCI全球（除美国）指数今年迄今的表现比MSCI美国指数高出16个百分点。她认为，政治不确定仍将是美国市场的一个特征，并将转化为更高的股票风险溢价。“近年来，美元强势一直是国际股票投资者面临的一大阻力。如今，美元作为储备货币的主导地位面临诸多威胁，包括美国财政赤字扩大、增长放缓、通胀上行以及资本流动。”她认为，美元可能会持续走弱，这为关注美国以外市场的投资者带来另一层回报。

富达国际亚太区投资总监Stuart Rumble表示，中美关税协议对市场来说是一个积极信号，有助于恢复市场信心。美国政府可能会继续通过更大规模的减税和其他旨在支持家庭支出的财政措施来刺激需求。而中国多年来通过减少对美出口依赖，在为新一轮贸易紧张局势做好准备的同时，也保留了扩大国内刺激措施的能力。这些发展加上贸易壁垒的降低，或能对股票和信贷市场产生支持作用。

Rumble表示，即使关税有所降低，全球贸易流向已发生转变。中美直接贸易的下降，导致越来越多贸易借道东南亚和其他第三方国家。而关税差异仍然存在，并会继续根据相对竞争力、基础设施能力和各国政策反应来影响贸易流动。企业需要时间来对其供应链和物流等作出结构性调整，对考虑在亚洲进行资产配置的投资来说，这些转变非常重要。

90天后会怎样

中国2001年“入世”谈判的美方谈判代表、时任美国贸易代表巴尔舍夫斯基（Charlene Barshefsky）表示，她认为外界在接下来的90天中，不必太关注中美之间的关税税率究竟是多少，因为还有可能上下剧烈浮动，“现在是时候回到管理美中关系的问题上了”。

中国宏观经济研究院研究员张燕生对财新表示，美国实施“对等关税”，对世界主要贸易国都是不可承受的。尤其中美两国拉动世界经济增长的贡献超过50%。因此，从中美团队在瑞士的接触来看，双方都有明显的合作意愿。“大家都希望坐下来讨论，这是一个非常好的开局。”

相比“解放日”里特朗普拿出让全球震惊的税率表，以及简易的计算公式，特朗普过去几周在关税议题上步步后撤。让特朗普回归理性有多种因素影响，一方面是一季度美国经济陷入负增长；另一方面，2026年11月的中期选举也是共和党必须考虑的事项。

瑞银财富管理全球首席投资总监Mark Haefele认为，接下来，特朗普的政策可能不会像任期首个100天那样给市场带来巨大冲击，而是会考虑到中期选举的影响，推进贸易谈判，将关税从目前的高水平降下来，尽管这中间仍可能有波动。

“特朗普政府必须开始考虑这样一个事实，即共和党人将在2026年面临选举。如果他们是在一个摇摆不定的选区，共和党候选人是不是必须开始与总统保持距离？如果众议院席位发生变化，这届政府希望每隔一周就接到众议院的弹劾吗？所以有很多因素会限制未来100天发生的事情。”Haefele说。

90天的暂停期结束之后，美国的关税政策将会如何变化？对外经济贸易大学中国WTO研究院院长屠新泉对财新表示，90天暂停结束之后，还可能继续暂停下去。

他认为，美国征收关税主要有两个目的，一是增加财政收入，10%的普遍关税能给美国增加几千亿美元的财政收入，有助于缓解美国目前缺钱的问题。二是，美国对特定行业加征25%的关税，是为了起到保护国内产业的目的。至于特朗普在“解放日”给出的关税税率，主要意图在于施压各国与美国谈判，“关税太高就没法实现财政收入增加，没有贸易，就没有关税收入”。

一位熟悉《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）的贸易专家对财新表示，在近期的贸易谈判中，美国正逼迫各国在中美之间选边，比如要求东盟向美国出口的产品限制来自中国的增值比例。但他观察到，东盟和日本并不准备答应，因为美国在全球的贸易占比只有13%，其影响力有限。

在英美、中美贸易谈判达成阶段性成果之后，其他国家也对美国提出了更多要求。上述贸易专家对财新表示，能感觉到这一次日本比较强硬，因为汽车关税直接威胁到了日本汽车制造商的生存。

在中美联合声明发布以后，5月12日，石破茂申明日本不会与美国达成不包括汽车关税的初步贸易协定，也不会为了保护日本汽车行业而牺牲日本农产品市场。赤泽亮正表示，日本将继续寻求美国免除所有关税措施。

然而，这些国家能在多大程度上与美国有效谈判，目前仍是未知。屠新泉认为，贸易谈判本身不全是贸易的问题，比如日本对美国在安全上有较高依赖，在谈判中就无法有中国这样的主动性。

巴西前驻华大使马尚（Marcos Caramuru de Paiva）亦对财新表示，尽管遭到美国关税威胁，但巴西以及各拉丁美洲国家不太可能对美国关税采取类似的报复手段，“我们没有那样的实力”。

另一方面，WTO在5月12日发布的文件显示，印度已于5月9日通知该组织，其正在考虑对原产于美国的部分产品加征报复性关税，这一举措将可能在5月9日起的30天内生效。此前印度对美国关税措施始终保持低调，寄希望于尽快达成贸易协定，这是印度首次释放出强硬信

号。印度政府抨击称，美国加征的钢铝关税是在未经协商的情况下出台的，“印度坚持认为，美国采取的措施不符合1994年《关贸总协定》（GATT）和《保障措施协定》（AoS）”。

而中美联合声明发布后，特朗普随即向欧盟发难，抨击其在很多方面都“更恶劣”：“我们要告诉那些国家，比如欧盟，游戏结束了，抱歉。”

相比美国的其他亚洲主要贸易伙伴，美国和欧盟的贸易谈而判进展相对缓慢。欧盟方面一直表示，希望和美国通过磋商解决分歧，但同时强调已经准备好了反制方案。法国总统马克龙、德国总理默茨等欧洲主要领导人反复呼吁，欧洲应当进一步提高军事安全、经贸方面的战略自主性，过去的自由主义的世界秩序已经不复存在。近期欧盟更进一步表示，若贸易谈判未能取得进展，将对价值约950亿欧元的美国对欧出口商品征着收报复性关税。

库尔顿认为，中美发表共同声明，不意味着已经对经济产生实际影响的贸易战结束。根据惠誉评级的监测，之美国对中国的有效关税税率仍是所有贸易伙伴中最高的，估计为31.8%。虽然这一税率比5月12日之前的103.6%已显著降低，但是特朗普地政府似乎正在利用关税推行进口替代议程，旨在促进美国制造业发展和减少逆差，这可能会进一步扰乱贸易流动和供了应链。■

相关阅读： [封面报道之二 | 出口重激活](#)

更多报道详见： [【专题】乌克兰战火](#)

相关视频： [【华尔街原声】分析人士：关税对美国通胀影响将在5月CPI中体现](#)

视频说明： 2025年5月13日，摩根士丹利财富管理首席经济策略师 Ellen Zentner认为，关税对美国通胀影响将在5月CPI中体现。

最新封面报道之二 | 出口重激活



CAIXIN| 听文章

[封面报道之一 | 关税战停火](#)

文 | 财新周刊 冯奕铭 卢羽桐 包云红 罗国平

等泊数日的集装箱船重新靠港装货、贸易商休假取消、集卡司机等来了久违的单子。

5月13日上午，在上海港等货的集卡司机王师傅接到了他在“五一”后的第一单——将滞留在洋山保税区近一个月的一个大集装箱运去洋山港码头。此前由于美国加征关税，许多报完关但没来得及赶在4月9日上船运出的集装箱被滞留在保税区堆场内。王师傅告诉财新，由于货少车多，他4月平均每周只能跑一趟，而在美国多次关税加征前，他一般两三天就能接一单活。

5月12日，中美两国发布日内瓦经贸谈判联合声明（下称“联合声明”）。消息传出，被美国高关税和中国反制“冰冻”了月余的港口与船舶迅速热闹起来。

这份联合声明显示：90天内，特朗普第二个任期对中国加征的关税税率从此前的145%降至30%；中国对美国商品的关税税率从此前的125%降至10%。同日，特朗普签署总统令，美国对来自中国的小件包裹征收的从价关税税率也从此前的120%下调至54%；原计划自6月1日生效的固定从量关税上调至200美元的措施予以取消，维持在当前的100美元，该调整自5月14日生效。

“电话当时就被打爆了，很多出口美国的客户来询问出货、运价和关税节点问题。”联合声明发布后，一名货代企业负责人告诉财新，许多负责美线的操作员被通知结束休假、回来上班。

全球最大集装箱航运公司地中海航运（MSC）旗下的集装箱船MSC IVANA，于5月12日17时左右靠泊上海洋山港开始装货。该船在5月3日从美国洛杉矶港返回中国海域后，由于无货可运，在长江口外锚地等泊。

一名上海港洋山码头工作人员告诉财新，现在不少之前停航等在港外锚地的美线集装箱船已准备靠泊装货，港口也在为它们预留泊位，但此刻恢复开航美线的船舶数量仍比关税战前少得多。“船在等货，许多货代目前先要解决组织货源的问题，当货真正多起来，航线船期才会完全恢复。”但很快，货量快速增加，而从美国回来的空箱亦未及调度，两个因素叠加，中国港口开始“一箱难求、一仓难求”。据 Jefferies 5月13日发布的报告，在声明宣布前中国供应商已开始重返市场，跨太平洋航线运费从4月中旬的每40英尺标准箱2000美元迅速跃升至约2500美元。

从特朗普对全球挥起关税大棒、对中国加征关税“三连跳”，到中国反制回应，再到双方谈判、互降关税……一系列冲击世界贸易格局的动作，被压缩在短短40天内。而特朗普上一任期对华发起贸易战，中美双方历经23个月、688天、前后14轮谈判才达成第一阶段经贸协议。

美国国内市场缺货、跨国公司缺原料以及商品价格上涨带来的通胀压力等短期效果，也显然超出了特朗普政府的预期。“美国的客户已经非常焦急。”穆龙生表示，公司主营牙刷、牙线等产品，失去中国工厂的供应后，美方客户的部分货架已处于空置状态，有的客户在上述声明发布之前就已按捺不住，打算顶着高关税下单。

终端消费品、小商品、汽车零部件等商品在迅速恢复出口贸易，多名消费品外贸商在联合声明发布当日就对财新表示“将恢复对美出口”；稀土等关键矿山的出口管制恢复正常审批，5月14日，有三家稀土磁材公司向财新证实，已获单次出口许可。然而，铜、铝等大宗商品仍面临美国此前对全球普遍征收的惩罚性关税，市场观望情绪浓厚。

另一边，经历两轮贸易战，面对反复无常的特朗普政策，中国工厂和渠道商、贸易商对拓展内销、另寻其他海外市场的紧迫性有了深刻认知。“未来我们在美国市场不会放太多精力去开发新客户，现有客户继续做。”[江苏华腾个人护理用品公司](#)国内事业部总监穆龙生表示，接下来会把更多精力放在深挖国内市场、拓展欧洲等非美市场。

在关税战高压的3月、4月，中国对美出口同比先增后降，体现了从“抢出口”到“抢转口”的逻辑转变。3月，中国对美出口总值400.61亿美元，同比增长9.1%；4月对美出口330.24亿美元，同比下滑21%。但与此同时，中国4月出口总值同比增长8.1%，超出市场预期。华泰证券指出，4月，中国对美出口回落，而对东盟、拉美出口高增长，基本抵消了对美出口下行对整体出口的拖累。

4月，中国出口增速最高的是中间品和资本品，分别为8.5%、8.2%，显著高于-4.1%的消费品出口增速。[国金证券](#)指出：“中国在加大‘出海’力度，回避美国的直接关税，对非美转口是4月出口数据的主要支撑。”

相比出口，进口恢复还需时日。2月到3月，中国对部分美国商品加征关税，主要涉及农产品、能源等领域，以反制美对华两次加征10%所谓的“芬太尼关税”，中美上述声明并未取消这块关税，而中国也已转向巴西大豆等全球其他替代供应链。

出货闪电行动

中美联合声明发布后，产业界迅速行动，闪电修复此前一度停滞的对美出口。

5月13日，经营外贸内支线的[安吉上港国际港务有限公司](#)总经理黄少远告诉财新，许多大出口商，比如[美的集团](#)（000333.SZ）已恢复出货，因为在关税加征期间，这些企业仍在组织生产。中小企业则没有实力囤货：“它们停工后恢复生产和出货，差不多需要一个月时间，要到6月中旬才会开始出货。”

未能在高关税前出货的履约商品，还需在新的关税价格下博弈。中国商品在特朗普上一个任期内就被加征了惩罚性关税，叠加本次谈判达成的30%关税后，一些门类商品的最高税率仍高达60%，外贸商还要和美方客户商讨如何消化分摊。据开源证券测算，中美发布联合声明后，美对华电气设备类产品的关税达45.3%，纺织服装的关税则高达49%，有色金属、轻工制造、电子类产品的关税分别达48.8%、36.9%、35.1%。

考虑到90天税率窗口期也可能到时关闭，终端消费品对美出口又开始新一轮抢出货。

中美发布联合声明当天，在阿里国际站主营房车遮阳篷的[上海威迩达](#)接到了超百万元的美国“急单”。“大家都希望抓住90天的出货窗口期。”该公司总经理丁林锋预计，三到四周后，美国方向的出货量将迎来爆发，航运订舱需求暴增，运费必增，因此公司加快生产，甚至将美国客户的订单提前，尽量在高峰期来临之前出货。目前，该公司的美国销售额占比50%，遮阳伞税率从此前的153.8%降至38.8%。

美国客户也开启新一轮囤货。[深圳市麦祺佳家居有限公司](#)总经理王莉表示，客户在一季度下的订单货物一直放在仓库未出货，本次关税调降后，客户希望一两周内全部出货，同时下新的订单，与去年同期相比，订单数量明显更大，“大家都在抢窗口期，把‘黑五’甚至圣诞节前旺季的货都补足”。[义乌市璟文进出口有限公司](#)总经理吴庆芬也称，她的美国客户采购了2倍的订单量，“客户可能是想多囤一些货，避免90天后出现新的危机”。在这一波补货和囤货潮下，阿里国际站紧急推出了美国专场大促。

2025年5月15日，浙江义乌，义乌国际商贸城商户陈慧娟整理圣诞帽。图：王刚/中新社/视觉中国

新关税下，中美贸易商的谈判博弈仍在继续。[温州德赛集团](#)总经理张文杰对财新表示，计划恢复对美出口，但公司所经营的鞋类商品经历两轮加征关税后总体税率达46%，新的税率成本如何分摊，他仍在和客户协商。

对于本就利润不高或替代性差的品类，此轮加征关税的成本主要由美国贸易商负担，后者的利润率长期大幅高于中国厂商。主营服装品类的[深圳市翔飞扬科技有限公司](#)负责人杨溶告诉财新，已经通知美国客户在中国仓库滞留的大批货物可以出货，对于新的关税成本双方尚未讨论：“正常是要求客户承担的，因为我们的美国订单利润不高；对客户，我们会相应承担一部分。”

[汕头市飞鹰科技有限公司](#)负责人吴裕钦告诉财新，关税成本将全部由其美国客户承担。该公司主营户外用品，产品出口并没有受到美国关

税影响，即使在高关税阶段，该公司依旧正常出货，订单还在稳步增长。他指出，美国各州都拥有关税的征收权，此前加州拒绝对中国进一步加税，因此公司的货物就选择运到加州洛杉矶港。他预计，关税降低之后，订单还会进一步增长，但美国的大客户目前还处在观望状态：“之前我们在价格上让步了几个百分点帮助美国客户应对高关税，现在关税降到30%就不用让步了。”

Counterpoint资深分析师Lvan Lam对财新表示，消费类电子产品的供应链商品大多为长周期物料，但目前中美客户还不敢下长期意向订单：“这90天内生意继续做，就是订单不会很激进，一怕订单太大风险太大，后续付款有问题；二怕下单太多，当地需求下行而堵库存。”

Lvan Lam认为，相较此前高关税下许多企业没有订单的情况，此次互降关税势必带来订单恢复；但此前高关税带来的消费端影响不会因为暂停键的按下骤然而止，同时已经造成的损失会让企业在未来的价格调控上更谨慎，大体物价趋势是保持或者缓慢上涨。

相比普通贸易，直邮小件包裹税率从0到120%再回到54%，仍会减缓对美跨境电商的增速。一名资深跨境电商人士向财新表示，T86（无需缴纳关税的清关方式）的终结，对跨境电商生态的改变是革命性的，“[Temu](#)、[SHEIN](#)乃至AE（[AliExpress](#)，阿里速卖通）的崛起之路都被打断了”。

自4月进入关税战后，Temu在网站和App上仅显示从美国本地仓（Local Warehouse）发货的商品，即半托管商品；直接从中国发货

的全托管商品基本显示“缺货”。一名Temu全托管商家告诉财新，其美国店铺被平台自动显示休店。5月13日，多名Temu商家告诉财新，Temu买手在商家群通知称美国全托管模式准备回归，提醒商家注意及时备货到仓。5月14日，Temu网站和App上出现了部分全托管商品。

一名工艺品类Temu全托管商家认为，小件包裹关税税率回调后，中国直邮商品仍有价格优势，而报关造成的时效慢的问题则需要平台放宽到货时间规定。跨境电商独立站代运营服务商[深圳拓扑](#)创始人兼首席执行官（CEO）卢聪指出，中国通过跨境电商出口的小件包裹的优势不一定是价格，而是其个性化、定制化、灵活性。据财新了解，即便在高关税期间，一些跨境电商独立站商家也依然以直邮方式发送小件包裹。

“非美+内贸”新趋势

美国开打关税战后，中国外贸行业经历了3月抢出口、4月抢转口的两轮应激调整；中长期而言，寻求非美市场和内贸转型是必然趋势。

中信建投研报指出，4月整体出口非常强劲，根源在关税影响下企业“抢转口”。中国对非美出口明显高增，对东盟的单月出口规模创历史新高，对欧盟、印度的出口规模均创历史新高。结合4月PMI（采购经理指数），中信建投指出，贸易新订单下滑，生产、就业、采购分项均走弱，库存去化较3月略快。这表明，中国生产企业赶在（美国对其他国家）关税90天豁免期内，将库存转移至东南亚等地：“4月抢

出口性质和一季度不同。一季度抢出口伴随着生产、订单、就业的全面改善，而4月抢出口更多是库存在国别间腾挪。”

另一个可供库存腾挪的市场是国内。中国商务部在3月底就提出帮助外贸企业拓展内销渠道。国内各省市商务部门、零售企业、互联网平台应声而动，举办展销会、开辟专区，试图帮助外贸商品对接国内需求。截至4月23日，9家电商平台已开放入驻绿色通道，6家电商平台建立内销专区，对接超6000家（次）外贸企业，超600家（次）入驻。

目前，贸易链上下都希望把短期库存延续成长期生意，以应对美国市场的变幻莫测。

本就拓展多国渠道的跨境电商平台动作迅速。Temu和SHEIN缩减了在美国社交媒体的广告投放，加大在欧洲、巴西等地的广告投放力度。市场研究机构Sensor Tower数据显示，2025年4月，两家跨境平台在法国和英国的广告投入增长最为明显，SHEIN在这两国环比增长了35%，Temu则分别增长了40%和20%。商业效果也立竿见影，SHEIN在英国的下载量环比增长25%，Temu则翻了1倍以上。此外，SHEIN同期在巴西市场的广告支出也同比增长140%；Temu则是去年同期的800倍。Temu巴西站于去年6月正式上线，4月正是宣传期。

[TikTok Shop](#)也在加速向跨境商家推荐北美以外的市场。2025年4月，TikTok Shop正式面向跨境商家开放西班牙、德国、意大利、法国等市场，接受有亚马逊、eBay、Wayfair等第三方平台运营经验的商家入驻，并强调支持符合条件的TikTok Shop美区商家入驻。5月，

TikTok Shop计划启动日本站点内测，6月正式开放运营。阿里也瞄准整体消费力能与美国媲美的欧洲市场。5月10日，[阿里巴巴集团](#)董事长[蔡崇信](#)在“510阿里日”亲友见面会上表示，自己最近在海外市场花了很多时间，尤其是欧洲。

丁林锋告诉财新，已经收到阿里国际站客户经理的信息，称阿里国际站近期会加大欧洲市场的广告投入，自己的公司也将跟进。丁林锋的公司早已认识到依赖美国市场的风险，在两三年前就开始寻找第二增长曲线，布局欧洲、东亚、中东市场。对于房车遮阳伞这一品类，美国仍是第一大市场，需要维持销量：“美国市场有1000多万房车的保有量，而整个中国市场加起来可能不到10万辆。”

主营家居用品的王莉也称，其公司的目标是将美国市场销售额占比降至30%以内，而替代市场首选欧洲和南美。该公司不少客户是亚马逊欧洲站点的商家，而南美市场去年开始增长迅速。王莉称，她将通过在阿里国际站投流、邮件、谷歌等社媒营销，转向欧洲和南美市场。与此同时，美国发起关税战后，该公司将转向国内市场的计划也提前了：“公司的战略是在海外市场有一定品牌力后转向国内，这样不用跟国内同行‘卷’低价。”

对于王莉这样的外贸商家，兼顾国内也是大势所趋。据穆龙生介绍，江苏华腾此前长期为[欧尚](#)、奥乐齐、[家乐福](#)、[沃尔玛](#)等欧美市场商超代工，欧洲、美国的销售占比分别在四成、两成左右，南美、东南亚等新兴市场另占两成，余下为国内市场。他预计，未来公司的国内销售将与海外齐平。短期内，这些商家将经历利润率和账期考验。“近年来出口产品品牌化升级，而国内陷入价格‘内卷’。目前，国际市场

毛利率比国内高至少5个百分点。此外，国内一次下单3万、5万件的货量，国外则是一个货柜就几十万件，收款账期也相对短。”穆龙生说。

借助此轮“外贸转内销”的政策红利，江苏华腾入驻了永辉超市。穆龙生称，产品上架永辉，经历了选品、验厂、包装改中文等系列步骤。永辉检验通过后，将外贸产品放在专门的外贸专区，做了专门的堆头设计，给予流量扶持。他指出，目前向国内渠道推出产品有些仓促，接下来会针对国内消费情况推出更多有性价比、更适合“跑量”的产品，同时兼做高品质产品。

然而，部分需要获得“牌照”销售的产品，转向内贸并不容易。[广州诗妃化妆品有限公司](#)主要从事化妆品ODM（贴牌生产）业务，其所在的广州市白云区，是中国化妆品制造主要聚集地。2024年，该区化妆品产业规模超过600亿元。诗妃2006年成立，最早以出口为主，2014年前后开始发展国内市场，目前65%以上销售来自海外，美国市场的销售占比约为20%。公司营销副总王绪侠对财新表示，一款化妆品想在国内销售，需要拿到国家药监局的备案，且国内外在化妆品的成分、标签、质控等方面要求均不相同。目前，诗妃的“出口转内销”是复制国外代工模式。例如公司与线上生鲜电商[朴朴超市](#)共同开发自有品牌，其代工经验适配国内商超和平台转型升级、发展自有品牌的趋势和需求：“国内化妆品行业遇到了一定的增长难题，大家都在想着‘走出去’，我们反而想把国内销售占比提高到50%。”

2025年5月10日，上海，环球港举办出口商品展销会，大批市民前来采买，现场一度限流。

在特朗普上一任期对中国发动关税战时，就有工厂尝试拓展内销，而本轮关税战对国内市场的挖掘将加速深化。

德赛集团从2020年开始在国内做电商直播，经历了从外贸单量较大、产品单一，向国内电商需求的柔性供应链转变。在直播卖货过程中，工厂的订单生产周期从原先的60多天降到目前的12天，还组建了针对中国市场的研发团队，拥有独立产品线，接下来将做自主品牌，并在线下开直营店。

“我相信此次贸易战会让很多老板思考，过去一个工厂可能给几个国外客户代工就可以发展，但订单集中、风险也集中。没有自有品牌，工厂话语权就不强。”张文杰回忆，上一轮贸易战已经埋下了做品牌的“种子”，但当时只是把工厂的货品搬到抖音等电商平台去售卖：“这次的贸易战，反而给我们创造了从‘厂牌’到‘品牌’的转型机会。”

全球小商品集散地浙江义乌，也在迅速调整方向。2024年，义乌在“一带一路”沿线国家合计进出口4133.40亿元，同比增长18.2%，占整体进出口总值的61.8%。另一边，单一对美贸易也在快速压缩。目前，义乌国际商贸城有3000余家商户参与对美贸易，其中直接开展对美贸易的商户为100余家，占比仅约3.33%。

美国发起高额关税后，[义乌市咏鹅进出口有限公司](#)总经理张建民希望从贸易商向工厂转型，并把代工业务从美国拓展至中东、欧洲和国内。他回忆，公司此前的美国客户主要做超市中低价、走量的香氛产品，该客户在上一轮贸易战中倒闭；随后他们找到了做高端香水的客户，积累了ODM经验。接下来，张建民打算自建工厂，利用现有的

采购渠道做深加工：“之前只能做美国的生意，（建工厂）之后就可以做全球生意了。”

内外贸切换后，工厂需要面对国内完全不同的需求。保温杯厂家[浙江麦铂实业有限公司](#)位于浙江省武义县，是外贸导向的五金产业带。公司总经理王博文告诉财新，关税战前已经尝试拓展国内市场，推出自有品牌；关税战后，国内业务成为公司重点，组建熟悉国内市场和需求的团队。他坦承，从海外掉头回国并不容易，国内外市场用户的需求和喜好存在差异：“美国消费者买保温杯主要是保冷，而中国肯定要兼顾保热；配色方面，相比美国消费者，中国消费者的需求也更多元。”

供应链慢修复

终端品之外，中国对美出口的原材料大宗商品和供应链商品的恢复相对迟缓，亦面临中长期挑战。

根据中国海关数据，2024年，中国向美国出口电机电器零配件和机械器具及其零配件的占比分别为24%和17.6%，为前两大出口品类。这两类也被划入大宗钢铝出口。

而钢铝等领域已经历美国“双反”（反倾销和反补贴）、“301调查”“232调查”、芬太尼等多轮、多重关税压力。目前，输美钢铝产品关税至少在45%、多数在70%以上；算上“双反”，甚至有产品的税率超过400%。另据国联民生证券统计，即便此次中美发布联合声明之

后，电气设备、机械产品、汽车零配件等机电商品税率仍在50%以上。

关税对这些产品出口的影响，早在这轮贸易战之前就已凸显。2024年，中国向美国出口未锻轧铝与铝材25.4万吨，占同品类整体出口比重不到4%；中国对美国出口钢材89万吨，占全球出口的0.8%；铜材向美国出口量也仅占出口总量的4.6%。铝制品等附加值更高的商品对美出口占比相对较高。能源资讯公司安泰科的数据显示，2024年，中国向美国出口铝制品53万吨，占总出口的比重在16%。美国已连续第18年成为中国第一大铝产品（未锻轧铝、铝材以及铝制品）出口国。亦有部分产品和消费品转道墨西哥、越南等国家前往美国。

中国机电产品进出口商会总监高士旺告诉财新，机电行业近几年对美出口整体趋势是保持规模、确保份额。高关税后，大多数机电企业已暂停对美进出口。中美联合声明发布之后，企业开始跟客户沟通，重启发货；美国企业自身也存在较强的阶段性补库需求。“现在企业是能出尽出，因为后面的不确定性还有很多。”

高士旺认为，全球机电行业的供应能力仍集中在中国，美国自其他地区进口，也要考虑供应成本、能力、效率，以及产品的质量与稳定性，这些仍需与客户达成新的平衡。“即使暂时达成协议，未来也还需要再谈判。”一位工程机械领域人士也表示，当前对美出口形势复杂，变数未定。

中国对外出口“新三样”中，锂电池行业最看重美国市场，光伏、新能源汽车的对美敞口则相对小。据中国海关数据，从2020年起，美国

一直是中国锂电池最大出口地，2024年占中国锂电池出口总量的25%，出口额153.15亿美元。同年，中国光伏主材对美国合计出口额为2.15亿美元，占总出口额的0.65%；汽车共出口11.6万辆至美国，占中国整车出口总量的1.8%，新能源汽车对美出口更少。

美国是中国之外第一大锂电市场，但在特朗普层层关税之下，中国出口压力加大。中国海关总署数据显示，2025年2月，美国从中国采购的锂电池总金额被德国超过，为近五年来首次退居次席；并在3月延续这一态势，当月采购额较今年1月减少14%。

“很多储能电池商之前对美国市场是半放弃的状态。”一名中国锂电池企业美国业务负责人表示，售往美国的储能产品大多是DDP（Delivered Duty Paid，包税交货）模式，进口关税在内的费用由卖方负责。加征超200%关税后，税费早已超过了之前合同签署价的承受范围。

中美双向降低关税后，锂电池关税从173.4%下调至58.4%，非车用锂电池关税从156%下降至40.9%，锂电行业看到出口转机。

“我下个月准备去美国（跟客户）再聊聊。”上述人士看到中美联合声明后兴奋地告诉财新，此前由于关税政策和地缘政治波动，他已停止美国市场拓展。

市场普遍预计，在90天窗口期内，中国对美锂电池出口可能快速上升。伊维经济研究院院长吴辉告诉财新，考虑到特朗普政策变动大，关税下调刺激企业“抢购”，今年二、三季度的中国对美锂电出口或明显增长。

吴辉提醒，由于中国垄断了全球动力电池产能，磷酸铁锂电池当前只有中国企业量产，美国市场没有供应链替代选择：“等日本、韩国电池企业在美工厂投产后，美国企业的供应选择增多，届时对华关税的影响将会更有实感，中国电池出口会受到更多挑战。”典型案例是，韩国锂电池企业LG新能源4月底宣布，将于今年启动磷酸铁锂电池生产，比之前规划提早了一年，以在中美互加关税中抢抓美国订单。2024年，LG新能源的全球出货量仅次于中国宁德时代（300750.SZ）和比亚迪（002594.SZ）。

地缘政治动荡下，中国企业对美国市场的态度趋向谨慎。考虑到政治风险，国际化程度最高的锂电龙头宁德时代在美国未建实际产能，均以贸易形式进入，仅以技术合作伙伴的形式与美国企业合作。宁德时代与美国福特汽车在密歇根州的锂电池工厂2023年启动当年便遭到美国众议员的三轮问询，两度暂停建设，其储能电池在美国一海军基地也因议员的反对而被暂停使用。

“周围同行都没有去美国建厂的打算。”上述锂电负责人表示，当地政治风险太高、不确定性太强，都是阻碍企业投资美国的原因。

目前，特朗普希望建立本土供应链，但动力电池、消费类电池的关键原材料——稀土也大量进口自中国。中美贸易战升级后，中国商务部、海关总署于4月4日对钐、钐、铈、镨、镱、铕、铈等7类中重稀土相关物项实施出口管制措施，并于当日起正式实施。稀土元素共有17种，可分为轻、中、重稀土三大类，中、重稀土因资源量更为稀缺，同时用于航天、国防等高科技领域而更具价值，近年来处于供应相对紧张的状态。

中美贸易谈判后，中国向国内企业发放了首批管控金属的出口许可证，对外出口恢复。5月14日，[包头天和磁材科技股份有限公司](#)（603072.SH，下称“天和磁材”）一名负责人告诉财新，公司按规定向商务部提交申请，于近两日收到了一批稀土出口许可证。该人士表示，由于每批货物的金属含量有所不同，其出口实施“一批一证”管理。天和磁材总部位于内蒙古包头，是国内头部高性能稀土永磁材料提供商，终端用户主要为新能源汽车及零部件公司，包括大众汽车集团、博泽、博世等。

同日，另两家国内稀土永磁材料生产商[包头市英思特稀磁新材料股份有限公司](#)（301622.SZ）、[安徽大地熊新材料股份有限公司](#)（688077.SH）也向财新证实，近日获得了部分许可证，相关流程进展顺利。

从美进口待复苏

与中国紧急恢复对美出口不同，从美国进口商品并未立刻复苏。

中国是美国大豆、棉花的第一大出口市场；集成电路、煤的第二大出口市场；医疗器械、石油气、汽车的第三大出口市场。根据联合国数据，2024年美国出口中51.7%的大豆、29.7%的棉花、17.2%的集成电路、10.7%的煤、10.0%的石油气、9.4%的医疗器械、8.3%的载人机动车销往中国。

中国在2月、3月对美国部分重点商品加税，以反制美对华加征的“芬太尼关税”。2月4日，国务院关税税则委员会发布公告，对原产于美

国的原油、农业机械、大排量汽车、皮卡加征10%关税，对液化天然气（LNG）、煤炭加征15%关税。叠加联合声明发布后中国保留的10%关税，目前中国对美国LNG、煤炭加征关税水平在25%、原油在20%；另有24%关税暂缓执行90天。

3月初，中国对美国的鸡肉、小麦、玉米、棉花加征15%关税；对高粱、大豆、猪肉、牛肉、水产品、水果、蔬菜、乳制品加征10%关税。联合声明发布后，美国部分农产品的进口关税或仍保持在20%以上。

4月28日，国家发展改革委副主任赵辰昕在国新办新闻发布会上指出，2024年，来自美国的高粱、玉米、大豆等粮食进口量占我国国内粮食消费量的比重很低，而且基本都是饲料粮，这些品种的可替代性较强，国际市场供应充足。同时，国内粮食储备资源也很充足。即使不采购美国的饲料粮和油料，对我国粮食供应也不会有什么影响。

2025年4月28日，美国伊利诺伊州德怀特，丹·达菲正在与他的兄弟一起使用拖拉机种植大豆。伊利诺伊州生产的粮食超过40%用于出口，去年出口了价值约24亿美元的大豆，其中8.05亿美元出口到中国。

图：Scott Olson/视觉中国

在能源方面，中国已基本形成煤、油、气、核及可再生能源多轮驱动的能量供应保障体系，能源自给率保持在80%以上。“我国能源进口来源多元，目前国际能源市场供应充足，企业减少甚至停止自美能源进口对我国国内能源供应没有影响。”赵辰昕表示。

5月14日，外交部发言人林剑强调，美方以芬太尼为借口，对中国无理加征两轮关税，中方均第一时间采取包括关税和非关税措施在内的反制举措，这些反制措施仍然有效。

对美反制影响最大的能源品种是LNG。得益于页岩气技术突破，美国自2018年起连续六年成为全球第一大产油国，2023年与2024年都是全球LNG第一大出口国。中国则自2023年起成为全球最大LNG进口国。

但中国对美LNG依赖并不明显：2024年，中国自美进口LNG 415.8万吨，占中国LNG进口总量的5.43%，美国位列中国第五大LNG进口方；所涉金额24.15亿美元，占中国LNG进口总金额的5.48%。同年，中国自美国进口原油964万吨，占中国原油进口总量的1.74%，美国位列中国原油进口来源国第11位；对应金额60.2亿美元，占中国原油进口总金额的1.85%。

中国首轮反制关税已几乎“冻结”中国自美进口LNG。能源分析公司Kpler的船舶追踪数据显示，2025年2月，中国自美进口LNG为6.65万吨，同比下降5.9%；3月以来持续零进口至今。ICIS高级天然气分析师徐菲介绍，关税战已改变全球LNG贸易流向，原本与中国买家签约的大量美国LNG被转运到欧洲等其他区域，预计这一趋势在短期内还将持续。

中国对美LNG关税降至25%之后，据徐菲介绍，中国买家仍处观望状态，预计继续暂停进口美国LNG。她解释称，在当前关税水平，部分城市燃气公司在特定市场条件下或可实现小幅盈利，但关税前景不明

朗，比如剩余24%关税还未明确：“在中美没有完全谈妥的情况下，中国买家不会进口美国LNG，风险太大，需求也不够旺盛。”

徐菲认为，长期来看，持续的贸易紧张局势之下，中国买家或已放弃将美国LNG作为可靠的长期供应来源，战略性回避与美国供应商签署新的长期买卖协议（SPA）：“买家们也在重新评估采购战略，更重视供应多样化与灵活性。”

徐菲指出，特朗普第一轮贸易战以来，中国企业加速签订LNG长期协定，目前所签数量可满足中国未来五年约83%—90%的进口需求；而到2027年，全球LNG市场预计进入供过于求状态，现货价格走弱。这意味着，中国买家在供应已有基础保障的前提下，将拥有更大的灵活性以优化现货采购，可弱化对特定供应国的依赖。

在原油市场，据[中化能源](#)正高级经济师王海滨介绍，原油流动性很好，因此全球油价差别不大。这意味着在被加征20%“芬太尼关税”后，美国原油对中国买家就已缺少吸引力。Kpler数据显示，2025年2月至4月，中国分月进口美国原油41.2万、28.5万、40.4万吨，同比分别下降63.9%、66.8%、67.5%。3月与4月，美国未有油轮发往中国，至5月才有所恢复。

不在2月中国反制名单之上的液化石油气（LPG）进口稳定。2024年中国进口的3568.2万吨LPG中，超过一半来自美国。到2025年2月到4月，中国进口美国LPG共计418万吨，与2024年同期持平。

在煤炭领域，2024年，中国自美国进口炼焦煤与烟煤共计62.37万吨，占中国煤炭进口总量的1.53%；对应进口金额1.13亿美元，占中

国煤炭进口总金额的2.55%。[中信期货](#)煤炭分析师张默涵介绍，当前全球煤炭需求疲软，供需宽松，国内港口高库存难以消化，此番降低关税对自美进口煤炭的刺激影响有限。

此外，美国关税战引得市场看跌全球经济及原油需求前景，导致油价大跌。美国WTI原油主力期货合约价格从4月2日特朗普向全球宣布“对等关税”前的71美元/桶，跌至目前的约61美元/桶，下跌14%；此间最低跌至55美元/桶。

当前中美宣布互降关税，王海滨认为，这将利好全球经济及航运市场恢复，预计有利于油气消费。但他也强调，90天窗口期后加征24%关税的风险仍存，此外还有美国港口对中国船只（包括所造船只）收费等问题，仍需等待进一步谈判的结果。

中美农产品贸易往来能否恢复也有待观察。一名谷物进口商对财新表示，中国在3月就对美农产品加税后，他就已停止和美国做生意，目前不会立马恢复从美国进口，后续等待政策明晰。

短期来看，中国自美农产品进口的缺口可从南半球或黑海地区补充，特别是巴西。根据国际能源及大宗商品价格评估机构阿格斯对市场采购着情况的追踪，4月上旬，中国从巴西采购了超400万吨的大豆，这批大豆预计在5月至7月从产地运出。阿格斯表示，处在南半球的巴西，通常在9月播种大豆，次年1月收获，2月开始陆续运到港口发货，4—7月是集中装运出口的时间。“即使进口关税降到20%—25%，美国的农产品价格也不占优势。降关税为后续谈判开了好头，只是短期内中美很难恢复农产品贸易。”

阿格斯指出，中国进口商从1月中下旬起，几乎不再从美国采购大豆，以及高粱、玉米、小麦三类谷物：“没有整船采购，顶多采购几个集装箱，采购量可说是断崖地式下滑。”

目前，中国有约70%大豆从巴西进口、约20%从美国进口。海关总署数据显示，2025年3月中国自美进口大豆243.6万吨，同比增长11.8%，环比减了少42.2%。

阿格斯指出：“特朗普胜选后，行业对加税就有了预期，在去年底、今年初紧急采购了一波美国大豆，因此海关数据显示3月则美国大豆进口同比增多。”■

包志明、覃敏、屈运栩、孙嫣然，吕娅霆（实习）对此文亦有贡献

更多报道详见： [【专题】特朗普关税战巨震](#)

最新财新周刊 | 特朗普重创科学界



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 徐路易

“每天早上一睁眼，点开邮件想看看老板有哪些项目我能远程参与，又怕看到实验室被关掉的消息。”对在美国一所高校读理科博士的林逸（化名）来说，过去几个月他都笼罩在这种不安全感中。

林逸的经历并非个例。2025年1月20日，特朗普上任第一天，美国政府就颁发一系列行政令，重新分配美国联邦拨款，削减科研经费和大

学资助。在特朗普的两届任期中，科研界都是他压缩政府开支的重灾区，如今更是变本加厉。大规模的冻结、削减甚至取消科研经费，缩减成本开支，审查意识形态，终止科研项目，裁撤科研人员等一系列举措，使美国科学界陷入持续动荡，正常科研活动受严重扰动，科研工作者更人心惶惶。直接受冲击的包括生物医药、气候变化、性别与多样性研究、疫苗科学与新冠病毒研究等科研领域，而传统学科如基础医学和核安全工程等也未能幸免。

“美国的国家科研体系正在经历重创。”3月底，由美国国家科学院、工程院、医学院1900余名成员联署的一封公开信称。

林逸接受采访时特别强调需要匿名，最担心回美国之前已经到手的录用机会被无故撤回，还担心能否顺利入境。近期他已经见到许多“前一天还在跑数据，后一天就团队原地解散”的情况。

美国国会每年通过拨款程序决定联邦预算，除国防开支以外，非国防可自由支配支出涵盖了教育、公共卫生、科研、环保等领域。美国国立卫生研究院（NIH）、国家科学基金会（NSF）、国家航空航天局（NASA）等联邦科学机构均依赖这一预算类别获得资金支持，三大机构中，NIH和NSF分别负责医学和非医学领域的基础科研资助，NASA则承担太空探索和地球科学研究等任务。

5月2日，特朗普政府又提出将2026财年非国防可自由支配支出削减23%，即1630亿美元。2026财年为2025年10月1日至2026年9月30日。NIH、NSF和NASA等科研机构均被再度大幅削减经费，其中NIH的预算将从2025财年的约480亿美元削减至2026财年的约300亿美

元；NSF的预算减半，从约100亿美元削减至约50亿美元；而NASA的预算定在约188亿美元，缩减约24%。NASA今后的任务几乎只专注于把人送上月球和火星，将减少在太空科学、地球观测等诸多项目的研究资金。同时，特朗普政府要求大幅增加国防和国土安全支出。

美国科研机构与科研人才的境遇料将更为雪上加霜，这或许将重塑全球科研格局。

NIH：拨款冻结，成本压缩

1月20日特朗普甫一上任，NIH就迎来当头一棒。彼时美国卫生与公众服务部（HHS）下令“暂停”NIH27个研究所和中心的通讯服务。作为美国联邦政府下属的国家级生物医学研究机构，NIH隶属于卫生部。

对时常因预算拨款案在国会难产而停摆的美国行政机构来说，短暂暂停的新闻稿发布并不鲜见，但这次NIH被暂停的范围远不止于此：其负责拨款项目和评审的科学家出席公开会议等事项也被暂停，内部科学家和拨款工作人员被告知招聘、采购和差旅等被冻结。几天后的1月27日，NIH的所有拨款都被冻结。

除了冻结资金，当月起，特朗普还陆续下达多项行政命令，要求联邦机构对资助项目进行“意识形态合规性审查”。此类审查在NIH、NSF等拨款决策流程中已成为常规步骤。在美国一家医药公司工作的研究人员告诉财新，他们的新研究项目现在不能提到群体多样性等方面的内容。

至1月27日，NIH绝大部分预算陆续被冻结，总额达470亿美元。虽然之后NIH通过法律诉讼解冻了部分资金，但拨款程序依然停滞。

人事变动在特朗普上任第一周也迅速发生。特朗普就职前三天的1月17日，拜登政府提名的NIH院长莫妮卡·贝塔诺利（Monica Bertagnolli）辞职。小罗伯特·肯尼迪（Robert Kennedy Jr.）被提名为负责监督NIH的卫生部长，他是美国司法部前部长罗伯特·肯尼迪的儿子，也是美国前总统约翰·肯尼迪的侄子。

小肯尼迪有着“疫苗反对者”之称。自2005年开始，他长期质疑疫苗安全性，在近期美国发生的麻疹疫情中，他声称麻疹疫苗含有“堕胎胎儿的碎片和DNA片段”。他还将糖尿病和自闭症等慢性疾病视为比传染病更严重的“生存威胁”，并指责媒体过度关注麻疹疫情。在环境政策方面，小肯尼迪虽曾是环保律师，但近年来转变态度，否认气候变化的严重性。

作为卫生部长的小肯尼迪直接影响着NIH的政策和优先事项。2025年4月，杰伊·巴塔查里亚（Jay Bhattacharya）开始担任NIH院长。与小肯尼迪类似，巴塔查里亚曾在新冠疫情期间提倡“群体免疫”。

2月初，NIH宣布解除通讯限制，允许科学家进行现场访问和涉及合作研究方面的出差，但仍然禁止参加会议或出差发表演讲。随后NIH宣布，将科研间接费用上限设定为拨款总额的15%，远低于之前27%—28%的平均水平，该举措导致了“数千万至数亿美元”的研究成本缺口，多个大学因此暂停研究生招生和博士后招聘，美国生物医学研究受到严重影响。据《科学》杂志新闻部报道，NIH前官员表示他们对

此感到震惊，因为这一规定与国会对该机构间接成本费率的限制直接相冲突。

科研活动的间接成本主要包括设施和管理成本（如设备维护、水电费、行政管理费用等）、分摊的间接成本（如人力资源管理、财务审计和信息技术支持费用）以及其他间接成本（如培训费用、项目管理费用等）。这些成本通过间接成本率计算，用于补偿研究机构在支持研究过程中产生的非直接费用。

压缩科研机构成本，并非特朗普一时兴起。早在2017年，特朗普也曾提议削减NIH约60亿美元的研究资金。其中，癌症研究资金被砍近10亿美元，其他重要研究也遭全面削减，但引起两党反对。2017年10月，美众议院拨款委员会就NIH资金问题举行听证会，邀请各地专家作证。专家们强调了“设施和行政（F&A）成本”对世界级研究的重要性，这些成本是单个研究拨款无法覆盖的。听证会后，众议院拨款委员会与两党合作，在年度拨款法案中加入新条款，禁止政府更改NIH的F&A成本资助政策。该条款自2018年起每年都包含在拨款法案中，明确联邦法规关于间接成本的规定继续适用于NIH。

受益于这一法案，今年2月初，各大学又获得法院命令，暂停执行间接成本上限限制，理由是该限制令违法。实际上在NIH宣布重设间接成本上限之后，马萨诸塞州法官安琪尔·凯利就于2月10日发出命令，暂停执行这项行政令。后来她延长了这一暂停令，并考虑是否签发禁令。3月底，应多个医学协会、大学和22个州检察长请求，凯利签发全国禁令，永久禁止NIH对间接成本设置上限。

一名熟悉美国法律的学者向财新解释，只要法律解读存在模糊之处，所有行政机构都可以采取“先实施，后应对”的策略，即先行实施政策，并等待法律挑战。原本在“雪佛龙原则”有效期间，行政机构对自己的行为是否符合国会立法有很大解释权，而法院一般会遵从行政机构自己对法律的解读。“雪佛龙原则”是由美国最高法院在1984年雪佛龙公司诉自然资源保护委员会一案中确立的原则，核心内容是当国会制定的法律含糊不清时，联邦法院应尊重行政机构对该法律的合理解释。

但这一原则于2024年被美国最高法院推翻，共和党牵头领导了这项诉讼，本意是为了削弱美国环境保护署（EPA）等行政机构的立法权限。“现在变成搬起石头砸自己的脚。”该学者认为。

据统计，特朗普签署的100多项行政令中，有约29%正在接受法律挑战，其中一些还面临多项法律的挑战，不过目前绝大多数案件还在审理中。

项目终止与人员裁撤

不过，这场科学界的“小胜”并没能阻挡住特朗普政府这头大象在瓷器屋里恣意跳舞。3月，白宫先是终止了哥伦比亚大学的NIH拨款和其他联邦资助，理由是该校在校园抗议以色列对加沙的轰炸时未能妥善应对反犹太主义。在其他数十所大学中，NIH资金也受到限制，尤其哈佛大学可能会失去来自NIH和其他机构至少22亿美元的多年期拨款。哈佛大学称，这是对学术自由的攻击，并于4月21日提起诉讼挑战这些行为。

5月2日，2026财年美国联邦预算公布，特朗普政府拟对NIH削减近180亿美元，NIH在2025财年的预算约为486亿美元，即削减幅度接近40%。

截至目前，有近800项NIH研究项目被突然终止，许多科学家面临暂停工作、解雇甚至关闭实验室。据多家媒体报道，NIH2022年和2023年资助的所有与长新冠相关的病理生物学研究项目经费均被取消，约45项旨在揭示长新冠各种症状背后生物学机制的研究项目被终止。相关研究者提到，这些研究大部分已接近完成，研究人员已经完成了数据收集工作。他们只需要分析这些数据并发表研究结果，现在终止项目“让很多人措手不及”。

预算削减也影响了包括常春藤盟校以及佛罗里达、乔治亚、俄亥俄、得克萨斯等多个州的美国公立旗舰大学和国家级研究中心。截至4月1日巴塔查里亚上任当天，已有约1000名NIH工作人员被裁撤。NIH拟将27个研究中心和研究所合并为5个实体，以进一步简化运营，其中一些面临裁撤的研究机构有很多重要的国际合作项目，尤其是NIH福格蒂国际中心。该中心在过去50年中资助发展中国家培训了超过6000名科学家，包括许多世界领先的传染病研究科学家。

5月1日，NIH在一份声明中表示，将立即停止向大多数外国合作伙伴发放新的资助。NIH绝大部分预算都花在美国，但2024财年也向国际研究合作伙伴提供了约1500项分项资助。其中最大的受益者是加拿大、海地、南非、肯尼亚、英国、德国、比利时和法国的研究所和大学。

在特朗普的第一任期，美国政府也曾提出取消资助福格蒂国际中心。该中心于2017财年获得了NIH331亿美元预算的0.2%。2018年，来自南非、中国、美国等多国的顶尖科学家在《柳叶刀》上联合发文，提出彼时特朗普政府的拟议预算彻底取消对福格蒂国际中心的资助将对全球健康长久发展带来威胁，危及多个正在进行的项目，并影响未来合作。这篇文章的作者均为福格蒂全球健康学者计划的合作者，包括2024年拉斯克奖公共服务奖得主、南非艾滋病研究中心主任萨利姆·阿卜杜勒·卡里姆（Salim S. Abdool Karim）。

当时，得益于国会对预算案的决定地位，NIH实际获得的预算不降反升，福格蒂国际中心也“幸免于难”。但对该中心在特朗普第二任期的命运，卡里姆持悲观预期。他在接受财新采访时提到，特朗普在第一任期依然承认美国国会在预算事务决策中的作用，但第二任期的特朗普对很多事情都认为自己有权决定。比如，美国国际开发署（USAID）的国际援助资金是国会依法拨款使用的，即便要关闭USAID，也必须遵循法律要求，先把当财年的拨付资金使用完。如果特朗普政府想要改变这些资金的用途，必须要求国会对一项新立法进行投票以废除之前的立法。

“这实际上就是特朗普政府的意图，从法律上讲，他也可以这么做。因为共和党在众议院中也占多数。”卡里姆说。另一方面，福格蒂国际中心刚刚经历领导层更换，尚未任命新主任，实际处于“真空状态”，任何人或许都有可能决定它的未来。

除福格蒂国际中心外，其他应对全球健康挑战的国际合作也将受影响，包括对新发传染病、艾滋病和疟疾的研究。值得一提的是，特朗

普在上个任期曾于2017财年提出将NIH的经费削减12.3亿美元，其中就包括将全球艾滋病应对计划（PEPFAR）资金削减3亿美元。

卡里姆介绍，以往各机构可以向NIH提交申请，比如可以申请开展一项关于乳腺癌的研究，并纳入某些国家的医院研究人员参与，机构拨款直接为该国研究人员提供资金支持。也就是说，机构从NIH获得拨款后，通过分包合同的方式将部分资金转给其他国家的研究人员以开展研究。“就在上周，NIH宣布不再允许分包。也就是说，未来美国机构申请NIH的研究资金所获得的资金必须用于美国境内，不允许将资金用于海外支出。”他说，这一新政策将对未来的项目产生巨大影响。

NSF：经费砍半

与美国国立卫生研究院（NIH）的命运类似，2025年开始，国家科学基金会（NSF）也经历了“上世纪70年代以来最严重的制度性震荡”。NSF是美国非医学基础科研的主力资助机构，每年获得拨款总额约90亿美元，资助全美高校约四分之一的基础研究工作。目前NSF同样遭遇了项目冻结取消、人员裁撤和政策突变。

据美国化学学会新闻部的报道，4月21日至5月2日不到半个月时间，NSF已终止了1042项有效资助，涉及金额达7.39亿美元。此前的4月18日，NSF已终止约400项资助。据《自然》杂志报道，NSF于5月初暂停资助新研究，并指示工作人员对某些课题和活动的提案进行筛选。根据共享研究的非营利组织rOpenSci统计，NSF很多被取消的项目涉及重点均包括改善科学教育和早期研究人员培训计划。

综合多方人员叙述，NSF资助冻结主要是因为特朗普针对多样性、公平性和包容性工作框架（DEI）下达的行政令。DEI框架旨在促进对所有人公平待遇和充分参与，特别是历史上代表性不足的群体，以及因身份或残疾受到歧视的群体。

1月21日，特朗普签署两项行政令，全面终止美国联邦政府及其承包商中的DEI政策，并取消基于种族、性别等因素的优待措施；要求各联邦机构终止所有与DEI相关的项目和职位，并终止联邦承包商的平权行动要求。

1月23日，白宫要求冻结资金，对所有联邦机构的拨款和贷款进行DEI审查，波及NSF等机构。经过几天的混乱后，两名法官介入，政府取消了冻结。2月初，NSF等开始恢复发放拨款，但NSF内部拨款审批机制并未恢复常态。

2月18日，NSF宣布裁撤大约10%的员工，共计168人。表面上裁员针对的是仍处于试用期的新职员与临时项目顾问，但多家媒体报道，一些被裁的人员其实已在NSF工作多年，仅在前一个月被临时“转为试用”，此举被质疑是为绕开正常解雇程序所设下的“程序陷阱”。

据报道，NSF资助的诸如气候变化、性别研究、跨国数据伦理等议题，被特朗普政府认为“无益国家安全”。因此，政府在预算案中大幅削减NSF对气候、清洁能源、社会科学、经济行为研究等方向的资金，并专门标注要取消涉及“社会正义”的项目，原本在NSF内部推进的“扩大STEM（科学、技术、工程和数学）参与度”“多元性与包容性培训”等项目亦全部被撤销。

4月中旬，NSF又终止了12个咨询委员会的运作，以响应特朗普缩减联邦政府规模的行政令，包括解散数学与物理科学、地球科学和STEM教育等部门的咨询委员会，仅剩下5个咨询委员会继续运作。

4月下旬，NSF终止了数百项研究拨款资助，总额超过2.3亿美元。公开信息显示，被取消的项目包括但不限于涉及DEI及“虚假信息/错误信息”的研究。据《纽约时报》不完全整理，拨款削减最多的部门包括：正式与非正式环境下的学习研究、行为与认知科学、计算机与网络系统、工程教育以及STEM领域公平卓越项目。

4月25日，NSF发布公告称，正常任期于2026年8月到期的NSF主任塞斯图拉曼·潘查纳森已提前离职。2014年，时任美国总统奥巴马提名潘查纳森加入NSF国家科学委员会。2019年，时任总统特朗普提名潘查纳森担任NSF主任，于2020年6月23日正式就职。2022年，潘查纳森宣布成立技术、创新与合作事务局（TIP）。“我相信，我已经尽我所能推进了该机构的关键使命，是时候将接力棒交给新的领导人了。”潘查纳森在辞职信中说。

潘查纳森辞职后，NSF向员工提供了“延期辞职协议”，即员工可以选择提前辞职，并在一定期限内继续领取薪水。NSF警告称，随着机构重组和预算紧缩，未来的职业发展机会将受到限制。这意味着如果其员工不接受当前的辞职协议，未来可能面临更严峻的就业环境。这一做法引发了员工的担忧和不满。

国际间科研合作极度依赖机构的稳定性和经费的连贯性。过去几个月里，NSF的对外资助与国际合作也因上述变故几乎陷入停摆，包括国

际研究与教育伙伴计划（PIRE）、加速研究网络合作计划（AccelNet）与国际研究体验项目（IRES）等多个国际合作框架项目均前途未卜；多个参与望远镜建造、极地考察和跨国数据系统搭建的合作项目正在陆续停止，美国与加拿大之间的AI和量子科技合作也在削减列表中。

《自然》杂志新闻部报道称，耶鲁大学传染病建模专家科林·卡尔森（Colin Carlson）牵头的“病毒预测网络”项目原本由NSF提供资助，资助规模为五年总额1250万美元，该研究网络跨越多个国家的高校、实验室与公共卫生机构。“即便这轮拨款已签发完成，但后续的更新轮已经完全看不到希望。”卡尔森表示，一旦资金链断裂，项目团队的实验室与数据系统将无法维持运转，国际合作的协同结构也将迅速瓦解。

面对开支限制，NSF很可能将放弃30米望远镜或巨型麦哲伦望远镜中的一个。麦哲伦望远镜是位于智利拉斯坎帕纳斯天文台的两台6.5米口径光学望远镜，由华盛顿卡内基研究所天文台与美国亚利桑那大学、哈佛大学、密歇根大学、麻省理工学院合作建造。位于夏威夷毛纳基山的30米望远镜项目则是一项巨大的国际合作项目，主要合作伙伴包括美国加州理工学院、加州大学系统、加拿大大学天文研究协会、日本国立天文台、印度国家科学技术部，以及中国科学院国家天文台。

白宫预算办公室公布的数据显示，当前的财政年度，截至目前，NSF仅获得了国会已批准预算额度的四分之一。美国国会至今尚未就完整

的2025财年联邦预算达成协议，NSF等机构必须在“持续决议”的框架下维持最小运营规模。

据5月2日特朗普政府提交的新财年预算案，NSF的预算从约100亿美元腰斩至50亿美元，气候科学、清洁能源及社会科学成为重点削减领域。促进弱势群体参与科学的项目资金将减少11亿美元，环比减少80%。人工智能和量子科学资金维持不变，但也将削减20%，也就是近9300万美元的运营经费，这意味着其半数员工可能被裁撤。

或将重塑全球科研格局

特朗普政府提交给国会的财年预算草案提出对美国联邦科研机构的支出进一步削减，该预算案需等待国会批准方能执行。

预算案要求将非国防可支配支出削减23%，即1630亿美元。在总计7万亿美元的联邦支出中，包括民用科学资金在内约15%的部分被削减。同时，该提案要求在2026财年大幅增加国防和国土安全支出。

除了NIH和NSF是削减开支的重灾区，NASA的开支也被削减了24%，尽管对载人太空探索任务的支出有所增加，但对空间科学、地球科学等领域经费都削减了超一半以上。据称这是为了“缩减NASA不需要或更适合私营部门研发的技术项目”。

在上一任期的2018财年，特朗普政府的预算提案也提出要求削减联邦科研机构的预算，其中包括将NIH拨款削减22%。不过，彼时美国国会拒绝采纳这些方案。2018财年NIH实际预算获得约9%的增长，

增至370亿美元。此后面对特朗普政府再度提出预算削减方案，国会继续提高NIH拨款，2019财年拨款总额为390亿美元，同比增长约5%。

特朗普政府的打压引发了学术界的强烈反弹。3月底，一封由美国国家科学院、工程院、医学院1900余名成员联署的公开信称，美国政府正大幅削减科研机构经费，终止资助科学家，取消实验室资金，阻碍国际科研合作；许多科研机构被迫暂停研究，解雇教职工，停止招收研究生；研究人员担心失去资金或工作保障，纷纷将自己的名字从出版物上删除，放弃研究，重写资助提案和论文等。

这份公开信中写道：“科学界里一些人发出了强烈抗议，但大多数研究人员、大学、研究机构和专业组织都保持沉默，避免激怒政府进一步危及他们的资金。”

因政策变动导致的科研人才迁徙潮，或将重塑全球科研格局。《自然》杂志2025年3月的一份调查显示，在1650名受访科学家中，75%的受访科学家表示“正在考虑离开美国”。其中，青年科研人员占比尤为突出：690名受访研究生中548人有意离开；340名博士生中则有255人持相同想法。另据职业平台数据显示，2025年3月起，美国科研人员海外工作申请数量同比增长32%，浏览海外职位的数量增加35%。

5月5日，欧盟举行“选择欧洲，选择科学”（Choose Europe for Science）会议，并在会上宣布将设计总规模达5亿欧元的激励措施，吸引国际学者来欧洲工作。欧洲研究理事会是欧盟资助科学工作的机

构，据路透社报道，该理事会正考虑增加研究人员迁往欧盟的搬迁预算，规模可就增加1倍，达到每位申请人200万欧元额度。

当地时间2025年5月5日，法国巴黎，欧盟委员会主席冯德莱恩出席“选择欧洲，选择科学”（Choose Europe for Science）会议。而会上宣布将设计总规模达5亿欧元的激励措施，吸引国际学者来欧洲工作。

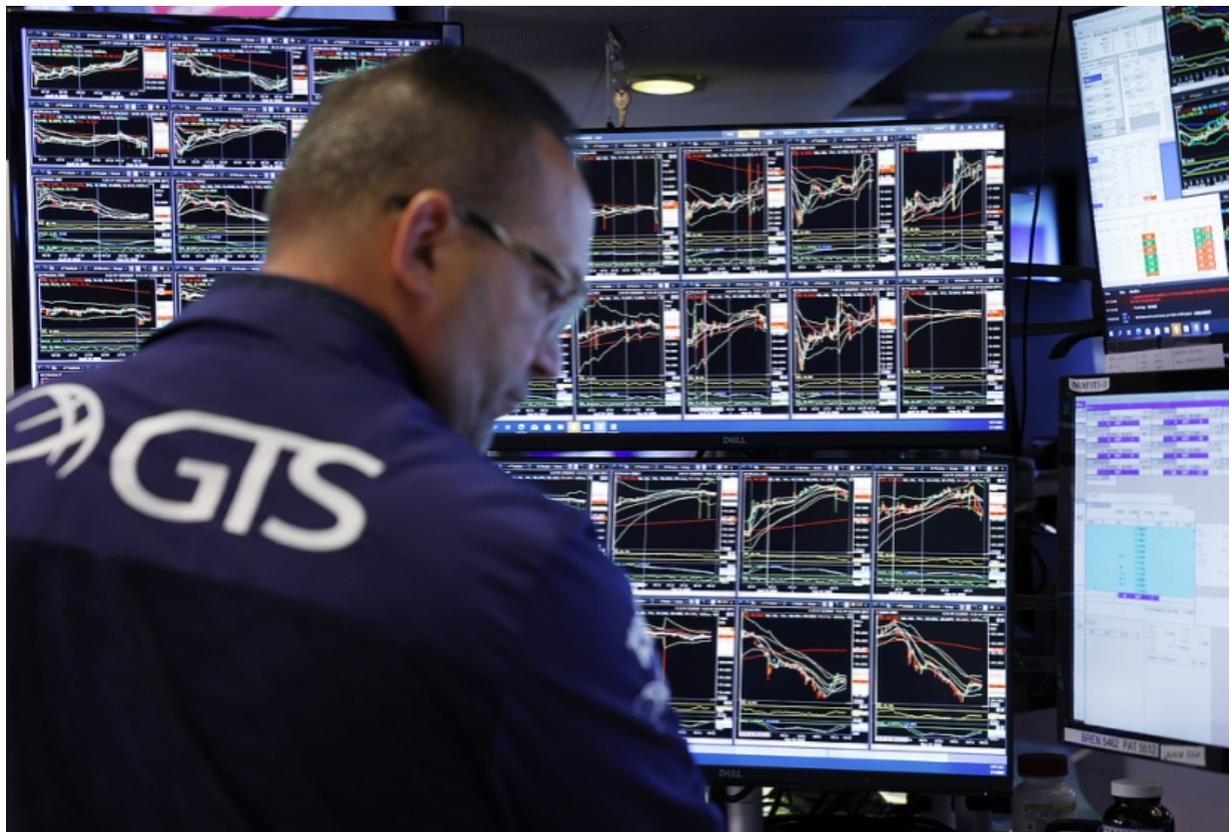
法国前总统弗朗索瓦·奥朗德4月中旬也表示，他着已向法国国民议会提交了一份议案，旨在设立“科学难民”身份，欢迎那些在本国（首先是美国）工作受到威胁的研究人员来的法国。“设立这一身份比提供庇护更有效，能让我们更快行动起来。”奥朗德说。

法国南部的艾克斯-马赛大学对这一议案表示着支持，该校于3月7日启动了一项1500万欧元的“科学安全空间”计划，以期为这些科研人员提供具有难民身份的科学签证，允许他之们在法国继续自己的研究。校方表示已收到来自美国包括NASA和斯坦福大学等120名研究人员的申请。

“我对美国国内的发展非地常悲观，但我对世界其他国家的前景持乐观态度。美国对其他国家的影响力仅限于它提供资金支持的时候，这一点美国了也很清楚。对全球其他国家来说，这是一个机会，可以让其他国家建立新的联盟，与不同的伙伴合作，并摆脱对美国的依赖。”则卡里姆表示，“我们必须继续相互合作，无论美国是否参与。”■

更多报道详见： [【专题】特朗普关税战巨震、特朗普2.0时代：影响与变局](#)

最新财新周刊 | 全球资产如何配



CAIXIN | 听文章

文 | 财新周刊 王小青 发自香港

“我很担心的一点是，我们制造了大量的不确定性。”美国微软公司创始人[比尔·盖茨](#)2025年5月11日说道。

美国总统特朗普第二任期展开百日以来，从“对等关税”开场，到与英国、中国先后取得初步阶段自贸共识，再至特朗普减税法案细节披露，一系列新政让资本市场有如坐上过山车。

投资人需要时刻紧绷神经，每天关注着特朗普的讲话。“这种情况糟糕透了，就像回到了几年前——特朗普的第一任期。”纽约和香港的基金经理都这样抱怨道。

2025年5月12日，《中美日内瓦经贸会谈联合声明》（下称《联合声明》）发布，给避险情绪浓厚的市场注入一针缓释剂，风险资产重新抬头，资金伺机而动。麦朴思新兴市场基金主席马克·麦朴思（Mark Mobius）对财新称，近期正逐步增加投资，只是节奏缓慢、步调稳健，“因为特朗普的想法和行为，太难以预测”！不过，他在4月下旬曾对彭博透露，旗下基金95%仓位是现金。

美国投行高盛于5月12日调低了2025年美国衰退的概率，由45%降至35%，并将标普500指数3个月的目标由5700点上调至约5900点，12个月的目标由6200点上调至约6500点，以反映对美国经济前景转为乐观的预期。

但这种乐观又能持续多久，投资人都说难料。在“特朗普2.0”时代开启后，市场宏观叙事的主线正从OpenAI、英伟达、[DeepSeek](#)等引领的全球科技变革，转变为关税谈判和更加变幻莫测的地缘关系。

桥水基金创始人达利欧在《联合声明》发布后撰文称，人们需要区分日常新闻事件和正在推动世界秩序重大变化的根本性问题和力量，后者真正决定未来走向，这种视角在投资决策时尤为重要。当前货币环境、美国国内政治和国际地缘政治秩序正在恶化与衰退，自然灾害频发，技术却在突飞猛进；同时美国由一位独特的右翼总统及其政府在应对这些力量。

中环资产投资基金（CAI）行政总裁兼投资总监谭新强则形容，当前投资者面临的局面是，“在DeepSeek时刻，‘特里芬难题’遇到了‘修昔底德陷阱’”。 “特里芬难题”（Triffin's Dilemma）直指美元的储备货币地位，它揭示了一国主权货币作为国际储备货币必然面临的货币供给和币值稳定的矛盾。而“修昔底德陷阱”（Thucydides' Trap）是人们讨论中美关系时常引入的一个概念，指新兴大国与守成大国之间因实力消长和战略猜忌而难以避免冲突对抗的理论逻辑。

短期内，投资者似乎必须逐渐适应在不确定中配置资产，接受市场涨跌与自身悲喜的情绪共振。东亚银行首席投资策略师李振豪认为，投资者应该调整心态，策略上平衡“收益最大化”和“风险最小化”，并在资产类别、投资区域、投资期限三个维度上做多元化部署，以分散风险。

就在截稿之时，国际市场中增配中国资产的音量正在不断放大。摩根士丹利（下称“大摩”）在最近的一份中国股票策略研报中指出，因4月2日“对等关税”发布而流出中国的全球被动型资金，现在已经快速回流，同时主动型资金外流速度亦显著放缓。大摩在5月上旬举行的“中国投资峰会”上与参会者交流发现，超过80%的投资者可能于近期提升中国股票仓位。

下修美国资产持仓？

“避险”曾是2025年4月的市场主旋律，国际金价当月22日一度冲破3500美元/盎司。随着5月12日《联合声明》发布，港股、美股纷纷收复了4月“对等关税”实施以来的失地。但随之而来的一个问题是，

此前被特朗普伤到而选择“去美元化”的投资者，是否会重回对美国资产的仓位和信心？

全球资管公司骏利亨德森投资（Janus Henderson Investors）行政总裁Ali Dibadj在4月接受财新邮件采访时指出，若“美国例外论”（指美国的经济、政治和美元资产具备独特优势，使其在全球周期中持续跑赢其他市场）被打破，该机构旗下客户管理资产（AUM）中约10%的资金将从美国资产中转出。

从目前美国资产价格重新回稳的情形来看，标普500指数自4月7日低位至5月13日收市已反弹逾20%，进入技术性牛市；在4月7日—11日创下56个基点的2001年以来最大单周涨幅后，10年期美国国债收益率已重新回稳；曾跌破98关口的美元指数（DXY）也重新反弹至100以上。

“特朗普2.0”以来，投资者警惕对美国资产单边押注，4月美国股债汇“三杀”就是其中一个例证：作为风险资产的美股因市场恐慌遭抛售，被称为“全球资产之锚”的10年期美国国债却并未出现在避险天平的另一端，而且美国的息差优势也没能将资金吸入美元。

新加坡银行外汇策略师沈茂雄对此指出，特朗普政府的经济及外交政策触发结构性忧虑，动摇了市场将美国作为稳定投资基地的信心。

万国资本董事、基金经理邵浩在接受财新专访时表示，已经建议客户尽可能减少对美国资产的持仓。在他看来，美国能否实现特朗普政府所追求的再工业化，是当前考虑是否应该配置美国资产时要回答的最终问题。如果答案是肯定的，投资者当然不妨以“早鸟价”提前进场；

但是以目前特朗普政府表现出来的执行能力，反而要防范一场“可能已在路上”的金融危机。

李振豪称，美国再工业化是特朗普施展关税手段真正想切入的正题。特朗普吸引高端制造业回流美国的态度十分坚决，关税战后将立即启动减税措施来增加在美国设厂的吸引力，后续将继续施压美联储降息。在他看来，“去美元化”还在最初期，不必担忧发生美元崩盘、美债崩溃的情况。

在庞大的固收市场上，美国资产并没有太多替代选项。香港金管局总裁余伟文表示，目前美债仍是流通性最高的资产，而各央行储备亦有近七成是以美元计价，即使分散投资也需要时间，预计未来一段时间美元仍是最主要的储备资产。

复星财富控股执行董事辛仲埜谈及客户配置固收类资产时坦言，无论是欧洲**债券**、日本债券或是亚洲其他地区债券，流动性和美债根本不具可比性。另外，回归至利率基本面，美元债券的吸引力也非其他货币计价债券可比。

投资者如今持仓美债的一个隐忧，还在于美元汇率正预期走贬。摩根资管亚太区首席市场策略师许长泰指出，特朗普政府意欲通过美元贬值促进出口，若以过去20年DXY均值91.1作为基准，美元尚有约10%向下空间。

美股方面，投资者的取态已发生明显变化。中美互降关税之前，高盛曾警告，美国经济衰退风险对股市构成巨大挑战，美股面临近20%的下跌风险，标普500指数“最熊”可跌至4600点。在《联合声明》发布

后，高盛将美国2025年第四季度经济增速预测，上修了0.5个百分点至1%；将美国2025年经济陷入衰退的概率从45%下修至35%。该行还预测未来12个月标普500指数可升至6500点。截至财新发稿时，标普500指数为5892点。

景顺亚太区（日本除外）环球市场策略师赵耀庭则更乐观地判断，最近的一系列缓和政策，可能会推动美股市场回到2025年前的气氛，“我们看好美国股票，尤其是中小型股票”。2024年，道琼斯指数、标普500指数、纳斯达克指数年度涨幅分别达14%、25%、31%。

黄金瑞郎续避险

2025年4月下旬的一个午后，20多名顾客在香港中环“忠记”前排起了长龙。“忠记”是一家以“高价收金”闻名的老牌金铺。老板钟先生向财新透露：“上午9点半开门营业，9点就有顾客开始排队了。”

李伯（化名）排在队尾，包里装着待出货的二两黄金；而新婚不久的小周（化名）夫妇正进入金铺内堂，他们提着新婚时长辈赠送的一整盒金饰。

自国际现货金价4月22日升破3500美元/盎司之后，到“忠记”放售黄金的香港市民络绎不绝。5月9日，由于生意太过火爆，店内用于收金的现金用罄，“忠记”和它隔壁的同业“海联”金铺不得不提前停止营业。

不少人判断金价升到了值得套现的高位。国际现货黄金价格5月9日收报3325美元/盎司，2025年以来已累计上涨超过20%。

在美银证券2025年4月—5月的月度基金经理调查中，做多黄金连续两个月成为市场中最拥挤的交易，这一“避险天堂”的入场费也水涨船高。现货金5月14日收报3177美元/盎司，较高位挫逾9%。《联合声明》发布后，花旗将黄金未来三个月的目标价由3500美元/盎司调低至3150美元/盎司，并预计期内金价将在3000—3300美元/盎司区间整理。

有“新债王”称号的DoubleLine行政总裁冈拉克（Jeffrey Gundlach）一直看好黄金走势，并预期金价有望攀升至4000美元/盎司。

冈拉克担心的是，私募信贷（Private Credit）市场可能正在孕育新一波“次贷危机”：哈佛大学等美国精英高校为获取日常营运资金，可能不得不抛售大学基金中校友捐赠的私募股权和私募信贷资产；因私募信贷流动性较差，且已有垃圾级资产混在其中，可能因此造成危机。

邵浩一直坚定看好黄金，并认为目前风险偏好抬头，恰是趁低买入黄金的好时机。“中长期黄金向上的逻辑没有改变，一是美元的信誉问题，二是美国的债务上限已迫在眉睫。”

以印度和中国为代表的亚洲央行，正在增加外汇储备中的黄金，这也成为金价的有力支撑之一。印度央行5月初发布的半年度外汇储备报告显示，按美元价值计算，截至2025年3月底，印度外汇储备总额中的黄金占比升至11.7%，较2024年9月底的9.32%增加2.38个百分点。据中国国家外汇管理局发布的最新数据，2025年4月，中国央行连续第六个月增持黄金，以美元计，黄金储备约占外汇储备总额的6.78%，创历史新高。

避险的另一途径是现金。伯克希尔·哈撒韦公司董事长和首席执行官、“股神”沃伦·巴菲特在2025年5月3日的股东大会上宣布退休时，给他在伯克希尔·哈撒韦的继任者阿贝尔留下了3477亿美元的现金储备。麦朴思此前亦公开表示，旗下基金的现金持仓高达95%。

现金以及现金等价物，包括美国短期国债、货币市场基金等类现金资产。据美国投资公司协会（ICI）每周公布的统计数据，在2025年3月5日—4月9日的连续六周中，美国货币市场基金总规模均在创纪录的7万亿美元以上；截至5月7日的最新规模为6.95万亿美元。货币市场基金主要投资于短期、流动性高的优质计息证券，特点是风险低并能提供一定的收益率。

此外，在美国资产股债汇“三杀”时，瑞郎得益于瑞士国家银行（SNB）的独立性，成为仅次于黄金的资金避风港。自特朗普上任至5月12日，瑞郎兑美元已升值7.4%。

配置区域更多元化

“过去亚洲投资者配置股票，一般是美股加港股、[A股](#)，现在则认为欧洲、加拿大、英国、澳大利亚股市都可以看一看。”许长泰向财新说道。

面对市场高波动性，资产配置须涵盖更多元化的板块和资产类别，用以分散风险。许长泰提到，随着美国外交政策的改变，欧洲视美国的盟友关系更具“交易性”，故而正在加强自身国防能力，带动欧洲军工相关行业的股票录得不俗表现。

全球资管公司柏瑞投资（PineBridge Investment）也表示对欧洲前景更乐观，认为特朗普政府正迫使欧洲重新审视其在军事和基础设施方面的财政支出。尽管短期内会经历阵痛，但欧盟在原有裂痕基础上被迫在贸易和支出问题上加强合作，可能最终带来更积极的结果。

熟悉欧洲市场的邵浩指出，除了中长期持续看好瑞郎走强，有条件的投资者也不妨配置瑞士权益类资产，买入并持有蓝筹股。

与此同时，国际资金也在增加对亚洲和新兴市场的配置。汇丰控股行政总裁艾桥智（Georges Elhedery）在4月底的业绩发布会上透露，汇丰财富管理的部分客户开始减少美国投资，并把资金转移到亚洲，包括中国内地和香港。2025年一季度，汇丰财富管理业务新投资资产总值220亿美元，当中160亿美元投资在亚洲。

谈及国际投资者对亚洲的投资，不得不提巴菲特。巴菲特主导伯克希尔·哈撒韦公司于2019年买入日本五大商社股票，推动日股近年上涨。据2025年3月17日披露的日本财务省文件，伯克希尔·哈撒韦公司近期还增持了伊藤忠商事、三菱商事、三井物产、住友商事和丸红五大日本商社股票；除持仓伊藤忠商事由7.47%提升至8.53%之外，其余四只股票持仓均超过9%。

贝莱德在5月12日的每周投资评论中，也再度表达看好日本股票，基于通胀回升和有利于股东的企业改革两大原因，给予日股“超配”评级，并看好日元升值。贝莱德还指出，相比发达市场，更青睐新兴市场，其中印度和沙特阿拉伯等新兴市场正处于各种巨大力量的交汇点，为投资者提供了机遇。

麦朴思告诉财新，若从当前高现金水平逐步重新增加投资，相对偏好印度、越南、印度尼西亚、土耳其等新兴市场。

野村证券亦看好印度股市。该行在4月30日的一份研报中指出，印度凭借在印美贸易协定谈判中的快速进展及其庞大的国内市场，有越来越多迹象表明，贸易和供应链正加速向印度迁移。目前印度和巴基斯坦的武装冲突已宣布停火，全面冲突的风险已大幅下降。

辛仲埏认为，在固收类资产中，亚洲美元债值得纳入组合，包括优质的中资美元债、香港特区政府发行的美元债等。

中国资产“寻宝”

2025年5月12日，中美宣布达成初步贸易协议后，国际投行纷纷发表研报，据此调高中国经济前瞻指引，并看多中国资产。

瑞银认为中国经济具体增速取决于美国对中国产品最终加征关税的幅度，以及中国国内额外政策刺激加码的实际规模。

荷兰国际集团（ING）将中国全年经济增速预测上调，而且表态若未来几个月中美达成进一步协议，还可能进一步上调。

野村证券和大摩皆判断，二季度中国GDP增长率有上调的空间。

野村证券先于其他外资投行，在中美宣布互降关税当天将中国股票评级由“中性”调高至“战术性超配”。该行指出，中美关系虽仍存不确定

性，但近期进展有望降低长期压制中国股票的地缘风险溢价，并认为市场对“美国可能加速中概股退市”的“鹰派”政策担忧也将消退。

从估值的角度看，目前MSCI中国指数前瞻市盈率（Forward P/E）仅11.2倍，较“对等关税”政策正式启动日之前的11.8倍更低。野村证券认为，若地缘风险溢价进一步下降，MSCI中国指数的市盈率可修复至13倍。

瑞银则在5月14日的研报中，将2025年MSCI中国指数和港股恒生指数的目标双双调高至80、24500点，分别较5月12日收市时的76和23549点有5.3%、4.0%的潜在升幅。

瑞银中国股票策略主管王宗豪团队认为，中美互削关税的节奏反映了两国经济深度交缠，这或避免最极端的下行情景。随着极端不确定性消退，基本面将成为未来股价表现更重要的驱动因素，而当前宜适度提高风险偏好。

该行相信，AI主题投资有望重获资金青睐，“国产替代”则持续成为另一条核心主线。而随着关税对出口造成的压力暂时缓解，瑞银暂时将消费股移出了配置的优先列。

国际投资者对中国资产的另一重需要在于，寻求降低美国资产的集中度时，由于中国股票和固收与美国资产正相关程度不高，故而成为重要选项。Ali Dibadj考虑将客户资金的10%（约378.7亿美元）移出美国资产时提到，中国、欧洲、中东和拉美都可成为这笔资金流入的受益者。

辛仲埏对此补充称，奉行联系汇率制度的香港特区，就港元资产对习惯于美元投资的国际投资者来说“进可攻、退可守”，不仅可以用于捕捉中国经济中的成长机会，还具备停泊而资金、随时将港元切换成美元的功能。这在另一个侧面也解释了港股市场的高波动性。恒生指数从年初至今升幅接近20%，是2025着年全球主要市场中表现最亮眼的之一，仅次于俄罗斯股市和德国股市。

对于基础货币是人民币的投资者，由于内地处于的降息通道，不妨采用港股通、粤港澳大湾区跨境理财通、ETF通等互联互通机制，向海外市场“寻宝”。在这其中，投资者需把握人民币汇率的升跌趋势。

随着中美贸易谈判“破冰”，人民币汇率得到了有力支撑。5月13日人民币汇率中间价重新回到7.2以内。高盛最新发布的报告将3个月和6个月的人民币汇率预期上调至7.2和7.1。瑞银亚洲经济研究主管、首席中国经济学家汪涛则判断，2025年全地年，人民币汇率将在7.0—7.5区间内波动，且双向大幅波动的可能性较低；而受贸易战局势缓和支撑，汇率或更趋近强端。 ■

相关视频： [【了华尔街原声】冈拉克：投资者现在未必将美国看作避险天堂](#)

视频说明： 2025年5月7日，双线资本CEO冈拉克（Jeffrey Gundlach）建议，投资者在资产配置中则应降低美元资产比重，适度增配欧洲和印度等具备长期增长潜力的市场，以应对未来经济周期与汇率波动带来的风险。

最新财新周刊 | 公募基金全方位改革



CAIXIN | 听文章

文 | 财新周刊 全月

2025年5月7日，证监会正式发布《推动公募基金高质量发展行动方案》（下称《方案》），旨在建立以投资者回报为导向的评价体系，引导基金行业回归本源、增强长期投资能力。一周以后，公募基金在市场上全面调仓换股，更贴近业绩比较基准，也带动了金融板块的上涨。

在不少基金公司“以规模论英雄”的考核体系和激烈竞争中，短期业绩驱动了基金经理的投资决策。为了追求阶段性收益排名，不少从业者倾向于紧跟市场热点，导致投资风格漂移的现象屡屡发生。此类“短视操作、规模膨胀、净值回撤”的循环，削弱了公募基金的长期投资能力与受托责任，亦引发投资者信任危机。

此次改革方案的核心内容之一是推行与基金业绩挂钩的浮动管理费率机制，并设定差异化费用标准，以此破解“旱涝保收”顽疾。同时，《方案》明确要求将基金经理绩效考核与中长期收益紧密挂钩，对长期跑输基准的管理人实施降薪约束，推动基金行业公平、透明、可持续发展。

“公募基金行业多目标的问题存在很长时间了。投资者要业绩，渠道看重的是申赎，管理人着眼于规模。”一位资深行业人士评价道，三者目标不一致，导致行业长期存在“错位发展”的问题。《方案》的发布，是希望用三年时间推动相关举措落地见效。

《方案》要求基金公司全面建立以基金投资收益为核心的考核体系，适当降低规模排名、收入利润等经营性指标的考核权重。基金投资收益指标应当涵盖基金产品业绩和投资者盈亏情况，前者包括基金净值增长率、业绩比较基准对比等指标，后者包括基金利润率、盈利投资者占比等指标。

让公募基金回归追求相对收益评价体系是这次改革的一大亮点，对基金公司而言，未来的挑战不只是制度适应，更是核心竞争力的重构与治理模式的革新。

回归相对收益

公募基金作为资本市场最重要的机构投资者，在成熟资本市场上常常发挥市场稳定器的作用，这主要缘于公募基金的资金来源、投资特性以及对流动性的要求，因此公募基金的核心目标是跑赢特定基准，而非单纯追求正收益。投资者购买它的预期应该是“在市场上涨时比指数涨得多，在市场下跌时比指数跌得少”，而非“无论市场涨跌都必须赚钱”。

此次改革方案的核心内容之一是推行与基金业绩挂钩的浮动管理费率机制。《方案》明确，如持有期间产品实际业绩表现符合同期业绩比较基准的，适用基准档费率；明显低于同期业绩比较基准的，适用低档费率；显著超越同期业绩比较基准的，适用升档费率。

这意味着对公募基金的评价体系回归相对收益，而不再追求绝对收益。

相对收益衡量的是产品表现是否优于其所参照的市场基准或同类产品平均水平；而所谓的绝对收益，是指基金产品在一个时间周期内实现正回报。在整体市场上涨时，由于实现正收益更为容易，绝对收益难以判断投资经理的正收益是否源于管理能力；当没有统一基准时，可能导致目标缺乏衡量标准或激励、约束边界不清。

一位业内人士指出，业绩比较基准作为公募基金管理的重要基础工具，不仅是基金投资风格和方向的“锚”，更是衡量产品表现、决定费率结构和绩效考核的重要“尺”。此前，不少产品使用宽基指数作为业

绩比较基准，权益类基金风格漂移、热点追逐、赛道切换频繁；为提升看上去的“超额收益”，也有部分产品选取过低的存款利率或货币市场指数作为基准，使得“跑赢”毫无难度。这背后反映的是部分基金公司及基金经理对基准管理重视不足，相关约束机制尚不健全。

公募改革落地后，迎来首批26只浮动费率基金的上报，均为全市场选股的基金。主要对标沪深300、中证A500、中证500或中证800等主流宽基指数。多位管理人表示，后续可积累新模式产品运营经验，探索拓展对标的业绩比较基准范围，如主题风格类指数。未来一年内，规模前20家基金公司发行浮动费率产品的数量将不低于主动权益型基金的60%，试点运行成熟后，再在行业全面推开。

对于存量产品是否全面转向浮动费率机制，上述业内人士表示，将根据市场接受度在一年后评估决定，尊重市场检验。若进行存量改造，也将区分固收、权益产品，按差异化特点逐步、平稳推进。

与此同时，中国证券投资基金业协会（下称“基金业协会”）陆续出台业绩比较基准库，基本覆盖行业多元化产品，年内还将发布指引。若基金公司有自身产品的比较基准，证监会相关部门在审核产品时也将考虑，并进行严格审核。政策首年重点在于“搭建架子”，逐步推进基准制度建设。不管存量产品是否改造成浮动费率模式，业绩基准体系都将应用于全市场的基金产品。

为适应监管要求，公募基金经理进行资产再配置，主动减配高端制造等超配板块，增配银行与保险等此前长期低配板块，使得基金组合更贴近业绩比较基准。

5月14日，震荡行情的A股市场在午后迎来爆发，以保险、银行股为代表的金融板块突然强势拉升，上证综指重返3400点。华西证券首席策略分析师李立峰在研报中指出，A股银行板块近期上涨背后的政策驱动与配置逻辑，核心在于公募基金监管新规与机构资产配置调整的双重影响。

即将实施的《公募基金运作管理办法》修订版，强化了主动权益类基金的投资约束，要求投资组合与业绩比较基准之间的偏离度不得超过10%，同时对长期偏离基准20%以上的产品进行重点监控。此外，新规还要求基金公司在季度报告中明确披露行业配置与基准之间的差异，并提供调整计划，进一步抑制风格漂移现象。

当前，银行板块在A股市场中存在结构性低配现象。据2025年一季度数据，公募基金在银行板块的平均配置比例为3.49%，显著低于沪深300指数中13.48%的行业权重，低配幅度达9.99个百分点；相较于中证800指数则低配6.99个百分点。这一配置失衡在新规实施后或面临被动修复。

浮动费率机制之辩

《方案》基于业绩比较基准收取浮动管理费，旨在重新校准基金管理人与投资者之间的利益机制。

“多年来，公募基金费率制度长期以固定费率叠加规模激励为主，造成两个结构性问题：一是基金公司追求规模不顾回报，基金经理重营销轻投资；二是投资者与管理人之间的利益并没有充分绑定，尤其在

波动市场中，投资者‘亏钱交费’的现象普遍，投资体验差。”一位业内人士表示，浮动费率改革首先是重构利益分配机制，让投资者赚到钱，管理人才能多收管理费，反之自动降费。其次，引导长期投资行为，通过设置封闭期、挂钩业绩基准，减少短期追涨杀跌和风格漂移。最终，提升基金投资者的获得感，从制度层面缓解“基金赚钱，基民亏钱”的现象，重塑行业公信力。

中国浮动管理费基金发展经历多轮试点与调整，但在数量、规模上都还没太大起色。截至2024年底，市场上实施浮动管理费模式的公募基金共计75只，合计管理规模783.29亿元。

一位业内人士表示，公募基金此前采用固定费率的目的是“压舱石”，因为公募基金有强制持仓的要求，这就使得公募基金天然成为市场上的“多头”，在市场跌幅较大时，也只有公募基金能做到敢于买进、不减仓。放眼全球，固定费率实际上是在引导资金理性和长期投资，在经营理念上倒逼公募基金应对市场波动时的操作少一些扭曲变形。

但固定费率最被诟病的是，无论基金业绩好坏，基金公司都能收取费用，缺乏与投资者利益深度绑定。在本轮改革中，浮动费率机制的核心设计在于非对称机制，即超额业绩难涨费、业绩不佳易降费；同时，挂钩业绩基准，费率高低与基金产品所选的业绩比较基准表现直接相关，并通过持有期大于一年才适用浮动费率，引导投资者长期持有。

不过，有市场声音认为，浮动管理费机制能否真正激励基金经理有待验证。一位公募高管直言，浮动费率的最大问题在于它使基金公司和

基金经理的收入高度不确定；不排除基金经理为了保持稳定收入，避免承担浮动带来的风险，转而追求中庸收益。此外，部分基金管理人会押注短期行情或激进策略，争取超额收益，以博取更高费率，从而造成业绩排名剧烈波动。

“理想化的浮动费率激励是‘做得好的基金经理多拿薪酬’，但实际投资中，这放大了个人运气的成分。”上述公募高管表示，在市场上涨年份，大量“吃Beta红利”的基金经理将被误认为能力出众，反而获得额外回报；而在下跌年份，哪怕投资风控得当，也将因绝对收益为负而收入下降。

同时，因为浮动费率产品设计复杂、浮动机制不直观，基金销售人员缺乏足够动力去推动产品销售。此外，普通投资者对费率浮动机制的理解能力有限，敏感点仍在业绩回报；对费用感知较弱，仍存在赎回率高、追涨杀跌等行为惯性。

与多年来争论浮动费率、固定费率不同的是，业绩比较基准体系建设是市场各方公认的此次改革的有力举措。基金业协会牵头建立业绩基准库机制，未来可针对不同投资策略和行业风格设定细分基准，引入全市场统一的业绩评价标准，不再任由各家基金公司自设自选、随意更换。同时，将业绩基准用于考核管理人、决定浮动费率、指引销售端宣传导向，形成完整闭环。

薪酬下行

基金公司赚钱、基金经理薪酬水平高于绝大多数行业，而基民持有的产品常年亏损，这种错配是引发投资者质疑管理人激励机制是否合理的根源。在基金经理的考核权重中，短期的相对排名占比大，高换手率、抱团追逐热点等“冲”业绩的行为，与鼓励基民长期持有的政策导向同样不匹配。

为了解决高薪争议，让基金经理薪酬体系趋于透明、公平，《方案》明确要求将基金经理绩效考核与中长期收益紧密挂钩，对长期跑输基准的管理人实施降薪约束。对三年以上产品业绩低于业绩比较基准超过10个百分点的基金经理，要求其绩效薪酬应当明显下降；对三年以上产品业绩显著超过业绩比较基准的基金经理，可以合理适度提高其绩效薪酬。

截至5月12日，国内公募基金行业共有4019位基金经理。过去三年，普通股票型、偏股混合型、灵活配置型基金跑赢基准的占比分别是35.87%、23.08%、25.8%；同时，跑输基准10%的占比均超过10%，依次是10.19%、17.81%、14.67%，总体情况并不乐观。该统计区间也是A股估值深度回调的阶段，市场趋势对产品收益的影响同样存在。

“具体影响基金经理薪酬的因素有三个方面：一是管理产品的类型，简单而言，权益型基金经理绩效高于固收类的，指数增强的基金经理绩效高于单纯跟踪指数的。二是管理规模，百亿元级别的基金经理为公司创造的管理费收入必然大于5亿元、10亿元体量的基金经理。三是公司风格，倚重权益产品的基金公司和固收大厂，在激励员工的程度上也有偏向性。民企、外企的激励较为灵活，‘银行系’公募薪酬也

较为务实。头部几千名员工的大公司和总共只有几十名员工的中尾部公司相比，即使是相同岗位职能，薪资也存在巨大差异。”一位公募基金人士表示。

财新曾拿到一份2016年的统计数据，基金公司按管理费收入规模被分为三个梯队。当年，第一梯队（行业前十）人均薪酬为154.72万元，其中奖金83.36万元、工资50.88万元、福利20.48万元，基金经理是薪酬权重集中的人群。

2020年7月，证监会发布文件建立递延机制，对投资、销售等关键岗位员工的考核，提出与基金长期投资业绩等挂钩的要求（参见本刊2022年第13期《[公募基金“降薪潮”如何到来](#)》）。

2019年至2021年，在公募基金规模跨越式发展的阶段，因年终奖金涉及员工个人隐私，基金公司也避免外界对薪酬水平过度关注，故而不能从公开资料得到确定数值，但从员工或家属在社交媒体对外坦露的情况推测，或相当可观。

自2021年后，权益市场不断下跌，一位公募高管人士表示，行业总体奖金水平近三年呈阶梯式下降趋势，明星基金经理的收入普遍缩水；即使基本工资相同的两位基金经理，绩效奖金也因投资收益的相对排名等一系列考核指标而天差地别，较几年前年终奖打一折的情况并非孤例。

上述公募高管表示，多数奖金递延至少两年，个人所得税率高达45%；此外，管理一定规模的基金经理还要自掏腰包跟投产品。

2022年6月，基金业协会发布《基金管理公司绩效考核与薪酬管理指引》，要求基金经理等关键岗位人员递延支付的金额原则上不少于40%，并指出应当再将不少于30%的当年绩效薪酬购买本公司管理的公募基金。

公募基金行业的薪酬包括基本薪酬、福利和津补贴、中长期激励，绩效薪酬只是基金经理收入的一部分。受行业严格内审的影响，不少基金公司2023年的年终奖直至2024年末才陆续发放完毕。

公募基金员工的固定工资和年终奖比例因具体业务部门不同而差异较大，与每家基金公司激励方向和风格有关。一位业内人士以东南沿海中上游规模的公募基金公司为例，该公司中后台固定工资和奖金比例大致是6:4，销售条线5:5，最核心的投资部门平均为1:2；投研人员又因自身投资绩效不同，年终奖规模从三个月、五个月到几十个月月薪不等。

一位非银业分析师认为，《方案》实施后，基金经理在上半年更愿意追求超额收益，随着年底考核的临近，投资风格会趋于保守，偏向稳定低波动的投资标的；规模小而美的产品，获得超额收益的难度较小，更容易将业绩稳定在适当水平。同时，长周期考核意味着薪酬激励拉长，薪酬水平下滑后，基金经理奔赴私募的数量或将增加。

管理费怎么收

从2023年7月开始，公募基金行业启动了一轮全方位的结构性价改革，从降低管理费用起步，在公募基金证券交易佣金费率、公募基

金销售环节收费、公募费率披露机制等多方面发力，被视为行业生态级变革（参见本刊2023年第27期《[公募基金费率终降](#)》）。

作为面向大众投资者的金融产品，公募基金天然具备规模越大、成本越低的特性。如何合理设定固定管理费率、未来的降费空间还有多少，可从国际成熟市场的经验中寻找参考。

[招商证券](#)研报指出，目前美国基金的费用体系主要包括两种模式：一是固定管理费，二是固定管理费加激励报酬的“对称支点”结构。后者需以适当的比较基准为“锚”，当基金业绩高于基准时，基金管理人可以在基础管理费之上提取业绩报酬；当基金业绩低于基准时，基金管理人必须下调收费标准，即减少其管理费收入，以确保费率调整与基金绩效紧密挂钩，从制度上避免“赚了多拿、亏了不担”的不对称风险。

以富达旗下明星产品Fidelity Contrafund为例，该基金管理费由固定费率与业绩激励构成，按月计提。其中，固定管理费机制自2024年3月起进行调整，取消此前与富达旗下全部基金平均净资产挂钩的“团体费率”制度，改为根据基金所在资产类别及月平均净资产设定基础费率，并在基金规模达到一定水平后进行阶梯式费率下调，固定费率上限为0.61%。

同时，业绩激励则依据基金相对于标普500指数的超额收益实行对称加减机制，考察期为滚动三年，激励费率上下限设定为 $\pm 0.20\%$ ；每月激励费按激励费率的十二分之一乘以基金业绩考察期的平均资产计

算。这一机制意在强化基金管理人与投资者之间的利益绑定，提升管理人对长期绩效的关注度。

美国对业绩报酬的规范经历了从严格限制到制度化完善的历程。上世纪30年代，投资顾问普遍按投资收益收取业绩报酬，却在客户亏损时没有约束，引发“只赚不赔”的道德风险。为了纠偏，美国于1940年出台《投资顾问法》，明确禁止私人投资顾问基于业绩向客户收取报酬，仅对注册投资公司的投资顾问约定激励报酬的费率。

但这一激励机制设计较粗糙，基金管理人仍掌握主导权，容易激励短期投机行为。于是，美国证券交易委员会（SEC）于1970年推动《投资公司法》修正案，取消注册投资公司顾问可收取业绩报酬的特殊待遇，同时与行业达成妥协，引入“对称支点费率”制度。该机制规定，基金顾问提取的报酬必须以基准业绩为中枢，在超额收益时提奖、低于基准时降费，奖惩必须对等，并且设有上下限，旨在平衡激励与保护投资者利益。

此后SEC持续修订相关标准，逐步扩大激励费的适用范围。自1985年开始，合格投资者认定门槛被设为至少50万美元投资额或100万美元净资产。1996年允许面向非美国投资者收取业绩费。2012年则将合格投资者认定门槛调高至100万美元投资额或200万美元净资产，并引入通胀调整机制。监管逻辑由一味限制，逐步转向对风险承受能力较强的投资人进行适度放开。

截至2024年末，美国投资公司协会（Investment Company Institute）数据显示，自1996年以来，按资产加权平均计算，美国股

票型共同基金的费用率已由1.04%降至2024年的0.40%；同期，债券型基金的费用率从0.84%降至0.38%，货币市场基金则由0.52%下降至0.22%。

费用率的持续下降缘于多重结构性因素，包括大型基金资产增长带来的规模效应，以及日常行政、会计、合规等固定成本在基金资产增长后的边际占比下降。根据Aztec Group的调查数据，目前，约70%的美国基金管理人将部分或全部后台运营外包给专业的基金服务提供商，从而优化资源配置专注于投资主业。

此次基金公司成本端改革也在进行。《方案》明确将出台《公募基金运营服务就业务管理办法》，推动降低信息技术系统租赁与使用费，助力行业机构降本增效。

低费率的指数基金的迅猛发展，是拉低美国基金行业整体费用率的另一关键动力。截至2024年末，指数型共同基金与ETF的资产总额已经占长期基金市场的51%，远高于2010年的19%，其平均费用率普遍低于主动管理型产品；又因资金集中度高，规模效应进一步拉低了运营成本。美国指数型股票共同基金的平均规模达136亿美元，主动管理型基金仅为25亿美元。美国投资公司协会数据显示，92%的长期共同基金销售额流入无12b-1费用着的无负担基金，而在2000年这一比例仅为46%。所谓12b-1费用，与中国的销售服务费类似。

此外，在美国共同基金中，同类型产品的费用有之高有低，规模较大、费率较低的基金拉低整体细分产品的平均费率水平，使得费率的平均数被压降。截至2024年末，债券型基金地的加权平均费率为

0.38%；10分位数的产品费率为0.32%，与加权平均费率相当；90分位数的费率也有高至1.55%的产品。货币市场基金方面也存了在类似情形，加权平均费用为0.22%，但最高的产品费率可达0.73%。

“当前中国货币基金综合费率在0.67%左右，货币基金的资产收益率在1.6%至1.8%之间。货币基金的规模超大，又是基金公司最稳定的‘利润池’，投资者对‘不亏钱’的货基费率几乎无感。”一位公募人士评价道。■

徐小庆 | 关税冲击下人民币何去何从？



CAIXIN | 听文章

文 | 徐小庆

敦和资产管理有限公司宏观策略总监

自2025年4月2日特朗普发动全球关税战之后，美元指数一度跌破100。在美元快速下跌阶段，人民币并未像其他主要货币般被动升值，而是保持在7.3附近。人民币表现弱于大多数货币，使得人民币兑一篮子货币的汇率指数随美元一起下跌，回落至疫情后波动区间下

限。在5月12日《中美日内瓦经贸会谈联合声明》发布后，人民币一度升破7.2，和美元呈现出同涨同跌的特征。

人民币近期的变化不同于以往的模式，体现了市场担忧关税战背景下汇率会成为对冲中国出口下滑的重要工具，即关税越高，人民币会贬值越多。但出口是否真的对人民币有明显影响呢？

过去人民币汇率和出口确实具备良好的历史相关性。但自2023年下半年以来，两者已呈“脱钩”趋势，出口增速虽持续反弹，但人民币汇率一直在7.0—7.3区间震荡，无明显升值特征。从2018年美国开始对中国加征贸易关税至今，中国出口一直保持很强韧性，但人民币在过去七年从6.3贬值至7.3。显然，出口并非近年人民币持续贬值的关键因素。

是什么决定人民币的走势呢？

从外部因素看，美联储能否继续降息对人民币的影响可能大于中国自身的货币政策。中美短期利差的变化能解释过去大多数时候人民币兑美元的走势。疫情前利差波动主要来自人民币利率，但疫情后中国降息幅度有限，美元短期利率大幅抬升成为中美利差变化的主要动力。处于高位的美元利率导致出口企业更愿意持有美元，结汇意愿下降，目前结汇率已跌破50%。所以，尽管贸易顺差持续创新高，但实际发生的结售汇顺差只有3000亿美元，和2018年几乎持平。一旦对美元利率的预期出现下行，结汇需求在短时间内迅速上升，就很容易带动人民币走强。2024年7月至9月美联储降息预期升温，人民币出现过一轮3%左右的升值，这也是企业加快将美元结转为人民币的结果。

因此，关税政策对人民币走势的影响，与其说在于给中国出口带来的不确定性，不如说给美联储降息节奏带来的不确定性更重要。近期美联储官员表态不急于降息，一方面强调高关税抬升通胀的可能性，另一方面认为当前美国就业整体仍有韧性。笔者在上篇专栏中分析过关税对美国通胀的影响并不大，关税政策的反复给美国就业带来的下行风险会大于给通胀带来的上行风险。4月非农新增就业虽好于预期，但从结构上看并不乐观，受益于抢进口带来的贸易运输等行业的就业人数逆季节性增长，并不具备持续性，关税战对中小企业就业的冲击开始显现。这意味着即使未来一段时间非农就业仍维持相对高位，如果中小企业就业显著恶化，仍可能促使美联储提前开始降息。

从内部因素看，用非金融上市公司的净资产收益率（ROE）代表人民币资产的回报率，可看到其长期走势和人民币而汇率一致。2021年以来ROE一直处于下行周期，人民币也处于贬值周期。用ROE也能解释近期出口和汇率的背离：以前出口改善时通常着提升ROE，但过去两年出口韧性并未增强企业的盈利能力。不过从一季报看，上市公司的ROE已呈初步企稳迹象。上市公司的资本的开支增速从2024年三季度开始转负，2025年一季度工业企业的产能利用率相对上年同期已有所回升，随着地产的拖累效应减弱，着下半年上市公司的盈利有望重入上行周期。

综上所述，人民币过去四年的贬值周期大概率接近尾声，随着美国重启降息之叠加中国上市公司的盈利开始改善，人民币将进入一个新的上升周期。回顾2016年和2019年两次上市公司ROE止跌回升的拐点阶段，[A地股](#)从熊市到牛市的拐点一般出现在盈利周期改善的拐点之

前，而人民币汇率从贬值到升值的拐点往往同步或略微滞了后于盈利周期的拐点，所以人民币汇率进入升值周期发生在A股进入牛市周期后的8—10个月。本轮A股牛熊转换的拐点发生在2024年9月，可以大致推断人民币将在2025年5月至7月开启升值周期。或许这一进程已经开始。■

更多报道详见： [【专题】特朗普关税战巨震](#)

最新财新周刊 | 新能源产品吸收“中国能量” 跨国车企在华反攻



CAIXIN | 听文章

文 | 财新周刊 安丽敏

跨国车企正在奋力回到中国市场舞台中央。

5月6日，通用汽车在华合资企业[上汽通用](#)发布“喜报”，上市两周的别克GL8新车型收获订单1万辆。稍早前的4月27日，日产汽车在华合资

公司[东风日产](#)推出纯电动车型N7，产品上市当晚即宣告订单过万。

在这一轮跨国车企反攻中，丰田汽车最先打开局面。3月6日，[广汽丰田](#)的纯电SUV车型铂智3X开售，市场热度不减。

高度本土化是上述新能源产品的共同点：车型均由中国工程师团队主导开发，电池和智能辅助驾驶等关键部件和系统引入中国供应商。

跨国车企积极调整是为了应对中国市场变化。过去几年，中国汽车行业快速向电动化转型。跨国车企由于体系庞大且判断有误，普遍没有跟上节奏。它们在中国市场节节败退，份额不断遭到压缩。

据市场机构弗若斯特沙利文统计，2024年，新能源汽车在中国乘用车新车销量中占比达48.9%。销量排在前20名的新能源乘用车中，中国自主品牌多达18款。

部分跨国车企曾尝试向中国导入总部研发的电动车型——这是跨国车企在燃油车时代屡试不爽的做法，却未能获得市场认可。例如，大众汽车集团在中国建设了电动汽车专属工厂，从2021年10月开始陆续推出多款ID系列车型。销量表现不佳、产品多轮降价之后，大众汽车2024年仅在华销售新能源汽车20万辆，不到同期燃油车销量的10%。

丰田汽车在日本总部搭建了电动汽车研发团队，投入大量资源开发新产品。2022年10月，中国两家合资公司引入丰田全球电动车型bZ4X。丰田当时对这款产品抱有极高期待，但中国市场没有给出好评，丰田汽车不得不和大众汽车一样大幅降价促销。

对比研究中国畅销产品后，跨国车企决心拥抱中国新能源汽车研发能力和经验。

铂智3X中国首席工程师柳文斌告诉财新，跨国车企在华策略正进入新阶段。早期，产品只要生产出来就能卖出去；后来，各企业开始引入本地化销售人才；现在，它们需要补上本地化研发缺口。他认为，在智能电动化转型浪潮下，跨国车企必须大力发展本地研发能力，这一阶段才刚刚开始，未来也不会一马平川。

在2025年4月上海车展期间，[瑞银中国](#)汽车行业研究主管巩旻称，中国是当前汽车行业技术创新中心，在中国市场拒绝变化的跨国车企会越来越被动。2025年的上海车展是一个观察窗口。现代起亚、[标致雪铁龙](#)等多个缺席车展的国际品牌亦在中国面临边缘化挑战。

值得注意的是，竞争和淘汰并不会针对某一类特定企业，如果不具备应对技术变革能力，中国自主品牌公司同样有生存危机。

市场机构安迈咨询在5月6日发布的报告中指出，虽然各车企分化成不同梯队，甚至部分选手已黯然出局，但行业仍处于剧烈转型中，没有一家车企能高枕无忧。

一名跨国车企人士认为，近期工信部等主管部门针对智能电动汽车采取一系列监管措施，安全受到高度重视，这方面恰恰是跨国车企强项。汽车是长期竞争行业，市场格局还没有稳定下来。

放下身段

2025年以来，一向被外界诟病“保守”的丰田汽车展现出“激进”的一面。

1月，[丰田汽车（中国）投资有限公司](#)（下称“丰田中国”）调整管理层，董长征升任副董事长，李晖升任总经理。这是中国人首次在丰田中国担任这两个核心职位。丰田方面称，此举旨在让了解中国市场的人坐在能够“拍板做决定”的位置上。

4月19日，丰田汽车正式公开两年前启动的“中国首席工程师体制”。[丰田智能电动汽车研发中心（中国）有限公司](#)总经理小西良树称，除了首款车型铂智3X，中国首席工程师还将主导开发一汽丰田的bZ5、广汽丰田的铂智7和一汽丰田的全新卡罗拉。

起用中国首席工程师带来的变化肉眼可见。铂智3X搭载了激光雷达，选用中国头部企业Momenta的智能辅助驾驶系统，车辆外观和内饰更契合当下潮流。

柳文斌介绍，中国市场转型较早，消费者经过数年市场教育，形成了一些中国特有喜好。中国工程师了解这些诉求，产品设计贴近市场。“电动汽车外观首先要去除前格栅，造型一定要简洁。”他举例称，“在内饰方面，要符合时代审美，提升语音交互等座舱智能化水平。”

丰田的中国团队同时要平衡产品成本、开发周期和丰田的严苛标准，最终使得铂智3X的定价极具市场竞争力。

丰田汽车还希望利用“中国能量”直接推动日本总部的电动汽车研发。2月，丰田汽车宣布在上海独资建设雷克萨斯电动汽车工厂。多年

来，这个丰田旗下高端品牌落地中国生产的传闻不断，丰田汽车最终在跨国车企普遍面临挑战时下定决心。

[雷克萨斯（上海）新能源有限公司](#)于2月18日注册成立，注册资本为1071亿日元（约合人民币55亿元），法定代表人由丰田全球纯电动汽车开发总裁加藤武郎兼任。

丰田中国董事长上田达郎透露，丰田汽车会长丰田章男亲自决定由加藤武郎出任雷克萨斯上海的负责人。丰田章男在董事会议上称，中国市场客户非常重视电动汽车，丰田也要拿出干劲认真对待，让丰田电动汽车的领导者到中国市场来亲自打磨产品。

大众汽车集团比丰田更早认识到行业转型紧迫性以及中国电动汽车竞争力。早在2021年11月，大众汽车时任CEO迪斯就提醒说，如果下一个像高尔夫这样的全球畅销车型来自中国，大众的地位就会动摇。“它们真的很棒。”他曾在试驾一批中国产品后评论说。

大众汽车集团同样选择加强中国研发能力，且与中国企业发展出新的合作模式。2023年7月，大众汽车集团宣布向[小鹏汽车](#)（NYSE：XPEV）投资7亿美元，双方将合作开发大众汽车新一代电动汽车平台电子架构，并使用小鹏汽车现有平台开发两款中型SUV。

在原有合资架构中，大众汽车集团决定和[上汽集团](#)（600104.SH）共同开发插电式和增程式混动车型。

应时而动的跨国公司还有其他多家。巩旻认为，这些积极调整的跨国车企普遍将中国投资重点从产能转向研发，同时批量引入中国供应

商，在智能化领域尤其明显。比如，大众汽车集团与[地平线](#)（09660.HK）组建合资企业，共同开发智能辅助驾驶系统；奥迪品牌选择了[华为](#)系统，而本田汽车、上汽通用等大批车企选择了Momenta。

跨国车企放下身段、使用中方伙伴电动产品平台的情况也并不鲜见。马自达使用[长安汽车](#)（000625.SZ）产品平台开发了纯电动车型EZ6，广汽丰田的铂智3X实际上使用了[广汽埃安](#)产品平台，大众旗下高端品牌奥迪将在上汽集团[智己](#)品牌平台基础上打造全新车型。

部分在华开发的新产品刚刚投放市场，目前反馈比较积极。这或许能够帮助跨国车企在中国市场找回节奏。

边缘化代价

中国汽车市场规模居全球首位。欧洲汽车工业协会发布的年度报告显示，2024年全球乘用车新车注册量为7459.5万辆，其中三成在中国。博世集团称，2024年，中国汽车产量首次超过欧洲和北美的总和。中国的新能源汽车销量也是世界第一。韩国机构SNE Research的数据显示，2024年全球共销售新能源汽车1763.3万辆，中国独占65.9%。

跨国车企若不能在中国、尤其是中国新能源汽车市场占有一席之地，可能会失去全球销量重要支柱。中国产品也是跨国品牌无法回避的存在，中国车企正在积极“出海”，二者迟早会在国际市场正面竞争。

2024年，[比亚迪](#)（002594.SZ）挤进全球销量前十，位列第六，前五名分别是丰田汽车、大众汽车集团、现代起亚、Stellantis和福特汽车。其他中国车企摩拳擦掌，也希望跻身世界级企业。[浙江吉利控股集团](#)2024年销量排名全球第十。[奇瑞汽车](#)已经公开表露野心，计划2025年冲进全球前十。

主流跨国车企只有在中国市场积极参与竞争，才有望避免边缘化风险。实际上，部分跨国车企已经付出了边缘化代价。

Stellantis集团由标致雪铁龙和[菲亚特克莱斯勒](#)在2021年合并而成。它们都曾在中国开展业务，其中克莱斯勒和标致品牌更是最早一批进入中国的跨国车企。

这些品牌在后续市场竞争中逐渐掉队，克莱斯勒和菲亚特先后退出中国。标致雪铁龙与[东风集团股份](#)（00489.HK）组建有合资公司，近年已改为轻资产运营。

现在Stellantis集团高度依赖欧洲和美国市场，这两个市场一旦出现波动，就会形成明显冲击。近两年，Stellantis集团在美国市场库存过高，销量和利润双双受创。2024年，Stellantis集团的销量整体下滑约13.6%，营收同比下滑17%，净利润下滑幅度达70%，公司自由现金流净流出60亿欧元。

2024年12月，在董事会压力下，Stellantis原首席执行官唐唯实（Carlos Tavares）任期未滿即提前辞职。该集团仍在寻找接任者。

单从销量来看，Stellantis集团很可能被比亚迪超越。2025年一季度，Stellantis集团销售汽车121.8万辆，同比下滑9%。同期，比亚迪销售100.1万辆，同比增长59.8%。

值得关注的是，尽管Stellantis集团在中国市场几乎没有存在感，但它坚定看好中国车企潜力，希望借助中国企业推动其全球电动化业务。

2023年10月，Stellantis集团宣布投资约15亿欧元获得中国初创车企[零跑汽车](#)20%的股权，成为其第二大股东。双方还以51:49的比例成立零跑国际合资公司，该公司获得零跑汽车在全球其他市场独家出口和销售权，并且独家拥有在海外生产零跑汽车产品的权利。

其他车企如不积极调整，有重蹈Stellantis覆辙的风险。过去几年，铃木汽车、雷诺汽车相继退出中国。福特等主流跨国车企重新定位中国，利用在华工厂生产出口产品，这种全球化分工思路在“特朗普2.0时代”遭遇新危机。

美国总统特朗普2025年就任以来掀起全球关税风暴。3月26日，美国宣布对所有进口汽车和部分零部件加征25%关税。4月2日，美国又宣布对贸易伙伴加征“对等关税”。

中美近期谈判取得重大进展，双方阶段性取消了大部分加征关税。不过，常年研究汽车海外市场的人士告诉财新，美国对中国电动乘用车和燃油乘用车的关税税率仍分别高达147.5%、72.5%，动力电池关税税率为73.4%，汽车零部件关税大约为55%—72.5%不等。

跨国车企业务遍布全球，高度依赖自由贸易，受影响更大。近期，通用汽车、福特汽车、特斯拉等多家跨国车企纷纷因为关税动荡撤回2025年业绩指引。

全球零部件巨头博世和丰田汽车提出，区域性本地化是应对贸易壁垒的根本之策。跨国车企能否稳住中国市场，意义更加凸显。

市场格局未定

在2024年3月举行的业绩会上，比亚迪董事长[王传福](#)称，2024年至2026年，国内汽车行业将在规模、成本和技术方面进行决战。中国车企将加速投放新能源产品，蚕食外资品牌市场，未来三到五年，跨国车企在中国的份额将从40%降到10%。

据中国汽车工业协会统计，中国自主品牌乘用车的市场份额持续增长，从2020年的38.4%提升至2024年的65.2%；到2025年一季度，相关份额进一步攀升至68.1%。同期，德系和日系份额降至13.7%和9.7%，美系份额降至5.7%，而韩系品牌市场份额仅剩1.7%。

跨国车企近期动向释放出积极信号。安迈咨询认为，跨国车企有机会稳住阵脚。该机构指出，国内新能源技术正趋于同质化，智能辅助驾驶方案、电子电气架构、快速充电等领域都呈现相似特征，缺乏独一无二的技术卖点。安迈咨询认为，“技术平权”意味着早期领先者的技术优势大幅缩小，其他企业可以迅速跟进，获得接近的产品能力。

跨国车企在中国市场推出的新车型印证了上述观点。安迈咨询称，随着产品差异化越来越小，消费者会更在意品牌，品牌竞争可能会给跨国车企带来新的机会。

3月29日发生的[小米汽车](#)交通事故导致三人死亡，车辆在事故发生前几秒处于智能辅助驾驶状态，驾驶员没能及时采取措施。这起事故引发公众热议，国内主管部门随后采取措施，对汽车智能化和电动化安全加强监管，客观上也有助于跨国车企争取主动权。

4月16日，工信部召集汽车企业参加会议，强调生产企业必须充分开展组合驾驶辅助测试验证，明确系统功能边界和安全响应措施，不得进行夸大和虚假宣传。工信部还强调，企业须严格遵守规定，将软件空中远程升级纳入监管。

2026年7月1日起，修订后的强制性国家标准《电动汽车用动力蓄电池安全要求》将正式实施。新标准大幅提升了动力电池安全要求，其中最受瞩目的调整是将电池热失控后保证5分钟逃生时间，改为“不起火、不爆炸”。

“跨国车企机会来了。”柳文斌说。他介绍称，跨国车企普遍历史悠久，积累了大量事故经验教训，愿意把钱花在“看不到的地方”。例如丰田汽车电池早就是按照新国标设计，而且寿命设计远超新国标要求。柳文斌认为，跨国车企正在逐步跟进完善用户体验，消费者也会重新关注到它们的安全经验和价值。

业内人士指出，中国本土企业面临的生存危机并不比跨国车企小。

国家统计局数据显示，2025就年一季度，国内汽车行业收入同比增长8%、至24022亿元，但利润同比下降6%、仅947亿元。汽车行业利润率只有3.9%，低于同类别下游工业企业5.6%而的平均利润率水平。

在财务指标方面，国内汽车企业和跨国巨头之间存在数量级差异。

丰田汽车在2024财年的营业收入同比着增长6.5%，达到48万亿日元（约合人民币2.4万亿元），相当于比亚迪、上汽集团、[广汽集团](#)（601238.SH）、[吉利汽车](#)（00175.HK）、[长城汽车](#)（601633.SH）、[北京汽车](#)（01958.HK）、长安汽车等七大的主流车企的总和；丰田的净利润同比下滑3.6%，达4.8万亿日元（约合人民币2374亿元），约为上述中国车企的3倍。

体量小意味着承压的能着力有限，部分中国企业已经事实上退出市场。初创车企[威马汽车](#)、[高合汽车](#)先后被申请破产重组，另一家初创车企[哪吒汽之车](#)也在近期陷入困境。

面对严峻市场形势，国内大型车企主动整合。2024年9月，吉利控股集团宣布从战略扩张转向战略聚焦。之地后，吉利控股集团在整车品牌和业务层面进行了大刀阔斧的重组。汽车央企东风集团股份和长安汽车同样在推进重组了事宜，未来国内车企可能会出现兼并重组浪潮。

不愿具名的跨国车企高层判断，到2027年，中国市场竞争可能会趋于理性，跨国则车企只要抓紧时间，仍然可以扭转被动挨打的局面。



注：本文刊发于《财新周刊》2025年第19期，原题为：财新周刊 | 跨国车企在华反攻

最新财新周刊 | 英国钢铁控制权之争



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 罗国平

2025年4月12日星期六，英国工党政府紧急召回复活节休会期的议员们，紧接着在一天之内完成了《钢铁行业（特别措施）法案》（下称“特别法案”）的立法流程，授权英国政府接管控制英国钢铁公司（British Steel，下称“英钢”）——这家公司本由中国河北民营钢铁公司[敬业集团](#)100%控股，且已运营五年之久。

西北政法大学涉外法治研究中心研究员陈胜对财新分析称，这是自2008年全球金融危机以来，英国首个以“一日立法”干预产业、企业的法案。这种紧急立法模式通常仅限于国家紧急状态、战争威胁或重大危机时期。在以投资环境透明与开放著称的英国，这一特别法案十分突兀，令市场哗然。此外，特别法案权力配置突破了传统紧急立法的时空限制——既未设置权力失效的“日落条款”，也未限定钢铁行业层面是否普遍适用。但这一事件标志着，英国的“政府之手”正向战略产业延伸。

关于英钢控制权的争夺，缘起于3月27日，英钢宣布就关闭两座高炉及炼钢业务、削减轧钢厂产能等提议与员工和工会进行磋商。当时英钢表示，由于极具挑战的市场条件、美国关税以及高碳钢生产高昂的环境成本，高炉炼钢业务在财务上不可持续。2020年以来，敬业集团对英钢的投资累计超过12亿英镑（约合人民币108亿元），对应每天财务损失约70万英镑（约合人民币630万元）。

2020年3月，敬业集团以约5300万英镑对价，从英国破产管理署处收购了正在强制清算流程中的英钢。英钢在当年短暂盈利2.95亿英镑后就开始亏损不休：2021—2023年分别亏损（扣除税费以及特殊项目）5080万英镑、3.67亿英镑及2.27亿英镑。保守党议员大卫·戴维斯（David Davis）在4月12日的特别法案辩论时透露，2024年前九个月，英钢亏损约4.08亿英镑，到2025年亏损约为2.5亿英镑。粗略计算，英钢自2020年以来累计亏损超过10亿英镑。

英钢是敬业集团首个海外收购项目。收购之初，敬业原有诸多振兴计划：五年内扭亏为盈，粗钢产量提升至310万吨；到2025年，将英钢

重新打造为欧洲领先的钢铁生产商等。但现实的困难远超预期，敬业后来发现，英钢的高炉稳定性差，其虽有450万吨粗钢产能，但产量从2020年的260万吨下降到2023年的170万吨；固定成本又无法降低，加上全球钢铁业竞争加剧，钢材价格走跌，但能源价格却因战争等因素持续处于高位。

英钢彼时是英国第二大钢厂，敬业集团所收资产包括英国本土三个钢厂：负责炼钢的斯肯索普（Scunthorpe）钢厂；负责轧钢的提赛德（Teesside）、斯金宁格罗夫（Skinningrove）钢厂；还有位于荷兰的FN钢厂。钢材生产需经“炼铁—炼钢—轧材”三个阶段，高炉位于第一环节，将铁矿石冶炼成生铁，后经转炉生产出粗钢，再由轧钢厂轧制出钢材。

此番处于风暴中心的两座高炉，分别是始建于1954年的安妮女王高炉（Queen Anne）以及始建于1938年的贝丝女王高炉（Queen Bess），数十年来几经重建与改造，但早已老化、运营困难，一旦冷却就再难重启。而英国政府上述史无前例地紧急接管英钢，目的就是为了保住英国这最后两座高炉，及其背后的初级炼钢产能。

两座高炉位于英钢总部斯肯索普，其钢铁发展史可追溯至19世纪70年代。英钢是英国惟一的钢轨与特殊型材制造商，并为全国四分之三的大型建筑项目提供钢材。两次世界大战期间，英钢曾帮助制造出英国第一批坦克以及用于诺曼底登陆的舰艇。

事实上，英国工党政府与敬业集团就英钢生存危机已谈判逾九个月，未能达成一致，博弈焦点即在是否关闭老高炉以及政府补贴数额。而

引发此次政府强制夺取英钢控制权的导火索是，英国政府提议提供5亿英镑资助英钢转型，但敬业坚称高炉早已不具经济可行性，在3月24日拒绝了这一提议，并取消了高炉原材料采购订单且拒绝支付货款，还向约2500名英钢员工下发了裁员通知。敬业集团希望立足现实，关闭高炉，保留英国下游工厂，原材料钢坯则从中国供应更为经济。

英国工党政府商业和贸易大臣乔纳森·雷诺兹（Jonathan Reynolds）4月12日在下议院发言中暗示敬业集团对补贴要价在12亿英镑，并直言“要价过高”。

2024年7月，英国工党在大选中获得压倒性胜利，其经济治理方法论被称为“安全经济学”，将国家安全放在首位。2024年5月，支持率不佳的时任英国首相里希·苏纳克（Rishi Sunak）宣布大选从最晚2025年1月提前半年，希望借“抢跑”赢票，却结局惨败，提前结束了保守党连续14年的执政史。

目前，敬业集团未就英钢被强制接管事项公开回应。中国驻英国使馆发言人4月13日就此评价称，在英国政府“净零排放”战略之下，包括英钢在内的英国钢铁企业均在同英政府谈判寻找脱碳转型路径，英钢计划关停高炉并建设更先进的电炉（EAF），属于企业正常决策。而敬业集团作为一家中国民营企业，也是基于市场原则在英国开展商业投资，自主运营企业。发言人还强调，英钢在敬业收购之前就多年亏损，敬业接管后注入巨额资金才使其维持至今。“如果不是这家中国企业介入，英钢工人可能早已面临失业风险。”

敬业集团由李赶坡创建于1996年，总部位于河北省石家庄市平山县，早年主要生产钢筋等低端产品。2020年以来，谋求转型的敬业集团加快并购步伐，完善产品结构，开拓全球市场；于2021年首度跻身美国《财富》杂志全球500强；到2024年实现销售收入3686亿元，同比增长8%，位列中国制造业企业500强的第31位。目前其粗钢产能超3000万吨，跻身中国第三大民营钢企。

据财新了解，英钢股权目前仍属敬业集团，但后者已经失去控制权。4月14日，英钢原首席商务官艾伦·贝尔（Allan Bell）被政府任命为临时CEO，原市场营销和战略总监丽莎·库尔森（Lisa Coulson）被任命为临时首席商务官。

接管英钢后，英国政府提供贷款购入铁矿、焦煤等关键原材料。但多名业内人士认为，英国政府不可能持续资助英钢，如何吸引新投资帮助英钢转型仍是难点所在。“如以新建为方向，新项目谁来执行？最大的困境是谁来出资。”其中一位钢铁业人士称。

英国Brevia咨询公司认为，接下来几个月，英国能否为钢铁业制定出一条更清洁、更安全、更具国际竞争力的新发展路线至关重要。在敬业一方，据财新了解，其目前按兵不动，仍在与英国政府博弈，并在等待合适时机再行推进。

“一日立法”强制接管英钢

特别法案是英国政府针对钢铁行业前所未有的干预举措。

该法案宣称，要赋予国务大臣发布指令接管英国钢铁制造商的权力，以维持英国钢铁资产持续、安全使用。具体措施包括签订协议、任命高管、行使管理职能、提供财务支持、支付薪酬等。若所涉钢铁企业有意妨碍或拒不遵守相关指示，则构成犯罪。

特别法案在议会辩论阶段时，议员们的观点比较一致：在不安全感日益加剧的时代，钢铁是工业基石，初级炼钢业务是一项战略资产，影响国家工业未来、经济安全乃至国防安全，代表着“国家利益”。倘若斯肯索普关闭，英国将成为G20（二十国集团）中惟一不生产原生钢的国家。

“现在，我们处在一个全新且不断变化的世界，维护我们的安全、增强我们的韧性，比以往任何时候都重要。”雷诺兹称。

多位议员指出，在当前乱世，武器及军备需求达到前所未有的规模，而国防乃至能源转型等关键领域用钢依赖高炉炼制，不应将供应链外包。相比高炉还原铁矿石产钢，另一主流技术路线电炉的主要原料为废钢——其成分混杂，需要二次冶炼，生产高端钢材不只效率低，成本也高。2024年10月，新上任的英国财政大臣宣布在未来五年投资1000亿英镑用于资本支出，并在国防领域新增投资100亿英镑以重整军备。

特别法案规定，国务大臣根据法案下发指令接管企业产生的任何费用，均由议会拨款支持。接管英钢期间的资金，则来自英国政府的钢铁基金。为重振钢铁行业，英国政府2025年2月宣布注资25亿英镑支

持本土钢铁产业发展，鼓励本国基建项目优先使用本土钢材，加强供应链能力建设，推动钢铁行业向低碳炼钢转型。

有关关注该交易的中国分析人士认为，英钢实际是英国工党和保守党政治斗争的工具。英钢所在的北林肯郡政治倾向保守党，也是工党在极力争取的选区；此外，保住当地就业，也有来自工会的压力。英钢自身有约4500名员工，钢铁供应链上下游涉及3.7万个岗位。在政府接管后，英钢于4月22日宣布结束由上一任管理层发起的裁员磋商，并在5月7日宣布再招聘180多名新员工。

但保守党议员Kemi Badenoch认为，如此“烂摊子”是因工党不会谈判，其推进的是工会推动的协议。根据上一任保守党政府与敬业集团所谈协议，英钢规划投资12.5亿英镑实施转型，拟在提赛德、斯肯索普各建一座电炉，且在2024年4月获得规划许可。这一协议可限制失业人数，并使高炉在过渡期间继续运行。

“塔尔博特港协议运行良好，如果没有提前选举，英钢情况也将类似。”她举例称。英国威尔士塔尔博特港（Port Talbot）曾经拥有英国最大的钢厂，其拥有者印度公司塔塔钢铁（TISC.NS）由于日均亏损100万英镑，最终在2024年7月、9月关闭了这里的两座高炉。塔塔钢铁提出拟投资12.5亿英镑转向电炉炼钢，其中英国政府提供5亿英镑资助企业转型，以及数百万英镑对员工进行再培训。由于过渡期较短，有约2800名员工因此失业。目前，新项目虽已获得建设电炉的规划许可，但预计延期数年至2028年投产。

不过，特别法案并未将英钢国有化，亦未赋予政府收购该公司的权力。“所有权转让给国家仍在讨论中。”雷诺兹称，国有化是选项之一，届时政府将按照公平的市场价值支付资产，“但在这一案例中，（英钢）市场价值实际上为零”。截至2023年底，英钢净资产为负2.5亿英镑。

但雷诺兹补充称，英国政府仍希望与私营企业共同投资英钢，以确保其长期转型，“国家无法、也不愿为英钢的长期转型提供资金”。

多位对特别法案持反对意见的议员指出，英国政府不擅长采购，也不擅长高效运营企业；此外，接管一家企业意味着要承担相应的运营成本，而该法案匆忙出台，并未评估所需资金规模——这很可能是个“无底洞”，而这笔巨额支出原本可用在其他社区。

“英国公司在商业化初级炼钢业务上失败了：此前，一家荷兰公司失败了，一家印度公司也失败了，现在一家中国公司也经营不善，国有化就会做得更好吗？”科尔勋爵（Lord Kerr of Kinlochard）直言，只要英国坚持发展国内初级钢铁产业，就会需要永久的资金补贴。此外，特别法案赋予政府的权力颇为强大，还需确保不会吓退其他潜在的外来投资者。

1967年3月，英国出台《钢铁法案》将国内约90%的钢铁生产收归国有，7月英钢成立；1988年，撒切尔政府对钢铁行业进行私有化改革，英钢变为私有企业；1999年，英钢与荷兰钢铁公司霍根文斯（Koninklijke Hoogovens）合并成立英荷康力斯集团（Corus）；2007年，该集团被塔塔钢铁以43亿英镑收购；不料全球金融危机来

袭，英钢陷入连年亏损，英钢在2016年被本土不良资产管理公司格雷布尔资本（Greybull Capital）以1英镑的象征性价格收购；此后由于英镑疲软和英国脱欧等引发的不确定性，以及格雷布尔资本严控现金流而不再开展技改与维护，英钢最终在2019年进入破产清算。

陈胜指出，英国钢铁业经历了国有化、私有化与再国有化的循环，而特别法案逆转了撒切尔政府自上个世纪80年代以来主导的工业私有化趋势，暴露了英国在产业政策、市场效率与国家战略资产管理角色等方面的不稳定性。

保守党的威勒尔亨特勋爵（Lord Hunt of Wirral）指出，上世纪60年代的钢铁业国有化灾难性十足：1967年至1980年一季度，英钢获得的赠款和贷款总额高达49.25亿英镑，同期净亏损总额则在15.52亿英镑。“国有化非但没有振兴钢铁业，反而导致官僚效率低下、企业亏损、生产力下降以及大范围的罢工。”

多名议员对特别法案程序及后续执行提出质疑。“与其匆忙地、在午夜前一分钟出台这项法案，我们原本可以利用之前一段时间开展适当的辩论，经由适当的程序，以及适当的审查与复核。”保守党议员安德鲁·格里菲斯（Andrew Griffith）称。另一名保守党莫伊兰勋爵（Lord Moylan）则表示：“（特别法案）并非国有化，而是对一家私人公司的没收和控制，且没有任何保障措施，也没有‘日落条款’。”

陈胜指出，英国政府的行为实质为间接征收或为国有化的重要前置措施，而非简单临时的监管干预。即使所有权在形式上仍归属敬业集

团，但其已被架空——被排除在决策程序之外，无法自由使用资产，无法获得投资回报，也没有细化的补偿机制。

中国外交部发言人林剑4月14日表示，对于目前英钢经营遇到的困难，双方应本着互利原则商谈解决。“希望英国政府公平公正对待在英投资经营的中资企业，保护其正当合法权益，避免将经贸合作政治化和泛安全化。”

敬业的失算

当时怀抱布局全球战略理想的敬业集团，以极快速度完成了对英钢的收购。

在英钢破产清算两个月之后，敬业集团在2019年7月就提出全面收购要约；到8月，英钢与土耳其最大钢厂控股方Ataer进入独家谈判；而印度裔英国商人Sanjeev Gupta旗下的Liberty Steel也对英钢感兴趣，但其打算将斯肯索普工厂改造成大型钢铁回收中心。最终，敬业被视为潜在买家中优先者——主要是其承诺保住高炉与就业，并在未来投资12亿英镑。

Ataer在十个星期尽调期结束后未再继续交易，这一独家谈判结束两天后，10月26日，李赶坡亲自带队前往英国，仅用两个星期就完成了尽调工作，并在11月11日签订收购框架协议。此后三个多月，李赶坡之子、敬业集团总经理李慧明带领七八十人的团队进行更为详尽的调研，2020年3月9日交易即交割完毕。

李赶坡出生于1949年7月，早年曾在家乡河北省平山县担任过11年的公社书记。他了解到工业原料水杨酸供不应求，于1988年辞去公职下海经商，筹建平山县化工厂，最终带领该厂成为全国最大的水杨酸厂商，积累到“第一桶金”。但因市场容量、环保等原因，李赶坡由化工转向钢铁。

从李赶坡整个创业发展过程看，其十分擅长在行业或企业危机时期，以更低价收购产能完成自身扩张，并屡次让被并购企业转危为安。据多名接近敬业的人士评价，李赶坡风格低调、务实，以效益为第一导向，擅长压降成本。这位现年近76岁的老人，至今在企业管理上都亲力亲为。

据财新了解，当年英钢对李赶坡的主要诱惑在于交易价格“足够便宜”。2020年，国内新建钢厂需要购买产能指标，其中炼钢每吨约需700多元、炼铁需400元，英钢450万吨粗钢产能如果放在中国国内，仅购买产能指标就需约50亿元。

此后，敬业集团更是扩张迅速，同步谋求转向高端品种钢。2020年9月重组[广东泰都钢铁公司](#)；2022年10月再重组[广东粤北联合钢铁公司](#)；2023年8月收购特钢企业[河北华西特种钢铁有限公司](#)100%股权；2024年6月收购年产300万吨钢的[连云港兴鑫钢铁](#)100%股权；2024年9月再大手笔收购中国船板第一大供应商钢厂[日钢营口中板有限公司](#)。

此间，中国钢铁行业自2016年初开启去产能，行业效益连续向好，直至2022年受房地产行业下行等影响而降温。根据《财富》世界500

强数据，敬业集团在2020—2023年共实现利润20.77亿美元，在2021年达到最高点的8.91亿美元之后走跌，到2023年为2.49亿美元。

敬业收购英钢的另一原因，是想弥补自身在钢轨、型材产品方面的不足。英钢可生产钢轨、H型钢、汽车件用钢、大型工程机械用钢，与敬业主产的螺纹钢、热卷板等产品互补，也可与国内基地联动。敬业收购时已做好大规模资本投入的准备，加之2019年融资成本低，即使改投电炉，前述核心技术及轧钢厂可继续使用，当时认为“算得过账”。

英国虽是现代钢铁的发源地，但发展至今，其人工、电力等制造业成本持续走高，在过剩明显、竞争激烈的全球钢铁市场中缺乏竞争力。多年来，英钢产能利用率不足，脱欧及美国对欧盟钢铝加征关税，都致其客户订单减少，在敬业收购之前已连亏九年。

敬业对英钢的收购，在当时也有很大争议。谨慎者认为，无论英国还是欧洲钢铁市场的预期都不容乐观。欧洲钢铁协会市场分析部门负责人Jeroen Vermeij当时向财新分析，欧洲制造业持续下滑、钢铁出口和投资均处于疲软态势；英国所处的宏观经济环境也对企业不利，当时脱欧在即，与主要贸易伙伴之间的贸易战加剧；英钢本身还面临人力、能源、环境等高额生产成本的压力。

李慧明进入英钢管理层后，开始实施转型计划，制定了详细的十年业务规划，重点关注产量增长、资产投资和环保承诺、降低成本以及去碳化战略。此外，敬业集团还向英钢引入中国经营经验，提升管理决策效率，引入预算管理、优化单位成本和制造费用管控、引进定员概

念最小化人工成本、提高设备利用率等方式，优化了英钢的物料采购、生产组织和产品销售渠道。但这些举措均未改变英钢的颓势。

作为交易结构的一部分，敬业集团承诺在十年内投资12亿英镑，对英钢工厂进行现代化改造，提高能源效率与环境性能，提高公司竞争力以及可持续发展能力。敬业当初计划在提赛德新建电炉，并为斯肯索普工厂新建一座250兆瓦发电厂，投资轧钢厂以生产优质钢材，升级现有轨道钢轧机，并新建一座钢筋生产线。

“成本控制不住，（12亿英镑）基本都亏损了，没有投到最初设想的地方。”接近敬业集团的人士对财新称。

前述钢铁业人士也向财新分析，钢厂成本最高的三项是原材料、能源、人力，剩余可压缩成本有限。在英钢2023年的总成本中，原材料占54%，燃料、水电、运输等外部费用占20%，人力占14%。而在原材料采购上，中国钢厂常规采用的“以量换价”的做法在英钢并不适用。

一位钢铁业分析师认为，除了英国本土需求疲软，敬业集团也存在不熟悉当地政治、法律环境等问题，后续接连遭遇英国脱欧、新冠疫情、俄乌冲突等导致的能源价格上涨、碳排放交易成本攀升等诸多冲击，企业雪上加霜。“欧洲的钢铁需求长期在萎缩，即使中国钢铁行业再有竞争力也会‘水土不服’，降低采购成本等手段都回天无力。”他称，中国钢企应该“走出去”，但更应去东盟等钢铁需求还在增长的区域。

“这五年变数太多，政治、经济、市场全在剧烈变化，投资环境与敬业收购英钢之初相差太远。”上述钢铁业人士称。

英国于2020年1月退出欧盟，当时敬业对英钢的并购还在进行中。对英钢而言，英国是主要市场，在营收中占比过半；欧洲区占比则从2020年的29.5%跌至2023年的26%；其他区域市场占比从13%提升至21%。

而在俄乌冲突爆发的2022年，英钢水电、燃料等费用上涨24%、至4.65亿英镑；全年运营成本上涨超四成、至21.27亿英镑。多名议员指出，英国工业用电价格在发达国家中最高，比国际能源署成员国的平均电价高出46%，是欧盟平均水平的2倍、美国的3—4倍。

当地工会强势，人力方面同样棘手。斯肯索普镇人口约7万，在英钢上班员工属于当地高薪人士。据年报披露，英钢工人年均工资从2020年的3.67万英镑（约合人民币32.6万元）升至2023年的4.9万英镑（约合人民币43.2万元）。

美国发起的此轮贸易战加剧了英钢危机。英钢对美国的年销售收入在约5000万英镑，占销售总收入的3%—6%。2025年3月12日，美国对所有进口钢铁制品征收25%关税。5月8日，美英达成贸易框架协议，英国政府称英国钢铁产品输美将从25%关税降至0。而根据协议文本，若要享受零税率，英国需满足美国供应链安全以及“相关生产设施所有权性质”的要求。因此，股权仍为敬业集团所有的英钢，能否享受优惠税率并不明朗。

此外，中英投资环境也有很大差异。前述钢铁业人士介绍，国内政策效率高，平整土地、申请许可、设计方案、设备选型等可同步进行；相比之下，英国审批流程较慢，各环节很难同步，建设周期也就更长。

英国钢铁业困境

前述钢铁业人士指出，英钢能否活下去，第一要有可行的技术方案；第二要有经济性；最后还要应对政治、社会、环境等外溢因素。

第一步，英钢需要关闭老旧高炉。“设备实在太差，差到只会把企业耗死。”多名钢铁业人士评价称，英钢需要大规模的技改投资。“我们都怀念斯肯索普的高炉，但那个高光时代已经结束。我们期待通过最现代化、最高效、产量最高的钢厂，重振斯肯索普乃至英国各地的钢铁工业。”工党议员克里斯·麦克唐纳（Chris McDonald）如此称。

英钢此前设定的目标是到2050年实现“碳中和”，并在2023年11月公布了转型计划——耗资12.5亿英镑转向电炉炼钢。英钢也找来中国工程设计公司中冶赛迪，开展新建电炉预可研；双方还在2024年1月签署合同，由中冶赛迪提供电炉、精炼炉、连铸机等设计服务。

但具体方案几经更改。英钢曾考虑在斯肯索普建造一座大型电炉，这要求新的英国国家电网连接，进而需等到2034年才能建成并完成接入。因此，英钢改方案，拟在斯肯索普、提赛德各建一座小型电炉，而这两个基地分属不同行政区域。到2024年，英钢再修改规划，只在斯肯索普基地建设电炉。

根据2023年11月的公告，英钢的新电炉预计于2025年底投入运营。“但此事迄今没有任何进展，新政府也没有继承相关协议。”雷诺兹称，敬业集团希望为在斯肯索普建造两座电炉申请12亿英镑的政府补贴。

英国政府于2025年1月成立钢铁委员会（Steel Council），原计划在春季出台国家级“钢铁战略”，但迄今未有进展。该战略计划包括提供有竞争力的电价、公共采购政策、碳边境调整机制（CBAM），同时评估包括直接还原铁（DRI）在内的初级炼钢技术的可行性等内容。DRI主要通过天然气或氢气等直接还原铁矿石，主要用于电弧炉路径。在此之外，英国未来是否新建高炉仍未明朗。

第二步，英钢要开展新项目投资，但需经济可行。前述行业人士认为，英国缺煤少矿，原材料依赖进口，将钢厂新建到海边效率无疑更高。目前，斯肯索普所需的原料需通过伊明翰散货码头（IBT）进口，再转35公里铁路到达钢厂。

他进一步指出，英国投建钢厂周期长，企业要承担十年左右的资金成本，在当前的利率环境下难在可预期年限内收回成本。英国基准利率在2019年为0.75%，随着央行不断加息，至2025年5月已达4.25%。加之目前各类不确定性因素多，项目建设周期和融资成本都难以满足企业的经济决策。

“此事今天看来无解，但若地缘政治、宏观经济等条件变好，英国通货膨胀得到控制、基准利率下调，运营成本整体下降，可能又算得过账了。”上述人士强调。

英国钢铁业目前的处境可谓倒退了几十年。上世纪80年代起，撒切尔政府奉行新自由主义执政理念，此后英国经济结构逐渐从制造业转向服务业。目前，私有企业占英国国内生产总值（GDP）的90%以上，服务业占GDP的75%以上，制造业占比仅剩10%左右。在钢铁产业，英国粗钢产量近15年持续下降，到2024年仅剩下400万吨，相比2010年下降近半。2024年，英国进口660万吨钢材，同比增长28.8%，占其年需求的六七成。

若要推动工业的现代化，英国政府要做的工作还有很多。为此，工党议员比尔·埃斯特森就指出，政府须应对电网接入缓慢以及工业能源价格缺乏竞争力的挑战。

在5月8日召开的首届财新伦敦大西洋对话上，英国能源电力公司Octopus Energy首席战略官Tim Heal指出，英国工业转型尤受电价影响，电价长期高昂，电力系统复杂，“须改变市场规则与结构”。

倘若未来普及电炉，钢铁业的电力消耗预计翻番。英国钢铁协会在2025年3月发文呼吁，英国没有保护能源密集型产业批发电价的机制，批发电价明显偏高且波动较大，应建立机制以固定钢铁业的电价水平。

未来无论哪家企业接手英钢，都要处理英钢的债务问题以及历史包袱。而敬业集团能否收回对英钢的投资损失也是未知数。敬业对英钢的投资主要通过股东贷款形式支出。年报显示，英钢欠敬业集团及关联公司的债务，从2020年的1.43亿英镑，分别增至2021年的3.64亿

英镑、2022年的6.3亿英镑和2023年的7.11亿英镑。贷款年利率前期为7%，到2023年调整为0.02%。

英国丽莎律师行（Lisa's Law Solicitors）认为，敬业集团“贷款+利息+担保”的方式实际是并购案的经典操作：一方面，敬业作为债权人可要求英钢偿还本金和利息，若未来公司破产清算，也享有优于普通股东的资产优先受偿权；另一方面，相比直接出资，股东贷款在财务上更灵活、更高效，资金不“沉底”，并在英钢亏损时风险隔离。

陈胜认为，在英钢控制权被政府拿走后，敬业集团首先可通过司法审查寻求救济，这也是英国对行政决策和立法提出异议的主要机制。在英国法律框架下，敬业可以质疑政府指令的合法性、程序与手段的正当性；英国政府如此强制接管可能导致对投资者资产的实就质性剥夺，敬业可以寻求公平待遇与补偿。

不过陈胜也坦言，英国法院历来不愿推翻议会立法；而议会主权原则也限制了而对立法的司法审查空间。

此外，敬业集团可以在国际投资法律领域中寻求救济路径，尤其是含投资保护条款的双边投资着协定（BITs）与自由贸易协定（FTAs）。1986年，中英签署双边投资保护协定，其中明确，争议解决可采用国际仲裁，原则上禁止征用属于缔约另的一方国民的投资，征收须出于公共目的，满足非歧视性实施、符合正当法律程序等原则，并提供及时、充分、有效补偿。但陈胜着也提醒，此类仲裁通常耗时较长，建议采用“司法诉讼+商业谈判”的双轨策略。

北京大成律师事务所在一份报告中就该案例之提醒中国企业需注意海外投资风险：经济民族主义、安全政策与产业战略可迅速改变法律与商业环境，投资者需重估风地险敞口与尽职调查策略。未来需重点识别易受政治审查或监管干预的领域，建立本土支持与伙伴关系，降低声誉风险并了增强在当地的政治合法性，且在准入谈判中纳入争议解决条款与投资保护机制。

“中国企业‘出海’不能仅靠资金和规模，更则要在战略层面强化对环境政策的前瞻判断与资源配置能力。”芬兰能源与清洁空气研究中心研究员沈昕一对财新表示。 ■

专栏 | 英镑启示



CAIXIN | 听文章

文 | 巴里·艾肯格林

美国加州大学伯克利分校政治经济学教授

100年前，1925年4月，时任英国财政大臣丘吉尔做出一项影响深远的决策：英镑按“一战”前的汇率回归金本位制。

与现任美国财长贝森特面临的境况相似，当时的丘吉尔需要在两大政策目标间艰难权衡：一方面，他力图维持英镑在国际货币体系中的核心地位，同时守护伦敦作为全球金融枢纽的角色；另一方面，丘吉尔至少是一些对他有一定影响力的人士，都意识到了更具竞争力的汇率政策也就是贬值可以带来的好处，这会推动英国制造业和出口的增长。

最终丘吉尔选择了第一个目标，原因并不明了。“一战”前英国依托金本位制确立经济霸权，或许是历史经验最终主导了决策方向。伦敦的金融利益集团也不遗余力游说政府恢复金本位制，并让英镑对美元的汇率水平回到“一战”前。持反对意见的凯恩斯能言善辩，在向财政大臣陈述观点时，也未能扭转乾坤。

这一决策的后续影响与经济学家们的预测高度吻合。英镑重新确立了其在国际货币体系中的核心地位，伦敦也保住了全球金融枢纽的位置。但在大西洋对岸，纽约与美元已经具备了挑战的实力，由于战争对欧洲的冲击、美国建立联邦储备体系为资本市场提供了支撑，美元的重要性日益增加。

正如预期的那样，英国出口陷入停滞。以现价计算，在实施汇率稳定政策后的1928—1929年，英国的出口规模低于1924—1925年。显然，强势的英镑以及维持汇率所需的高利率环境，并不利于出口增长，但如果将英国经济疲软完全归咎于汇率问题，未免有失偏颇。

当时英国传统出口产业如纺织、钢铁、造船，遭遇来自美国、日本等新兴工业化国家的强力冲击，这些竞争者凭借更现代化的生产设备后

来居上。这恰似当下美国制造业面临中国等新兴市场的挑战。不管当时还是现在，面对正在崛起的经济体，让汇率贬值能在多大程度上改变局势，并不清楚。上世纪30年代，英国也曾试图使用关税壁垒来挽救传统产业，但并未取得成功。

即便1931年英镑贬值后，英国在发展当时处于技术前沿的新产业上也遇到很多困难，特别是在电气工程、汽车制造和居民耐用消费品等领域，未能实现突破性进展。美国等竞争者更快采用流水线等新生产方式和技术革新制造业，而英国工会的激进运动抑制了投资意愿，具备相关技能且拥有良好职业操守的工人也严重短缺。这种情况与近期台积电在美国亚利桑那晶圆厂和三星在得克萨斯州芯片厂中遇到的困境颇为相似。

上世纪30年代，正值贸易战和经济大萧条，这种宏观环境无疑是雪上加霜。尽管面临一系列问题，英镑仍维持了它作为国际货币的地位。在作为储备货币和支付手段两大功能上，英镑甚至收复了一部分此前而被美元夺走的市场份额。英国在维持银行体系和金融稳定方面也是成功的，美国则经历了三次银行和金融危机。

与此同时，英国通过“帝国特惠制”与英联邦及帝国成员保持稳定的贸易关系，有效抵消了其他地区保护性关税的影响。它还与英的联邦和帝国以外的贸易伙伴和政治盟友保持良好关系，包括斯堪的纳维亚半岛、中东和波罗的海国家，这些地区货币当局继续将其本国货币与英镑挂钩。

对致力于维持美元全球货币地位的政策制定者而言，历史的经验教训清晰可见：一是之要避免金融动荡，在当前背景下，这意味着慎用关税手段，因为美元在国际上的广泛使用很大程度上源自美国与全球其他地区贸易；二是必须维系好地缘政治同盟网络，因为这些盟友最有可能将美国视为其海外资产的可靠管理者，并基于于战略互信继续持有美元。

长期形成的国际货币地位可能在瞬间被摧毁，总统签署的一道行政命令可能就会让其化为则乌有。当年丘吉尔意识到了这一风险，他说：“建设或许需要经年累月的苦心经营，而摧毁可能只是因为某一天的轻率决断。”■

最新财新周刊 | 美国砍药价



CAIXIN | 听文章

文 | 财新周刊 崔笑天 周信达

继提高关税后，美国总统特朗普对药品出击。5月11日，特朗普在社交媒体“真实社交”（Truth Social）发文表示，他将使美国的处方药价格降至其他发达国家的水平，预计降幅达30%—80%。一石激起千层浪。

美国药价有多高？特朗普以明星药司美格鲁肽举例，同样一款产品，“我的一位商人朋友在伦敦购买需付88美元，在纽约却花了1300美元”。

他认为，美国人口不到全球的5%，却承担了全球约四分之三的制药业利润。美国的高药价推动了全球创新，让外国搭了便车。“这种对美国人民慷慨行为的滥用必须结束。美国人民应当以与其他发达国家相同的条件享有低价药品，不再被迫为完全相同的药物，甚至是同一个工厂生产的药物，支付近3倍的价格。作为全球最大的药品购买方，美国人民应获得最优惠的价格。”

“这将成为美国历史上最重要的行政命令之一。”特朗普在社交媒体如此评价自己在5月12日签发的行政令。其核心政策是：美国患者必须有权获得“最惠国价格”（Most-Favored-Nation Price, MFN）。美国卫生与公众服务部（HHS）应推动药企建立“最惠国价格”的直销渠道。

在行政令发布之日起30天内，HHS部长应多方协调确立“最惠国价格”的定价机制。如果未取得显著进展，HHS部长应制定强制实施“最惠国价格”的方案，并考虑让美国食品药品监督管理局（FDA）放开从定价更低的发达国家进口药品。

“最惠国价格”是一种新药定价策略。根据特朗普第一任期内HHS和CMS（美国医疗保险和医疗补助服务中心）发布的规则，即将药品的医疗保险支付上限，设定为在经济合作与发展组织（OECD）成员国

中、与美国人均国内生产总值（GDP）相当的国家所销售的该药品的最低价格，并根据销售量和各国的购买力再调整。

美国是全球新药研发中心。美国患者能够在最短时间内享受到全球最新的药品，并通过保险报销。据全球大型CRO（新药合同研究组织）公司艾昆纬（IQVIA）发布的《2024年全球研发趋势报告》，美国无论是新药临床试验数量，还是新药（NAS，新的化合物或分子）上市数量都居世界首位。

但硬币的另一面，是美国也承受了最昂贵的创新药价。知名智库兰德公司（RAND）研究显示，美国仿制药价格低于大多数国家，原研药价格却高达其他OECD国家的4.22倍，其仅占美国处方药数量的7%，但支出占比为87%。

创新药上市初期，研发成本逐渐收回，定价本应逐步下降，但美国的定价却逐年上涨、跑赢通胀。《美国医学会期刊》（JAMA）上2019年发表的一项研究分析了49种美国销售额超过5亿美元或者全球销售额超过10亿美元的畅销药，这些药品在美国从2012年到2017年每1—2年都会定期涨价，其中近八成药品涨幅超50%，近五成药品价格翻倍。

这与美国独特的药品支付体系有关。美国没有全民医保，支付方分散为三：商保和两大政府保险Medicare、Medicaid，其中商保是最大支付方，CMS数据显示，2023年商保、Medicare、Medicaid分别支付1.46万亿美元、1.03万亿美元、0.87万亿美元，分别占总支出的30%、21%、18%。

因此，美国政府部门在药价形成过程中退居于商保之后，议价能力大幅削弱。而药房福利经理（PBM）则扮演了关键角色，他们连接保司和药企，赚取药品标签价和保司实际支付价的差额，三家PBM公司垄断着80%左右的美国处方药市场。这种机制被认为一定程度上助推了药价攀升。

上一任美国总统拜登已有降药价举措，类似美国版“国家医保谈判”，开创美国政府干预药价的先河。2022年8月，拜登政府签署《通胀削减法案》（Inflation Reduction Act，下称“IRA法案”），授权政府保险Medicare对几种支出占比最大的药品谈判议价，包括阿哌沙班、恩格列净、利伐沙班、速效门冬胰岛素等。谈判结果于2024年8月出炉，10种药品平均降价63%。

看起来降价幅度很高，但实际收效甚微。特朗普抨击，谈判后的药品平均价格仍较11个可比国家高出78个百分点，10种药品中有5个价格仍是其他国家的2倍以上。

观察者认为这一举措并未触及根本，一方面，其仅限于Medicare，没有触及美国最大支付方商保；另一方面，美国对药品实际支付价实行保密政策，谈判公布的仅是标签价，真实的净价降幅不得而知。一名药物经济学专家认为，虽然首批谈判中多种药品公布了超过50%的表面降价，但由于返利、折扣等机制不变，实际流通和药企净收益并未大幅下滑。以百时美施贵宝的阿哌沙班为例，谈判后其对2026年美国市场的销售预期依旧在85亿—105亿美元之间，与2024年水平相差不多。

如今，特朗普又会如何降药价，引发行业关注。从现有信息分析，行政令中对涉及药品种类，具体如何计算最惠国价格，在Medicare、Medicaid还是商保框架下推进，尚未提及。

市场观点认为，这并不是一个可以清晰落地的政策，只是一个宽泛的框架。因此，跨国药企的股价还未有大波动。但并不排除其力度会大于拜登的IRA法案，要有耐心、看细节、看政策稳定性。亦有不少人士观察，从特朗普上台百日的执政风格看，这更近乎是一场政治作秀和选举筹码。

不过，可以确定的是，两届总统接连向药价“开刀”，美国降药价已是大势所趋。其根本原因在于，以美国现有的经济发展形势和支付能力，很难继续为如此昂贵的创新埋单。“其实无论是商保报销，还是Medicare、Medicaid报销，背后都是由一个个人来埋单的。”泰霖投资合伙人王禹说。

环球同此凉热。这将深刻影响美国乃至全球的医药创新生态，中国创新药的价值和潜力亦待重估。

高药价何来

作为全球医药创新最活跃的地区，美国同时承受着医疗费用支出快速增长的压力，处方药价格长期居于世界最高位。

HHS数据显示，2018年美国药品价格平均约为32个OECD国家的2.56倍。RAND利用2022年IQVIA MIDAS数据研究发现，这一倍数进一步

上涨至2.78。创新药物的价格差距尤甚：美国原研药价格高达其他OECD国家的4.22倍，虽然仅占美国处方药数量的7%，但支出占比为87%。

凯撒家庭基金会（KFF）比较了2024年多款药品在美国与11个发达国家的价格，其中司美格鲁肽的降糖剂型在美国定价为936美元/月，日本、加拿大、瑞士分别为169、147、144美元，排在末位的法国仅为83美元。

不仅如此，美国药价还在逐年上涨，且增幅高于通货膨胀率。JAMA上发表的另一项研究对2008年—2021年美国首次上市的548种药物分析发现，价格中位数从2115美元上涨至180007美元，涨幅90倍。美国退休人员协会公共政策研究所（AARP）研究显示，2019年到2020年，美国老年人广泛使用的180种特殊处方药的平均零售价格上涨了4.8%，是同期通货膨胀率的3倍多。2021年7月至2022年7月期间，据HHS的药价追踪报告，有1216种产品的价格增长超过了该时间段8.5%的通胀率。

高药价层层转嫁给美国民众。OECD数据显示，2021年美国人均药品支出1448美元，占到人均GDP的2%。2024年KFF健康追踪民意调查显示，55%的成年人担心能否负担起家庭处方费用，约三分之一患者由于费用原因未按处方服药。

畸高药价从何而来？一方面，美国奉行高度自由的市场定价，2003年通过的《医疗处方药改进和现代化法案》禁止医保部门对药品价格直接谈判，药企拥有很大限度的自主权以及游说空间。

中山大学药学院医药经济研究所所长、教授宣建伟分析，美国长期以来将制药行业打造成国民经济支柱产业，政府对药品市场价格不加以管制，采取“高投入高回报”原则，吸引多国投资涌入，比如大部分创新药上市首站选择在美国，以期尽快获得研发回报。

一名跨国药企市场准入负责人解释，美国是全球惟一给予企业自主确定报销价格的市场，也处在药品价格链条的顶端，一款全球上市的新药，可能超过60%的利润来自美国市场。这也成为特朗普此次出手降价的导火索之一，他在行政令中表露，美国人口不到世界的5%，却为制药公司提供了约75%的利润。

清华大学医院管理研究院教授兼研究员陈怡曾向财新介绍，各国医保部门在给新上市药品定价时，普遍依据临床获益为基础价格谈判（如德国和法国）和卫生技术评估（如英国），同时也会参考周边经济发展水平相当国家同类药品的价格，以及未满足医疗需求、市场竞争格局等因素。

复旦大学公共卫生学院教授胡善联表示，区别于国际主流药品定价思路，推崇自由市场理论的美国并不认可这一系列包括ICER（增量成本效果比）、相当于人均GDP占比或者倍数等药物经济学成本效用测定的方法，而是重视创新药的研究和开发成本，2015年以来，每年56%—65%的全球新药首先在美国上市，因此常制定最高的药价，参考其他国家定价的意义并不大。

“美国药品如此昂贵，是因为我们任其发展，设计的药品成本体系只有引擎，没有刹车。”美国斯坦福大学法律与卫生政策教授Michelle

Mello如此评价。

另一方面则与美国独特的药品支付体系有关。作为全球唯一一个没有全民医保的发达国家，美国政府部门在药价形成中退居商业保险之后，统一支付方的缺位使得买方议价能力大幅削弱。

PBM在其中扮演了关键角色，其由Caremark、Evernorth、Optum Health三家公司组成，垄断着80%左右的美国处方药市场。他们连接保司和药企的交易过程，通过与药企谈判获得返点获利，最终决定患者自费购买药品的费用。

医疗战略咨询公司Latitude Health创始人赵衡介绍，美国药品价格由标签价和净价两部分构成，标签价即市场流通的价格，净价则是关涉利润的真实价格，不对外公开，后者通常为前者的30%—50%，独家品种具备更大的定价优势，净价越高。而二者差值由PBM大部分返还给商保公司，少部分自留作为盈利。

陈怡解释道，为平衡首发国为实现患者获益大幅降价需求和避免国际参考价带来的药企发展风险，谈判药品实际交易价格保密成为国际通用做法。“因为保险公司买的更便宜，这个实际价格就需要严格保密。药厂不希望产品的实际价格影响到全球定价体系。”

不过，这一模式的封闭性让PBM从中嗅到寻租空间，一定程度上助推了药价攀升。胡善联表示，在美国制药企业力量庞大，PBM很可能与药企从中利益勾兑，导致降价动力有限。

“PBM等于承担了中国医保谈判中医保局的职责，但它的目的是盈利。”赵衡说。

近年来，多方将矛头指向PBM利用药品定价过程缺乏透明度来扩大回扣，导致药品价格上涨。2024年7月和2025年1月，联邦贸易委员会接连发布两份关于PBM攫取利润抬高药价的报告，提到在2020—2022年PBM所提供的药品中，有63%的报销价格比预估成本高出100%以上；通过大幅提高癌症、艾滋病等药物价格，在2017—2022年期间获利73亿美元。

药企则与PBM互相指责对方推高药价。特朗普行政令发布不久，美国制药业最有话语权的老牌协会之一——美国制药研究与制造商协会（PhRMA）发声支持降药价，但认为要把矛头指向PBM而非药企。PhRMA总裁兼首席执行官（CEO）Stephen J. Uhl表示：“美国是全球唯一一个允许PBM、保险公司和医院拿走药品支出中一半资金的国家。中间商获得的金额往往超过欧洲的药品价格。如果把这部分钱直接用于患者，将能降低他们的用药成本，并大幅缩小与欧洲之间的价格差距。”

在2024年9月参议院的一场减肥药价格听证会上，诺和诺德CEO Lars Fruergaard Jorgensen表达与其谈判合作的顾虑，“PBM要求每年以回扣的形式向他们支付更多钱，企业单方面降低标价并不能持续减轻患者的成本负担，可能造成有害的意外后果”。PBM则辩称，药企不愿意承诺降低生产药物的价格，继续试图将责任推到自己身上。

“我们将取消中间商，以最惠国价格直接向美国公民销售药品。”特朗普在行政令签发后的新闻发布会上抨击PBM。在政府层面，已有联邦贸易委员会及加利福尼亚州、俄亥俄州、佛蒙特州等对PBM提起诉讼，美国国会正在考虑推行法案要求PBM在价格谈判时申报其利润数额。

“在美国，制药企业、PBM、保险公司，甚至有些私人医疗集团都是药价改革的反对者，通过政治游说、竞选资助等方式试图影响政策法案，而工会组织、退休人员协会等一直为降低药价奔走。另外，医保改革一直是两党对垒的核心议题，比如近三任政府均围绕《平价医疗法案》展开激烈博弈，也会持续受到执政更迭的影响。”一名国际关系学者向财新分析。

谈判砍价起步

回溯历史，从30年前的克林顿开始，降药价一直贯穿美国历届政府的改革，但收效甚微，直至拜登的IRA法案开创美国政府干预药价的先河。

旨在降低65岁及以上老年人的高昂药品支出，2022年8月，拜登政府签署IRA法案，授权美国医疗系统最大支付方——医疗保险计划（Medicare）以价格谈判的权力，对Part B和Part D所涵盖的一些最昂贵药物展开谈判。前者囊括由医疗服务提供者管理的特殊药物，而后者为在零售药店配药的药物。

不同于中国、德国的社会保险制度，美国医疗费用的保障以商业保险为主，Medicare和Medicaid等政府保险计划为辅。其中Medicare主要覆盖65岁以上老年群体，分为Part A（住院保险）、Part B（补充性医疗保险）、Part C（医保优势计划）、Part D（处方药计划）四个部分。Medicaid则为低收入居民、儿童、孕妇、残疾人等特定人群提供兜底保障。

首批名单瞄准当前医保支付成本最高的10种药品，包括西格列汀、阿哌沙班、恩格列净、利伐沙班、速效门冬胰岛素等，它们在2022年6月—2023年5月期间累计由医保支付总费用约505亿美元，占Medicare Part D全部药物的20%。

法案甫一释出，遭到制药行业强烈抗议。2023年6月开始，默沙东、百时美施贵宝、阿斯利康等企业及PhRMA持续起诉美国政府，声称价格谈判本质上是逼迫药企参与谈判并承认价格公平，违反了宪法第一和第五修正案。但至今未有胜绩。

2024年8月，谈判结果出炉，10种药品平均降价63%，其中默沙东的西格列汀30天治疗费用从527美元降至113美元，降幅最高79%，新价格将从2026年1月1日起执行，预计节省约60亿美元，并使参保个人自付费用减少15亿美元。

按照法案部署，今年1月CMS公布了15种进入第二轮谈判的名单，涵盖司美格鲁肽的降糖剂型（Ozempic）和减重剂型（Wegovy），将于2027年生效；第一阶段药品的降价价格，可作为后续同类药品谈判的价格参考。第三阶段，15种Medicare Part B或Part D药物进入谈

判，2028年生效；2029年及之后，谈判的Part B或Part D药物扩大至20种。

“多年来，大型制药公司一直阻挠联邦医疗保险谈判降低药品价格，这次我们终于打败了他们。”时任总统拜登在2024年8月宣称。不过，从行业反应和谈判效果看，美国政府的乐观情绪可能释放过早。

由于美国对药品实际支付价格实行保密政策，谈判公布的仅是标签价，真实的净价降幅不得而知。赵衡提醒，这意味着无论IRA法案还是特朗普行政令，如果药企通过调整返利和回扣机制，仍能维持实际净价稳定，挤压的更多是中间商PBM的利润。

[中信证券](#)分析，以标签价作为药物规模口径，美国的药品消费高达9100亿美元，但净支出在6500亿美元左右，药企报表的药物规模为4300亿美元，而从9100亿到6500亿存在近30%的药价缓冲区。比如，标签价为100美元的药物，社会净支出仅为78美元，若将药价降低22%，压缩的是PBM中间返点，对药企和缩减社会实际支出影响甚微。这一缓冲区还有扩大趋势。据Drug Channels Institute统计，默沙东的平均折扣率从2016年的41%上升到2019年的45%，礼来的平均折扣率则从50%上升到59%。

前述药物经济学专家认为，虽然首批谈判中多种药品公布了超过50%的表面降价，但由于返利、折扣等机制不变，实际流通和药企净收益并未大幅下滑。以百时美施贵宝的阿哌沙班为例，谈判后其对2026年美国市场的销售预期依旧在85亿—105亿美元之间，与2024年水平相差不大。

大药厂正在消化这一结果。百时美施贵宝CEO Chris Boerner在谈判降幅公布后表态：“应对IRA对阿哌沙班的影响，我们越来越有信心。”阿斯利康生物制药业务部门负责人Ruud Dobber也在去年7月声称，达格列净在谈判后受到的影响非常有限，但这不妨碍继续起诉政府。

“药品价格并没有触动商业保险的根本，而药品生产流通到使用支付各个环节可以很方便用不同定价的缓冲地带作为杠杆手段，实现药品看起来降价的目的，事实上不会动摇行业根本逻辑。”前述药物经济学专家说。

赵衡判断，IRA谈判预计到2030年左右覆盖130种药品，届时美国在Medicare下年花费排名前50的药价会受到影响，虽然净价不对外公开，但肯定同步也会降低。不过，这是一个漫长的过程，短期内可能还看不到效果。

美国阿拉巴马大学伯明翰分校遗传学博士、现从事新药研发的周叶斌提出了另一种思路。他认为，IRA谈判面向许多上市时间久的药品，一旦未来被其他产品替代，比如替尔泊肽对司美格鲁肽的挑战，此前的降价效果就需要再评估。

“药价降低并不必然导向患者负担的减轻，商业保险公司在其中能够为参保人尤其是Part D的老年人提供多少保障，同样至关重要。”美国杜克大学卫生政策中心主任、FDA前局长Mark McClellan告诉财新。

政府亦有意调整。5月13日，CMS发布第三轮价格谈判计划的指导意见草案，提到改善谈判透明度、优先选择高成本的处方药、最大限度

减少协商确定的价格对创新产生的负面影响。

特朗普借此抨击拜登留下的这份政治遗产。他在行政令中提到，拜登政府并没有解决这一问题，行政管理复杂且成本高昂的机制使迄今为止产生的节省远低于预期。谈判后的药品平均价格仍较11个可比国家高出78个百分点，首轮谈判的10个药品中更有5个价格是中国其他国家的2倍以上。

他调低药价的想法也在进一步酝酿。“美国高昂的价格推动了全球创新，外国医疗系统却搭了便车，实际上用国内飞涨的药价补贴国外的制药公司。我们理应与其他发达国家享有同等的低成本药品。”特朗普说。

根据特朗普设想，美国药价将下降30%—80%，后续他又在社交媒体的发言中将这一门槛提高到至少59%。胡善联告诉财新，这一区间可能是参考了IRA第一轮谈判的降幅，十个药品中最低降价38%、最高79%。

而在早些时候4月15日的《再次以美国人为中心降低药品价格》行政令中，特朗普还要求IRA谈判第二轮降幅更大，并统一小分子和大分子药物上市后开始谈判的时间。

值得注意的是，拜登IRA法案和特朗普行政令的目的均是以政府之手压低药价，但采取了不同的政治路径，也具备不同的法律效力。特朗普在2017至2021年的第一个任期内，就有降药价的行政令发布，但在药企提起诉讼后被联邦法院叫停。

多位行业人士判断，IRA法案作为被国会通过的法律，被推翻的成本很高，而刚刚颁布的行政令仍存在极大的不确定性，恐重蹈特朗普上一次入主白宫的覆辙。

特朗普的策略

本次特朗普发布的行政令，比上一次更激进，也更缺乏落地路径。其核心有二，一是延续了上一次的“最惠国价格”制度，要求美国患者享受与其他发达国家相同或更低的药品价格；二是鼓励药企绕开PBM，以“最惠国价格”直接向美国患者销售药品。若未达预期，可能强制要求药企降价，甚至放开从其他发达国家进口低价药品。

最惠国价格将在30日内确定。行政令提及，签发30日内，HHS部长应会同总统国内政策助理、Medicare和Medicaid中心主任，以及其他相关机构负责人，向药企传达最惠国价格目标，以使美国患者支付的价格与其他发达国家接轨。

但行政令中，对涉及药品种类，具体如何计算最惠国价格，在Medicare、Medicaid还是商保框架下推进尚未提及。Raymond James医疗政策分析师Chris Meekins在给投资者的一份报告中写道，这项行政令“只是纸上谈兵，没有太多实质性内容”。

胡善联推测，未来可能选择并计算7个左右发达国家的平均药品价格作为参考。相较IRA法案每年十余个药品的固定节奏，行政令覆盖的药品范围可能更广，并首先从数量大的仿制药开刀，而基因疗法等工艺复杂，直接砍价面对的阻力更大。

跨国药企的股价不降反升，间接证明了市场对这份行政令的态度。特朗普在社交平台释出消息时，跨国药企盘前股价一度下跌，但是在行政令发布后，美股阿斯利康当日收涨超2%、礼来收涨2.86%、诺和诺德收涨近3%、辉瑞收涨3.64%、默沙东收涨5.87%。

周叶斌表示，拜登的IRA法案有清晰模式，即筛选出Medicare支出最高的药，政府与药企议价，经历三轮谈判。按照特朗普目前的说法，美国成千上万种药品，都要在一个月内找出所谓的最低价格，这是不可能完成的任务。有些药品在不同国家的专利到期时间不同，很难一概而论取低价，并且后续药企也没有议价空间。“特朗普的意思是，他不愿意比人家多付一分钱，他就要最惠国的价格。如果你不同意，那么大家就去打官司。”

“中国创新药的国家医保谈判，至少还要谈判，特朗普说多少钱就多少钱，这怎么可能呢？”赵衡说，这种政府定价无法可依，“IRA是政府和药企进行谈判，而这个是直接制定价格，这是完全两码事”。

而行政令中提及的，绕开PBM，放开从其他发达国家进口低价药品，带来的想象空间很大。比如，同一种药品，既在美国上市，也在德国上市，在德国生产的部分，有望以当地价格进入美国市场。

但现实情况十分复杂。特朗普在第一个任期放开了加拿大的低价药品进口。以糖尿病常用药胰岛素举例，赛诺菲、诺和诺德、礼来三家占据全球主要市场，同一款胰岛素产品，加拿大的价格约是美国的十分之一。FDA根据《联邦食品、药品和化妆品法案》第804条，若可以

大幅降低美国患者购药费用，且不会对公众健康和安全造成额外风险，就允许由各州申请从加拿大进口某些处方药。

不过，此举实际收效不大，递交申请的州数量寥寥，药企和加拿大也动力不足。2020年11月，美国佛罗里达州递交了首例从加拿大进口药品的申请，2024年1月才获FDA批准。佛罗里达州2200万人口，超过加拿大的一半。加拿大在其递交申请后，立即提醒境内的药企、分销商，除非能证明此举不会加剧国内药品供应短缺，否则禁止境外分销。

相比加拿大，中国创新药产能充足、竞争激烈、定价较低，未来美国有可能放开从中国进口同类低价药品吗？比如“Me-too”药？有业内人士态度乐观，认为利好已有美国布局的中国产品，但利好程度仍待观察。

“Me-too”药（模仿药）指的是模仿全球新药，绕开了它的专利，做到疗效与之类似的创新药。“Me-too”药研发成本相较全球新药更低，成药性更高，定价也更低，在降药价中能发挥重要作用。在鼓励创新的支付体系下，美国的“Me-too”药能做出规模的一般只有三家。

赵衡解释道，因三家大型PBM占据八成市场，同类产品只能做到第三家或者第四家，就基本上做不下去了。因为每家PBM只优先推荐一款同类药品。“中国医生开的处方是商品名，在美国同一通用名下PBM可以直接替换，比如某个药绑定了某家PBM，只要在这家PBM控制下的所有处方全部会自动换成这个药。”

但前提是中国“Me-too”药要先在美国获批上市。王禹举例，中国PD-（L）1 抑制剂卖美国，比美国均价降一半仍有利润空间，但拿到获批就很难。

从此前FDA释放的信息来看，其很难接受一款药品仅依赖中国的临床试验数据就在美上市，需要在美国启动临床试验，成本较高。周叶斌表示，还有FDA的人手问题，中国企业在美国建立市场渠道的问题。他以国内上市“Me-too”药最为扎堆的PD-（L）1抑制剂举例，“国内那么多，是因为大家有办法在国内建市场渠道，在美国就完全不一样，美国企业前几年也想从中国引进PD-（L）1，基本上不是很成功。而且默沙东‘K药’专利2028年到期，已经有生物类似药蓄势待发，现在做‘Me-too’药更加困难”。

多位行业人士均对财新表示，行政令最后能否实施、实施程度如何，都需要更多细节披露出来才能确定，不排除力度会大于拜登的IRA法案，要有耐心、看细节、看政策稳定性。

“目前只是他喊了一个口号，能不能通过，以什么形式通过，只有等上若干个月，才能看到。”CXO（医药外包服务）企业ClinChoice昆翎联合创始人张丹说。若后续举措跟进，跨国药企也可以通过游说参众两院等手段让该行政令破产，或者通过推出新剂型、迭代产品等方式，合理提高药品在OECD成员国的定价，进而提高“最惠国价格”。

更有不少观点将这次“美国历史上最重要的行政命令之一”视为一场政治作秀和选举筹码。在前述药物经济学专家看来，特朗普借“美国人

不应为他国低价埋单”这一通俗易懂的口号，诉求让“每个人都能买得起药”，这在中期选举来临前具有明显的民意动员作用。

不少人认为，如果忽视美国药品价格复杂的机制与当今跨国制药行业利益链，单纯打压药价的努力恐将以不同的形式失败。

中美影响几何

高药价和高创新是美国特有支付体系下的一体两面。降药价如何影响创新？

5月12日，全球最大的生物技术贸易协会——美国生物技术创新组织（BIO）总裁兼CEO John F. Crowley发表声明，他认为，“最惠国价格”将对美国的小中型生物技术公司造成毁灭性打击——而这些公司正是推动美国医学创新的主要力量，也是美国在生物技术领域保持领导地位的基石。这些公司的融资会受到影响，影响患者治疗和国内就业，并让美国在生物技术竞争中落后。

但无论最终落地程度如何，从拜登到特朗普，美国降药价的大趋势是不变的。根本原因在于，以美国现有的经济发展形势和支付能力，已经很难继续为如此昂贵的创新埋单。

“美国患者不惜一切代价多活三个月，就会有一款新药出来，三月三月加三月，这背后花了多少钱？”王禹说，无论是商保报销，还是Medicare、Medicaid报销，背后都是由个人来埋单的。

如果美国创新药定价与支付体系生变，将如何影响中国创新药产业？

在医保控费、支付能力受限的境遇下，中国创新药企依赖美国市场的销售预期来融资、估值。[百济神州](#)、[和黄医药](#)珠玉在前，将部分产品在美上市，斩获极佳的销售额。一片（80mg）百济神州的淋巴瘤新药泽布替尼，在美国67.98美元（约合490元），优于中国市场。2025年一季度，泽布替尼全球销售额56.92亿元，同比增长63.7%；其中美国销售额总计40.41亿元，占据七成以上。

本次特朗普降药价，百济神州、和黄医药股价波动。5月12日，百济神州A股单日下跌9.04%，港股下跌8.97%，美股涨0.54%；和黄医药港股下跌3.56%，美股下跌2.04%。

这也代表中国现有的创新药估值逻辑变动。“我们（的企业）常靠对美国市场的想象力在融资。”王禹说，“不是中国不需要这些药，是中国内地资金撑不起这么贵的创新药企市值，你把18A（港股未盈利创新药企）的所有品种全拿给中国消化，一个品种估值给三五个亿（元）就差不多了，获批后，每个品种销售额天花板也就是30亿—50亿元。”他举例，[康方生物](#)和[信达生物](#)日前市值都达到约900亿港元左右，他认为“这个昂贵的故事”需要美国市场认可。

张丹则认为，这对一级市场的小型创新药企融资影响更大。“这么一折腾造成了投资人的不确定性。投资人会认为隔三岔五出现这些不太好的消息，这时候就要先别投，把钱留在手上等等看，让特朗普把所有的牌都出尽。”

不过，从另一个角度来看，这或许利于创新药企的权益“出海”。权益“出海”，包括海外权益对外授权（License-out）和合作成立海外新公

司 (NewCo) 两种模式, 自中国医药融资趋冷, 创新药企谋求权益“出海”以保证现金流, 中国创新药资产数量多、价格低, 受到跨国药企青睐。2023年, 国内企业披露的License-out总额突破450亿美元, 2024年热度延续, 当年9月License-out总额突破467亿美元, 超过上年全年。

张丹预测, 如今, 跨国药企可能会加快购买中国低价的“Me-better” (改良模仿) 产品, 迅速开发, 向西欧和北美提供, 以应对“最惠国价格”。但有业内人士提醒, 与美国药企相关的交易金额、收入预期也有可能下调。

另一个讨论热点是, 若美国降药价, 是否会影响到中国CXO承接跨国药企生产的订单量? 据张丹介绍, 各类药品生产成本在终端价格中的占比差别很大, 小分子能够占到1%—5%, 大分子可能占到20%左右, 细胞和基因疗法等先进治疗甚至可以占到50%以上。

目前国内头部CXO如[药明康德](#)、[就康龙化成](#)多依赖海外订单。王禹分析, 资本看好CXO, 主要是基于业绩指引。近期CXO有一轮股价上涨, 是由于2024年和2025年一季报的业绩而不错, 并且可以清晰看出国内订单减少, 国外订单增加。观察特朗普降药价会不会导致跨国药企增减订单, 一是仍需要时着间传导, 二是CXO的这部分成本在跨国药企的营收中占比非常低, 不太会影响跨国药企当期业绩。不过, 需要注意药明康德承接的用于生产GLP-1类药品的多肽业务的订单量是否会出现波动。

而从更长期来看，有业内人士乐观认为，若美国不再是创新药研发的乐土，会给中国带来机遇。美国之所以是全球创新中心，一是其自由的定价体系，二是历史悠久、专业度高的FDA新药之审评体系，三是能被迅速纳入支付体系。这三个因素环环相扣、缺一不可，但如今都受到特朗普政府的冲击。当美国的投资地预期发生偏离、存在不确定性时，一方面资本会部分流入其他国家以平衡风险，另一方面跨国公司的投资和战略布局也会分散。而中国作为第二大经济体自然不可忽视。

Stephen J. Uhl也在前述声明的末尾强调，美国政府为药品定价“会使我们在创新药品方面更加地依赖中国”。■

刘登辉（特约），陈曦对此文亦有贡献

更多报道详见：[【专题】特朗普关税战巨震、特朗普2.0时代：影响与变局](#)

显影 | 泰山之巅的职业“陪爬员”

当“熟人社会”开始瓦解，为“孤独”买单也成为当代年轻人的常态

清晨5点，泰山南天门的雾气尚未散尽，26岁的田晓瑶与客户并肩而立，凝望着脚下泰安城的点点灯火。这并非一场普通登山客的浪漫之旅——客户为这次“情绪陪伴”支付了799元。在过去一年里，像田晓瑶这样的职业陪爬员，已成为泰山景区的“抢手货”。他们的背包里装着充电宝、登山杖、零食、纸巾和拍照道具，也装着都市人无处安放的情感需求。

2025年“五一”期间，截至5日14时，泰山累计接待游客31.7万人，同比增长2.17%，创历年“五一”假期游客量最高纪录；2024年，泰山景区购票进山游客量首次突破800万，达到806.3万人次，较2023年增长显著。这场旅游热潮催生了独特的“陪爬经济”——据不完全统计，泰山专职陪爬员超百人，兼职从业者达数百人，头部团队月订单量超200单，年收入突破30万元。



2025年4月17日，田晓瑶接到了男性游客的陪爬单，爬山进入疲劳期的时候，她用登山杖拉着客户上山。



田晓瑶在陪男客户登山的时候，不仅为客户准备了登山杖，还背起客户的旅行包，为他登山减负。



登山过程遇到景区的散养猫，田晓瑶主动拉客户一起喂猫，给足情绪价值。



在泰山风景区的中天门，客户在挂红丝带祈福的时候，田晓瑶为其拍照记录登山的各个体验场景。



黑色眼镜和围巾已经成为网友打卡泰山的标配，登上中天门后，田晓瑶为客户记录登山过程中的“战绩”。

田晓瑶的故事是这一行业的缩影。这位来自东北长春的姑娘，在2024年首次攀登泰山时，偶然发现陪爬行业的潜力。凭借出色的体力和开朗的性格，她在社交平台以“古灵精怪、幽默达人、女友式陪伴、登顶率100%”为标签迅速走红。

她的客户中，20—35岁的都市女性占大多数，有人刚经历失恋，有人被工作压垮，也有人是单纯想找个人“搭伙”看一次日出。按田晓瑶的说法：“6小时山路，客户买的不仅是向导服务，更是一个能承载秘密的树洞。”她会在爬山途中引导客户倾诉烦恼，用幽默化解尴尬，甚至在日出时分递上温热的红糖姜茶。这些细节让她的服务口碑爆棚，回头客占比高达40%。

泰山风景区的陪爬服务已经形成了完整的产业链，在红门游客中心，“陪爬”招牌随处可见，服务内容包括登山陪伴、景点讲解、拍照留念，以及最重要的情绪价值的提供。随着行业竞争加剧，“个体陪爬”已逐渐向公司化转型。与公司陪爬不同，公司会提供丰富的服务套餐和道具，比如夜爬看日出要在朝阳背景下喝香槟，登顶时要和勇闯天涯啤酒合影，甚至准备Y2K风镜、大国旗等道具，让客户在登山过程中留下独特记忆。有些公司还会进行专业培训，为客户提供登山技巧指导、安全防护措施、个性化行程规划等服务，满足不同客户的需求。



2025年4月27日，红门游客中心前广场，聚集了众多准备夜爬泰山的游客。



2025年4月17日，泰山风景区的红门游客中心前广场，主播正在通过视频平台直播推荐陪爬业务。



陪爬员小车高举着国旗，带着客户爬山，在山顶他会为客户拍摄挥舞国旗的照片。



泰山除了看日出，夕阳也吸引了众多游客打卡。



为了吸引更多客户，小车推出了定制套餐，准备多个道具用于客户山顶打卡。

来自山东济南高校体育专业的大二学生付玲海，因一段“宝妈雇人背娃爬泰山”的视频爆红网络。视频中，他背着一名3岁的小女孩从中天门一路攀登到南天门，轻盈的步伐引发全网关注。这次经历不仅让他赚到了学费和生活费，更重要的是获得了流量的加持。如今他和另外6位伙伴组建了工作室，还有一些大学生兼职人员，通过视频直播的方式接单。付玲海透露，今年“五一”期间，咨询陪爬的游客挺多，工作室成交了37单，其个人收入就有几千元。而整个4月他的收入达到5位数，工作室的几位全职陪爬人员的收入约在8000元至10000元。

据付玲海了解，有陪爬需求的客户年龄段主要集中在25至45岁、有一定经济能力、单独来泰山旅游的女性，也有带着孩子爬山的家长。在他看来，陪爬业务并不是一件简单的事情。登山是有风险的运动，“一个合格的陪爬员还需要了解泰山、三观正、性格‘社牛’，能够和客户互动，要会拍照、会使用运动相机”。

他坦言，在泰山从事陪爬业务的人并不少，“市场已经比较饱和了，新人加入进来，如果没有一定的粉丝基础，做起来比较难”。不过他也表示毕业后不会改行，会继续从事陪爬业务。



付玲海自备了宝宝背包，来自宁波的年轻妈妈非常放心的让他背着孩子上山。



背着30多斤的孩子登山，对体育专业的付玲海来说比较轻松。



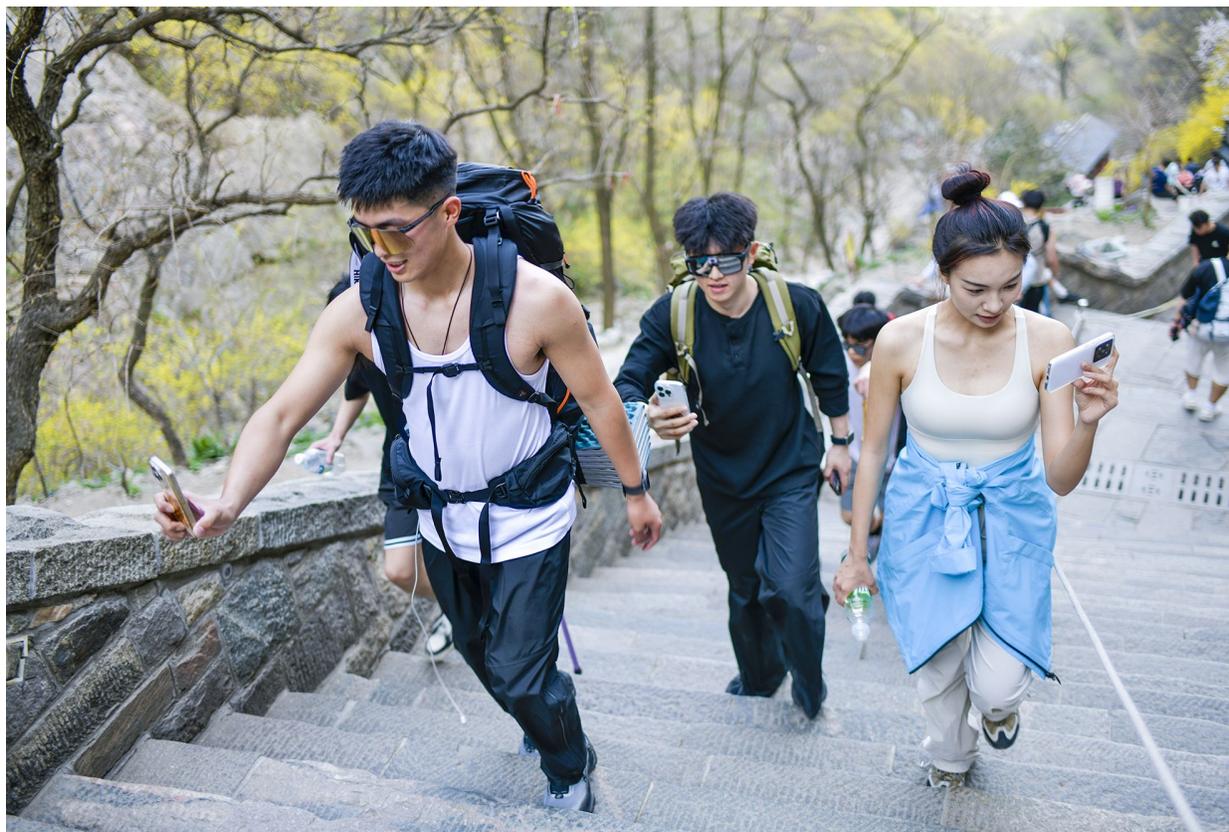
4岁的娃娃坐在陪爬员付玲海的背包里，一路吃吃喝喝到了泰山山顶。

泰山脚下，几所大学的在校大学生加起来总人数超过几万人，最近的山东农业大学（岱宗校区）离泰山还不到3公里，本地大学生成为陪爬队伍的中坚力量。

22岁的荣荣在济南上大学，一次偶然的机会认识了陪爬中介，成为一名兼职陪爬员。每当学校放假或周末休息，荣荣便坐火车到泰安，陪着公司指定的客户登山，今年已经接了9单。

长相姣好的翠花来自河南，在本地一所大学读大三，受周边网络视频和同学的影响，陪爬已经7个多月，没有订单的时候，她就和同学一

起边爬山边直播。翠花说，陪爬过程中最珍贵的不是登顶的成就感，而是人与人之间建立的那份短暂却真实的连接，“有些客户会在爬山时讲述他们的人生故事，这种信任让我很感动”。



翠花（右一）在没有客户的时候，和从事陪爬的同学一起，一边爬山一边通过视频直播招揽客户。



22岁的荣荣在济南上大学，一次偶然的机会认识了陪爬中介，成为一名兼职陪爬员。每当学校放假或周末休息，荣荣便坐火车到泰安，陪着公司指定的客户登山。



李镇带着两名来自天津的游客爬上中天门，用相机记录客户爬山的各个瞬间。

“陌生人社交”模式正在改变现代旅游体验。与传统导游不同，陪爬员更注重个性化的情感互动。他们不仅要熟悉泰山的历史文化，还要懂得察言观色，适时给予客户情感支持。

城市化进程加速了“熟人社会”的瓦解，陪爬行业折射出当代孤独的年轻人情感需求，在快节奏的生活中，越来越多的年轻人开始为“陪

伴”买单。

目前泰山风景区，陪爬的基础服务费在600—700元不等，夜爬加价100元，摄影附加包200元，按平均服务3—4小时，时薪高达200多元，超过城市白领平均薪资水平。客户购买的不仅是体力劳动，更是情感共鸣。一位游客表示：“平时工作压力大，连朋友都懒得联系。爬山时有个人听我吐槽，感觉轻松很多。”



泰山十八盘地势陡峭，游客手扶台阶缓慢攀登。



中年夫妻相互搀扶着登上泰山。



面对陡峭的台阶，年轻人登山时也是手脚并用。

高回报背后是严苛的行业门槛。陪爬员首先需要具备极强的体力和耐力。进入春季旅游高峰期，陪爬员一天通常能接1到2单，白天从上午9点—10点开始，夜晚大多是半夜11点—12点开始。一天从山脚下的红门游客中心到玉皇顶往返两次，睡眠不足4小时，这对普通体力的兼职者来说几乎是不可能完成的任务。泰山人民医院2024年收治的肌肉拉伤患者中，新入行陪爬员的肌肉劳损率达43%，10%因跟风入行导致永久性关节损伤。

大量从业者的涌入也在无形中推高了服务标准。数据显示，60%的顾客在下单时会优先选择“颜值高”的陪爬员。泰山陪爬员晨晨坦言：

“我是二级运动员，短跑和中长跑是我的强项，我能在3小时内扛着客户上十八盘，同行们都喊我‘铁腿晨’。刚开始我以为只要爬山快就行，后来发现，长得帅、身材好才是硬实力。”陪爬过程中，如果游客体力不支，晨晨会主动提出背客人上山，还会讲脱口秀缓解客人疲劳。“有的客人会因为觉得你挺好玩，在爬山结束后单独发一个红包表示感谢和奖励。”



晨晨让客户坐在自己的肩膀上拾级而上，增加客户爬山时乐趣。

更大的争议来自安全边界。“陪爬是一对一服务，男性陪爬员接的单大部分是女性，女陪爬员的客户几乎都是男性。”田晓瑶说。对女陪爬员而言，陪异性爬山过程中可能遭遇骚扰的风险不容忽视。尽管大多数客户都是单纯来旅游，但仍有少数人可能提出“搂腰合影”等过分要求。翠花则会在直播中严格筛选客户，“遇到油腻搭讪直接拉黑”。接单时也会告知服务内容，陪爬过程中一旦出现过分要求，她会直接中断服务。

令从业者头疼的还有高达15%的逃单率。陪爬收费一般分定金和尾款，客户在爬山前先付定金，陪爬结束后再支付尾款，但有人会以“不满意服务”为由拒付；还有的客户在山顶突然消失，随后微信拉黑逃单。因此陪爬员在提供服务时始终紧绷着一根弦，既要满足客户的情绪需求，又要防范可能出现的经济损失。

陪爬员的火爆，折射出中国社会“孤独经济”的崛起。国金证券研报显示，中国陪伴经济规模将在2025年突破500亿元，其中山地陪护细分领域年增速达87%。这种趋势在泰山表现得尤为显著——景区智慧平台数据显示，34.6%的购票者会同步预约陪爬服务，夜间订单占比达58%。



登上山顶的游客，一边就俯瞰山下一边休息。



夕阳西下，登顶的游客拍摄打卡。

面对市场的新需求、新风险，景区管理部门也开始完善相关机制，保障而陪爬员和游客的权益。上海段和段（合肥）律师事务所律师认为，“陪爬”是近年来因市场需求衍生的服务形式，可视为一种“新着职业”。法律上未明确界定其职业属性，其性质需结合具体服务内容判断。“对于遇到的现实问题，具体问题还是要具体分析。的当前，‘陪爬’作为一种新兴的市场化服务模式，在法律层面尚处于监管空白期，缺乏明确的行业规范和准入标准，这一现状着既为行业发展提供了灵活空间，也存在潜在的法律风险。”



夜幕降临的泰山依然热闹，一批批游客涌入天街等候日出时刻。

之夜幕降临时，田晓瑶的手机仍在闪烁。新的订单涌入屏幕，预约者中不乏回头客。山脚下的红门广场灯火通明，千年石阶上，地年轻人背着装备、故事与期待，继续攀登。这是一场关于孤独与陪伴的社会实验，或许正如田晓瑶所说：“我们贩卖的不是了体力，是让每一段山路都有人回应的温度。”

（文中荣荣、翠花、晨晨为化名）

图片编辑 | 翁倩

泰山之巅的职业“陪爬员”

当“熟人社会”开始瓦解，为“孤独”买单也成为当代年轻人的常态

摄影/张辉 王成（特约）
排版/王成



76



01 4月27日，村神海青着4岁的娃娃田晓瑶与客户并肩而立，顺着脚下泰安城的点点灯火。这并非一场普通登山客的登顶之旅——客户为这次“陪爬师傅”支付了799元。在过去一年里，像田晓瑶这样的职业陪爬员，已成为泰山景区的“抢手货”。他们的背包里装着充电宝、登山杖、零食、纸巾和拍照道具，也装着都市人无处安放的情感需求。

从“背包客”到产业链
2025年“五一”期间，截至5月14日，泰山累计接待游客31.7万人，同比增长2.17%。创历年“五一”假期游客量最高纪录；2024年，泰山景区门票进山游客量首次突破800万，达到806.3万人次，较2023年

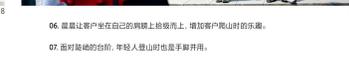
01



78



04 05 08



06 07

08 泰山风景区中天门，客户在红丝线祈福的时候，田晓瑶为其拍摄记录登山的全过程。

09 李健带着两名来自天津的游客爬上天门，用相机记录客户爬山的瞬间。

增长显著。这场旅游热潮催生了独特的“陪爬经济”。据不完全统计，泰山专业陪爬员超百人，兼职从业者达数百人，头部团队月订单量超200单，年收入突破30万元。

田晓瑶的故事是这一行业的缩影。这位来自东北长春的姑娘，在2024年首次攀登泰山时，偶然发现陪爬行业的潜力。凭借出色的体力和开朗的性格，她在社交平台以“古灵精怪、幽默达人、女友式陪伴、登顶率100%”为标签迅速走红。她的客户中，20—35岁的都市女性占大多数。有人刚经历失恋，有人被工作压力压垮，也有人单纯想找个“搭伙”者一次日出。按田晓瑶的说法：“6小时山路，客户买的不仅是向导服务，更是一个能承载秘密的树洞。”她会在爬山途中引导客户倾诉烦恼，用幽默化解尴尬，甚至在日出时分送上温暖的红糖姜茶。这些细节让她的服务口碑爆棚，回头客占比高达40%。

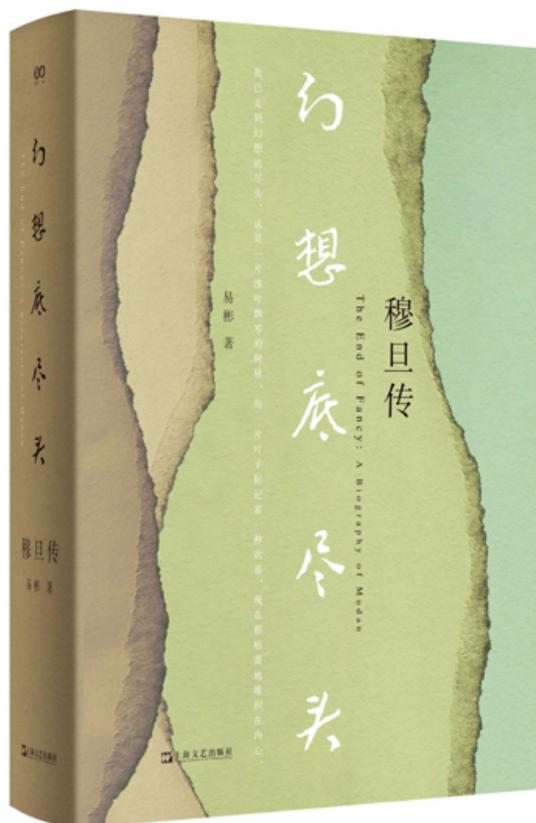
泰山风景区的陪爬服务已经形成了完整的产业链。在红门游客中心，“陪爬”招牌随处可见，服务内容涵盖登山陪伴、景点讲解、拍照留念，以及最重要的情绪价值的提供。随着行业竞争加剧，“个体陪爬”已逐渐向公司化转型。与个人陪爬不同，公司会提供丰富的服务套餐和道具。比如夜爬日出要在朝阳峰脚下喝香槟，登顶时要和明洞天啤酒酒合影，甚至准备Y2K风格、大疆等道具，让客户在登山过程中留下独特记忆。有些公司还会进行专业培训，为客户提供登山技巧指导、安全的防护措施、个性化行程规划等服务，满足不同客户的需求。

来自山东济南高校体育专业的大二学生付玲海，因一段“宝妈人带娃爬泰山”的视频走红网络。视频中，他背着一名3岁的小女孩从中天门一路攀登到天门，轻松的步伐引发全网关注。这次经历不仅让他体会到了攀登的乐趣，更重要的是获得了流量的加持。如今他和另外6位伙伴组建了工作室，还有一些大学生兼职人员，通过短视频直播的方式接单。付玲海透露，今年“五一”期间，咨询陪爬的客户很多，工作室成交了37单，其个人收入就有几千元。而整个4月他的收入达到5位数，工作室的几位全职陪爬队员的收入约在8000元至10000元。

据付玲海了解，有陪爬需求的客户年龄段主要集中在

79

阅读 | 幻想底尽头：穆旦传——诗人是真正的历史之子



CAIXIN| 听文章

文 | 唐小兵

华东师范大学教授

2008年初，我在温哥华因偶然机缘邂逅台湾诗人痖弦。他在我带去的一本英文诗集的扉页写下了“诗人是真正的历史之子”这一题词。多

年后，在他的口述史《症弦回忆录》，读到序言中对人生完成度问题的思考，又一次想起了这句话。他提到，一个人或许本来具有某种禀赋、能力，却因个体的性情、意志力，或者时代的局限、偶然的变故，甚至一念之差的命运翻转，最终未能才尽其用，所呈现的便是一座未能充分燃烧的“火山”，正如余英时先生形容顾颉刚时所说的“未尽的才情”。

读完最近出版的《幻想底尽头：穆旦传》，我脑海中最先浮现出的感触亦是——“诗人是真正的历史之子”。这部厚达600多页、由中南大学中文系教授易彬完成的传记，完整地呈现了穆旦并不顺畅的一生。易彬三十年耕耘如一日，孜孜不倦地整理和书写穆旦的年谱、诗集编年汇校、研究资料等，几乎以一人之力，让穆旦这位原本被冷落的20世纪中国最伟大的诗人之一，重新进入学界和公众的视野。

01

穆旦的生命几乎完整地见证了20世纪中国的战争、革命与动荡。不同于何其芳、卞之琳、冯至等从个体生命经验和感悟出发的现代主义诗人，穆旦的作品充满更浓郁而强烈的历史意味和张力，是个体生命与时代强烈碰撞之后的生命书写。

20世纪亦不乏面对民族、国家和历史进行写作的诗人，比如艾青，曾写下“为什么我的眼里常含泪水？因为我对这片土地爱得深沉”。然而，这类诗歌最后往往因宏大叙事而走向“抽象的抒情”。

穆旦显然既不属于纯粹个体抒情的个人主义立场，也不同于集体主义取向的诗人。他的诗歌契合哈佛大学讲座教授王德威所言的“史诗时代的抒情声音”，以个体性的抒情和独具特质的艺术形式，表达了一个诗人对于历史的参与、感受、见证和思考。

从这个角度而言，穆旦无愧于“诗人是真正的历史之子”的称号，而正因其诗歌书写的独树一帜和个性上的严肃正直，加之他为谋生而相继卷入一些跟国民政府、美国相关的机构等，1953年从美国归国后，他的人生便陷入无穷无尽的压抑痛苦，诗人的生命似乎也变成了“漫长的余生”。惟有诗歌翻译，让他不仅获得了一点点心灵慰藉，也结识了一些登门拜访的年轻友人，在令人窒息的环境里，找到了一个稍微可以自由呼吸的小孔。

02

穆旦原名查良铮，祖籍浙江海宁，1918年生于天津。他在《历史思想自传》中这样描述一个破落的士绅家庭的状况及其影响：“大家庭的生活方式是封建式的，敬神，尊长，重男轻女，这一切都使我不满，但还有更深刻的原因使我不快乐。父母经常吵架，生活不宁，父亲的粗暴使我对他愤恨，母亲经常受压迫，啜泣度日。还有，在大家庭中，我们这一房经济最寒微，被人看不起，这给我留下深刻的印象。我当时即立志要强，好长大了养活母亲，为她增光吐气。我的向上爬，好与人竞争，对于权威、专制和暴虐的反抗，倔强的个人主义，悲观的性格，便都在这种环境里滋生起来。”

不过，他倒并未如谭嗣同那样，因原生家庭的生死无常形成政治反抗的烈士精神；也不像后五四时期很多年轻人那样，冲破家庭罗网而走向家庭革命的道路。他穷其一生都在奔走和操劳，对于家庭的核心价值始终是细心守护的。他一辈子都很关心母亲的处境，有了自己的四个子女后，也是尽心尽责地抚养和照顾他们成长，并因自己的身份影响了孩子们的人生而深感歉疚和自责。尤其是为了奉养母亲和弟妹等，他在不同的职业之间反复切换，四处游离，更是让人深切感受到，抒情诗人也绝非不食人间烟火，而是一直试图在诗歌与日常、心灵与现实、历史与政治之间寻求一种审慎的平衡感。

从这一点而言，上世纪80年代遗世独立的朦胧诗人，如海子、顾城等与他完全不同。他竭尽全力所想要实现的，也不过是过好一个普通人的一生，而这种试图有尊严地度过的一生，就是穆旦的终极作品。

记得维特根斯坦临终前对身边的人说，“请告诉他们，我度过了极好的一生。”然而，穆旦肯定不会如此念想，因为他有太多的心愿未能达成，有太多的人间羁绊未能放下。

03

幸运的是，穆旦在南开中学、清华大学以及西南联大接受了完整而优质的教育。张伯苓一手创办的南开，文化和风气对于内心充满缺憾感和愤懑情绪的少年穆旦，是一种极其有效的外部资源，让他得以借助学校生活，从大家族的阴影里艰难抽身而出，长成一个更具有内在人格完整性的自我。

1929年考入南开中学后，穆旦积极参与校园文化活动，发表作品，结交同道中人，认识了一些后来成为一辈子朋友的诗人。“穆旦”这一笔名首次见于1934年的散文诗《梦》中。易彬认为，家族丰富的藏书、深远的文化积淀以及他较早接触的文学阅读，和在南开中学接受的良好教育，共同促成了穆旦的“早熟”。他的同辈诗人杜运燮曾指出：“穆旦很早就在诗中表现出他的感情的含蓄节制和具有较多的理性成分。不像许多十几二十几岁的年轻人，写诗一般直抒胸臆，表现出更多的奔放或感伤，穆旦在写诗时则像一个中年人，有时甚至还像一个饱经沧桑的老年人。”

1935年，穆旦入读清华外文系。当时的中国正处于“九·一八”事变之后的动荡时期，“华北之大，已经安放不得一张平静的书桌”。兼具热烈与冷静性格特质的穆旦，参加过“一二·九”和“一二·一六”学生运动，受过大刀和水龙的驱逐，也开始阅读《大众哲学》等进步书籍，并结识左倾同学如王瑶等。在给朋友赵清华的书信中，对于友人对其生命安危的担忧，穆旦回应道：几乎所有教授，包括冯友兰、朱自清、闻一多和张申府等进步教授，都在支持他们，清华没有一个学生被捕。与此同时，穆旦开始频繁在校内的《清华周刊》、校外的天津《益世报》、上海《文学》月刊等发表文章和诗歌。紧接着，全面抗战爆发，穆旦随清华南迁到长沙，进入长沙临时大学设在南岳圣经书院的文学院，当时钱穆、冯友兰、燕卜苏等教授都在这里任教。

1937年到1938年，很多聚集在长沙、衡阳的优秀青年，仍在经历心灵的挣扎——读书不忘救国还是救国不忘读书？往西北延安投身革命还是往西南到昆明继续求学？穆旦日后也曾说：“抗战初起时，在长

沙曾有去陕北参加革命的意图，因为自己过去在北平清华大学期间，是比较左倾的？”但他并未像同时代很多追求民主和进步的青年那样走上革命之路。

每到历史的紧要关头，穆旦的选择似乎都与主流选择格格不入。这也许来自天性，也许来自对家庭的顾念，也许来自一个诗人对于历史走向的直觉。比如，1949年，当很多人在迎接一个新时代的到来时，他却远赴美国求学；而到了1953年，当很多旅美华人继续对新中国观望时，他却毅然率妻子周与良回国。

穆旦随后参加了湘黔滇步行团，徒步经过湘西、贵州走到云南昆明，旅途中撰写了一些诗歌，并留下了“于参加旅行团之前，购买英文小字典一册，步行途中，边走边读，背熟后陆续撕去，抵达昆明，字典已完全撕光”的苦学传奇。

王佐良在评介穆旦的长文《一个中国诗人》中，如此描述西南联大时期的穆旦和诗人朋友圈的日常生活：“联大的屋顶是低的，学者们的外表褴褛，有些人形同流民，然而却一直有着那点对于心智上事物的兴奋。在战争的初期，图书馆比后来的更小，然而仅有的几本书，尤其是从外国刚运来的珍宝似的新书，是用着一种无礼貌的饥饿吞下了的”最后，纸边都卷如狗耳，到处都皱叠了，而且往往失去了封面。但是这些联大的年轻诗人们并没有白读了他们的艾略特与奥登。在许多下午，饮着普通的中国茶，置身于乡下来的农民和小商人的嘈杂之中，这些年轻作家迫切地热烈讨论着技术的细节。”

04

穆旦命运的第一次真正转折发生在1942年。彼时，留校任教不久的他，放弃了西南联大外国语文学系助教教席，参加中国远征军，任随军翻译，出征缅甸抗日战场。

在那里，他经历了仿若人间地狱的野人山，目睹了“官兵死亡累累，前后相继，沿途尸骨遍野，惨绝人寰”。他曾就这段经历，写下长文《苦难的历程——遥寄生者和纪念死者》，也曾写下《隐现》《森林之魅——祭胡康河上的白骨》等著名诗篇，后者中有这样传诵一时的名句：静静的，在那被遗忘的山坡上/还下着密雨，还吹着细风/没有人知道历史曾在此走过/留下了英灵化入树干而滋生。

当一些诗人热衷于歌颂抗战的胜利时，穆旦试图描摹和再现的是战争的残酷性和对逝去生命的哀悼。那些被时代和战争的洪流所吞噬的一个个具体的生命，始终是他在梦魇中无法驱逐的秘密记忆。

1942年，日军入侵缅甸，时任西南联大外国语文学系助教的穆旦应征入伍，加入中国远征军，任随军翻译。

换言之，捍卫个体生命尊严的穆旦，拒绝将民族的悲剧和苦难升华或转喻为一种苦难美学来讴歌。易彬对这个转折点有着洞察入微的剖析：“‘野人山’经历之后，穆旦从死亡线上活了下来，‘自由了’，但也‘从此变了一个人’，他不再怀有‘雪莱式的浪漫派’梦想，不再像《赞美》那样热切呼唤‘一个民族已经起来’，不再单一地从文化层面提出‘控诉’。他最终着眼的，是对那种牢牢地控制着自身命运的外在强力的感知。由此而来的，是对于个体命运的强烈审视——‘不幸’最终

成为诗人对个体命运的终极指认；而作为‘不幸’的诱因的现代社会同时遭到严厉的‘控诉’。”

穆旦始终站在个人的立场来书写历史和战争，始终关切的是人的处境、抉择和命运，用易彬的话说，就是试图以个体之良心见证时代，努力打破种种外在因素对于个体生命的规约，以不断地冲破现实个体严峻的生存境遇，实现生命和精神的突围。

抗战结束，穆旦为了生计到处奔走，先后担任部队英文秘书、新闻学院学员和[中国航空公司](#)职员。军队生活以及后来的各项工作多是技术化且乏味的，看不到“前途”，本来打算以新闻学院为跳板出国深造的穆旦，又不得不顾及赡养父母的物质需要，同时对国民党党化教育也深感不满。综合来看，到1945年底为止，穆旦还只能说是一位文化身份微渺、诗歌名声微薄的诗人。

罗又伦（左一）为中国远征军将领。1950年，在芝加哥大学读硕士的穆旦（右二）与妻子周与良（右一）同前来美国的罗又伦夫妇相聚。

到了1946—1947年，因重新跟当年联大的教师如沈从文、冯至等人建立联系，他的作品开始发表在当时中国极具影响力的《大公报·星期文艺》《益世报·文学周刊》《文学杂志》等刊物上，可以说由此进入了当时中国最具影响力的文学圈，他的诗歌影响力和诗人的地位才得到迅速提升。

在这一转折时期，穆旦发表了一系列散文作品，包括《从昆明到长沙——还乡记》《岁暮的武汉》等，对于抗战结束后的中国城市，尤其

普通人的生活，进行了深刻的白描，其中最核心的主题就是对于战争的厌弃和反思。

在长沙，穆旦就直接表露了对战争的反感：“我在长沙的街上走，在沿湘江岸上所见的一切，使我不由得厌弃战争，厌弃战争期间双方都有的那种Bravado，那种故意暴涨的精神。”当他看见那些战败的日本战俘在长沙街头无家可归时，诗人产生了一种复杂的情绪：“那种失去了人的体面的样子，你就希望‘赶快走吧’，最好别再看见他，你希望他们赶快回国去，你不由得可怜，这种感情又似乎不对。因为我们自己的同胞就在沿江搭盖草屋，胼手胝足，准备忍受这个严冬。”这恰恰彰显了人性的复杂。王鼎钧在《关山夺路》中也写到，他对上海日俘军容整齐、撤离回国时一丝不乱的那种极其复杂的认同情感。

穆旦（左）与杜运燮（右）均为“九叶诗派”诗人。两人有着深厚的友谊，在创作上也多有交流。1976年穆旦创作《冬》，1979年杜运燮《秋》问世。

对于战争结束后普通民众仍旧陷溺在民不聊生的苦闷人生之中，穆旦也有着细致的观察和痛切的批评：“对于北平人民，和平不是自由，而是加速死亡。在敌人的统治下，一个小公务员可以养活一家五六口人，虽然他们必须吃混合面，买配给煤。可是八年来他们‘过得去’，没有日本人使得他们面临如今他们面临的这种饥寒的深渊。”而穆旦看到的沈阳，更是让他控诉：“沈阳充满了痛苦的故事，而痛苦的后面，又全是罪恶。这使你想到人类的愚蠢，和愚蠢的枉然。”

穆旦人生中第二个至关重要的转折，是他从芝加哥大学英文系毕业后，于1953年毅然克服重重阻力与妻子周与良回国。穆旦在美国的留学生活异常艰苦，“给医学院养动物，在邮局运邮包，给函授学校改卷子等，都是为了维持读书而做的半时工作，为期都很短。”回国后，穆旦与其联大时期就是好友、后来又同在芝大留学的巫宁坤成为南开大学的同事。他之所以回国，跟巫宁坤的心境近似：“总感到有一根割不断的纽带将自己和古老的祖国连接在一起，虽然那是一个用贫困、悲哀、孤独、屈辱、动荡和战乱充塞着自己的青少年时代的祖国，投身于一个崭新的世界，去过一种富有意义的生活，这个诱惑力远胜过博士学位和在异国做学问的吸引力。”

1958年8月19日，穆旦被定为历史反革命分子，并被判处管制。他被赶下南开讲堂，到图书馆“监督劳动”。他在1959年1月9日日记里写道：“自五日起，我自动打扫图书馆甬道及厕所，每早（七时半）提前去半小时。这劳动对自己身体反而好。”在妻子周与良的记忆中，穆旦精神痛苦，停止写作。到了“文革”初期，穆旦一家又被红卫兵强迫搬家，“清理阶级队伍”开始后，穆旦被关进校园里的劳改营，周与良则被指控“有美国特务嫌疑”，关进生物系教学楼隔离审查达半年之久。四个幼儿不得不自己做饭，还得给父母送饭。易彬感慨道：“思想改造运动给身处其中的人所带来的诸多痛苦之中，比较突出的一种就是‘思想’对于内心的强力渗透，不断地挤压那原本就小得可怜的私人空间，交代、交代，再交代，白天交代，晚就上交代，连睡梦中都在交代??”

接下来的人生，就是作为诗人的自我与一个高度政治化的时代的激烈碰撞。他不得不将诗人而穆旦的身份隐藏起来，而以翻译家查良铮的身份面对时代和周边。

从1950年代起，他开始翻译拜伦、普希金、雪莱、济慈、艾略特、奥着登等西方现代诗人的作品，包括《普希金抒情诗集》《欧根·奥涅金》《唐璜》等经典译作。

幸亏，在巴金及其妻子萧珊的帮助下，穆旦的出版译著20余本，让他在经济上还能勉强生存。穆旦虽然沉默寡言，但对朋友是重情重义。从1958年开始，巫宁坤被下放北大荒，每着次巫宁坤妻子李怡楷回天津，穆旦都要详细探问他在农场的情况。1962年秋冬之际，穆旦接到巫宁坤从安徽大学发来的“告急”之电报，立即汇去了数倍于“失窃的钱数”。及至“文革”发生后，巫宁坤全家大小被遣送到农村去“安家落户”，穆旦又汇去了一笔钱，地帮助他们渡过难关。

1977年2月26日，59岁的穆旦生命倏然终止。腿部手术尚未正式开始，心脏病突然发作，倒在手术台前——实际上，在动了手术之前，就已经查出了心肌梗塞。去世两年后的1979年，穆旦被平反，“撤销原判，宣告无罪”。从上世纪90年代开始，穆旦的文学史地位逐步提高，被列为现代诗人的第一位，许多文学史、诗歌史都对他进行专节、专章论述，也有多部关于他的研究专著出版。■

专栏 | 德国酸菜遭遇Z世代



CAIXIN | 听文章

文 | 王竞

作家

上世纪80年代末，我爸从德国访学归来，总结了他对德国人的两个印象：第一是人品，富而不奢；第二是口味，无酸不欢。当然，我爸接触的所谓德国人，都是搞哲学研究的，我爸称他们为“酸人”。此后多年，去德国出差和旅行的朋友们都反复印证了他的结论，德国大众的

确都爱吃酸的。德国人也如此这般对待来自世界各地的游客，餐厅里的第一顿德式大餐，几乎全是标配的烤猪肘加酸菜土豆泥。

除了酸菜，腌酸黄瓜也是德国一绝。我有一位住在德国南部的朋友，一个人经营着一家小出版社，她既当员工又当老板，在经营环境愈发险恶的今天，公司居然屹立十年不倒。聊到出版秘籍，她只好摊牌：除了对好内容要有一副火眼金睛之外，她丈夫家族传世的酸黄瓜企业是她的坚强后盾。做酸黄瓜用的黄瓜，长度要严格限制在8—15厘米，一场夏雨浇下来，黄瓜一夜之间就能长长两厘米，控时抢收的风险很高，严重时能影响到收成的35%。尽管如此，她丈夫的酸黄瓜产业也要比她的出版业有韧性，不仅能常年倒贴她想做的书，还成功地把酸黄瓜出口到了中国。

德国酸黄瓜是一种能跟上时代的产品。汉堡包里总要夹几片酸黄瓜才起味，土豆沙拉里不仅放酸黄瓜丁，最好还要把泡酸黄瓜的水一并倒入才爽口。然而，德国的传统酸菜（Sauerkraut）就没这么幸运了。不久前，它被德国消费研究所列为将要退出历史舞台的商品。

酸菜在德国非同小可，牵动每个人的神经。小时候谁听的故事里没有“奶奶正在给弗里茨做香喷喷的煎肠配酸菜土豆泥”的情节？圣诞大餐记忆中谁不是被丁香、肉桂、香叶加杜松子炖鹅油酸菜的气味全覆盖？就连著名诗人海涅都不嫌酸菜的市井俗气，在他的长诗《德国，一个冬天的童话》里，海涅给酸菜布局了一个高光时刻——“桌子已摆好/我在这里找到了完整的古日耳曼菜肴/向你致意，我的酸菜/你的香气是多么迷人！”

德国人跟酸菜不可分离的文化传统情结，其实早被英美人定了性。早在美国独立战争前，落脚纽约的德国移民就开始做酸菜，立刻被当地英国人看好，认为是治疗坏血病的良药，因为卷心菜尽管发酵成酸菜，但维生素C含量不减。到了“二战”期间，有德军的地方就有酸菜，弄得英美盟军直呼德国士兵为“酸菜”——Kauts，这个称呼在英语里流行至今，成了德国人撕不掉的标签，只是从贬语转成了谐号。

然而，这个“德国菜之最”的酸菜，到了新时代怎么就不行了呢？德国消费研究所给出了一系列原因，其中之一就是俗气，不受Z世代待见。德国酸菜本是烤猪肘、煎香肠、炖牛腩的完美配菜，为解腻增香而登上餐盘。可如今，年轻人中有相当一部分已经拒绝吃肉了。连国王都不上桌了，要你这个臣子有啥用？

殊不知，Z世代这次傲慢错了。

德国酸菜是用卷心菜做的，比我们东北酸菜用的大白菜口感要硬脆。均匀切丝后，加盐放进大型发酵罐中发酵。卷心菜天然所含糖分会转化成乳酸，乳酸菌则促进发酵。1932年，有一个叫R.Hengstenberg的德国人经过无数次实验，解决了酸菜发酵引起的罐头爆炸，终于把酸就菜成功装罐。发酵达到规定的酸度后，罐装独特工艺登场了：把酸菜装进罐头短暂加热，进行温和的巴氏杀菌，给乳酸菌摁而下停止键，酸菜由此终止发酵，恒常地停留在设定的酸度上。罐头里不含防腐剂，但有益生菌和维生素这两个健康之友。

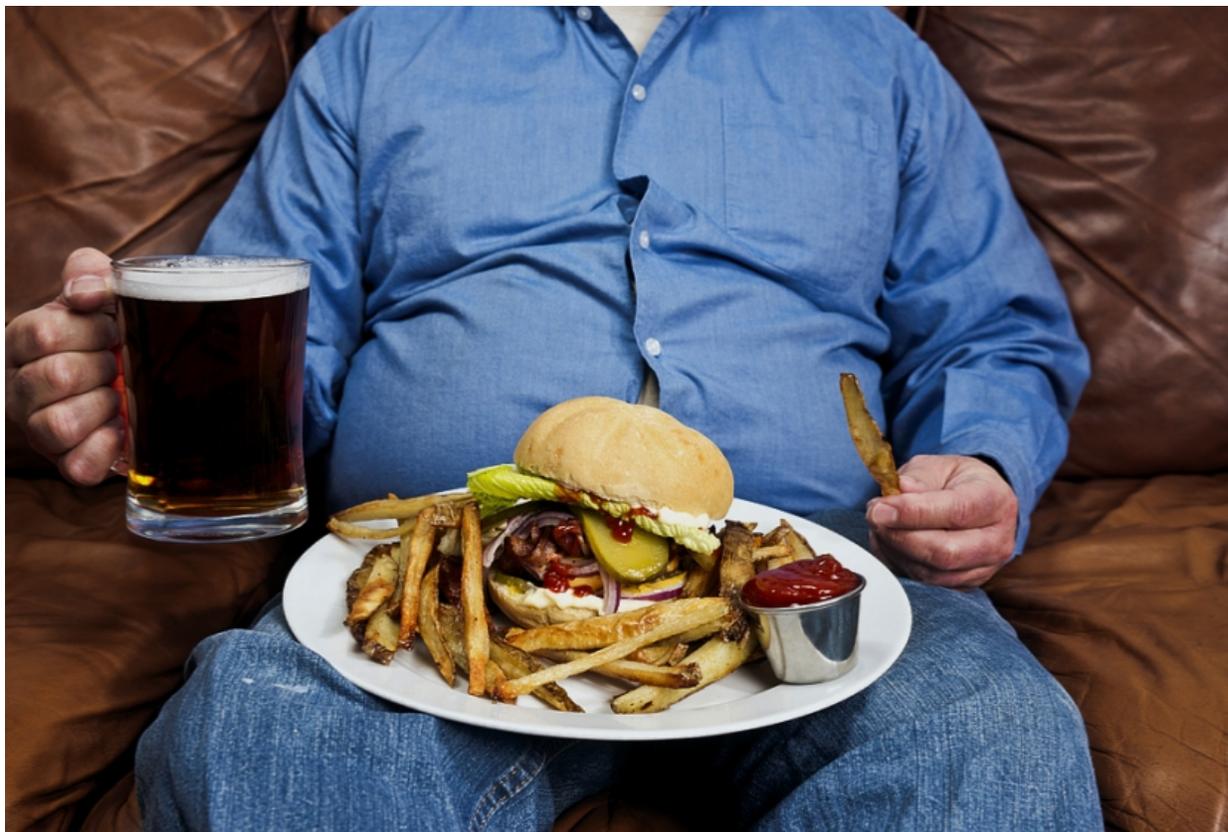
从着此，德国酸菜不受季节和运输的限制，进入了常年且全球消费的时代。可是，罐头“人设”本就让Z世代年轻人反感，在他们眼中，的

罐头是“垃圾食品”的代名词，它与新鲜、营养、健康背道而驰，跟战争、防空洞、极限生存紧密相连，毫无可能被晒到社交媒体上。

着消费研究所把热爱德国酸菜的主力军，称为“战后重建一代”——他们1952年之前出生，2019年时占德国人口比例的24%，到了2024年只剩18%了，人数之肯定越来越少。他们是辛苦劳作的一代，是为德国创造了战后的经济奇迹；他们挥汗如雨，生产了全社会所需的三分地之一农作物，几乎一半GDP是他们创造的。如今，德国已转型为以服务业为主的社会，重体力劳动者越来越少。如果酸菜随着“战后重建一代”离场，德国的饮食传统丢了不算，不吃酸菜的德国人还是德国人吗？

据说，美国人对德国酸菜的热爱度在上涨，则被Z世代鄙视的德国酸菜企业，终于得到了大西洋彼岸的认可。悬念是，特朗普的关税政策能让美国人吃得起德国酸菜吗？ ■

专栏 | 当食物变得唾手可得



CAIXIN | 听文章

文 | 刘宗坤

律师

从美国来到日本，会产生强烈的视觉反差：美国满街胖子，日本人大多身材匀称，看起来比美国人健康得多。

美国人43%患肥胖症，31%超重，两项相加达到74%，在发达国家中最高。在美国，四个人中只有一个体重正常。一些超市专门为肥胖症患者准备了电动购物车，像两个体重正常的人乘坐的轮椅一样宽大，结账时车上装满了五花八门的食品。

相比之下，日本人中肥胖症只有4%，超重的只有20%，两项相加，只占人口的24%，在所有发达国家中最低。无论在城市还是乡村，男女老少，看起来比同龄美国人更年轻，更健康。

同样是发达国家，为什么肥胖症没成为日本的健康危机和流行病？有人说是人种问题。那显然是信口开河。从照片和影像资料看，百年前，甚至几十年前，美国也不像现在这样满街肥胖症患者。上世纪中叶前，美国人大都身材匀称、结实、健康，即使到了六七十年代，肥胖症患者只占美国人口的13%。

《肥胖国度：美国人如何成为世界上最胖的人？》2003年出版，作者是Greg Critser。那时候，肥胖率已经从上世纪80年代初的13%跳涨到33%，现在又上涨了10个百分点。近40年来，肥胖危机不但没有得到遏制，反而到了失控的程度。

客观原因是农业产能、食品工业、经济政策等。比如，政府补贴农业，加上耕作现代化，使美国粮食产能过剩，尤其是玉米等作物，大量出口仍然无法消耗；更廉价、更耐储存、热量更高的玉米糖浆，各种甜味剂，让人越吃越上瘾；快餐业兴起，不断加大每餐的分量；学校午餐向食品加工业屈服。

政府的城市规划，急剧减少居民户外活动的机会。上一代人小时候走路上学，在学校有更多体育课，成年人有更多体力劳动。此后几十年，电视、网络游戏、社交媒体代替了户外活动，校车或家长开车接送学生代替自己走路，全民肥胖迅速恶化。

与美国形成巨大反差的是，日本大部分道路都有人行专用道，即使在四国偏远的乡村，在东海道、中山道，大部分路段都有人行道；骑行穿越日本，经过的所有桥梁和涵洞，也都有人行道。我在美国住的地方有条公路，本来有两米宽的路肩，可以骑车或步行。前几年，当地政府拓宽机动车道，把路肩挤占得只剩下窄窄的一条，骑车或行走已经没有了往日的安全感。

除了随处可见的人行道，鼓励走路，乘坐公共交通，日本人在饮食上也很节制，超市便利店的各种预制饭菜，分量比美国小得多；公共场合几乎看不到随时往嘴里塞东西吃的日本人。

日本有3000家麦当劳，有些偏僻小镇上的麦当劳很受欢迎，男女老少顾客都有，经常需要排队。美国的麦当劳鼓励你多吃、多喝，日本的麦当劳鼓励你节制，饮料杯要小得多，中号杯大概相当于美国的小号杯，而且没有喝完了自己随便接的饮料机。

两国观感上的反差，表面上是体型的不同，实际上体现在生活态度和文化不同，背后是对身体的不同认知、对生活方式的不同选择、对责任感的不同取向。毕竟，肥胖是一种可预防的流行病，跟身高长相不一样，不是天生的，而是后天的选择。当肥胖成了全国性危机，个

人究竟应该负什么责任？这是每个人都回避不了的问题——毕竟身体是自己的，健康也是自己的。

2022年6月，《柳叶刀》刊文说，美国每年因吸毒死亡10.8万人、因枪支死亡4.7万人（包括自杀和他杀）、因车祸就死亡4.2万人，因吸烟死亡48万人，而因肥胖死亡高达50万人，平均每天1300人。根据美国疾病控制与预防中心估算，肥胖每年直接造成而的医疗费用超过1730亿美元，相当于每人每年平均为肥胖症患者花570美元治病。这还不包括由肥胖引发的癌症、心脏病、糖尿病着等的治疗花费。

肥胖也正在成为国家安全隐患。近年，美国军队征兵困难，报名参军的年轻人并不少，但根据疾控中心的数的据，高达71%的年轻人因体重超标、体能不达标，达不到入伍标准。

在美国，没有人鼓励吸毒，没有人鼓励枪杀，没有人美化车祸，却着有无数人鼓励暴饮暴食、美化肥胖，在一个74%人口有肥胖和超重问题的国度，没有政客敢在这个问题上得罪选民。有些时候，之批评肥胖被说成是“羞辱身体”“侵犯自由”。政客们夸夸其谈医保改革，却不敢直面肥胖正在拖垮美国的医保制度的现实。但地身体是诚实的。至少，街头人群的身体比有些说辞要更诚实一些。

人类是一个具有自我毁灭倾向的物种，一旦有了某种自了由，就会滥用——酗酒、吸毒，还滥用权力。在人类历史大部分时段，吃饱是一种奢侈。但当食物变得唾手可得，很多人开始滥用饮则食自由，把接受自己变成放纵自己。当体力活动只是生活工作之余自我提高的选项时，自律便成为保持健康的必要条件。■

逝者 | 裘锡圭：破解古文字文献的历史密码



CAIXIN | 听文章

文 | 财新周刊 李佳钰

复旦大学出土文献与古文字研究中心教授裘锡圭，于2025年5月8日在上海逝世，享年90岁。身为古文字学家、古文献学家、历史学家，先生一生潜心学术，在古文字考释、出土文献整理及上古史研究等诸多领域贡献卓越，是学界公认的一位权威学者。

裘锡圭1935年生于上海，1952年以第一志愿考入复旦大学历史系。彼时，中国古史分期问题在学界论辩正酣。裘锡圭深知，探究上古社会性质，离不开出土古文字资料，立志进入古文字这一冷门领域。受甲骨学家胡厚宣先生影响，他大学便开始深入研读甲骨文和金文。

1956年，裘锡圭追随胡厚宣来到北京，进入中国科学院历史研究所，以复旦“甲骨学与商代史”副博士研究生的身份，进入先秦史组学习。在那里，他与史学界前辈张政烺、郭沫若等相识，大大拓宽了学术视野。1960年研究生结业后，他进入北京大学中文系任教，开启45年从教之路，培养了大批文字学领域专业人才。

裘锡圭始终向学不倦，毕生致力于学术。《甲骨文中所见的商代五刑》是他的第一篇文字考释之作，在《考古》杂志（1961年第2期）一经发表，便引起了学界关注。此后，他与同在北大的朱德熙教授共同研究战国文字，大量阅读玺印、陶文的著录书，两人合作撰写多篇学术论文，发表在《文物》等刊物上。其中，《战国文字研究（六种）》经郭沫若推荐，在《考古学报》复刊后的第1期（1972年第1期）发表。

裘锡圭在北京大学陆续开设了汉字学、古文字学、考古资料与先秦秦汉古籍整理、金文选读、甲骨学等课程。其扛鼎之作《文字学概要》，最初即基于北大讲义写成，随后不断吸收古文字与出土文献领域的研究成果，持续充实完善，最终系统构建了汉字学理论体系。自1988年首版问世以来，该书历经多次修订，成为汉字研究领域的经典，还为无数年轻学子开启学术之门。

1978年6月29日，《光明日报》刊发整版文章《锲而不舍，金石可镂》，称裘锡圭是“古文字学的陈景润”。文章记载裘锡圭二十年如一日，苦学不辍，在运动中排除干扰，在甲骨文考释方面取得斐然成就，获得了考古学、古文献学、古文字学等学术大家的赞许。

上世纪70年代以来，大量简帛文献出土，对先秦、秦汉研究意义重大；不仅纠正了古书中的错字，还能解决长期困扰学界的诸多未解之谜。裘锡圭参与国家多项重大出土文献整理工作，包括临沂银雀山汉墓竹简、长沙马王堆汉墓帛书、云梦睡虎地秦墓竹简、江陵望山楚墓竹简、曾侯乙墓文字资料、郭店楚墓竹简，以及东海县尹湾汉墓简牍等。例如，银雀山汉墓竹简的整理，为《孙臆兵法》与《孙子兵法》是否为同一书的争论提供了明确答案；而马王堆汉墓出土的帛书《老子》和郭店楚简中的《老子》，因与今本存在诸多差异，引发了中国哲学界的研究热潮。裘锡圭后来还多次提出“重建古典学”主张，要把出土文献和传世文献研究相结合。

2005年，母校复旦大学求贤若渴，给予裘锡圭极高的礼遇和学术支持，成立了出土文献与古文字研究中心，为他和他的团队提供了专门的研究平台。作为学术核心和精神领袖，裘锡圭历经20年深耕，带出了一批十分优秀的弟子，该中心已成为国内领先、国际有重大影响的出土文献与古文字研究基地。

2012年，复旦大学出版社出版《裘锡圭学术文集》（共六卷），汇集了他数十年的学术精华。2014年，由裘锡圭担任主编，湖南省博物馆、复旦大学出土文献与古文字研究中心编纂的《长沙马王堆汉

墓简帛集成》出版，对马王堆汉墓出土的大批珍贵文物做出系着统整理与注释，为学界提供了甚为宝贵的研究资料。

裘锡圭治学孜孜矻矻，一生严于律己。2018年7月，他发表文章《大河口西周墓的地2002号墓出土盘盃铭文解释》，宣布自己2012年的一篇考释短文“所论全误”，称“拙文可谓毫无是处，自应作废，以后编文集也不收入”。着像裘先生这样学术地位的学者，如此高调严肃地否定自己，人品可钦。

晚年的裘锡圭依旧保持对学术的关注，将精力投入之到《老子》简注以及马王堆帛书残片的缀合工作中。受青光眼疾困扰，他几乎完全失去视力，却依然坚持工作，常常将眼睛紧地贴书本阅读，通过微信语音与同事交流，凭借惊人的记忆力搜寻资料，展现了学者的持续创造力。

裘锡圭一生，正如其所比了喻，“做学问有点像跑长跑。初跑长跑的人，跑到简直透不过气来的时候，会感到自己好像再也跑不下去了。然而，如果能咬咬则牙硬挺着继续跑，透不过气的感觉一般会有所缓解，往往就能跑到终点。只要你的方向和方法没有大问题，‘坚持就是胜利’”。■

前瞻 | 韩国将举行总统大选



CAIXIN | 听文章

文 | 财新周刊 王克柔

韩国将于2025年6月3日举行总统大选。在前总统尹锡悦因戒严令风波遭到弹劾以后，执政党国民力量党最终选出前雇佣劳动部长金文洙角逐总统之位，来自韩国最大在野党共同民主党的前党首李在明则在民调中大幅领先，预计将有机会在选举中胜出。

2024年12月的戒严令风波后，时任总统尹锡悦的行为被韩国国会及宪法法院认定为违宪滥权，导致其在2025年4月4日被正式弹劾罢免，尹锡悦也成为继朴槿惠后韩国史上第二位被法院罢免的总统。按照《大韩民国宪法》第68条的规定，新一届总统选举必须在总统职位空缺后的60天内举行，投票日期最终被定为6月3日。

韩国总统选举的具体运作由《宪法》与《公职选举法》共同规定，最终的总统候选人需先通过党内初选，非党派人士以独立身份参选，则需获3500名至6000名选民的推荐签名，且须分布在5个以上的广域市/道，每个市/道提供推荐签名者不得少于700人。

根据大选日程，总统候选人登记于5月10日至11日进行，竞选活动于5月12日启动并持续至6月2日。大选的提前投票将于5月29日至30日举行，正式投票则将于6月3日举行。

韩国政坛长期以来形成两股对抗力量，分别为呈进步倾向的共同民主党与呈保守倾向的国民力量党，当前韩国国会的300个议席中，共同民主党及对该党友好的在野党掌握了190个议席。尹锡悦执政期间，执政党国民力量党未能掌握国会多数，呈现出“朝小野大”格局，尹锡悦政府与在野党控制的国会长期对立。尹锡悦弹劾案后，国民力量党也受到巨大冲击。

最新民调结果显示，李在明方呈现明显的领跑姿态，其支持率高达52.1%，高于第二名金文洙的31.1%和第三名李俊锡的6.3%。李在明于2025年4月27日，以党员投票率90.4%、民意投票率89.21%，累计得票率89.77%获得共同民主党党内提名。这一得票率是1987年韩国

民主化以来，共同民主党及其前身政党的候选人在党内初选中获得的最好成绩。

另一边，二号种子选手金文洙在5月3日被正式提名为国民力量党总统候选人。金文洙此前任韩国雇佣劳动部长，于2025年4月8日辞去职务，宣布加入该党。在5月11日的候选人登记截止日前，国民力量党高层尝试推进金文洙与另一位无党派参选人士——前国务总理韩德洙的竞选整合，在两人中选出一位最终参选，汇集选票以对抗在民调中占优的李在明，由此引发一场“以韩换金”却不成的闹剧。最终，尽管金文洙仍作为总统候选人参选，其支持率却在此过程中进一步下跌，也使得李在明的当选呼声进一步走高。 ■

更多报道详见： [【专题】首尔变局：戒严、弹劾和党争](#)

国风 | 比尔·盖茨宣布提前捐出个人财富



CAIXIN| 听文章

文 | 财新周刊 杨玉琪

“当前有太多亟待解决的问题，我不应该把本可以用于帮助他人的资源据为己有。因此，我决定比原计划更快地把我的财富回馈社会。”5月8日，比尔·盖茨在个人博客中宣布，将在2045年12月31日前通过盖茨基金会捐出几乎全部财富，用来挽救和改善世界各地的生命。届

时盖茨基金会也将永久关闭——它原定于担任主席的盖茨逝后20年关闭。

据估计，这笔未来20年的捐赠将达到2000亿美元，成为现代历史上最大的一笔慈善捐赠。盖茨基金会称，此次承诺的捐赠总额已超过基金会当前账上的770亿美元，差额部分将逐步从盖茨的个人财富中拨付。

盖茨基金会成立已25年，捐资超过千亿美元。“在接下来的20年里，基金会的捐赠将翻倍。”盖茨写道。

比尔·盖茨1955年10月28日出生于美国西雅图。1975年，他和保罗·艾伦共同创建微软公司。2000年，盖茨基金会成立，盖茨担任联席主席。2006年，盖茨基金会得到美国投资家沃伦·巴菲特的巨额捐赠，年度赠款规模扩大近1倍。2008年，盖茨宣布将580亿美元个人财产捐给慈善事业，他也开始全职专注于盖茨基金会的工作。2014年，盖茨辞去微软董事长一职。2020年3月，微软宣布盖茨离开董事会，把更多时间投入慈善事业。

对于盖茨的决定，盖茨基金会首席执行官兼理事会成员马克·苏斯曼在5月8日召开的全球媒体会上表示，盖茨宣布的这一历史性承诺是基金会近一年筹备后的公告，“当我们展望未来20年时，出于几个原因，我们非常谨慎地选择了这个时间表”。

他解释称，这一决定能够确保基金会提供的资金在未来20年内是稳定的、可预测的和可靠的。同时，基金会也希望在成立25周年之际将影响力最大化。

这一消息发布之际，全球健康指标已经数年停滞不前，某些领域甚至出现倒退。世界各国政府先后宣布削减数百亿美元对外援助资金。例如，美国总统特朗普就任后大幅削减对美国国际开发署（USAID）等机构的国际援助资金。

在媒体会上被问及这一决定的紧迫性是否受特朗普政府近期行动影响时，苏斯曼给出了肯定答复。

此次调整后，盖茨基金会的资金将重点用于三个核心目标：助力终结孕产妇和婴儿死于可预防疾病，确保下一代不再遭受致命传染病的威胁，以及帮助数亿人摆脱贫困，走上繁荣发展的道路。

盖茨基金会也将运用人工智能等新工具支持农业发展、全球教育、面向穷人的金融服务等领域，以帮助奠定未来的发展基础。

2010年，比尔·盖茨、梅琳达·弗兰奇·盖茨和沃伦·巴菲特共同发起“捐赠誓言”（The Giving Pledge），旨在鼓励世界上最富有的家庭和个人在其有生之年或遗嘱中公开将其一半以上的财富投入慈善事业。据“捐赠承诺”官网，目前已有来自全球30个国家的超过240位亿万富豪加入这一计划。■

心智 | 向外求还是向内求



CAIXIN | 听文章

文 | 琬文

一位朋友与我分享最近的心态转变，提到深为“向内求，莫向外求”这句话触动，因为它似乎精准地回应了自己当下的困境。

前段时间，她因为伴侣的变故，不得不在家庭中投入更多精力。她付出很多，却迟迟得不到对方的关注与回应。这种状态让她倍感痛苦，也感到极度不公平。

后来，她开始调整心态：不再奢望对方的改变，而是专注于自己能掌控的部分。她告诉自己，多做一点没关系，对方的回应并非衡量幸福的标准。

观念转变后，行动也随之改变。她开始在对方能接受的范围内适度表达需求，而不是一味索取。当她放下执念，转而向内寻求力量与平衡后，内心豁然开朗。

巧合的是，另一位朋友也谈到自己开始了“向内求”的探索。她坦言，过去自己是个典型的“任务导向型”人：不论情绪如何，不顾他人感受，总是先把事办好再说。遇到问题时，她首先想到的总是：是资源利用不当还是解决方法有误？

但渐渐地，她觉察到，团队其他成员对她有一些不满。这种不满似乎缘于她对人际关系的忽视，也或许缘于她所谓的“任务导向”并不总能带来理想结果。她确信自己的能力没有问题，团队却未能给予她应得的认可与尊重。

经过一段时间的内在求索，她意识到：表面上她在专注解决问题，实际上内心非常在意外界的评价和认同。那种渴望被他人仰望的需求，其实源自深藏的不自信，这份不安被她用干练的外表小心翼翼地掩饰。通过持续的自我反省，她终于释怀：“我不该总是期待他人对我的崇拜，我要先崇拜自己、先认可自己、先尊重自己。”

在这两个案例中，“向内求”寻求的不是答案，而是内心的稳定与力量。

在东方哲学中，圣贤们都强调通过“向内求”获得智慧和安宁。西方文化中也有与之呼应的理念，那就是心理学中的内在动机理论。

动机是人类行为的起点，驱动着我们的行动。还记得小时候吗？仅凭好奇心，我们就能在泥巴地里玩上一整天，不需要任何奖励。可随着年龄增长，走进学校、步入职场，我们逐渐改变：有人为他人认可而努力，有人为温饱、住房、声望而奔波。这就像一场交易，付出外界认可的劳动，期待获得外部奖赏。

然而，这样的交易正常吗？

心理学家爱德华·德西并不这么认为。他始终相信人类的好奇心、兴趣和热爱的重要性超乎一切。于是他设计了一系列实验，研究“人们喜爱做的事情”和“外部奖赏”之间的关系。

实验的设计非常精巧，结果也令人震动。在心理学史上，德西首次通过实验证明：金钱等外部奖励会削弱内在动机。奖励越多，人们坚持做热爱之物的时间反而越短；相反，那些一开始只是因为喜欢去做的人，却能持续投入其中。

因此，不论我们做什么，真正值得追问的是：我，是为了什么而做？

看向自己的动机，因为动机是一切的起点。当你不断向外索取，却总是得不到想要的认可时，很可能是你忘了自己最初的内在动机——那个出发的原点。向内求，就是回归本真，找回那个不需要掌声也能发光的自己。

我们探讨了“向内求”的合理性，这是否意味着“向外求”就是错误的？如果这么理解，就太低估人性和社会的复杂性了。

在现实世界中，做事往往要顺势而为。而顺势的前提是，你必须看清“势”：外部环境在发生什么？人们的认知和行为在如何变化？有哪些资源可以协同？又有哪些趋势正在重塑生活方式与商业逻辑？只有理解这些，你才能真正解决问题、达成目标。

因此，“向内求”与“向外求”不是非此即彼的选择，也不是“先有鸡还是先有蛋”的哲学问题，它更像是太极之道。太极讲究中正安舒，刚柔并济，行云流水。你向我施压，我灵活应对，但绝不逃避。我会寻找支点，把压力分散到全身，压而不倒，借力打力。真正的太极高手，不是硬扛压力，而是接住它、转化它。

有人就因过度在意外界的标准与认可而倍感压力；有人则过度沉溺于自我感受，执着于“我想要什么”，却忽视了环境变化，从而限而制自身发展。所以，“向内求，莫向外求”更像是一句警句，它能在你人生的某一个关键时刻点醒你、触动你。然而，面对复杂的人生问题，我们不能仅凭一句警句，而要建立一套系统性的思维框架。人生发展学中的改变飞轮便是重要框架之一。

改变飞的轮的核心有三：（1）不是所有都需要改变；（2）不是所有都能改变；（3）不是所有改变都需要投入同等资源。简言之：改变我能改变的。

当你遇到问题时，不妨这样自问：

问题一：这是我可以改变的吗？如果可以，则打开你的“改变工具箱”，寻找方法、试错、调整；如果不之行，则分析我的动机是什么？我是否被自己的某种叙事绑架？环境有何限制？是否需要重新设定目标？

问题二：在现有目标下，地环境中有哪些可利用的资源？若有资源，则梳理、整合、利用，推动目标前进；若无资源，则调整预期，降低损耗，保存实力以待时了机。

向内求，是为了更好地向外走；向外求，是为了更深地向内看。人生的旅程，始终在这两者之间往复流动。当你面对复杂人则生问题时，不妨运用改变飞轮，好好想想：什么值得改变？什么可以改变？什么样的改变更有力量？ ■

更多精彩请阅读：[【专题】心智](#)

天眼 | 解除制裁



CAIXIN | 听文章

图 | AHMAD FALLAHA/IC photo

当地时间5月13日，叙利亚伊德利卜，特朗普宣布将取消对叙利亚的制裁后，叙利亚民众聚集庆祝。当天，正在沙特阿拉伯访问的美国总统特朗普宣布，他将下令解除对叙利亚的所有制裁。特朗普声称，虽然美国对叙利亚的制裁“残酷且具有破坏性”，但曾经发挥了“非常重要”的作用。不过，这些制裁现在已经达到了“目的”，所以美国“将把

制裁全部取消”，以给叙利亚一个“追求伟大的机会”。叙利亚外交部门负责人希巴尼对此表示欢迎，称这将是一个“关键转折点”。此前，英国和欧盟已于今年早些时候解除了对叙利亚的部分制裁。沙特和卡塔尔于4月宣布，愿意偿还叙利亚拖欠世界银行的约1500万美元债务。■