

# 中美貿易角力邁新階段

財經評述

黃思華 中銀香港經濟研究員

2016年12月11日是中國加入世界貿易組織(WTO) 15周年，這本是紀念中國與環球市場接軌的重要日子，但中國與美歐日在同一時期卻為「市場經濟地位」爭議不斷，令彼此的關係趨向緊張。事緣中國在2001年加入WTO時，成員國擔心中國會透過補貼使產品能以較低價錢出口海外，要求在協議書內增設一項條款(第15條)：在處理反傾銷調查時，入口成員國可以利用替代國的產品價格來比較中國產品的出口價，而不是以中國國內的銷售價或成本價作比較。協議書列明該條款會在中國入世15年後失效。根據WTO截至2015年的數據，中國合共收到1,123宗反傾銷投訴，排在眾成員國中的首位，且比第二位的韓國多出3倍。

在貿易保護主義抬頭下，中國有必要捍衛其貿易利益，避免保護主義者濫用反傾銷措施，使中國出口受到不公平的待遇。

## 市場經濟地位內在意義

近來，美國、歐盟及日本均表示拒絕承認中國的市場經濟地位。雖然「市場經濟地位」與第15條內的「替代國」做法可被視為兩個獨立議題，但是兩者之間確是息息相關，否則也不會引起各方熱烈討論。WTO並沒有將成員國劃分為市場經濟體或非市場經濟體，「市場經濟地位」是由一個國家根據其國內法例而賦予其他經濟體的概念，這代表一國承認另一國的經濟符合市場機制，從而決定處理貿易糾紛的取態。不同國家亦

有各自的準則給予其貿易夥伴「市場經濟地位」，加上兩個國家之間的外交關係及國內利益團體的游說往往會對這些判斷有所影響，所以這是一個既經濟又政治的決定。

## 中美貿易爭議有增無減

在發達國家中，對於中國的議題亦存在分歧，澳洲及新西蘭已承認中國的市場經濟地位。過往曾有貿易夥伴即使承認中國是市場經濟體，卻在反傾銷個案中沿用「替代國」做法，可見兩者並沒有直接關連。不過，2016年12月11日之後，不論是否承認中國的市場經濟地位，皆不可再在反傾銷個案中以「替代國」做法作為預設原則，入口國需要遵從WTO的規則，在提交證據確立中國政

府有顯著壟斷貿易市場及操縱國內價格後，才可利用「替代國」成本取代國內的銷售價。因此，WTO成員國將來向中國提請反傾銷投訴的難度便會大大提高。美歐日近日表態拒絕承認中國的市場經濟地位，短期而言對中國外貿不會有實質負面影響，但反映美歐日在往後反傾銷爭議中，仍將傾向依照WTO的規則使用「替代國」做法(即使行政成本增加)，以配合他們視中國為非市場經濟體的立場。2016年12月12日，中國迅速在WTO提交針對美國及歐盟的投訴，指其國內的市場經濟原則有機會損害中國的貿易利益，可見中方對此亦十分重視。不過在末有一個新反傾銷案的前提下，這些投訴相信不會有任何實質判決。

眾所周知，從現實角度出發，中美之間不可能發生全面貿易戰，兩國的經濟互有正面影響，並不存在零和遊戲。不過，美國近年有增加使用貿易保護措施的趨勢，2011年至2015年合共展開126項反傾銷個案，比2006年至2010年增加68%，其中對中國的入口鋼材更徵收高達250%的反傾銷稅，比特朗普所提倡的45%關稅更高。在美國本土的貿易保護情緒高漲下，美國民眾對於環球貿易的反感日增，中國現階段得不到美國承認為市場經濟並不奇怪，預料中美的貿易磨擦日後只會增無減，WTO的平台上將出現更多貿易訴訟。中國入世15周年後的第一個反傾銷投訴相信很大機會是由美國提出，屆時可留意美國如何處理。

# 等特朗普上任 受壓資產趁機反彈

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

在經歷了起伏跌宕，黑天鵝事件頻發的2016年之後，市場在聖誕和新年兩個假期後很快進入2017年的行情。在2016年發生的事件中，選一個對未來影響最大的，那便是特朗普的意外勝選。從聖誕後到新年伊始，各類資產似乎皆在作出調整，為注定不平凡的2017年做準備。  
聖誕後，避險情緒重新抬頭，恐慌指數VIX連漲六日至14水平，主要受到地緣政治因素影響，包括來自奧巴馬政府對俄羅斯制裁、土耳其發生恐怖襲擊等，不過這些影響並不會持續過久。進入新一年交易，風險情緒恢復，VIX連續兩日回落。  
真正值得關注的是1月20日特朗普正式上任，其政策對美國乃至全球經濟有着非常大的影響，他自身所帶的不確定性才是關鍵所在。這一點在12月美聯儲會議記錄之中得到了體現。雖然美聯儲

獨立於政治，但這次的記錄很明顯還是離不開政治因素的影響，各委員無一不擔心特朗普執政給經濟帶來的不穩定。

## 觀望情緒仍佔主導

從各類資產頗為反覆的行情，也可看出投資者舉棋不定，觀望情緒還是佔主導。美匯指數在特朗普勝選後動能強勁，不過，在聖誕前一周就開始維持在102至104水平高位震盪，雖然時不時創一個新高出來，但很明顯好友沒有十足的信心，獲利盤壓力大。尤其是在美聯儲會議記錄之後，美匯更是進一步回吐，更是測試近期支持位102水平。之前一度受到強美元壓制的其他貨幣則在美元調整之際有所喘息，包括歐元、英鎊和人民幣等。人民幣一路以來備受壓力，不過新年伊始有所靠穩和反彈，更趁美元回調而瘋漲。

反彈的不僅僅是人民幣，貴金屬市場也是延續近期震盪反彈的格局。黃金買盤力量持續增強，市場氣氛明顯轉好，各技術指標向好，守住5日線。白銀、鉑金和鈀金受到美國強勁工業和汽車銷售數據提振而走高，分別走出其近期低點。白銀守住每盎司16美元而向每盎司17美元上衝，鉑金升破每盎司950美元的區間阻力，鈀金動能更是強勁，漲幅最大，目前有望測試2016年高點。除此之外，全球股市逐漸恢復人氣，道指繼續向兩萬點邁進，但不可否認當前風險還是較大，其他市場包括歐洲和亞洲等普遍向好。

## 美元下跌空間不大

然而，故事往往是猜得到開頭，猜不到結尾，政治風險環境不穩定的2017年有太多不可預計。中長線來看，特朗普政府下，民粹主義崛起，雙赤字，強美

元，資金回流，或將是大趨勢。在這個邏輯下，美元不見得會有太大的下跌空間，買入黃金的倉位建議先看到每盎司1,200美元獲利了結，非美貨幣後市仍有下行壓力。尤為關注特朗普在1月20日上任後的一系列新政，將是左右市場的主導因素。現況下，各大市場的操作建議仍以短線為主。



■特朗普上台後的政策取向，對美國乃至全球經濟有着非常大的影響。美聯社

# 河套區為本港經濟帶來新動力

陳東岳 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)

特區政府就洛馬洲河套區與深圳達成共同發展協議，將河套區發展成創新科技產業的共同開發區，業權歸香港擁有。對於缺乏可供發展土地的香港而言，這是難得的好消息。深圳多年來致力科技發展，成績一日千里，在深港邊境設河套創科園，可讓剛起步的香港創科產業借鑒深圳河彼岸的先行經驗，創造數以萬計就業崗位，亦為香港未來經濟發展帶來一股新動力。

## 料可創造四萬職位

河套區的形成，原是治理深圳河將河道拉直，河道改變後所形成的新土地，但土地誰屬，一直拖延未決，直至日前兩地政府突然宣佈好消息，雙方達成協議將河套區發展成一個面積87公頃的「港深創新及科技園」，業權歸香港擁有，基本交由香港負責營運，兩地人員有特定出入境便

利。創新科技署署長蔡淑嫻表示，新科技園料可創造四萬個職位，河套區的政府開支、時間表、土地平整及除污等費用均由港府負責，但港深兩地共同參與發展及推廣。

深圳近年科技發展迅速，多家為人所熟識的國際級企業如騰訊、華為、大疆皆在深圳孕育以至壯大，茁壯成長中的企業亦為數眾多，在多方面的科技成就均走在香港前面。筆者參與一個討論，有熟悉兩地狀況的專家指出一些例子，有港公司還在為工人上下班應該怎樣準確計時，並為超時補水額外計薪而頭痛；深圳有些有數以萬計工人的工廠，早已用寬頻技術解決同一問題，工人上下班手持機通過掃描器，系統直接連繫人事部檔案，電腦自動記錄時間、計算工資、超時補水及其他勞工福利甚至月底轉賬發工資等快捷妥當。其他例子包

括利用手指模甚至臉容辨別科技去記錄員工出入公司時間等。有另一位專家也提及，香港正發展聰明城市，但進度緩慢，有一個例子，駕車人士到某區找泊位，但未知區內哪個停車場尚未泊滿，於是只能於區內開車逐個車場試，直至找到為止；或會於某停車場外等候形成車龍，造成區內交通擠塞。不過內地城市早有網址，提示小區內哪個停車場還未泊滿及行車路線，甚至連結某些餐廳食肆，可預早訂座及點菜，方便顧客。

## 加快深港兩地合作

深圳市市民應用科技到日常生活意識很普遍，常見市民在便利店及超市用手提電話付款。反觀留在使用人工達通卡階段。今次河套區「港深創新及科技園」意義重大，加快深港兩地合

作，香港近年開始重視科技產業，可借鑒深圳已臻成熟的科技發展，香港亦可發揮超級聯繫人角色，引進創科投資基金，甚至促成中外合作，引進外國知名品牌企業甚至高等學府的科研隊伍，在河套區成立新聯營機構，創造多贏的突破局面。

香港土地供應短缺，現時多了河套一幅大面積白地，由於毋須經過收地清拆等程序，在規劃和基礎配套設施上，可更自由發揮及準確掌握發展時間表。筆者期待見到一個中低密度新型智慧城市的規劃，在創科產業發展之大前提下，含有各項聰明城市的設施配套，還應該有配合年輕創科人士的適切住房，藉以培育新一代創科人士在此成長茁壯；另外，河套區亦應該有扶植新企業的措施，港府相關部門亦應調整河套鄰近地區的土地規劃及跨境交通運輸安排。

# 國企效益低 「混改」添動力

何天仲 比富達證券(香港)市場策略研究部高級經理

上月內地召開的中央經濟工作會議上，明確提出2017年將深化國資國企改革，其中混合所有制改革(下稱混改)是國企改革的重要突破口。國企擁有最多資源，但營運效率低，已對經濟增長造成一定拖累，同時也阻礙了結構改革的進程。可以說，國企改革是眾望所歸，但由於國企涉及人數眾多及大量資產，改革也面臨重重阻力。去年中以來，市場對混改預期逐漸升溫，此次中央經濟工作會議定調，顯示今年國企混改或成為政府施政重心，值得關注。  
自2014年起，國有企業營業收入和利潤增速開始放緩，甚至出現倒退。2014年全年國有企業營業總收入約48萬億元(人民幣，下同)，同比增長4%；利潤2.48萬億元，同比增長3.4%，較2013年10.1%及5.9%的增速雙雙大幅放緩。2015年國企全年總收入45.47萬億元，同比下降5.4%；利潤2.3萬億元，同比下降6.7%，收入和利潤均出現下降。2016年上半年，收入和利潤仍呈持續下降趨勢，上半年總收入21.39萬億元，同比下降0.1%；利潤1.13萬億元，同比下降8.5%。

## 聚焦七領域 改革存阻力

國企業績下滑的同時，財務槓桿比率卻在提升。2014年底，國企財務槓桿比率約為287%，至2016年6月底已經升至297%。槓桿加大不僅不能帶動國企

業績增長，甚至已出現負作用。為化解國有企業發展面臨的困境，中央決定在推進過剩行業兼併重組的同時，也推進包括改制上市、資本併購和員工持股等混合所有制改革。本次中央經濟工作會議明確提出將對電力、石油、天然氣、鐵路、民航、電信、軍工等7大領域的央企推行混改，並以分批試點的方式推動。

據早前發改委發佈的文件，東航集團、聯通集團、南方電網、哈電集團、中國核建、中國船舶等央企有望成為第一批試點企業，惟截至目前，上述企業混改方案尚未獲得正式批覆。從上述企業分佈來看，電力、民航、電信和軍工行業有望率先取得突破。另外，上月中石油集團內部會議通過了集團公司混改的相關文件，近日中國鐵路總公司亦傳出將推進混改，顯示相關央企也在積極推動混改。

綜合來看，雖然混改具體方案尚未正式推出，但資本市場早已展開追逐，不少相關股份已大幅炒上。由於央企掌握着大量資源，且佔據行業較大市場份額甚至壟斷地位，混改或會改變現有市場格局。混改一方面可提升央企營運效率，同時吸納社會資本也有助盘活存量資本，可謂一舉多得。不過，由於國有資本流失等敏感問題，混改在執行力度和方式上仍存有不確定性，其推行也難免遇到阻力，投資者亦需留意風險。

# 政治事件對環球經濟影響增

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

## 歐洲區 政治最不明朗

若要說哪個地區今年政治上最不明朗的話，歐洲地區可以說是最不明朗的。首先，英國首相文翠珊最快將於今年3月底前啟動《里斯本條約》第50條，正式展開脫歐程序。由於歐洲多國今年舉行大選，且相當程度上對美國脫歐感到不滿，預料英國今年難與歐盟談判達成協議。究竟英國是軟脫歐，還是出現硬脫歐，對英國及歐洲均存在不明朗因素。中美兩國卻可能樂意見到這狀況，以增加兩國在歐洲地區的影響力。

除了英國脫歐外，荷蘭、法國及德國今年將會先後舉行大選。今年是象徵歐盟正式誕生的《馬城條約》簽署25周年，但三國大選結果存在不明朗因素。支持脫歐或反對親歐盟的政黨，可能在大選中獲得好成績。三國的國民對目前歐盟難民政策，以至經濟及貨幣政策上，存有很大程度的不滿。當中，法國國民陣線的馬林勒龐一旦於法國大選中勝出，屆時歐盟將面對比英國退歐更嚴重的解體危機。即使共和黨候選人菲永勝出，其移民政策、宗教及國家安全的議題，與馬林勒龐沒有太大分別，將會削弱歐盟的影響力，亦會助長區內的民粹主義。

## 美洲區 關注貨幣政策

美國候任共和黨總統特朗普將於1月20日正式上任主官，他對中俄關係及未來政府財政政策，將會受到全球注視。從特朗普的政府團隊中，可以看到傾向與俄羅斯有較友善

的關係，例如委任親俄的埃克森美孚行政總裁蒂勒森為國務卿。相反，既沒有委任與中國有密切關係的人士在其的政府團隊，早前更破格接聽台灣領導人蔡英文的來電，甚至委任反華學者為白宮國家貿易委員會主席，不禁令人懷疑特朗普會否採取聯俄制華的策略，可能引發中美貿易戰。聯儲局今年的貨幣政策，亦對全球帶來不明朗因素。

## 中東區 政局影響油價

雖然現任美國總統奧巴馬早前與伊朗外交破冰，甚至與伊朗達成核協議，但伊朗溫和派總統魯哈尼爭取連任，最大阻力在於特朗普會否一如之前承諾，還是開倒車。一旦原先的解除制裁計劃被打破，魯哈尼將面臨國內強硬派的巨大壓力。若伊朗強硬派上台，美伊關係可能再度轉差。一旦中東局勢再度緊張，將有利油價上升。去年底，俄羅斯與土耳其在沒有美國參與下，就敘利亞內戰問題達成停火協議，並預期今年初在哈薩克舉行和平談判，就接近歷時六年的敘利亞內戰找尋出路。雖然未知今年能否再延續停戰協議，但預料俄羅斯及土耳其將不會白白讓機會流失。土耳其總理埃爾多安有望成為總統。他過去15年一直尋求擴大權力，繼承他父親以來最具影響力的土耳其領袖。當地將在今年4月至5月舉行公投。若公投成功，他將會成為有名有實權的總統。

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。