

国泰银行 | 加州大学洛杉矶分校安德森预测

U.S.
CHINA

美中经济报告

2026

关于此报告

国泰银行委托加州大学洛杉矶分校安德森预测中心制作《美中经济报告》系列。这份报告以当前会影响美中两国之间投资和有关经济事件为主题。

70年来,加州大学洛杉矶分校安德森预测中心一直是分析美国和加州经济的领先独立经济预测机构。

本报告中包含的预测、预报和其他预测性陈述,是来自加州大学洛杉矶分校安德森预测中心根据目前可获得的资讯,对美国及中国当前及未来经济状况的分析及观点。这些预测依据业界趋势与其他因素所作出,且包含了风险、变数与不确定性。此资讯以摘要形式呈现,并不是完整资讯。本报告中的资讯不应被视为对您或您的企业采取特定行动的意见或建议,且并未考虑您的特定业务目标、财务状况或需求。

在此提醒读者不要过度依赖本报告中的前瞻性陈述。加州大学洛杉矶分校安德森预测中心不负责在本报告日期后,针对非预期事件或情况公开发表对这些前瞻性陈述的任何修订结果。尽管已谨慎准备预测资讯,实际结果可能会有正面或负面的实质性差异。预测与假设范例可能因加州大学洛杉矶分校安德森预测中心控制以外的不确定性与偶发事件而受到影响。

关于作者

Jerry Nickelsburg, 加州大学洛杉矶分校安德森预测中心总监

Jerry Nickelsburg 于2006年加入加州大学洛杉矶分校的安德森管理学院及安德森预测中心。自2017年起,出任安德森预测中心总监。他也在工商管理硕士课程中教授经济学,专注企业预测与亚洲经济。他拥有明尼苏达大学的经济博士学位,并曾就读于维吉尼亚军校以及乔治华盛顿大学。他在经济学与公共政策有关的言论获广泛发表及引用。

俞伟雄(William Yu),加州大学洛杉矶分校安德森预测中心经济学家

俞伟雄于2011年以经济学家的身份加入加州大学洛杉矶分校安德森预测中心。他在预测中心主要负责的领域包括经济建模、预测与洛杉矶经济。同时也从事与中国经济以及其与美国经济关系的研究与预测。他的研究主要包括时间序列计量经济学、数据分析、股票、债券、房地产与商品价格动态、人力资本与创新等广泛的经济金融问题。



欢迎阅读国泰银行 | 加州大学洛杉矶分校安德森预测中心《美中经济报告》

国泰银行委托加州大学洛杉矶分校安德森预测中心,制作《美中经济报告》系列。在这份报告中,预测中心对美中这两个世界上最大的经济体,进行了当前和未来前景的经济分析和预测。

关于加州大学洛杉矶分校安德森预测中心

逾70年以来,预测中心一直是分析美国和加州经济的领先独立经济预测机构。它的年度经济报告和定期更新报告,侧重于当前影响美中之间投资动向和相关经济事件的话题。

关于国泰银行

1962年,为服务洛杉矶日益壮大的华裔社区,国泰银行应运而生。成立以来,我们协助客人扎根新土地。我们与客人朝着共同目标一起奋斗,培育并发展我们的社区。我们扶持他们发展企业,代代相传。

现在,我们是国泰万通金控(Cathay General Bancorp, 那斯达克:CATY)的子公司,在美国的加州、纽约州、华盛顿州、伊利诺伊州、德州、马里兰州、麻州、内华达州和新泽西州设有分行。海外方面,我们在香港设有一家分行,并在北京、上海与台北设有代表处。

60年来我们不忘初心,致力以优质金融服务,助力客人及社区信心满怀地踏上逐梦之旅。

我们期望此报告的见解,能为您在作出有关个人、企业或社区的决策时,带来宝贵的参考价值。

地缘政治演变下的中美关系

经济学家俞伟雄
总监 Jerry Nickelsburg

加州大学洛杉矶分校安德森预测中心
2026年4月

全球世界经济正步入其调适21世纪新经济格局的第二年，并持续承受一波波的经济冲击。2025年的主轴是关税震荡，预计今年仍将持续出现更多关税政策变动。而2026年，则正逐渐成为能源与大宗商品冲击之年，进一步重塑美国、中国及全球的经济样貌。1月，美国的军事行动推翻了委内瑞拉总统，使该国石油销售从中国与古巴转向他处。2月，美国发动「史诗狂怒行动」(Operation Epic Fury)，对伊朗领导层与军事基础设施发动袭击，意图摧毁其核武能力。此次冲突的后果，是石油、石脑油与天然气在全球市场的供应量大幅减少，使这些制造业、运输业与农业不可或缺的关键原料的价格急速攀升。此外，过境霍尔木兹海峡的油轮持续面临威胁。目前，这场伊朗冲突将如何收场，或霍尔木兹海峡的正常航运何时恢复，都难以预测。读者阅读本报告时，冲突或许已告终结。然而，其对大宗商品价格的影响，在敌对行动停止后仍将持续一段时间。在本报告中，我们首先评估此次全球石油供应链中断的规模，再分别阐述美国与中国的经济展望。

尽管供应链已遭扰动，美中两国的经济关系似乎正朝谨慎的务实主义转向。虽然委内瑞拉与伊朗均与北京关系密切，但中国对美国近期行动的回应相对克制，显示其有意避免与华盛顿发生更大规模的正面冲突。这种克制可能反映了中国国内经济疲弱，以及其在贸易和技术领域仍持续承受美国压力的处境。近期报道显示，尽管战略互信持续缺失，双方仍有意维持高层往来。在此背景下，特朗普总统预计将于5月14日访问北京，出席为期两天的美中峰会，充分彰显双方在深层结构性紧张局势下，仍致力于维护一定程度稳定的共同意愿。目前，两国似乎都在争取时间：中国积极强化在人工智能与半导体领域的自主能力，而美国则致力于降低对稀土及其他关键原料的依赖风险，并建立更安全的供应链。这很可能不是真正的和解，而是长期战略竞争与博弈格局下的短期稳定。

石油价格冲击及其对美国经济的影响

2025年，每日约有2,090万桶的原油与石油液体经由霍尔木兹海峡通行，占全球石油总供应量(每日1亿440万桶)的约20%。冲突爆发后，每日通过该海峡的船只数量仅约为平日的10%，仍在通行的原油量降至不足200万桶/日。所幸，阿联酋有一条绕过该海峡、直通阿曼湾的管道，输送能力约为150万桶/日。沙特阿拉伯亦有通往红海扬布港(Yanbu)的东西输油管道(East-West Pipeline)。据新闻报道，目前已有约500万桶/日的石油改道通过红海，相当于沙特阿拉伯正常情况下经霍尔木兹海峡出口量(约600万桶/日)的80%。尽管如此，石油供应的净减少量仍约达每日1,200万桶。随着美国于4月13日开始封锁霍尔木兹海峡，来自波斯湾国家的日供应缺口维持不变，但伊朗石油亦从此无法出口。受此重大中断影响，西德克萨斯中间基原油(WTI crude oil)现货均价从2月的约每桶65美元攀升至3月的91美元，并于4月初创下每桶114美元的单日高点。目前，油价在85至120美元之间波动，具体走势取决于市场参与者对冲突后续走向、以及石油生产商与运输商增产出口能力的预判。

值得注意的是，美国是2025年全球最大的石油生产国，日产量达1,360万桶。由于美国的石油日需求量为2,060万桶，加上自加拿大和墨西哥的进口，美国对波斯湾石油并无直接依赖。然而，由于原油是全球化交易的大宗商品，其价格由全球供需所决定。因此，美国民众目前正面临更高的汽油价格，以及航空票价等相关成本上涨的压力。与此同时，美国石油生产商则受益于更高的油价、更丰厚的利润，以及不断增长的出口需求。

此次油价冲击将对美国经济产生怎样的影响?图一呈现了自1970年代以来的西德克萨斯中间基原油(WTI)月度平均现货价

格。2026年3月的最新一次油价涨幅约为45%。相比之下，1973至74年第一次石油危机期间油价上涨约210%，1979年第二次石油危机上涨约140%，1990至91年第一次波斯湾战争期间上涨约90%。上述三次冲击均伴随并在一定程度上促成了经济衰退。然而，我们认为，此次中东冲突引发衰退的可能性相对较低，原因有以下几点。

首先，本次油价涨幅相对较小。其次，市场预期此次冲击为暂时性的，一旦冲突结束，油价可能回归正常。从这个角度来看，本次情况与1990至91年的油价冲击更为接近，而非1970年代的冲击。第三，在过去的石油危机期间，美国对波斯湾石油的依赖程

度远高于现在，因此当时波斯湾石油中断所带来的冲击更为严重。

第四，由于技术进步、燃油效率提升以及电动车的普及，美国民众对汽油的依赖程度已远不及1970年代。最后，2010年代以来的页岩革命使美国跃升为全球最大的石油生产国。这意味着美国的石油生产商如今对全球油价的影响力大幅提升，而不仅仅是被动接受价格的一方。图二呈现了美国的原油工业产量。2010年之前，美国的石油产量长期呈下降趋势；此后，页岩开采技术推动了产量的急剧反转，并带动产量走上强劲的上升趋势。



综合观察图一与图二，可以发现一个有趣的规律。在2014年、2015年及2020年，当油价跌破每桶60美元时，美国石油产量也随之下降。这表明，美国开发和生产新油的边际成本平均约在每桶60美元左右。当油价过低时，生产商几乎没有扩大产量的动机。相反，当油价上涨时，美国石油产量往往也会随着更高的利润诱惑而增加。由此，美国的页岩油生产商透过回应价格变动，有助于稳定石油市场，进而推动油价回归长期均衡区间（大约每桶60至70美元）。芝加哥商业交易所/纽约商业交易所（CME/NYMEX）的原油期货价格¹也印证了这一趋势，从2026年5月的每桶92美元，逐渐下滑至2026年12月的76美元，再到2027年12月的70美元。我们的预测则较为保守，预计美国生产

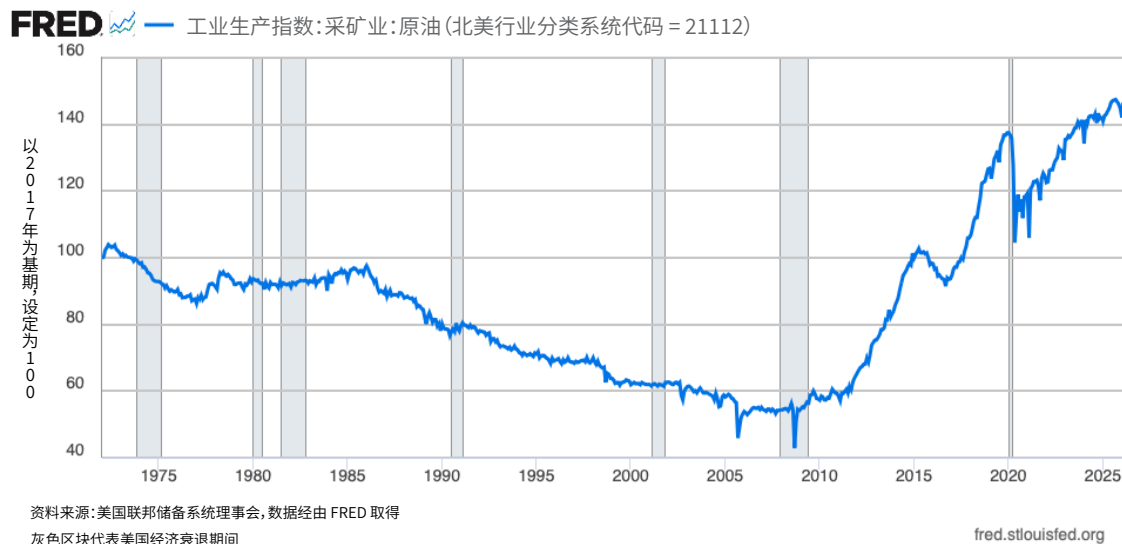
商的爬坡期以及波斯湾石油生产商的恢复期都将更长。尽管如此，油价下降的总体走势方向是相似的。

若WTI油价维持在每桶90美元左右，我们预计美国的石油产量与出口量均将提升。除了提高石油公司利润外，这也将透过能源生产的增加来支撑美国的国内生产总值（GDP）。总体而言，更高的油价固然会推高通胀和生活成本，从而挤压家庭消费；但其对美国GDP成长的影响较为复杂，因为美国石油生产商同样受益于高油价。这种相互抵销的影响，使得我们在短期预测中下调了GDP和就业成长的幅度，但尚不至于引发衰退。

图一、西德克萨斯中间基原油 (WTI) 月度现货价格



图二、美国原油工业产量



1. <https://www.cmegroup.com/markets/energy/crude-oil/light-sweet-crude.quotes.html>

美国经济与展望

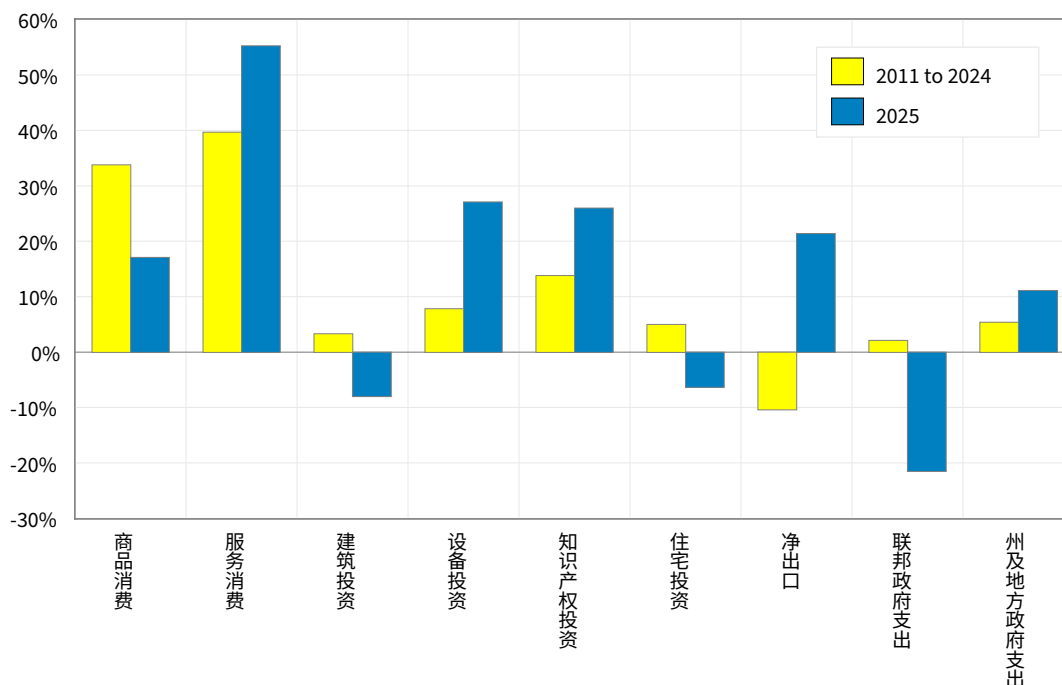
过去一年, 尽管美国面临关税、联邦支出削减以及10月份联邦政府停摆等前所未有的不确定性, 美国经济仍展现出高度韧性。2025年实质GDP成长率(以第四季对第四季)为2.0%, 与2011至2024年均值2.4%相比, 仍属稳健。图三按支出项目分解了2025年的GDP成长, 其中显现出若干不寻常的结构性转变。商品消费对GDP增长的贡献率从34%降至17%, 反映出关税带来的对进口商品的不确定性。服务消费依然是最大的贡献来源, 占2025年2.0% GDP增长的55%。受不确定性与高利率影响, 建筑业与住宅投资的贡献为负。相较之下, 设备与知识产权投资的贡献远高于2011至2024年期间, 主要受AI投资热潮推动。净出口亦作出异常积极的贡献, 主要原因是进口在关税压力下有所萎缩。

联邦政府支出对GDP成长构成了明显拖累, 反映出政府缩减联邦规模的施政目标, 以及持续时间较长的政府停摆。值得注意的是, 从2025年1月至2026年3月, 联邦政府就业人数已从300万人降至266万人, 创下1966年以来的最低水平。

展望未来, 我们预计AI投资将持续为2026年的经济成长提供支撑。根据各大科技企业与主要AI公司公开宣布的资本支出计划, 2026年的总投资规模可能达到约6,500亿美元, 其中包括亚马逊 (Amazon) 的2,000亿美元、谷歌 (Google) 的1,800亿美元、Meta 的1,200亿美元、Anthropic 的500亿美元, 以及OpenAI/星际之门计划 (Stargate) 的1,000亿美元。在这些数据中心投资中, 大约有2,500亿美元可能用于自台湾和韩国进口的AI芯片。扣除进口部分, 国内AI投资的净额约达4,000亿美元, 仅此一项便可为2026年的美国GDP贡献约1.3个百分点的成长。

「史诗狂怒行动」可能使2026年美国联邦国防支出额外增加约500亿美元, 用于弹药补充与相关采购。然而, 这笔额外的国防支出仍需获得国会授权, 截至本报告撰写之时, 该批准仍存在不确定性。联邦政府支出对2026年经济的拖累程度, 将较2025年有所减轻。预计本年度生效的减税措施将为美国实质GDP额外带来约0.5个百分点的增长, 但前提是汽油与食品价格的上涨不会抵销这一效益。与2025年税收法案相关的联邦支出削减将于2027年生效, 届时联邦支出将重新成为GDP成长的阻力。

图三、美国实质GDP成长百分比按支出项目贡献比例分解



数据来源: 美国经济分析局

关税与国际贸易

2026年2月20日，最高法院裁定《国际紧急经济权力法》(IEEPA)不授权实施早期关税计划。随后，特朗普政府迅速援引1974年《贸易法》第122条，以维持广泛的贸易谈判筹码。该授权允许政府实施临时性的全面关税，初始税率为10%，有效期最长150天，官方宣称目的在于解决美国外部失衡问题，同时停止征收已被宣告无效的IEEPA关税。

美国官员强调，与主要贸易伙伴的谈判将持续进行，政府也正积极致力于维护或修订与已达成协议的经济体之间的现有安排。与此同时，美国贸易代表署(USTR)启动了新的第301条调查，针对主要贸易伙伴的不公平贸易行为，旨在第122条授权于2026年7月到期前确立更具持久性的关税制度。第301条关税要求就不平等贸易行为提供具体说明文件，且所采取的救济措施必须与具体损害相关联。这一流程较为繁琐，须逐国或逐类产品推进，但其结果远比IEEPA授权下的关税外交更具可预期性。因此，依据1974年《贸易法》征收的关税，对经济的冲击应低于迄今为止所经历的影响。

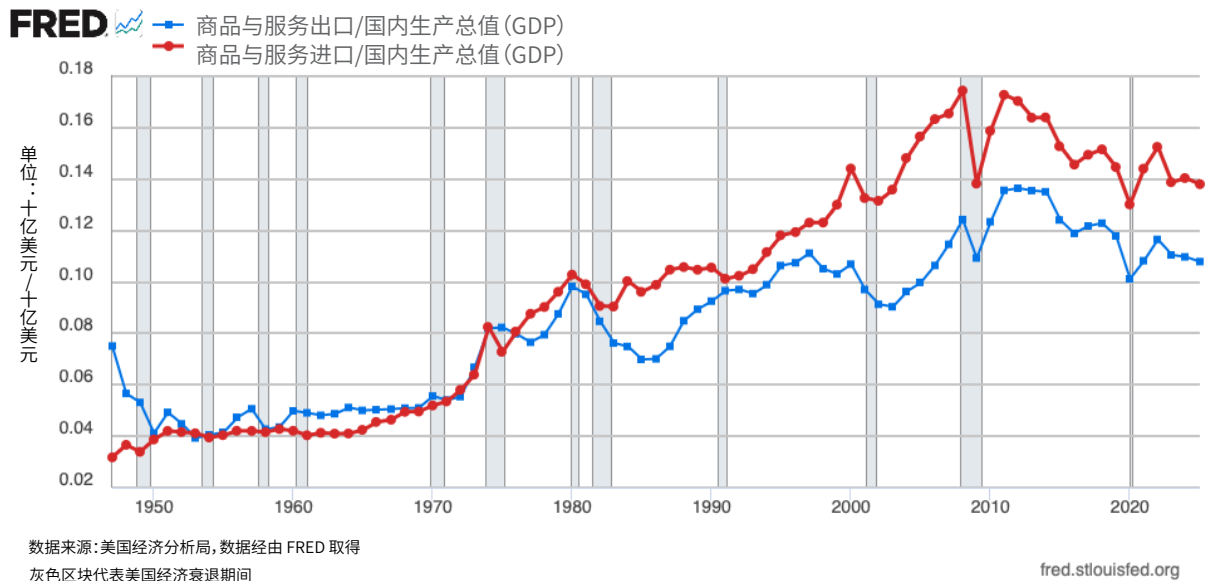
川普的关税冲击对国际贸易产生了怎样的影响？美国商品进口额从2024年的3兆2,660亿美元小幅升至2025年的3兆4,260亿美元，商品出口额亦从2兆620亿美元增至2兆1,850亿美元。因此，商品贸易逆差从2024年的1兆2,050亿美元微升至2025年的1兆2,310亿美元。这表明，关税并未如政府预期般显著压低进口或缩小贸易逆差。尽管如此，商品贸易逆差占GDP的比例从2024年的4.1%小幅下降至2025年的4.0%，显示有轻微改善。与

此同时，商品贸易总额(出口加进口)占GDP的比例在两年间几乎保持不变，均为18.2%。换言之，特朗普的关税并未对国际贸易或美国的开放程度造成实质性削弱。

纳入服务贸易后，同样的规律得以延续。贸易总额占GDP的比例仅从2024年的25.0%小幅下滑至2025年的24.6%，而整体贸易逆差也从占GDP的3.1%收窄至3.0%，如图四所示(红线代表进口占GDP比例，蓝线代表出口占GDP比例)。总体而言，国际贸易相对于美国经济的规模，已大致回落至2000年代初期的水平，预计2026年将维持在该水平附近。这在一定程度上，是因为许多进口至美国的商品在美国国内并无制造能力，同时也与庞大的联邦赤字及持续扩张的投资密切相关，这两者均有显著的外部融资需求。

图五呈现了具有国家安全意义的四类商品(已被或预计将被纳入第232条关税范畴)的美国进口额，以2019年(COVID前基准年)以及2024年和2025年的数据进行对照。电脑及相关周边设备的进口额大幅攀升，从2019年的1,310亿美元增至2024年的2,170亿美元，再至2025年的3,620亿美元。这一增长并非源于美国民众购买了更多笔记本电脑，而是因为这类进口中还涵盖了用于数据中心、内含先进半导体芯片的AI相关设备。2025年，汽车及汽车零部件进口额在第232条25%关税的影响下，从2024年的3,590亿美元下降至3,180亿美元。同样受第232条关税影响，钢铁与铝材进口额亦从2024年的670亿美元下降至570亿美元。与此同时，2025年制药品的进口额有所增加。政府已宣布计划在国内供应链建立起充足的生产能力后，对制药产品和半导体(包括电脑)征收第232条关税。这意味着，随着时间推

图四、美国商品与服务进出口占国内生产总值(GDP)之比例



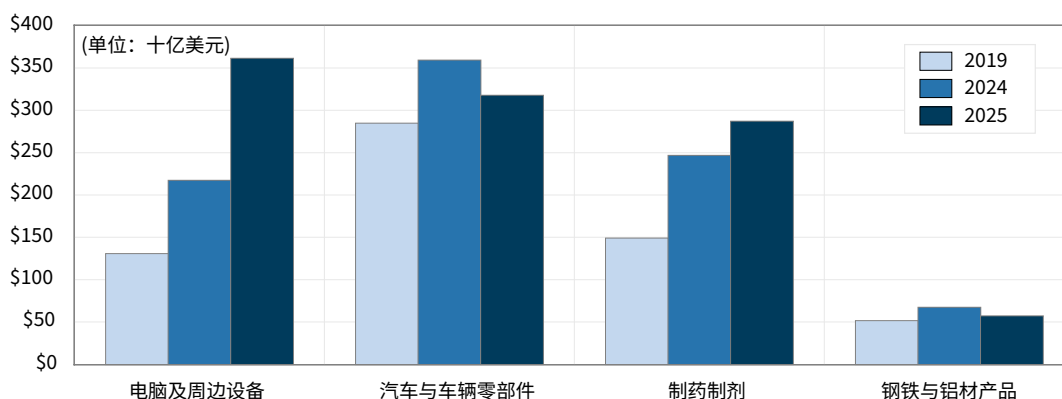
移,美国在战略性重要商品上对外国供应链的依赖将逐步降低,但这一调整需要大量新工厂的投资,预计需要数年时间方能完成。

图六呈现了2019年、2024年及2025年美国自前十大贸易伙伴的商品进口额。其中一个值得关注的贸易伙伴是中国。中国曾是仅次于欧盟的美国最大进口来源地,但现已落至第四位,被欧盟、墨西哥和加拿大超越。这一排名下滑,是因为自2018年以来,中国承受的关税压力持续高于其他国家,加上2025年贸易争端再度升级。与此同时,美国自墨西哥和越南的进口额显著增加,部分原因是中国制造商将生产线迁移至这些国家,以利用当地较低的劳动成本,以及对美国市场较低的关税压力。来自台湾

的进口额也大幅攀升,主要由AI热潮与数据中心投资浪潮所带动的先进AI芯片及相关设备的旺盛需求所致,如图五所示。

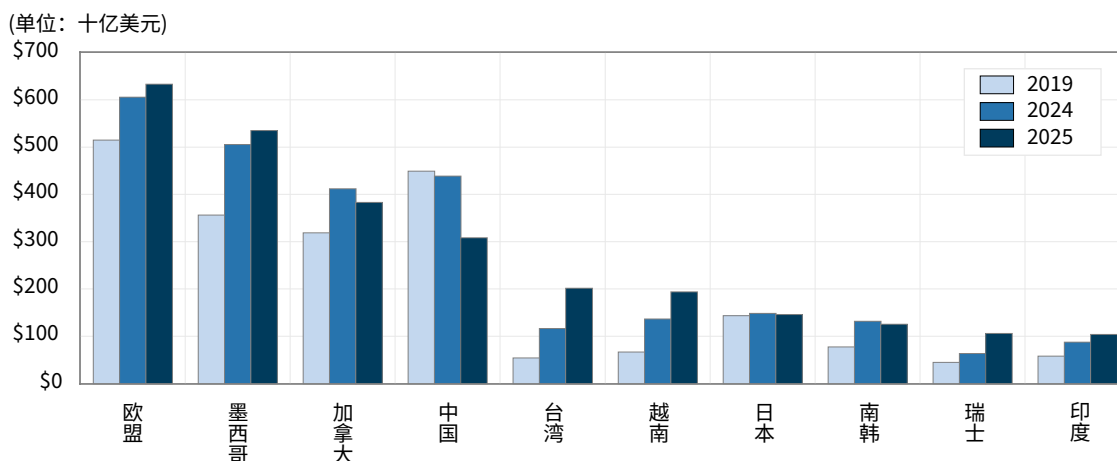
苹果公司(Apple)供应链日益多元化的趋势,是这一结构性转变的典型缩影。苹果曾在构建中国现代科技生态系统中扮演重要的角色。美国自中国进口的手机金额从2024年的640亿美元大幅下降至2025年的390亿美元。美国智能手机进口中来自中国的比例,从2018年的峰值66%降至2024年的57%,再降至2025年的36%。与此同时,印度的占比从2018年的接近0%,攀升至2024年的7%,再升至2025年的21%。手机现已成为美国自印度进口金额最大的商品类别。

图五、美国具有第232条关切的商品进口额(2019年、2024年及2025年)



资料来源:美国人口普查局

图六、美国自主要贸易伙伴的商品进口额(2019年、2024年及2025年)



资料来源:美国人口普查局

就业与人口

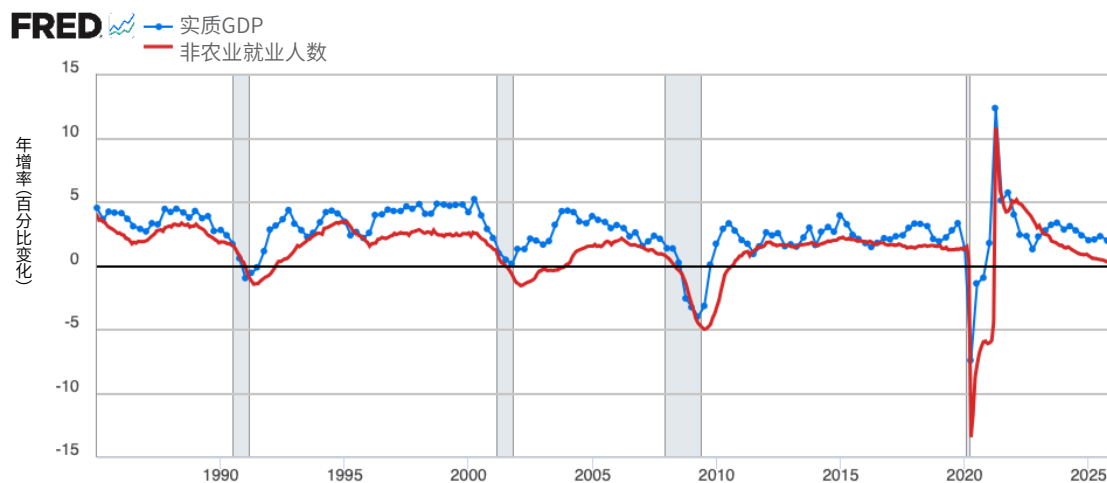
图七比较了实质GDP与非农就业人数的同比增长率，两者之差反映的是劳动生产率的成长。过去两年，这一差距明显扩大，远超2010年代的水平。

移民政策是其中一个可能的影响因素。达拉斯联邦储备银行(Federal Reserve Bank of Dallas)利用移民法庭数据，发布了自2014年以来未授权移民净流出的估算数据，如图八所示。自2025年2月以来，政府的移民政策显著减少了入境人数并加速了出境人数，导致未授权移民人口首次在该统计序列中出现下降。基于这些数据，达拉斯联储估计，近月来维持就业稳定所需的最低就业新增量(损益平衡就业成长)已降至接近零的水平(图九)。这一情况，加上婴儿潮世代的持续退休，基本上解释了当前劳动市场的整体状况。

总体而言，尽管难以预测下一次地缘政治冲击，来自2025年的三大不确定性来源—关税政策、联邦政府规模缩减，以及移民政策—已大致经过其主要冲击期，预计在2026年趋于稳定。

外界对AI投资不过是泡沫的疑虑也有所缓解。各大科技公司目前已展现出更清晰的商业化路径：微软(Microsoft)于2025年初表示，其AI业务的年化收入已超过130亿美元；Alphabet则报告，谷歌云(Google Cloud)的营收在AI产品的带动下，于2025年持续强劲增长。Meta的2025年业绩亦显示出强劲的收入增长，表明AI已在提升其广告业务效率方面初见成效。领先的独立AI公司也呈现出相同的趋势。OpenAI的年化收入至2026年2月已突破250亿美元，而Anthropic的年化收入至2026年初也达到约90亿美元，主要受企业端和程序开发类AI工具强劲需求所驱动。因此，AI与数据中心投资预计将持续成为2026年美国经济增长的重要支柱。

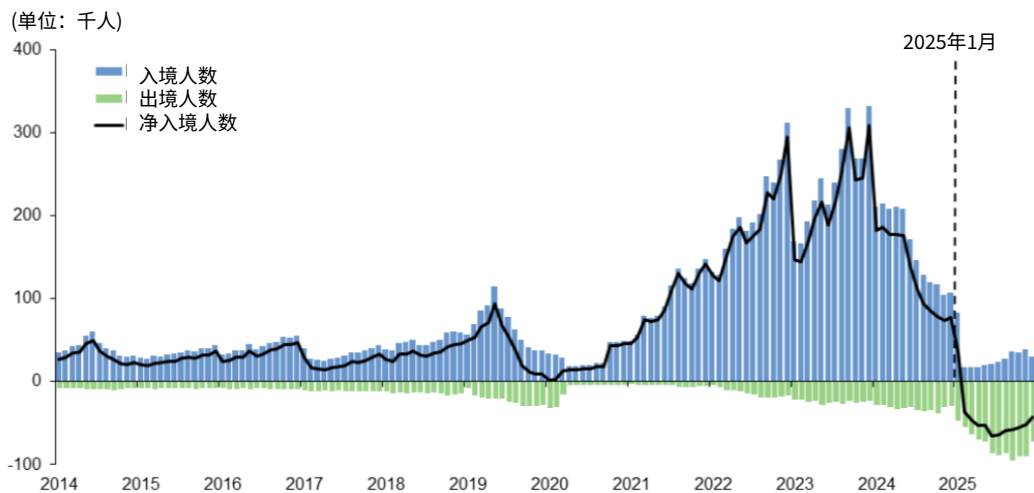
图七、实质GDP与非农就业人数同比增长率比较



数据来源：美国经济分析局、美国劳工统计局，数据经由FRED数据库取得
灰色区块代表美国经济衰退期间

fred.stlouisfed.org

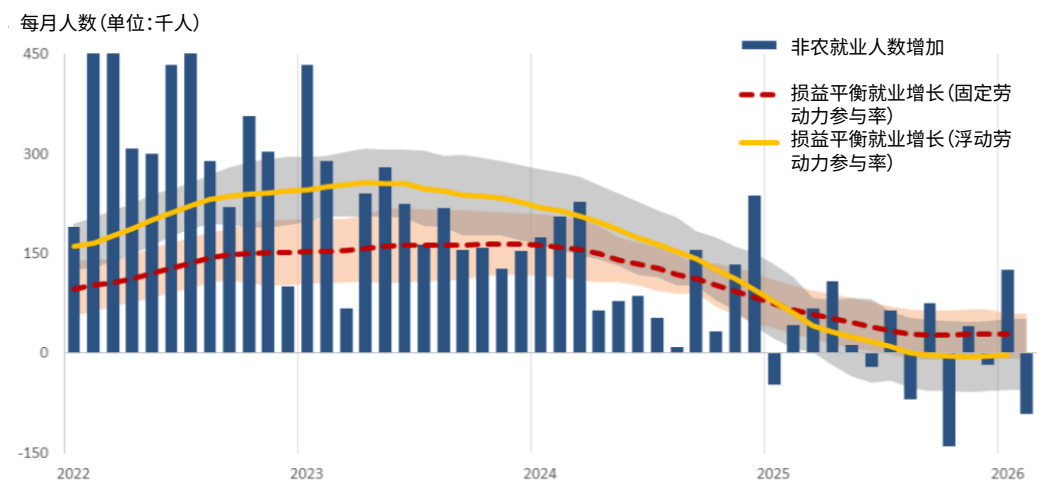
图八、未授权移民的月度入境与出境数据



资料来源:交易记录查阅交换中心 (TRAC); 美国国土安全部; 作者计算

达拉斯联邦储备银行

图九、非农就业人数月度变化与损益平衡就业成长估算



注:阴影区域表示两个标准差的误差范围。

资料来源:美国劳工统计局; 作者计算。

达拉斯联邦储备银行

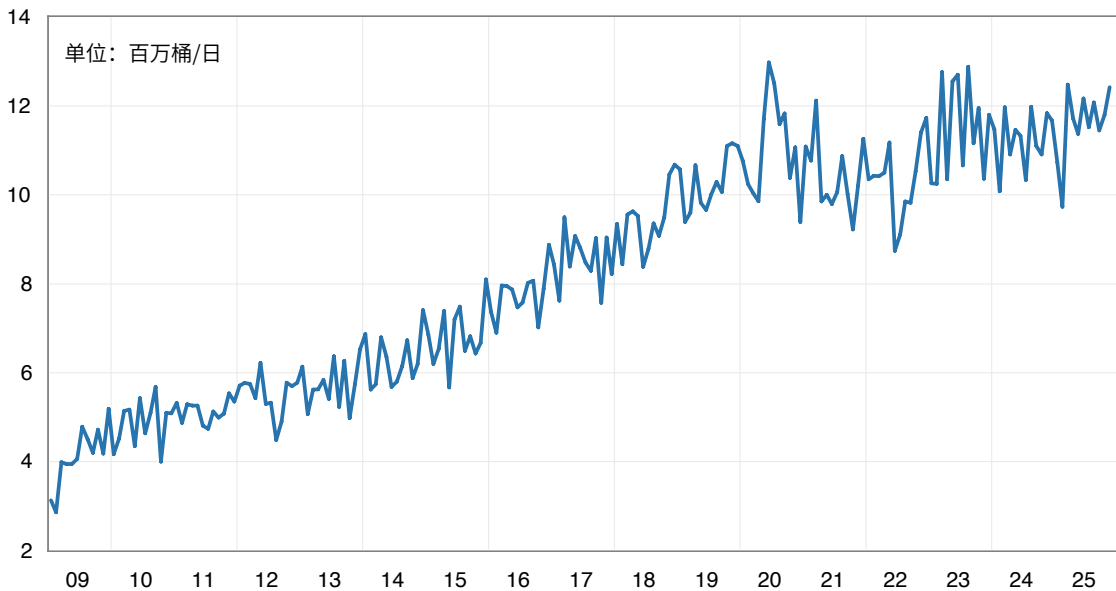
中国经济与展望

据估计，中国2025年的原油日均需求量约为1,540万桶，原油进口量约为1,160万桶/日。图十显示，中国的原油进口虽然增速有所放缓，但整体趋势仍呈上升态势，凸显了中国对外国石油的高度依赖。2025年第一季度，中国通过霍尔木兹海峡进口的原油约为540万桶/日。换言之，流经该海峡的石油约占中国原油消费量的35%，以及其原油进口量的47%。在2025年的进口总量中，来自伊朗的石油日均约达140万桶。因此，中国所承受的中东石油供应风险，远高于美国。尽管如此，中国庞大的石油战略储备以及日趋多元化的供应商基础，为抵御短期冲击提供了一定缓冲。值得注意的是，上述分析仅涉及中国的石油消费部分。中国仍是一个以出口为导向的经济体，全球石油价格上涨会推高向海外市场输送商品的运输成本。虽然这部分成本可因中国电动车出口需求增加而有所抵销，但对家庭而言，通胀的冲击将侵蚀对中国工厂其他商品的消费需求。因此，中国并非对中东局势完全免疫—若局势持续恶化，将推升中国的内部能源成本，并带来更广泛的总体经济风险。

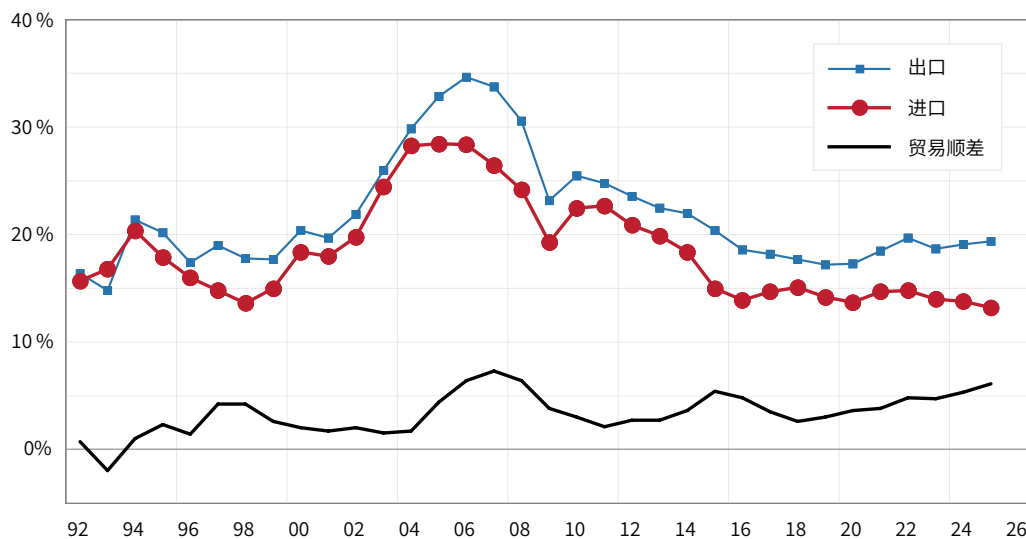
图十一呈现了中国自1992年以来的商品出口、进口及贸易顺差占GDP的比例。尽管随着经济规模的扩大，中国贸易总额占GDP的比例已从2006年的峰值有所回落，但其贸易失衡的问题在过去十年间却持续扩大。商品贸易顺差已升至GDP的6.1%，接近2006至2008年间的历史高点。2025年，中国对全球其他地区的商品贸易顺差约达1.2万亿美元。在先前的报告中，我们曾深入探讨这些持续性的外部失衡问题，而最新数据显示其几乎没有任何改变。中国的政策框架持续支持工业投资，强化生产能力、价格竞争力与出口，同时抑制家庭收入成长与消费，进而削弱进口需求。这些失衡问题已为各贸易伙伴带来负面外溢效应，并可能进一步加剧贸易紧张局势。中国的各贸易伙伴对中国激进的出口战略普遍感到不安。在中国被视为有助于扩大就业的出口战略，在美国及其他地方却被视为一种威胁。我们此前在报告中所指出的中国经济失衡问题依然存在，未有改变。

中国汽车产业的飞速崛起，提供了一个鲜明的例证。中国目前已成为全球最大的汽车生产国，2025年共生产约3,400万辆乘用车与商用车。自2023年起，中国的汽车出口量亦已超越日本，

图十、中国原油进口量 (单位: 百万桶/日)



图十一、中国出口、进口及贸易顺差占国内生产总值 (GDP) 之比例



资料来源:CEIC数据库

跃居全球第一。图十二呈现了中国对全球的月度汽车出口量,显示自2020年以来持续大幅攀升。极具竞争力的定价是这一快速扩张的关键驱动力。以阿联酋市场为例,入门级大众 (Volkswagen) 捷达 (Jetta) 售价约为24,800美元,丰田 (Toyota) 卡罗拉 (Corolla) 售价约为20,900美元,现代 (Hyundai) 伊兰特 (Elantra) 售价约为20,400美元,而中国的名爵 (MG) 5型售价仅约为13,000美元。在如此激进的定价策略下,中国汽车迅速在全球市场攻城略地,也就不足为奇了。

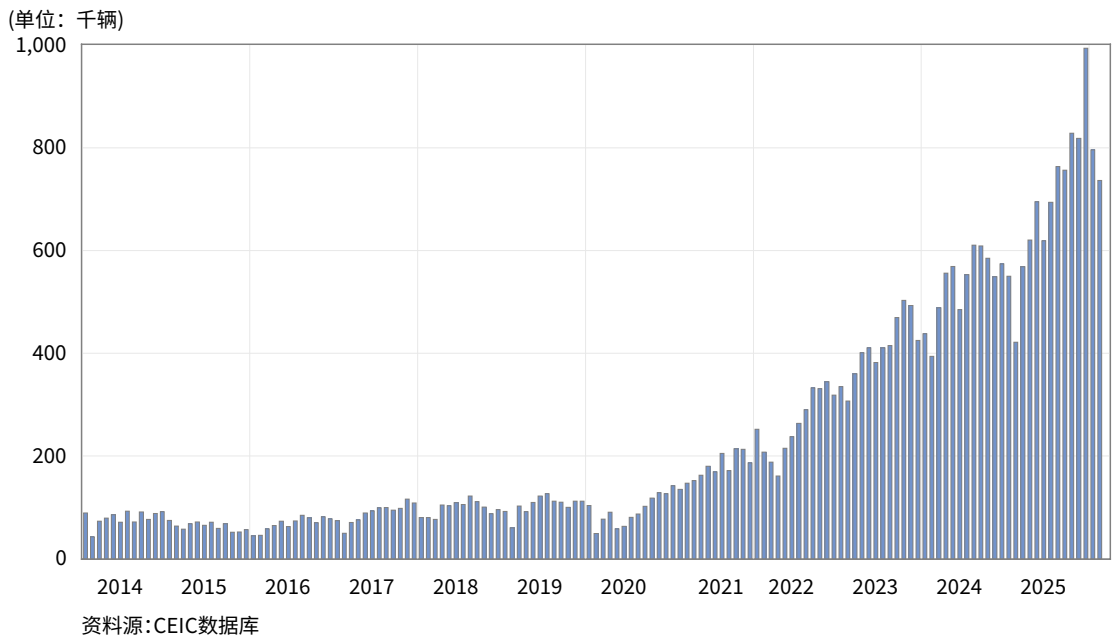
截至2026年初,各主要经济体已通过征收关税、采取贸易防卫措施及其他市场进入限制等方式,回应中国汽车出口的迅速扩张。美国态度最为强硬,对中国电动车加征100%的关税,并推出网联车辆安全规定,实际上已将中国乘用车完全排除在美国市场之外。欧盟则采取更具规则导向的方式,对中国制造的纯电动车征收反补贴税,同时仍允许在更严格条件下进行有限的市场进入。加拿大和墨西哥亦转向更具保护性质的方向,加拿大将100%的附加税改为配额制度,墨西哥则大幅提高对非自由贸易协定国家 (包括中国) 汽车的关税。综合来看,这些回应显示,主要经济体日益将中国的汽车出口视为不仅是一般贸易问题,更是一个与产业政策、补贴竞争,乃至某些情况下的国家安全挑战。

除了外部失衡问题外,与其密切相关的是,中国国内长期存在的过度投资问题,此前报告中已有所阐述。图十三呈现了中国第二产业 (主要为制造业) 与第三产业 (包括房地产与交通运输基础设施) 的月度名目固定资产投资数据。第三产业的自2022

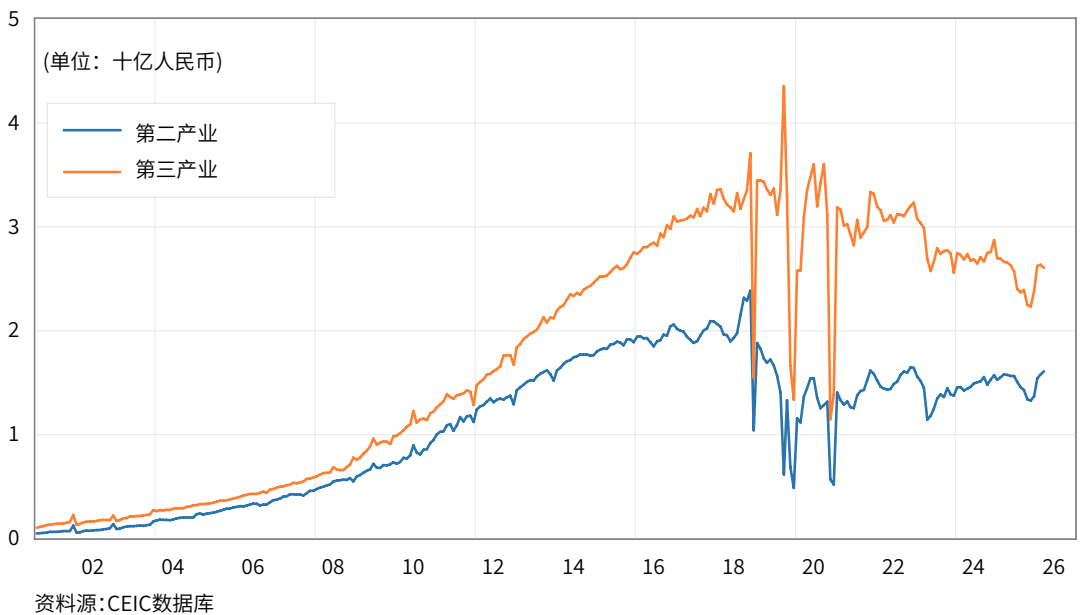
年以来呈现明显下滑趋势,这与房地产泡沫破裂密切相关。相比之下,第二产业的投资则维持相对高位,自疫情结束后,在每月15亿人民币附近波动。资产投资总额曾一度占中国GDP的55% (2019年),此后下降至2024年的38%,再降至2025年的35%。这反映出中国在告别以往投资驱动型增长模式方面已取得有意义的进展。尽管如此,中国仍有很长的路要走。相比之下,2025年的美国,尽管各大科技公司在AI与数据中心领域大举投资,其固定资产投资总额也仅占GDP的18%,约为中国的一半。

这也有助于理解中国「十五五」规划 (2026至2030年) 的战略逻辑。根据中国共产党于2025年10月通过的提议,「十五五」规划延续了上一个规划周期的总体方向,同时更加强调高质量发展、现代化产业体系、扩大内需、科技自立自强,以及国家安全。换言之,北京已认识到,过度依赖房地产、基础设施投资的旧增长模式已难以为继。因此,十五五规划旨在将增长动力向更强劲的居民消费转型,同时透过产业升级、战略性新兴产业、绿色发展与基础设施完善来持续强化实体经济。从实际层面来看,「十五五」规划是北京使中国更具韧性、更高度科技化,以及降低外部压力的施政蓝图。然而,它同时也暗示,中国告别过度投资的调整步伐将较为缓慢,因为政府实现这些目标,仍高度依赖产业政策与国家引导型投资。「十四五」规划已表述过同样的整体目标,但至今尚无有效的政策转变来实现这些目标。尽管随着「十五五」规划进一步细化为政策战术,这种情况或许有所改变,但北京历来以极为渐进的方式推行改革,从历史规律来看,未来数年内,实质性结构转型难以在短期内发生。

图十二、中国月度汽车出口量



图十三、月度名目固定资产投资(季节性调整后)



中国经济在结构上仍存在严重失衡。2025年的增长依赖政策刺激与出口支撑，但房地产持续低迷与内需疲弱依然拖累着经济发展。尽管如此，中国仍具有若干值得关注的优势：其电力基础设施完善，有助于支撑AI的快速扩张；在AI领域，中国仍紧跟美国之后；其汽车与机器人产业亦在积极扩张。展望未来，中国的增长预计将以资产负债表衰退的典型形态放缓，在通缩压力下，同时承受来自贸易紧张局势，以及外部地缘政治与能源冲击的下行风险。

结论

伊朗战争加速了去全球化的进程。对美国而言，自立自强变得比以往任何时候都更为重要。从产出数据所展现的美国经济韧性来看，美国经济已在高度的政策与地缘政治不确定性中实现正增长，预计这一势头将持续下去。尽管如此，能源价格上涨将推高通胀，不可避免地制约扩张性货币政策的操作空间。对中国而言，伊朗战争叠加贸易伙伴对中国激进出口导向增长模式日益强烈的抵制，正对北京施加推行实质性改革的压力。对美中两国而言，两国之间的经济交锋议题依然没有改变，渐进式的脱钩也在持续推进。这场战争的最终结局，以及即将举行的北京与华盛顿峰会，有望为当前高度不确定的局面提供更明确的方向，令各方得以在未来几年间，对中美贸易的前景有更清晰的研判。



国泰银行|加州大学洛杉矶分校安德森预测中心



美中经济报告
2026

CATHAY BANK

777 North Broadway
Los Angeles, CA 90012
Phone: 800.922.8429

www.cathaybank.com

UCLA ANDERSON FORECAST

110 Westwood Plaza, Gold Hall
Suite B305
Los Angeles, CA 90095
Phone: 310.825.1623
Fax: 310.206.9940

www.uclaforecast.com
forecast@anderson.ucla.edu

For more information on this report, call 310.825.1623,
email forecast@anderson.ucla.edu, or visit our website at
www.uclaforecast.com.

Copyright © 2026 UCLA Anderson Forecast. All rights reserved

UCLA

Anderson
School of Management