

全球贸易规模扩张基础不稳

今年上半年,全球贸易名义规模显著扩张,但本轮贸易扩张明显受到价格因素支撑,实际增量相对有限。同时,贸易结构分化持续加剧、地缘冲突风险保持上行、贸易碎片化、成本抬升、复苏不均衡等问题凸显。世界贸易组织、联合国贸发会议、国际货币基金组织等国际机构普遍认为,当前贸易韧性背后潜藏脆弱性,下半年增长动能存在放缓风险。

价格因素推动名义贸易额迎来显著增长。联合国贸发会议7月发布最新一期《全球贸易动态》显示,今年上半年全球货物贸易规模达到13.7万亿美元,同比增长12.5%;全球服务贸易同比增长10.5%。上半年货物与服务贸易合计增量约2万亿美元,其中货物贸易贡献增量1.5万亿美元,服务贸易贡献约5000亿美元。一季度全球货物贸易环比增长4.8%,二季度环比增速扩大至6.4%;服务贸易增长相对温和,一季度环比增长1.6%,二季度环比增长2.1%。

联合国贸发会议指出,不能仅凭贸易额判断全球需求回暖,必须区分“价格驱动”与“需求驱动”的增长,联合国贸发会议数据显示,一季度贸易品价格上涨约3.6%,二季度进一步上行至5%左右。霍尔木兹海峡航运扰动,中东地缘冲突推升能源、海运物流成本,直接抬高全球进出口结算价格。世贸组织6月发布《货物贸易晴雨表》指数为101.7,仅略高于荣枯线100,表明实物贸易量仅温和扩张,远低于贸易名义值的两位数增幅。国际货币基金组织在《世界经济展望》报告中指出,2026年全球经济增速预计维持3.0%的温和水平。总需求偏弱,难以持续支撑实物贸易大规模扩张。

高新技术领域与传统行业贸易表现差距巨大。不同行业的贸易表现呈现出鲜明的结构性分化,人工智能、新能源相关产业链成为全球贸易最核心增长引擎。按照联合国贸发会议分品类统计,2026年一季度,关键矿产贸易同比增长38%,半导体贸易增长25%,信息通信技术产品增长14%,动力电池贸易增长15%,电动汽车贸易增长11%。世贸组织晴雨表中电子元件分项指数105.5的强势表现,也证明了随着算力基础设施建设、全球AI资本开支扩张,芯片、服务器、电子元件跨境流动日益活跃。

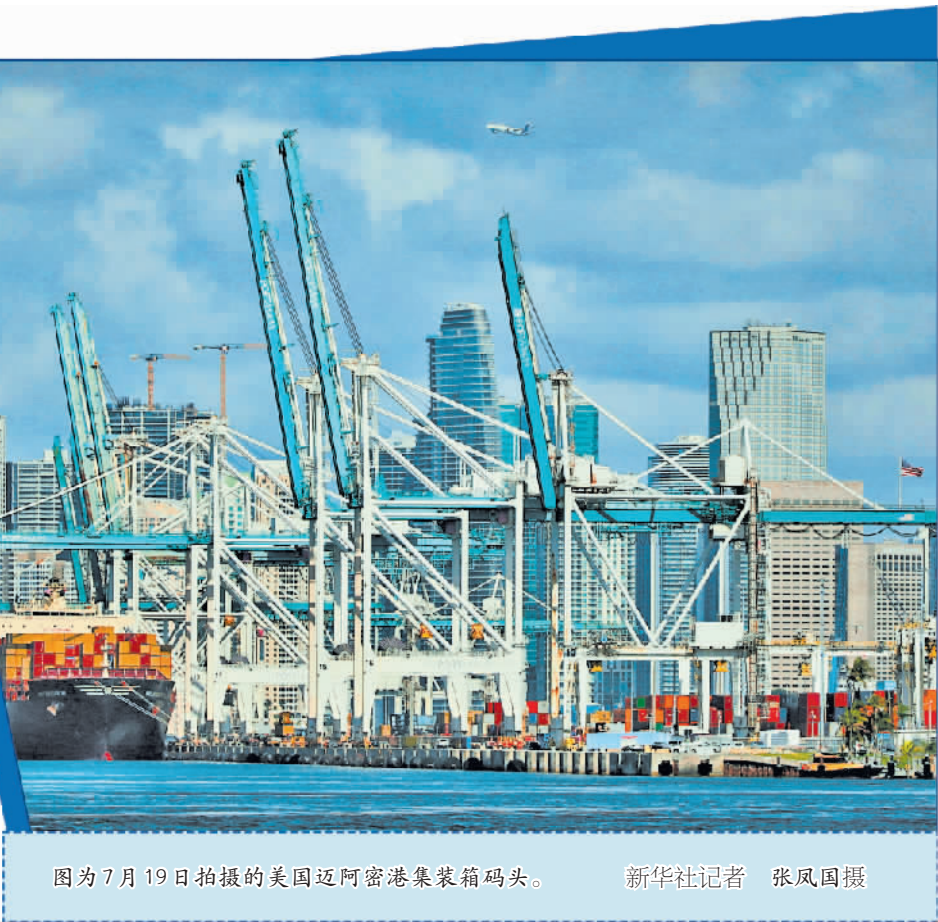


能源类贸易表现参差不齐,风电、光伏装备贸易有所收缩,化石能源贸易依靠价格上涨仅实现名义增长,实物交易量与以往基本持平;传统制造业承压,钢铁、基础化学品贸易增长低迷,汽车大类整体表现偏弱,传统燃油车贸易增速低于历史均值。

大宗商品与粮食贸易风险持续累积。俄乌冲突延续、中东局势动荡扰动能源供给;化肥、粮食跨境运输受阻,部分国家出口管制措施,加剧农产品供应链不确定性。联合国贸发会议提醒,全球近三成化肥贸易途经霍尔木兹海峡,任何航运通道长期中断,都将传导至全球粮食价格,对低收入粮食进口国形成双重冲击。

服务贸易内部同样呈现结构分化。数字服务、跨境知识产权、商务咨询保持稳健增长;旅游、运输服务复苏节奏放缓,受航线安全风险、运费波动影响,海运服务贸易成本上行,跨国人员流动恢复不及预期,限制旅游服务贸易扩张。

南南贸易在全球贸易中重要性持续上升。作为国际贸易近年来的一大趋势,上半年南南贸易进一步凸显,在全球供应链重构、地缘竞争加剧背景下,发展中国家间贸易往来不断扩大。面对发达经济体推动的近岸外包、友岸外包政策,新兴市场主动拓展跨区域经贸合作,多个区域贸易协定相继



图为7月19日拍摄的美国迈阿密港集装箱码头。 新华社记者 张凤国摄

落地。同时,在大国经贸调整过程中,一批“连接型经济体”承接转口、组装环节,成为全球价值链新节点。数据显示,南南贸易增速持续高于发达经济体之间贸易。从地区上看,东亚是上半年全球贸易增长主要动力源,货物贸易增速显著高于全球平均水平。联合国贸发会议数据显示,东亚依托完整电子信息、新能源产业链承接全球订单,半导体、新能源产品出口持续增强。与此同时,北美消费需求边际走弱;欧盟面临能源转型成本、制造业外迁双重压力,进口增速放缓。

贸易碎片化和地缘冲突影响全球贸易。上半年以来,地缘政治风险取代常规经济波动,成为全球贸易首要不确定性来源。联合国贸发会议《2026贸易与发展展望》指出,全球风险重心已经从贸易政策不确定性转向持续性地缘风险。中东冲突、俄乌冲突叠加技术领域竞争,推高保险、航运、能源成

本,挤压全球贸易利润空间。同时,贸易保护主义不断升温,多边贸易体系持续承压。世贸组织总干事多次公开警示全球贸易碎片化风险,近岸外包、友岸外包加速蔓延,各国产业补贴、出口管制、投资审查措施增多。世贸组织争端解决机制尚未恢复完整功能,多边规则约束力弱化,区域性、双边贸易安排持续增多,全球经贸治理呈现区块化特征。

上半年全球贸易增长基础并不稳固。价格因素拉动名义贸易走高、结构性产业红利集中在高科技赛道、区域增长严重失衡,构成当前贸易格局三大特征。下半年,多重逆风仍将持续,地缘冲突演变、能源与航运成本波动、保护政策扩散,可能拖累全球贸易增速。对广大发展中经济体而言,如何在价值链重构过程中拓展发展空间、降低外部冲击,成为未来国际贸易领域的核心议题。

印度尼西亚首笔主权熊猫债日前完成簿记建档与最终定价,标志着东南亚主权主体正式登陆中国银行间人民币债券市场。Wind数据显示,本次发行总规模70亿元,其中3年期56亿元、5年期14亿元,对应票面利率1.90%、2.19%。本次发行承销阵容配置完善,中国银行出任主承销商兼账簿管理人,工商银行、中信证券、中金公司、星展银行担任联席牵头承销商。

这笔标志性发行并非个例。此前,巴基斯坦、哈萨克斯坦已发行本国首单主权熊猫债,匈牙利多次成功发行熊猫债券,巴西也已提交注册申请。

多国发行主权熊猫债,不仅体现了人民币融资成本优势,从更深层次来看,各国布局熊猫债兼具多重战略考量。美联储货币政策波动持续冲击美元债市场,高度依赖美元外债的新兴经济体极易承接汇率与流动性双重压力,发行人民币债券能够优化外债币种结构,缓释外部风险。

印尼财政部表示,本次发行是印尼降低美元外债依赖、丰富融资渠道的关键举措。对内,印尼政府打通人民币主权融资渠道后,将带动本国商业银行、非金融企业参与熊猫债市场;对外,作为东南亚头部新兴经济体,印尼率先入场将带动区域多国跟进人民币债务工具,完善东南亚整体人民币投融资生态。

巴基斯坦财政部则将本国首单熊猫债视作深化对华金融合作的核心载体。中巴双边贸易人民币结算占比5年前仅维持在个位数区间,如今已大幅提升。发行人民币主权负债,能够与贸易端人民币流通形成双向闭环,持续巩固双边本币结算使用习惯。

中国社会科学院亚太与全球战略研究院副研究员肖宇表示,多国主动发行、长期兑付人民币主权债务,标志人民币从贸易结算货币稳步升级为标准化主权投融资工具。自2025年起,中美利差窗口与国内债券市场制度改革红利共振,催生本轮全球主权发债热潮。而当前多国集中入场,意味着人民币国际化正迈入资本项下主权融资新阶段,跨境债务融资格局迎来重塑。

业内人士分析指出,印尼作为东南亚头部新兴经济体完成首单发行,具备区域示范效应,将吸引更多东盟国家跟进人民币债务工具。随着更多主权主体持续登陆中国银行间市场,熊猫债将持续拓宽人民币全球使用场景,推动构建更加多元、稳定的国际货币投融资体系。

本版编辑 陈 艳 孙亚军 美 编 吴 迪

ICBC 工银私人银行

步步新程
工赴美好

全面金融解决方案
全心助力人·家·企·社



扫码关注工银私人银行

君子偕行