

公平與優先 美國經濟該選哪條路？

中銀香港高級經濟研究員

蘇傑

美國時間9月26日晚上9點，總統大選首場辯論正式登場，代表民主黨的希拉里與共和黨的特朗普首次正面交鋒。《時代》即時投票顯示56%選民認為特朗普贏得辯論，希拉里為44%。FOX 5 San Diego、NJ.com、Drudge Report等也都顯示選民較偏愛特朗普，其發言佔Twitter轉載量的62%。CNN民調則顯示62%的觀眾認為希拉里表現較好，顯著高於特朗普的27%。金融市場也作出即時反應：外匯市場方面，墨西哥比索漲逾2%，加元、澳元飆升；股市方面，亞太股市普遍上揚，標普指數期貨攀升；商品市場方面，油價走低，銅、黃金等價格紛紛下跌；債市方面，日本10年期國債收益率一度降至-0.075%，美債、德債收益率同告下跌。撇開政治、社會等議題，如何看待兩者經濟主張的不同以及影響呢？

強調公平與力保增長

從競選口號來看，希拉里的「Stronger Together」重點強調強勁、公平與長期增長的平衡，「再分配」被放在重要位置；特朗普的「Make Ameri-

can Great Again」強調透過改變現有規則，致力於經濟增長。具體而言，兩人較為趨同的主張包括重振製造業、提高最低工資標準、反對TPP、提升就業等，政府開支、稅務、能源環保等政策則大相逕庭：政府開支方面，希拉里主張沿襲和優化奧巴馬的醫改方案，擴大社會安全保險；特朗普主張廢止醫改並採取替代方案，減少政府支出。

稅務政策方面，希拉里與特朗普一「增」一「減」，前者重提2011年的「巴菲特稅」，並提出上調房產稅和贈與稅款。後者呼籲啟動1980年列根政府以來最大規模減稅方案，減免個人入息稅和企業利得稅，並主張取消遺產稅。在能源政策方面，希拉里支持2015年巴黎協定，冀望美國在清潔能源上成為21世紀的霸主；特朗普呼籲廢除環境規則，聲稱「全球氣候變暖是一場騙局」。分野背後反映兩人看待美國經濟主要問題的不同態度：希拉里認為是不平等太多，流動性太弱，導致經濟前行受阻；特朗普則認為關鍵在增長動力不足，應採取措施刺激經濟增長。

續引導世界和「美國優先」

在一致反對TPP的背景下，貿易政策的分歧或能從一個側面反映兩人對美國經濟未來發展的定位。相較於希拉里主要提倡保護知識產權，特朗普

公開指責中國搞貨幣貶值，認為「中美貿易讓美國失去大量就業機會」，反對全球化，用「美國主義」替代「全球主義」成為特朗普的核心主張。具有諷刺意味的是，9月5日閉幕的G20會議指出，全球各國領袖一致同意反對貿易保護主義，決心重振國際貿易和投資兩大引擎。

從經濟層面來看，美國經濟去年增長2.4%，生產率則從2002年的4.4%降至0.9%。希拉里更多地立足於維持現狀，優化政策，實現公平、持續增長；特朗普強調改變現行政策，透過減稅、減支、簡化監管提升生產率。有民調顯示，70%的美國人認為美國現在處於一個錯誤的方向。其實兩人在推動美國經濟增長方面仍未開出可操作「良方」，無論誰上台，恐難改變低利率環境下美國經濟持續低速增長和結構性問題突出的現實。

區別僅僅在於若希拉里勝選，現行政策大多會延續；經濟前景的變數較少；反之，政策的不明朗性增加，貿易保護主義抬頭可能對全球經濟發展造成衝擊。從金融市場層面來看，特朗普上台帶來的不確定性或會加大市場波動和避險情緒上揚，也可能對各國匯率走向、企業投資、資金流向等產生影響。

按計劃10月4日美國將舉行副總統候選人辯論，10月9日和19日則有第二、三場總統候選人辯論，相信市場會持續關注。而11月8日的投票則將最終決定美國未來發展的方向。

超級議息月完結 下季投資市場風高浪急

康宏投資研究部環球市場高級分析員

葉澤恒

美歐日英四大央行分別已於本月進行了議息會議，除了日本央行再進行另一次量化質化寬鬆(QQE)外，基本上所有央行都維持目前的貨幣政策不變。未來一季，預計只有美國聯儲局可能於12月加息，亦即達到一年加一次息的情況。究竟這四大央行是次會議後，對環球投資部署會有什麼改變？第四季即將來臨下，投資者又應該怎樣作準備呢？

預料聯儲局第四季將加息

下星期便踏入2016年最後一季，基本上全球的目光將會集中於美國大選，以及意大利的憲制公投結果。美國方面，目前希拉里與特朗普的支持度相當接近，有機會出現2000年要點算到最後一個州份的選舉人票，才會得知結果。

汲取了6月份英國脫歐公投的經驗，與及目前全球金融市場的情況看，似乎仍未足夠反映特朗普當選的機會有所提升，與及一旦當選後可能出現的全球政治及經濟改變情況。但我們認為，除非市場持續忽視這個可能性，預料大市將會跟隨民調的改變，而有所調整。除非調整時出現不可預見，否則將不會影響聯儲局於第四季的加息決定。

相對美國較為明朗化的貨幣政策，歐日英三大央行目前的貨幣政策，似乎是根據經濟資料行事。但由於經濟資料並非一面倒性轉好或轉差，故難以捉摸其貨幣政策會否於第四季出現轉變。但以目前政府及經濟情況看，較大機會於第四季出現貨幣政策轉變的是英倫銀行，而其後是日本央行。大家都知道，英國於6月底舉行脫歐公投後，目前只欠何時正式啟動《里斯本條約》第50條，與歐盟各國開始就未來經濟、政治外交及區內簽證問題磋商。根據目前情況看，英國有機

橫洲發展摸底做法正常

香港專業人士協會常務副主席及註冊專業測量師(產業測量)

陳東岳

元朗橫洲應該先發展「棕地」，還是分期分批發展，第一期先從搬遷現時為非原居民村的綠化地發展開始，待為着有需要重置棕地上的用途使用者找出妥善的解決方案後，始進行公屋發展，筆者認為應該從專業角度及實際可操作性去理解和分析。

一刀切清拆恐影響很多家庭生計

目前橫洲所謂棕地上的用途實際上是包括香港經濟支柱的物流業、建築業、環保回收業以至露天機械和建材倉貯等行業的後勤基地，對整體經濟有一定貢獻。而要徵用其所在的土地，必須考慮這些行業如切斷後勤基地後，對其行業及整體經濟的影響，況且這些棕地使用者亦僱用不少熟練和非熟練工人，一刀切清拆棕地用途亦會影響工人及家庭的生計。

政府在2014年曾就橫洲發展在元朗區議會進行諮詢。此外，從專業角度看，政府對受影響的持份者作摸底了解是正常做法，尤其應該讓上述各用途作可持續發展，了解遷徙其行業後勤基地的重置要求，然後作出針對性的安排，這是並非一般人以為可以簡單地用現金賠償便能解決的事。

筆者向部分業界了解過，可以舉出一些例子和大家分享。橫洲的貨櫃堆場、拖頭和重型貨車停泊場地實際上是物流業的後援設施，試想像一下這些設施停止運作後，貨櫃車和重型車停泊在那兒？會不會被迫在馬路旁亂泊？對交通將會做

成甚麼影響？另外，露天倉存放重型機械和建材，是大型基建和建築業的後援基地，該些用途需要大型而平坦的場地，一般不能在工業大廈中營運，重型機械如高空吊機需要高度空間存放和維修保養，建材如鋼筋則需要大面積長度空間作儲存和處理。

由於這些是大型及重型物料，搬運時都只能靠重型貨車和拖頭，遷徙重置這些用途十分困難，當局打算在洪水橋規劃預留24公頃作此用途，同時還對高層物流大廈的可行性進行研究，但這些計劃是否能夠落實，還需要時間和經過各項程序的審批。

特別一提，環保回收倉亦很難找到合適的地點復業，環保回收業分多個分類，包括塑膠、鋁罐、玻璃、電子電腦、傢私木器、汽車、金屬品、廚餘、家居和辦公室廢棄品，以及建築廢料等。各個分類的回收場在比如場地、面積、樓底高度、設施、負擔租金能力以至交通運輸等條件都有所不同，在市區內及新市鎮都不容易找到重設地點，就算規劃署找到某地塊，在地區諮詢時亦不容易過關，此外，環保回收業的前景還要視乎相關環保政策的新措施。

堅持棕地優先發展無助解決問題

目前事態發展，大家應該實事求是，摒棄成見，從實際可操作的角度，找出設實可行的方向，才是顧全大局的做法。堅持棕地優先發展的人士，既不理會對香港整體經濟的影響，又不懂現實可操作的實況，一味堅持己見，對解決公屋供應不足的問題無幫助。

金融改革暫難一步到位

產生示範效應，刺激全球央行加大人民幣作為外匯儲備資產的需求。目前，人民幣佔全球外匯儲備資產的比重僅為2%，約1,300億美元，預計「入籃」後可顯著增加，至2020年左右或會增至4,000億美元，2025年增至佔外匯儲備資產一成左右，人民幣作為世界外匯儲備貨幣的提升空間非常巨大。

除了爭取「入籃」，近年中央亦積極推動人民幣直接作為國際貿易結算貨幣。截至2015年末，內地已經與33個國家和地區簽署了總數達3.3萬億元人民幣的雙邊本幣互換協議，而人民幣加入SDR可進一步增強雙邊本幣互換的吸引力。內地自2013年貨物貿易進出口總量已躍居世界首位，2015年中國貨物貿易進出口總量為24.55萬億元人民幣，人民幣直接與相應國家實行貨幣本幣互換可極大便利雙邊貿易和投資，降低匯兌損失和風險。

金融改革暫難一步到位

人民幣「入籃」及作為直接結算貨幣，均可提升人民幣的國際地位，有助推動人民幣國際化。要實現人民幣國際化，內地金融改革仍需深化，未來也需逐步放開外匯及匯率管制，並建立完善的債市、匯市和多層次資本市場，來滿足海內外投資者需求。與此同時，由於近年內地面臨一定資本外流及經濟下行壓力，金融改革難一步到位，人民幣國際化仍任重道遠。

永豐金融集團研究部主管

涂國彬

百家觀點

油價報佳音 還看11月正式會議

自從油組國在2014年11月會議上決定不減產，油價從高位一路下跌，到今年一月甚至跌破40美元水平，令市場尤為恐慌和擔憂，好在隨後便基本維持在40美元至50美元區間內。需求面受到全球經濟下行壓力大的拖累，供應方受到產油國不願輕易放棄市場佔有率而維持高產的影響。

然而，周三晚，油組國作出一個令市場意外的決定，即自2008年以來首度達成限產協議，同意將日產量限制在3,250萬桶，今年11月執行。待這一目標實現後，還將尋求非產油國支持。油價當即短線拉升，美油和布油都刷新新高，一度雙雙漲近6%，分別逼近48和49美元。VIX回落至12水平，回至上周五水平。與此同時，其他商品價格亦被抬高，能源股大漲，給原本疲軟的美股帶來支持。商品貨幣走高，加元和盧布均漲近1%。

油組學美聯儲玩預期管理

對於此次會議，市場預期不斷變化，油價在近三個月內波幅加劇。油組國成員一度釋放積極信號說大家會合作，這一度刺激油價持續走高。然而隨着會議臨近，關鍵成員國包括沙特和伊朗都放風不會達成協議，就連油組國自己都讓大家不要有太多期待，加上今年四月多哈會議凍產協議流產的前車之鑑，產油國似乎只是打打口水仗，實則不肯輕易讓步，畢竟有各自利益要權衡，心懷鬼胎。如此一來，投資者普遍都認為會談大概會無果而終。市場情緒就這樣反反覆覆，油價也尤為敏感，漲跌互現。

這不禁讓我們聯想到美聯儲對於加息預期的管理。先是給一個大方向的信號，那就是他們要加息了。隨後不斷拖延，尤其是在本次9月議息決定前，當市場對加息不太抱希望之時，鷹派聲音出現。油組國好像是向美聯儲偷師，玩轉預期管理這一套。

面對長期低油價的環境，今年以來產油國就逐漸放低底線，從最初的願意出來坐下商討，到4月否決了多哈協議，直到如今達成協議，可見來自經濟和政治的壓力讓產油大國不得不妥協。

各國非省油的燈 須留意細節

不過，我們也不能就此放鬆警惕，畢竟目前為止協議雖然達成，但是具體的細節和計劃都要等研究後才能最終確定。要知道各國都不是省油的燈，就如比剛剛簽完協議，就有伊拉克抗議自己的產量被低估了，亦有其他產油國跟着起哄。可見油組國內部分歧非常嚴重，到底11月協議會如何還是存在一定的變數，需要特別留意。況且油市供應過剩的問題頗為嚴重，先不說油組國成員日後能否嚴格遵守協議，即使遵守，要解決供求不平衡的問題也不是一兩日，所以中長線走勢還應謹慎。

當然，我們相信此番油組國達成協議的消息的確釋放了超出預期的積極信號，短線對油價的支持作用還是大的，料組油震盪上行衝擊50美元水平，若要有非常大的突破或許還看11月正式會議。



油組國自2008年以來首度達成限產協議，同意將日產量限制在3,250萬桶，今年11月執行，刺激油價當即短線拉升。圖為沙特的煉油廠。資料圖片

中國債券引入CDS 須防成「大賭場」

興證國際證券宏觀策略分析員

葉旨暉

推出冀令債務風險可控

CDS的推出理論上可以令債務風險可控，解決內地金融界常常提到「剛性兌付」的問題，令可能發生的債務違約有序進行，進而預防系統性風險。以當前內地情況，對CDS的需求應該非常大，但像所有金融產品一樣，發展CDS市場需要完善的法規、清晰的交易和訂價機制，另外還要願意承擔違約風險的賣家，而其中應以法規為主。

完善的法規重要在於可以避免CDS成為「大賭場」，甚至提防另一次金融海嘯。在2007年中有超過45萬億美元的資金投入在CDS，這金額比當時投資在美股的資金還多！龐大的CDS加上複雜的包裝，令當其中一個交易對手出現問題，連鎖反應引發金融市場最後全面崩潰。現時《規則》規定銀行不能「開展以自身債務為標的債務」（就是自己不能賣CDS給自己）等風險控制規定是好開端，但具體當然要看落實的情況。不過誠如《規則》所言，CDS只是信用分散的機制，它並沒有消除風險，因此發揮CDS市場是一條腿，但市場雖然仍然會密切關注另一條腿，就是中國的債務水平和違約情況。

交易商協會特別指出中國債券市場的信用風險事件正逐漸增多，那究竟此風險有多大？根據彭博數據，今年第三季有兩筆債券出現拖欠，情況比過去一年都要好(去年第四季、今年第一及第二季的違約次數分別為4次、7次及10次)。雖然情況好轉，但債券市場將面臨一大挑戰，因為今年第四季將有1.53萬億元人民幣(2290億美元)的債券到期，為有史以來最高紀錄。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。