

内部资料
仅供参考



全球观察

GLOBAL WATCH

对外经济贸易大学国家（北京）对外开放研究院主办

2025 年第 17 期 / 总第 192 期

本期聚焦

欧洲新闻网：猪肉、电动汽车与外交重启：欧中贸易博弈加剧

《财富》：特朗普与中国“达成”协议，但关税仅回归“解放日”水平

布鲁盖尔研究所：中国经济面临的十大挑战

目录

一、主流媒体报道	1
（一）欧洲新闻网：猪肉、电动汽车与外交重启：欧中贸易博弈加剧	1
（二）《财富》：特朗普与中国“达成”协议，但关税仅回归“解放日”水平	4
（三）美国消费者新闻与商业频道：美中伦敦谈判落幕，卢特尼克：目前不再 调整对华关税	7
（四）《卫报》：特朗普宣布对华关税将达 55%，同时表态支持贸易协议	9
二、顶级组织与智库	11
布鲁盖尔研究所：中国经济面临的十大挑战	11



一、主流媒体报道

（一）欧洲新闻网：猪肉、电动汽车与外交重启：中欧贸易博弈加剧

距2025年7月中旬在北京举行的欧中关键峰会仅余几周之际，欧盟与中国之间正呈现新一轮贸易紧张局势。

欧中关系迈向“外交重启”的道路，正因双方针锋相对的贸易举措而愈发复杂，为化解长期分歧的努力蒙上阴影。周二，中国商务部宣布，因案件情况复杂，将对欧盟进口猪肉的反倾销调查延长六个月。该调查最初于2024年6月启动，现将延续至今年年底，调查对象涉及超过17.5亿欧元的猪肉出口，主要集中在西班牙、荷兰和丹麦等国。

此番声明正值欧盟与中国寻求稳定关系之际。近年来欧中关系摩擦不断，而美国发起对华贸易战及全球格局转变加剧了这种摩擦。此过程中的一个重要里程碑将是欧中峰会，现已确认将于2025年7月下旬在北京举行。然而，中国延长猪肉进口调查的决定，表明双方的贸易关系依旧充满挑战，彼此都在利用敏感领域作为谈判筹码——欧盟关注电动汽车，中国则着眼农业。

猪肉对双方均具战略意义：中国是全球最大猪肉消费国，欧盟向中国出口大量猪肉副产品，如猪耳、猪蹄和猪鼻等，在中国餐桌上备受青睐，但在其他市场几乎无销路。



电动车与猪肉：博弈中的筹码

外界普遍将猪肉调查视为中国对欧盟日前决定对中国产电动汽车加征最高达45%进口关税的回应。欧盟方面称，鉴于近年来中国电动汽车制造商在欧洲业务迅速增长，加征关税是抵消欧盟所谓的国家补贴、防止市场扭曲的必要之举。

欧盟宣布加征关税时，中国予以强烈谴责，称其为“保护主义行为”，并警告将采取“必要措施”维护国家利益。此次延长猪肉调查的决定，被认为正是中国更广泛战略应对的一部分。

关于电动汽车关税的谈判近日进入关键阶段。中国商务部部长王文涛在巴黎会见了欧盟贸易专员马罗什·谢夫乔维奇（Maroš Šefčovič），双方除就电动汽车问题交换意见外，还讨论了稀土出口管制、公共采购市场准入等更广泛议题。

谈判的焦点是从对中国产电动汽车加征惩罚性关税，转向设定“最低价格”机制。该方案旨在回应欧盟对所谓不公平竞争的担忧，同时避免形成直接贸易壁垒，有望成为未来高科技贸易规则的范本。欧盟委员会发言人周二证实：“关于以价格承诺协议取代现行关税措施的谈判，正在技术层面与政治层面持续推进。”

稀土矿产与未来焦点

此番贸易摩擦让人想起欧中过往多次贸易交锋。上周，欧盟以中国“购在中国(Buy China)”政策使欧盟企业在华市场处于不利地位为由，出台针对中国医疗设备制造商的新规，限制其参与欧盟公共采购。



所有这些举措都反映了一种既定的相互反制模式，双方都以政治敏感行业为目标，以获取谈判优势。另一个潜在摩擦点是中国对稀土出口的限制。稀土是欧盟众多制造业的关键原材料，尽管这些限制最初针对美国，但也影响到了欧洲，并成为中国更广泛的政策工具之一。

欧盟目前希望中国尽快解除这些限制，并在上周巴黎会谈中提出了该议题。欧盟委员会发言人周二表示：“迄今为止，我们仅通过中国商务部发言人的一份声明得到中国政府的表态，表明他们确实在关注此问题并将寻求解决方案。”

发言人补充道：“截至目前，欧方尚未收到任何结构化的正式回应。一旦收到此类沟通文件，欧盟需要时间进行评估。”

7月峰会展望

在双方博弈过程中，也出现了一些善意迹象。中国近期扩大了对部分西班牙食品的市场准入，这显然表明中方仍对谈判持开放态度。作为当前进程中的关键节点，欧中峰会已确认于2025年7月下旬在北京举行。双方期望此次峰会能成为重新调整经贸关系的平台，并有望化解十年来最复杂且最重要的贸易争端之一。

作者：Gerardo Fortuna，2025年6月10日

翻译：董文慧

(<https://www.euronews.com/my-europe/2025/06/10/pork-electric-vehicles-and-diplomatic-reset-eu-china-trade-fight-heats-up>)



（二）《财富》：特朗普与中国“达成”协议，但关税仅回归“解放日”水平

美国总统唐纳德·特朗普周三通过其社交媒体平台真实社交（Truth social）宣布，美中之间的协议“已经达成”，只待他本人及中国国家主席习近平的最终批准。在此之前，美中已在伦敦进行了数日贸易谈判，试图在双方不断升级的贸易战中达成的暂时休战协议即将到期前，寻求解决方案。此前的暂时协议因出口管制与签证撤销的威胁，休战状态岌岌可危。

特朗普宣布，美国将对中国商品征收55%的关税，而中国则将对美国产品征收10%的关税。他还宣称，中国将继续出口磁铁及稀土材料，美国则将允许中国学生继续赴美留学。尽管如此，亚洲市场对这项“再次达成”的协议反应冷淡。香港恒生指数收盘下跌约1.4%，日本日经225指数下跌约0.65%，而中国沪深300指数则基本持平。

市场反应冷淡的一个原因可能是，中国直到亚洲时间周四下午晚些时候才就该协议作出正式评论。中国外交部发言人林剑在例行记者会上表示，双方应“恪守”伦敦最新会谈达成的共识。他还强调，中方一向言必信、行必果。

而另一层原因可能在于，即便按照特朗普在社交媒体上所描述的，该协议也只是将当前的局势拉回到4月2日“解放日”时所



提出的水平。当时，特朗普宣布对中国进口商品加征34%的“对等关税”，叠加此前美国所谓因中国未能充分遏制芬太尼走私所施加的20%关税，使得税率提高到54%。在多轮针锋相对的关税报复之后，中国进口商品的关税一度飙升至惊人的145%。然而，经济学家普遍认为，即使是55%的关税，也接近足以阻遏大多数美中贸易商品往来的水平。

早在4月底，美国对中国商品征收高额关税开始生效时（这些关税措施在日内瓦谈判期间被大多暂时搁置），船运量就已出现暴跌迹象。分析人士预计，尽管近期通胀数据低于预期，关税仍将推高未来几个月的通胀率。

稀土与学生签证

特朗普的帖子还提及了自上个月日内瓦达成协议以来让双方持续不满的两项问题：一是稀土出口，二是学生签证。美国指责中国在促进稀土出口方面进展迟缓，而中国在这些关键材料的生产上占据主导地位。

自从中国要求企业必须申请许可才能获取这些材料以来，美国汽车企业已普遍面临原料短缺。尽管中国已同意恢复稀土出口，但《华尔街日报》援引知情人士称，许可证的有效期仅为六个月。

据称，作为放松稀土管制的回报，美国也同意放宽喷气发动机和乙烷等部分产品的出口限制。在帖子中，特朗普还承诺将允许中国学生继续在美留学。

5月28日，美国国务卿鲁比奥(Marco Rubio)表示，美国将吊



销与中国共产党有关联，或在“关键领域”工作的中国学生的签证，这些关键领域通常包括科技和科学领域。他还表示，美国国务院将加强对所有来自中国大陆和香港的签证申请的审查。目前，在美中国留学生数量约为28万人。高等教育本身也是美国的一项出口产业。特朗普在周三的帖子中写道，他“一直很欢迎”中国学生赴美读书。

信号混杂

美股投资者对特朗普宣布“协议已达成”的言论反应冷淡。周三，标普500指数微跌0.27%，纳斯达克100指数下跌0.5%。截至美东时间凌晨4时，标普500指数期货下跌0.4%。为达成关税协议和避免特朗普“解放日”关税而设的90天窗口期已所剩无几。除非美国决定延长对中国外所有国家的暂停征税期限，否则进口关税将在7月初大幅上调，远超目前统一的10%税率。

周三，美国财政部部长斯科特·贝森特(Scott Bessent)表示，对于“以诚意谈判”的国家，美国将延长暂停征税期限。然而，特朗普在当天向记者发表的讲话中表示，他已准备向贸易伙伴发出最后通牒，单方面设定一个关税税率，并将其定性为“要么接受，要么挨罚”的选择题。截至目前，美国只与英国成功达成了协议。美方目前正在与包括印度、日本、韩国以及欧盟在内的多个经济体进行磋商。

作者：Lionel Lim, 2025年6月12日

翻译：董文慧



(<https://fortune.com/asia/2025/06/12/trumps-done-deal-china-brings-tariffs-back-to-liberation-day-levels/>)

（三）美国消费者新闻与商业频道：美中伦敦谈判落幕，卢特尼克：目前不再调整对华关税

美国商务部长霍华德·卢特尼克（Howard Lutnick）周三表示，尽管美中贸易协议尚未最终敲定，美国对中国商品征收的关税将维持现有水平，不再作出调整。在接受本频道节目“Money Movers”采访时，当被问及“美国现行对华关税是否不会再变动”时，卢特尼克答道：“你完全可以这么说。”

唐纳德·特朗普总统周三早晨在真实社交平台发文称，美国对中国商品征税总额将达到55%。不过，一位白宫官员随后向本频道澄清，该数字并非最新措施，而是包含现有的两项关税：一是30%的普遍关税，二是25%的特定商品关税，两者此前已在实施。

在卢特尼克与其他美中贸易谈判代表结束在伦敦的高级别会谈几个小时后，特朗普发布了这条全大写的社交媒体帖文。特朗普表示，协议“已经完成”，但补充称仍需他本人与中国国家主席习近平的“最终批准”。

特朗普还表示，中国对美国进口商品税率将维持在10%，自上月双方同意暂时削减彼此间报复性关税以来，这一水平一直未变。此轮为期90天的关税缓冲期源自此前在日内瓦举行的初步谈



判，双方在该轮谈判中暂时达成关税削减，但其他关键分歧点仍未解决。

在周三的发文中，特朗普还写道，作为伦敦会谈的成果，“中国将先提供所有的磁铁和任何必要的稀土”。他在后续发文中补充称：“习近平主席和我将一道密切努力，推动中国对美国贸易开放。”

卢特尼克向本频道表示，本周谈判的一大成果在于“建立了日内瓦休战协议”。他表示，中国此前在稀土出口批准上“行动迟缓”，这促使美方做出反制，包括收紧中国学生赴美留学的签证政策。“我们曾处于‘惹恼彼此’的状态，”卢特尼克说。但他表示，特朗普上周与习近平主席的通话“改变了一切”，“中国将立即批准所有美国企业的磁铁进口申请”。

尽管卢特尼克持有乐观言论，对于中国承诺的细节，进口商仍存在疑虑。据《华尔街日报》报道，中国只同意向寻求进口稀土和磁铁的美企发放为期六个月的临时许可证。这意味着中国每六个月便可重新评估是否继续发放许可，增加了美企供应链的不确定性。对于卢特尼克的言论及伦敦协议的细节，白宫方面目前尚未回应本频道的置评请求。

作者：Kevin Breuninger，2025年6月11日

翻译：董文慧

(<https://www.cnbc.com/2025/06/11/us-china-trade-tariffs-lutnick.html>)



（四）《卫报》：特朗普宣布对华关税将达55%，同时表态支持贸易协议

唐纳德·特朗普表示支持日前在伦敦达成的美中贸易协议，该协议将提升汽车工业关键的稀土矿物和磁铁供应。他称，该协议将使对中国征收的关税总额提高至55%。特朗普承认，周二晚间在兰卡斯特宫敲定的条款仍需中国国家主席习近平的最终批准，他透露该协议还将为中国学生赴美留学提供便利。

据美国媒体报道，中国仅同意放宽稀土出口限制六个月。55%的关税总额乍看之下，似乎高于上月初双方达成休战协议时商定的30%的关税水平，当时两国均大幅度削减高达三位数的税率。但是一位白宫官员表示，该数字只是特朗普现行多项政策的叠加结果，包括对全球所有进口商品10%的基础“对等”关税、20%的针对芬太尼的附加征税，以及原先对中国实施的25%的关税。

周三，特朗普在真实社交平台发文称：“我们与中国的协议已达成，但有待我与习近平主席的最终批准……我们将征收总计55%的关税，中国将征收10%。关系非常好！”

在伦敦进行了为期两天的谈判后，美中官员就重启贸易休战进程并解除中国稀土出口限制的框架达成一致，这些稀土资源对美国的汽车、电子和国防等产业至关重要。不过，协议在更广泛的贸易分歧上进展甚微。



特朗普在帖文中还补充道，根据协议，“中国将提前供应完整磁铁和所有必要的稀土资源。同样地，我们也将履行承诺，包括允许中国学生赴美留学。（这一直让我觉得很好！）”

美国商务部长霍华德·卢特尼克（Howard Lutnick）向媒体表示，此次伦敦的“框架协议”最终敲定了上月在日内瓦达成的初步协议，旨在削减此前双方高达三位数的报复性关税。

他指出，此框架将使双方能够“落实”日内瓦协议，但仍需特朗普总统与习近平主席的正式批准。

此前，日内瓦协议一度陷入僵局。特朗普政府限制半导体设计软件、飞机及其他关键技术对华出口。

该协议的具体细节尚未公布，而特朗普此前曾撕毁过与墨西哥、加拿大等主要贸易伙伴达成的贸易协议。

伦敦协议达成之际，美国汽车业正因中国限制挡风玻璃和车门所需磁铁的供应而濒临停产。中国在全球稀土和磁铁市场中占据主导地位，并于4月在特朗普发起贸易战后开始实施出口限制。

此次贸易突破，也正值美国公布最新通胀数据之时。衡量一篮子商品和服务成本的消费者物价指数（CPI）在5月同比上涨2.4%，高于4月的2.3%。经济学家普遍预计，特朗普推动的贸易战将加剧美国通胀，当前通胀率仍高于美联储设定的2%的年度目标。沃尔玛、百思买、福特和宝洁等多家公司均警告称，加征的关税最终将转嫁至本国消费者。

总统特朗普一直与美联储主席杰罗姆·鲍威尔（Jerome



Powell) 意见相左, 并敦促鲍威尔降低利率。他再次呼吁美联储在6月17日至18日举行的会议上降息。

“CPI刚刚出炉。数据很棒! 美联储应降息整整一个百分点。这将为即将到期的债务支付少得多的利息。这太重要了!!!” 特朗普在真实社交上写道。但经济学家预计, 在贸易政策前景不明之际, 美联储将按兵不动, 暂缓降息。凯投宏观 (Capital Economics) 北美区经济学家布拉德利·桑德斯 (Bradley Saunders) 在一份致投资者的报告中表示: “我们预计, 经济的基本面实力和政策前景的不确定性, 将促使美联储在下周维持‘观望模式’。”

作者: Lisa O' Carroll, Dominic Rushe, 2025年6月11日

翻译: 董文慧

(<https://www.theguardian.com/business/2025/jun/11/trump-says-china-will-face-55-percent-tariffs-us-trade-deal-rare-earth-minerals>)

二、顶级组织与智库

布鲁盖尔研究所：中国经济面临的十大挑战

根据不同的衡量标准, 中国目前是世界最大或第二大经济体。中国贸易关系的广泛程度也位列世界第二, 仅次于欧盟, 也是新兴市场经济体的主要投资者和贷款方。了解中国的发展方向对全



世界都至关重要。这需要评估中国的优势及其面临的挑战，其中可重点关注十大挑战。

中国的政策制定者认为，尽管特朗普发动了贸易战，但经济前景依然乐观，中国的增长目标仍维持在5%。然而，为了在2024年达到这一增长水平，中国需要产生高达1万亿美元的巨额贸易顺差。如今，中国贸易正受到外部环境日益增长的保护主义倾向的威胁。

在更为宽松的财政政策之下，官方赤字占GDP的比重从3%放宽至4%，达到有史以来的最大规模，货币政策也相对宽松。然而，目前尚未宣布任何刺激措施——这是对外部环境相当保守的应对。与此同时，中国的通胀目标已从3%下调至2%，但现实是中国已面临通缩风险，而政府似乎尚未准备好应对。

这可能是中国宁愿以通缩为代价，也要保持出口市场的竞争力。2024年出口价格下降，2025年这一趋势仍在持续。甚至中国的消费者价格自2025年2月以来也有所下降。尽管压低价格参与竞争也存在风险（日本1990年代的经验就是一个很好的例子，García-Herrero、Xu, 2025），但特朗普加征关税，以及美元持续疲软，导致中国并没有太多回旋的空间。

中国还将继续加强制造业发展作为经济增长引擎，无意通过削减供应来降低产能。由于增加财政赤字似乎旨在支持地方政府债务重组而非提振国内消费，加之中国劳动力市场依然疲软、可支配收入停滞不前，预计2025年中国的消费不太可能出现大幅跃



升。因此，中国将需要继续推动出口以适配产能。

对欧洲而言，这些趋势令人担忧，因为中国产品可能进一步涌入欧洲市场，并且由于通缩风险，在华欧洲企业将面临来自中国企业更激烈的竞争。

中国还致力于在包括人工智能、量子计算和半导体等在内的关键技术领域，提高自给自足能力。在这些领域，中国仍然落后于美国（García-Herrero等，2025）。美国的大规模投资计划，如“星际之门”（Stargate）人工智能项目，促使中国将更多资源投入人工智能和量子研究领域。2025年1月DeepSeek推出后，中国在人工智能领域的实力大幅提升（Martens，2025）。

中国战略能否奏效？中国经济面临的十大挑战

中国的战略是重振经济还是缓解经济的结构性减速，将取决于应对措施能在多大程度上有效应对经济面临的十大挑战。

挑战一：财政空间缩减

多年来，中国的财政空间令许多其他国家艳羡不已。得益于此，中国在2008年全球金融危机期间全球对其出口需求骤降时，实施了大规模刺激计划。但这一巨额刺激导致公共债务激增，目前规模已达到GDP的100%（图1）。这一水平低于美国，但跟人均收入与中国相近的国家相比，仍然偏高。

由于高额财政赤字，中国的公共债务不断增长，尤其是包含地方政府的总债务，包括各类广泛应用于房地产和基础设施项目融资的特殊融资工具产生的债务（图2）。



图1：中国政府债务余额（%GDP）



数据来源：布鲁盖尔研究所。注：2024年数据基于国际货币基金组织（IMF）预测。

图2：中国总体财政赤字



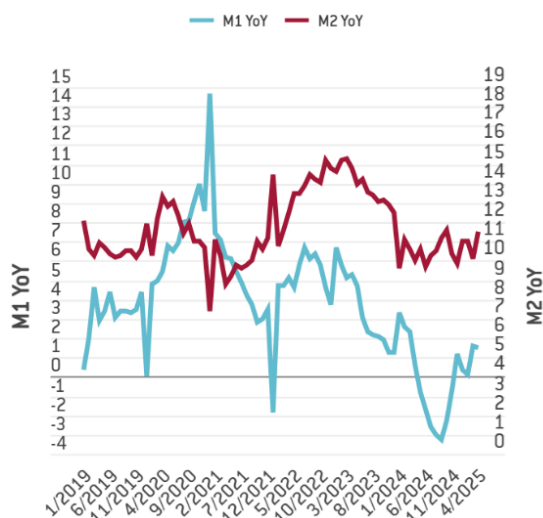
数据来源：布鲁盖尔研究所。注：2024年数据及2023年地方政府融资工具数据为预测值。

挑战二：货币政策受限

中国长期以来一直拥有货币政策操作空间，特别是在2020年后，为应对新冠疫情，发达经济体普遍推行超宽松货币政策，将利率降至接近零甚至低于零的水平。而中国在当时基本将利率维持在3%以上，但近期为提振经济不得不下调利率。中国人民银行仍有降息甚至实施量化宽松的空间，但现实情况是，通缩风险导致实际利率处于高位，同时货币总量增长放缓（图3），因此货币政策实际上仍处于紧缩状态。两大限制因素解释了这种“被动”收紧的局面。首先，人民币汇率疲软挤压了央行放松货币政策的空间。其次，中国银行业已面临盈利能力不足的问题，若进一步降息导致净息差收窄，银行将难以承受。

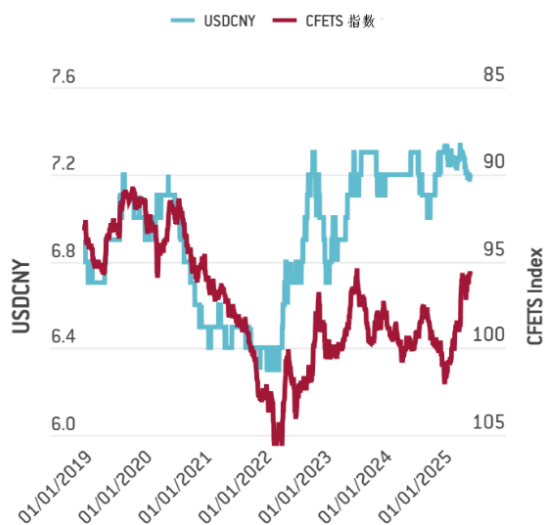


图3：货币供应量（%YoY）



数据来源：布鲁盖尔研究所。M1指流动性最强的货币形式。M2指在M1所有内容的基础上增加流动性较低的资产，涵盖储蓄存款、定期存款和货币市场基金。

图4：美元/人民币和CFETS指数



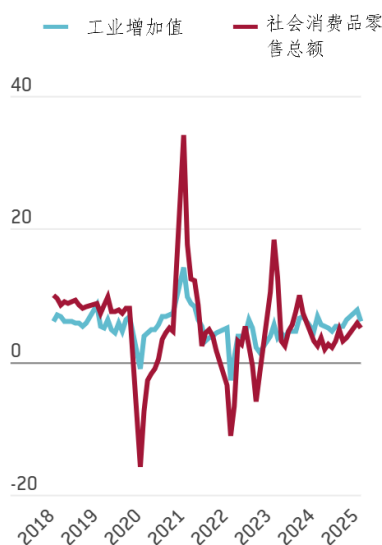
数据来源：布鲁盖尔研究所。注：截至2025年6月9日。CFETS为中国外汇交易中心，
<https://www.shibor.org/english/bmkidxrud/>。

挑战三：国内需求

中国的生产持续远超出其国内销售能力（图5）。尽管制造业一直是中国经济增长引擎，但自2021年房地产行业进入调整（见挑战七）以来，这一趋势日益明显。制造业的固定资产投资增速远高于GDP增速，而房地产投资则出现骤降（图6）。在某些行业，尤其是绿色科技领域，中国企业的资本投入规模巨大，占全球总量的近90%，太阳能电池板行业便是如此（图7）。

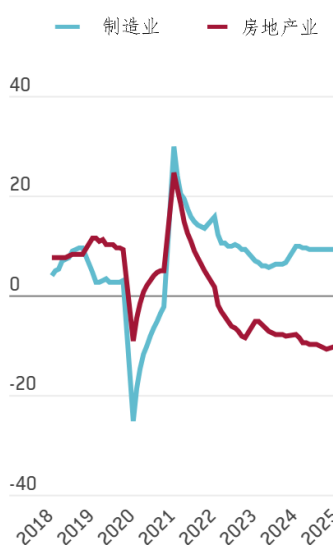


图5：中国工业增加值和社会消费品零售总额（%YoY）



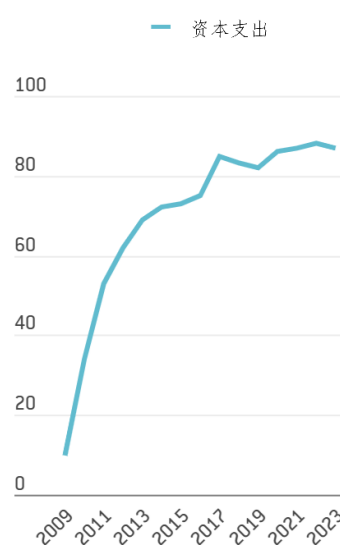
数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis和WIND数据）

图6：中国固定资产投资（%YoY）



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis和WIND数据）

图7：中国太阳能投资占比（全球）



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis和彭博社数据）

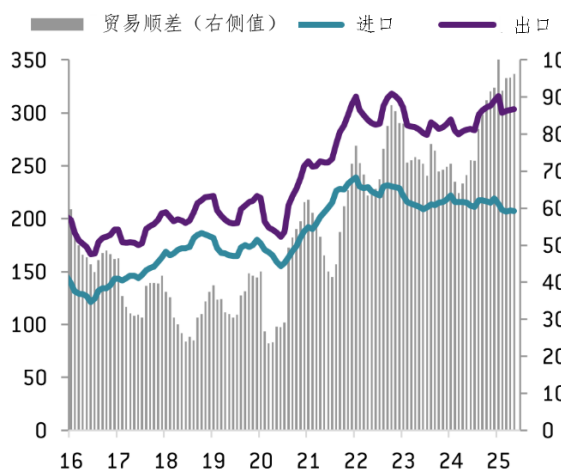
挑战四：外部需求与地缘政治挑战

对中国来说，一个利好消息是，自新冠疫情以来全球对中国出口商品的接纳度进一步上升。与此同时，中国的进口基本停滞不前，这带来了巨额的贸易顺差，对经济增长起到了关键作用（图8）。然而，在全球保护主义加剧的背景下，中国制成品出口激增使其在全球制造业出口份额中占据18%的高份额局面，恐怕难以长期维持（图9）。

目前，美国已经减少进口中国商品，而欧盟及新兴市场经济体的对华进口则有所增长（尽管欧盟对中国电动汽车加征了关税）。中国庞大的工业产能在未来难以想象仍能像过去那样，持续高度依赖海外市场。

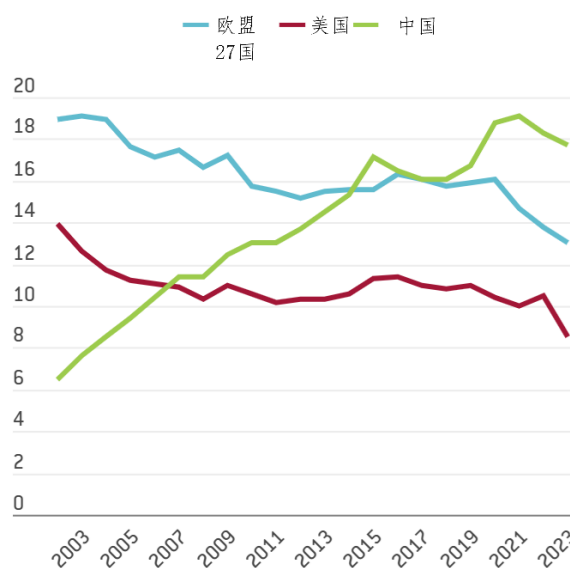


图8：中国对外贸易（十亿美元）



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis、CEIC数据）
注：出口、进口和贸易顺差基于6个月移动平均；数据截至2025年5月。

图9：出口占全球出口份额（%）



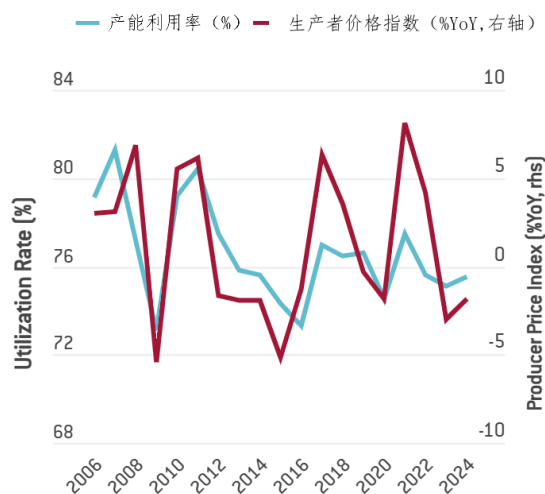
数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis和Eurostat数据）

挑战五：产能问题与通缩风险

尽管世界其他国家从中国进口商品，但中国的工业产能巨大，完全消化存在挑战。中国的产能利用率已从2021年的峰值下降，目前接近疫情期间的水平（不过仍高于2015年中国产能最高峰时期，图10）。不过，产能利用率可能并非衡量中国产能过剩的最佳指标，因为其水平与美国相当。但生产者价格暴跌可视为一个信号，给企业利润率带来了下行压力（图11）。除非中国能够提振国内消费，否则日益加剧的保护主义只会加剧中国的通缩风险。

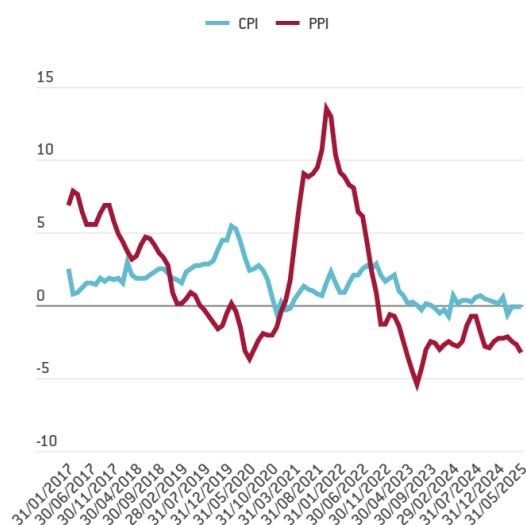


图10：中国制造业周期



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis、中国国家统计局和WIND数据）

图11：中国价格指数（%YoY）



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis、中国国家统计局、CEIC数据）

注：数据截至2025年5月。

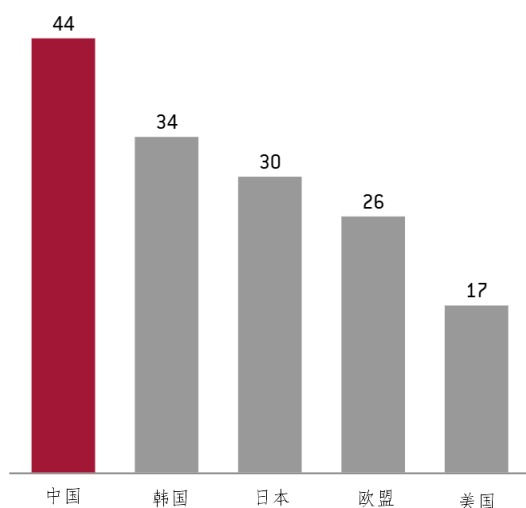
挑战六：缺乏政策支持，私人消费持续低迷

普遍认为，扩大私人消费有助于缓解中国的经济不平衡问题，但这说起来容易做起来难。中国私人消费占GDP的比重依然长期保持在低位，尤其是与固定资产投资相比更显突出。虽然投资本身已偏高，但国内储蓄水平更高。中国依然拥有全球最高的储蓄率（图12），有观点认为这在一定程度上源于福利体系缺失，同时个人可选择的储蓄渠道也十分有限。

要改变这一状况，需要开展重大改革，例如加强养老金体系，提供失业保障和公共医疗服务。然而，目前这些改革似乎并未纳入政府议程。

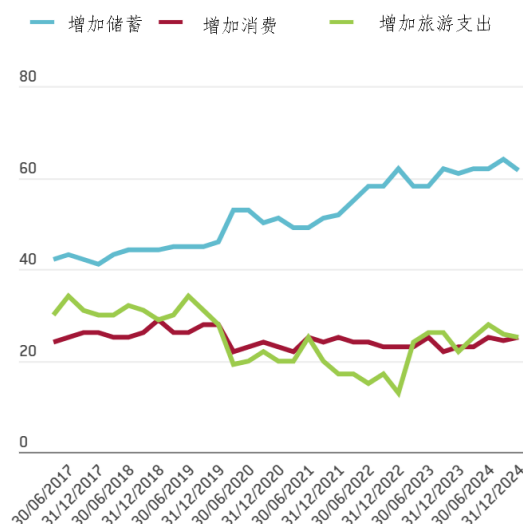


图12：国民储蓄率
(占GDP百分比，2023年)



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis、IMF数据）

图13：中国居民储蓄与消费意愿
(占比)



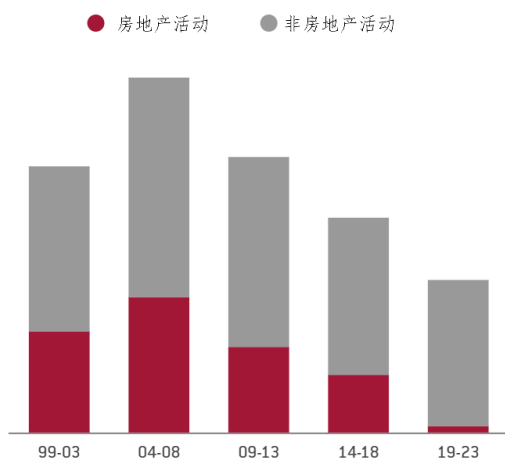
数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis、中国人民银行、WIND数据）。注：数据截至2024年4月。

挑战七：房地产业助长资产价格通缩

中国的房地产行业曾长期作为经济增长的主要引擎(占投资总量的三分之一，占固定资产投资的三分之一)，但该行趋势在2021年最大的开发商恒大集团违约时发生巨大转折。此后，房地产对经济增长的贡献持续为负(该数据本就处于低位,图14)。房价与房地产交易量已连续多年下滑(图15)。



图14：房地产与非房地产活动对中国GDP的贡献（%）



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis与CEIC数据）
注：我们估算了房地产行业增加值对中国GDP的影响，并据此使用估算系数计算出房地产行业对中国GDP的（五年平均）贡献。

图15：中国新房销售情况



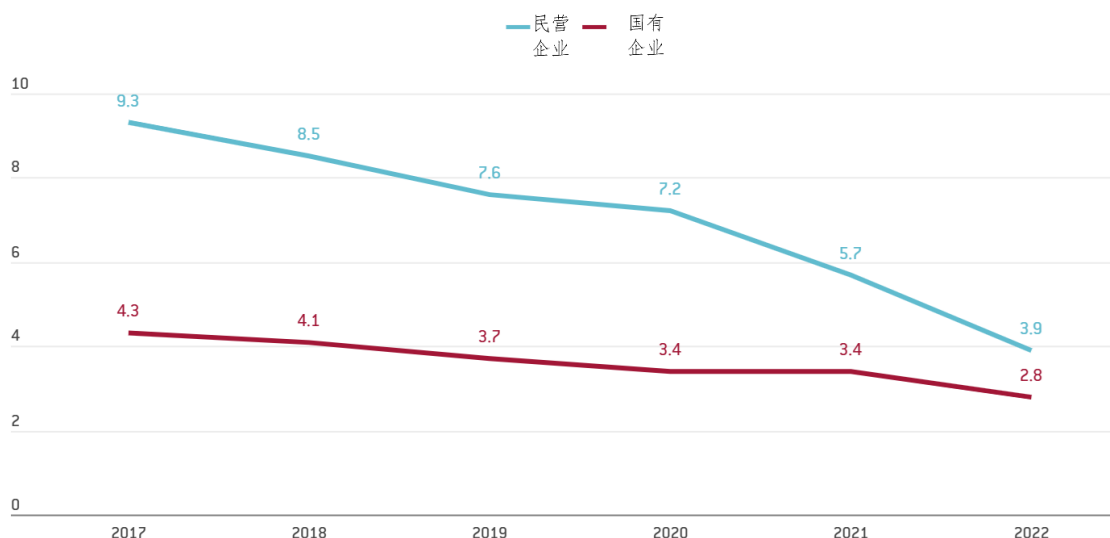
数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis和WIND数据）

挑战八：投资回报率持续下滑

中国的高储蓄曾推动大规模投资潮。这一热潮固然助力中国经济高速增长，但投资作为主要增长引擎持续过久，最终形成过度投资，直接表现为资本回报率日益下滑。不仅国有企业(SOEs)资产回报率走低，民营企业(POEs)也面临同样的问题(图16)。



图16：中国企业平均资产回报率（%）



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis、WIND数据）
注：统计样本仅涵盖债券发行企业。

挑战九：人口规模萎缩

中国人口老龄化速度属于特例。1980年推行的独生子女政策促成当前的中国人口结构，而自2019年以来生育率也迅速下降（图17），可能经济环境不确定性引发了对未来前景的负面情绪。

尽管中国总人口已达峰值且劳动力规模持续缩减，但只要城镇化进程持续，劳动力对GDP增长的实际贡献就仍将保持正值。据估算，中国将于2035年完成城镇化（García-Herrero, 2023），届时城市将开始感受到劳动力减少的影响，这将抑制劳动生产率，并每年拖累经济增长约1.3个百分点（图18）。

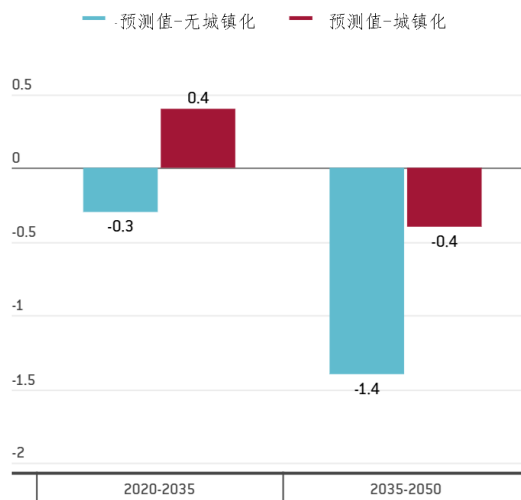


图17：中国总和生育率



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis、联合国数据）

图18：人口老龄化对中国GDP增速的预测影响（%）



数据来源：布鲁盖尔研究所（基于Natixis数据）

注：仅考虑劳动力供给这一渠道，且假设劳动生产率不变。

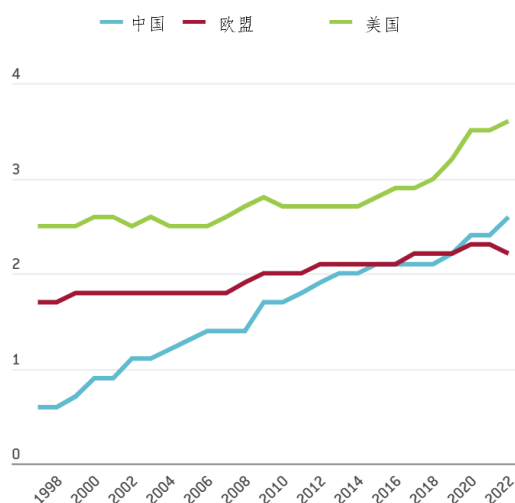
挑战十：美国实施技术遏制

中国与美国在创新领域展开竞争。美国研发支出占GDP的比重高于中国（图19），这意味着中国难以撼动美国在全球的技术主导地位。此外，美国正寻求通过多种手段遏制中国技术进步，包括对先进技术实施出口管制（图20）。

以下问题仍然存在：美国能否成功遏制中国？中国努力推动创新，究竟能否提升全要素生产率，换言之，能否缓解经济结构性减速呢？

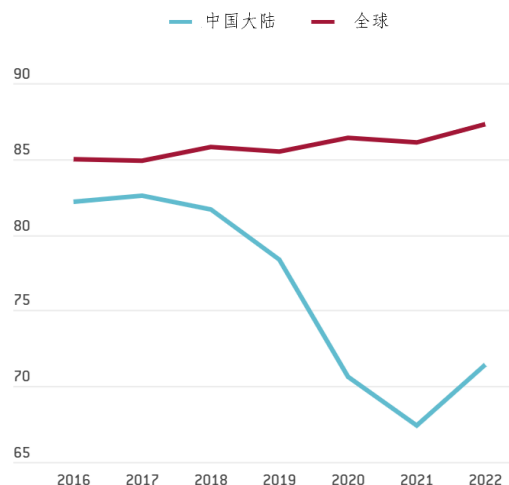


图19: 研发经费投入 (占GDP百分比)



数据来源: 布鲁盖尔研究所 (基于Natixis、世界银行数据)

图20: 美国技术出口许可批准率 (%)



数据来源: 布鲁盖尔研究所 (基于Natixis、美国商务部工业与安全局数据)

结论

自特朗普总统重返白宫以来,中国经济面临的挑战愈发棘手。中国政府已宣布一系列措施,旨在将2025年的经济增长稳定在5%左右,但这些举措的有效性仍有待验证。

在外部环境日益严峻的背景下,中国的经济政策决策者应当认识到结构性减速已不可避免,而不是在未采取提振消费措施的情况下,进一步推动工业产能增长。结构性失衡需要通过结构性改革来解决。特别是,建立一个运转良好的福利国家,有助于降低出于预防性考虑的、过高的家庭储蓄率。

作者: Alicia Garcia-Herrero, 2025年6月12日

翻译: 刘沁

(<https://www.bruegel.org/analysis/ten-challenges-facing-chinas-economy>)

主编：王颖 执行主编：海尔 Pelagia Karpathiotaki 编辑：徐天鹏 版面：徐天鹏



2025 年第 17 期（总第 192 期）

内部资料 免费交流

主办单位：对外经济贸易大学国家（北京）
对外开放研究院

地 址：北京市朝阳区惠新东街 10 号对外
经济贸易大学科研楼 602 室

网 址：<http://acoes.uibe.edu.cn>

电 话：010-64494672

邮 编：100029

声 明：

1. 本报告中的信息和数据来自于公开资料，仅供内部参考，不代表本研究院立场。
2. 未经授权，不得擅自引用及传播。

