# 商务部:坚决反对美对中国等经济体加征301关税

据新华社电 商务部新闻发言人何亚东在26日举行的例行新闻发布会上表示,美方301调查是典型的单边主义行为,严重破坏国际经济秩序,严重违反世贸组织规则,中方对此坚决反对。

有记者问:美东时间11月25日,美国贸易代表办公室宣布"产能过剩"301调查结果,发布拟议措施,提出对包括中国在内的14个经济体加征301关税。请问中方对此有何回应?发言人作出上述回应。

何亚东表示,中方此前已发布《关于所谓"产能过剩"问题的中方立场》文件,全面澄清了有关问题,阐明了中方政策立场。个别国家以"产能过剩"为名,行保护主义之实,将正常市场竞争政治化、产业发展问题工具化,不仅无助于解决自身结构性矛盾,反而会扰乱全球产供链安全稳定和产业合作,抬高全球通胀水平,损害企业和消费者切身利益,给世界经济增长带来长期系统性风险。

"中方敦促美方纠正错误做法,回到通过对话协商解决问题的正确轨道上来。中方将密切关注事态进展,保留采取必要措施的权利,坚决捍卫自身正当权益。"何亚东说。

谈及中美吉隆坡经贸磋商联合安排延期和300亿美元对等降税安排问题,何亚东表示,推动吉隆坡经贸磋商联合安排继续延期,将为双方企业合作提供相对稳定、可预期的政策环境,符合中美双方利益。中美双方经贸团队一直在就该问题保持密切沟通。

"关于300亿美元对等降税安排,中方认为尽快落实有利于扩大双方贸易。我们注意到美方发布的产能过剩301拟议措施中,对300亿美元对等降税清单产品进行了豁免。希望美方加快内部程序,与中方一道,共同推动安排尽快落地实施。"何亚东说。

# AI繁荣若破灭,美国经济会怎样?

当白宫破天荒地干预一家企业董事会决策,当黄仁勋一人的去留撬动起美股数万亿美元市值的沉浮,可以说,过去两周剧烈的股市动荡以及英伟达董事会的混乱,已经令越来越多美国各界的人士思考起同一个问题:若这场AI繁荣走向破灭,美国经济将面临怎样的后果?

核心结论显而易见:美国经济必将承受剧痛——虽然对于这场冲击的波及面究竟有多大,经济学家、商界领袖与金融机构之间仍存在显著分歧,但即使AI市场并未演变为全面崩盘,而仅仅是泡沫挤压式收缩,许多人依然认为,AI投资的大幅萎缩足以拖垮美国整体经济增长。


11月23日,交易员在美国纽约证券交易所交易大厅内工作。(新华)

## 失去一个关键引擎

在过去的两年里,美国对AI支出的依赖已近乎成瘾。飙升的科技股和大规模的数据中心建设使经济增长保持活跃。自19世纪末的铁路热潮以来,还从未有任何一个全新行业的建设在整体美国GDP中占据如此大的比重。根据巴克莱银行的一项估计,去年人工智能投资占美国经济增长的比重高达25%。

数万亿美元的股市波动、用于建设数据中心借款的上升,以及对限制其建设的呼声,都在加剧人们对美国最大增长引擎可能开始出现问题的担忧。而从疯狂炒作到循环融资,AI繁荣背后,也令不少经济学家同时嗅到了2000年与2008年的危机气味……

自2025年初以来,美国股市上涨了约20%,这主要便得益于AI概念股的热潮。AI相关股票的涨幅远超大盘,今年在标普500指数中的权重已接近一半。

"这曾是拉动经济的强劲顺风。"巴克莱银行高级美国经济学家乔纳森指出。

而作为美国经济基石的消费支出,很大程度上其实就依赖于这场美股牛市的支撑——家庭净资产增加往往会刺激消费行为。数据显示,今年第三季度美国消费支出强劲增长3.8%,这在很大程度上带动GDP增速升至了3.4%。

然而,一旦财富效应逆转,整体经济图景将迅速暗淡。

现成的例子就在世纪之交——美股暴跌上一次直接引爆经济衰退,便是互联网泡沫的破灭。彼时标普500指数近乎腰斩,纳斯达克指数重挫近80%。

那次经济衰退的持续时间其实还算是相对短暂,主因是美国失业率上升幅度相对温和。经济学规律表明,在缺乏其他宏观压力的背景下,纯粹的股市下跌对消费支出的负面影响通常相对可控。

然而,若本轮由AI聊天机器人商业化不及预期或数据中心过度建设引发AI泡沫破裂,冲击可能会深远得多。一组醒目的对比显示,目前股票权益类资产在美国家庭总净资产中的占比已攀升至35%,明显高于互联网泡沫峰值时期的26%。

根据美联储的数据,截至第二季度,全美个人持有的股票及共同基金中,超过一半集中在最富有的1%家庭手中,而高净值群体恰恰是此轮消费韧性的主要推动者。同时,以股票质押融资等高风险杠杆策略极为普遍。若市场重挫,数以百万计的投资者将直面资产缩水之痛并缩减开支,进而在理论上导致整体经济增长放缓。

股市下挫并非唯一的隐患。

今年用于数据中心建设及相关AI设施的开支占GDP比重,预计将远超1990年代末至2000年代初对互联网基础设施的投入规模;按原定节奏,未来数年这一支出还将大幅攀升。

数据中心投资不仅拉动了GDP数据,更为建筑业以及上游硬件设备供应链创造了大量就业岗位。从柴油发电机巨头卡特彼勒、燃气轮机制造商通用电气能源,到电气设备巨头伊顿,多家工业制造企业近期均公布了与数据中心建设相关的业绩激增。

但在本月早些时候的美国中期选举中,多位打着"遏制数据中心无序扩张"旗号的民主党议员强势胜出。

如果他们兑现这些承诺,或者投资者对该技术的潜在利润失去信心,导致超大规模数据中心运营商突然暂停新建数据中心,美国经济势必将失去一个关键引擎。

## 隐性债务爆雷风险

AI退潮的烈度几何,核心症结还在于金融系统——这便很容易令人们的视线从2000年进一步转移至2008年!

当年次贷危机演变为70多年来最严重的全球性经济灾难,根源就在于风险传染至银行等金融中介,导致流动性冻结并切断了实体经济赖以运转的信贷血脉。而部分经济学家其实早已在当下的AI融资潮中,嗅到了2000年代中期次级抵押贷款热潮的气味。

当年由MBS及衍生品编织的全球杠杆网络错综复杂,外界极难看清穿透后的真实风险敞口。

与之类似,当前数据中心建设背后的借贷链条同样愈发隐秘。大量债务被移出资产负债表,转而由信息披露要求相对宽松的私募股权基金等非银信贷机构承担。此外,芯片厂商直接注资下游客户的"循环融资"模式屡见不鲜,层层交叉担保更是模糊了最终的违约风险承担方。

"这里面所有的网状交叉,我们根本没完全搞清楚,"哈佛大学经济学家、曾在奥巴马政府时期出任美联储理事的杰里米·斯特恩警告称。尽管斯特恩认为重演2008年全面危机的概率有限,但他坦言完全可能出现比互联网泡沫破坏力更大的情景:"如果一定要押注,我认为这次经济附带损伤会更重。"

眼下的积极因素在于,亚马逊、微软等头部超大规模科技巨头现金流充沛,迄今为止主要使用自身经营结余而非高额举债来支持资本开支。哥伦比亚大学商学院经济学家范·纽文堡测算,若AI泡沫当下破灭,由数据中心贷款产生的违约损失或仅在500亿美元左右,对体量庞大的美国金融体系而言尚属皮外伤。

但隐忧在于债务雪球正越滚越大,并在基建出资结构中占据更高权重——范·纽文堡预计,如果借贷如预期般激增,那么几年后的崩盘可能导致2万亿美元的贷款损失。这还不包括股价受挫带来的影响。

## 真的"伤不起"?

目前,市场上其实依然有一些乐观的声音存在。

哈佛大学经济学家杰森·福尔曼就测算认为,即便科技股估值缩水30%且数据中心建设全面刹车,也不足以单方面拖垮经济引发衰退,因为大量配套设备仰赖进口,该板块对内生性GDP的真实贡献并没有外界想象的那么高。在福尔曼看来,最差的情形不过是重演当年的互联网泡沫衰退。

然而在另一些经济学家眼里,这反而成了最乐观的预期。范·纽文堡就虽不认为危机迫在眉睫,但对周期末尾可能引爆的深层动荡深表忧虑。

此外,当前更严峻的挑战在于,一旦危机爆发,美国联邦政府恐难再像以往那样施展常规的救市工具。

过去数十年间,每逢失业率飙升,白宫与财政部通常会通过大规模财政刺激托底经济;但在经历了长期巨额财政赤字后,政策腾挪空间已被严重挤压。当前公众持有的美债总规模占GDP比重已突破100%,而在2008年金融危机前夕,该数据仅为35%左右。

危机前极低的宏观杠杆率,曾赋予联邦政府大规模举债纾困银行业、维系高公共开支的底气。

而如今,政策余地已然逼仄。投资者对联邦债务可持续性的忧虑,甚至可能导致美债收益率在经济步入下行期时居高不下,进而削弱美联储依靠降息刺激经济的政策效果。

正如斯特恩所言:"这绝非杞人忧天,而是必须正视的现实推演。"(财联)

# 英伟达暂停向东南亚四国交付AI服务器

本报讯 据《金融时报》报道,英伟达已要求其制造伙伴停止向马来西亚、新加坡、泰国和印度尼西亚运送人工智能服务器,以配合美国出台的新出口管制规定。

知情人士表示,戴尔、超微电脑等负责将英伟达芯片组装成服务器的厂商通知了这四个受影响国家的买家,称英伟达不允许相关订单发货。目前尚不清楚这一举措是否是暂时性的,英伟达及其合作伙伴正在研究如何遵守美国的新出口管制规定。

东南亚市场对英伟达而言利润丰厚。据英伟达财报,2025年英伟达新加坡子公司录得1040亿美元营收,较上年同期增长72%。

此前也有消息传出,至少有两家英伟达服务器合作伙伴已暂停向东南亚客户发货。其中一家合作伙伴的一位高管表示,该公司已停止接受该地区新客户的订单,并担心最终会积压过多昂贵的GPU板卡。

美国商务部于11月16日发布的临时最终规则要求,向新加坡、马来西亚、泰国、印度尼西亚和巴西出口、再出口或转让先进人工智能芯片必须获得美国许可。

规则中指出,已为这类客户提供服务的数据中心有90天的时间,即到2月中旬左右,来获得许可证。最终用户为总部位于美国的公司的芯片则不受此限制。

东南亚是全球增长最快的AI数据中心集聚区域之一,马来西亚、新加坡、泰国都在大量部署算力项目。英伟达暂停向这四个国家交付服务器可能将进一步加剧全球AI供应链的压力,同时导致美国芯片供给溢出。市场分析机构警告称,美国市场可能将出现人工智能芯片过剩,已看到芯片价格整体降温的信号。

知情人士稍早透露,美国出口管制规定颁布后,英伟达GPU市场供应异常增加,数千颗英伟达B300 GPU正在寻找新的买家。(财联)

8部门联合印发

# 服务贸易发展"施工图"

据新华社电 商务部等8部门日前联合印发的《服务贸易发展"十五五"规划》26日对外发布。商务部服务贸易和商贸服务业司负责人表示,规划是"十五五"时期商务领域专项规划之一,是国家有关规划在服务贸易领域的具体"施工图"。

规划围绕加快培育服务贸易发展新动能、促进服务贸易数字化智能化绿色化发展、有序推进服务领域开放、提升要素跨境流动便利化水平、优化服务贸易促进体系、完善国内区域布局、拓展国际合作网络部署了7个方面25项重点任务。同时,规划还设置了5个专栏,提出10项专项行动。

谈及规划亮点,这位负责人提到几个"首次":首次从生产性服务和生活性服务两方面重点挖掘服务出口新增长点,强调贸易与产业的结合、与投资的联动、与消费的协同,明确提出要提升"制造+服务"综合竞争力,增强专业服务、国际运输、金融保险、建筑服务、农业服务等生产性服务出口竞争力。

首次提出服务贸易智能化、绿色化发展重点任务。顺应国际和国内发展形势,规划首次专段提出发展人工智能服务贸易新业态、培育发展绿色服务贸易等任务举措,更好引导服务贸易智能化绿色化发展,激发贸易增长的内生动能,推动可持续发展。

首次对"提升要素跨境流动便利化水平"进行专章部署,从推动数据跨境高效便利安全流动、便利人员跨境流动、优化跨境资金流动管理、促进技术成果交易和运用等方面,系统构建促进服务贸易发展的要素流动管理体系。这些"边境后"的便利措施与"边境上"的准入开放,共同构成了高水平开放的发展环境。

# 华尔街"大空头"突然转向

此前持续唱空AI板块的华尔街知名投资人、电影《大空头》原型迈克尔·巴里态度突然转向——他25日发文称,自己已在科技股疲软之际卖出了纳斯达克100指数看跌期权的最后一半仓位。至此,除了保留对帕兰提尔和大都会人寿两家公司的看跌期权外,他的投资组合"暂时几乎完全做多"。

## 清仓纳指100看跌期权

美东时间11月25日,巴里发文称,其全球投资组合当前"做多更多、做空更少",这种配置格局已经有一段时间未曾出现。他进一步说明,除保留对帕兰提尔和大都会人寿的看跌期权外,组合已处于暂时几乎完全做多的状态。

巴里透露,他利用当天科技股走弱的时机,卖出了剩余的一半纳斯达克100指数看跌期权仓位。此前他已出售过部分头寸,此次是最后的清仓动作。据其说明,目前约25%的资产为现金,主要来自获利的看跌期权以及追加资金。

对于为何清仓纳指看跌期权,巴里解释,在恐慌指数走高、市场下跌的环境下,即便是与AI建设勉强沾边的稳健公司,其看跌期权名义价格也变得极其昂贵。这使得直接做空普通股成为当前表达看空观点的主要工具。

值得注意的是,巴里并未宣称市场已经触底。他明确表示偏多立场是"暂时的",且做空机会仍在评估之中。

## 伺机再做空英伟达

巴里还在帖子中披露了其对英伟达的最新持仓状态。他表示,自己仍持有上周五买入的英伟达看涨期权,这些合约目前价值已经翻倍,但他尚未决定何时退出。他计划在英伟达股价接近每股200美元、市场乐观情绪升温时再次做空,并称"现在不是时候"。

巴里近期对英伟达的操作堪称十分精准。据其11月20日发文披露,他在当天先卖出了英伟达看跌期权的一半仓位,随后又清掉了另外四分之一,合计削减了75%的空头敞口。与此同时,他买入了少量长期限、深度虚值的英伟达看涨期权。

当地时间11月23日,受英伟达重新任命黄仁勋为首席执行官消息刺激,英伟达股价大幅反弹31.48%。据数据机构ORTEX统计,做空英伟达的投资者面临约122亿美元的账面亏损,这是至少2019年以来最大的单日亏损。

不过,ORTEX联合创始人皮特·席勒伯格表示,自10月底以来,做空英伟达的交易整体仍明显盈利,因此这次单日亏损虽然冲击不小,但并未让这笔交易由盈转亏。

"一些空头会回补头寸,但流通股中仅有略高于1%被做空,这看起来更像是对消息的反应,而非逼空。"皮特·席勒伯格补充。(上证)