

中美全面貿易戰機會小 惟局部衝突或加劇

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

近日，美國總統特朗普因其反對全球化的激進貿易保護政策讓市場擔心中美會陷入全面貿易戰。特朗普在競選過程中曾經指責中國為匯率操縱國，揚言要對中國施加45%的進口關稅。而且，由特朗普任命的貿易談判代表羅伯特·萊特海策、商務部長威爾伯·羅斯和新成立的白宮國家貿易委員會主任彼得·納瓦羅組成了一個鷹派貿易團隊，可能代表了特朗普在未來對中國貿易事務將採取強硬態度。

中美貿易具有較強的互補性，從中美兩國的貿易產品結構來看，並不構成直接競爭關係，與中國產品競爭的是墨西哥、越南等新興國家。中國出口美國的產品以中低技術、勞動密集型為主，集中在機械設備、服裝紡織、玩具、傢俬箱包、原材

料、家電、計算機等行業。另外部分高新技術出口產品，則主要是美國跨國公司在中國生產的產品，如蘋果手機等；美國對中國出口的主要商品則集中在科技含量和附加值更高的產品，包括高端機電、汽車零部件、農產品和化工品等；中美貿易之間也存在一些競爭領域，從最近幾年美國針對中國實施的反傾銷和反補貼制裁來看，主要集中在原材料、輪胎、油井管、太陽能電池和銅版紙等領域。

貿易戰必致兩敗俱傷

中美貿易戰必導致兩敗俱傷，美國消費者將為此承受高額損失。根據彼得森國際經濟研究所的研究結果，若中美全面展開貿易戰，美國GDP增速將在2018年跌至0.3%，

並在2019年陷入經濟衰退，其失業率也將在此期間大幅攀升至8.4%。

筆者認為，中美兩國開展全面貿易戰的機會很小，因為中美如打全面貿易戰對雙方皆會損失巨大，但是局部的貿易衝突或將明顯加劇。最差情況的是，中美之間爆發短暫的貿易戰，時間不超過半年。美國商務部長威爾伯·羅斯在確認聽證會上表示，關稅是談判工具，同時也可以對不規則行事的國家進行懲罰。但是威爾伯並沒有明確提及特朗普所謂向中國商品徵收45%懲罰關稅一事，而是表示將針對不公平貿易的商品和行業進行個別處理。

料無法削減貿易赤字

筆者認為，逆全球化、發動貿易戰、徵收

報復性關稅，對於吸引美國低端製造業回流可能收效甚微，也無法削減貿易赤字，更無法把職位留在美國，解決美國的結構性失業問題。國際生產分工體系發展到全球價值鏈的模式是社會生產力發展的客觀要求和科技進步的必然結果，其所帶來生產成本與貿易成本的下降不僅符合美國跨國公司利益，也使廣大發展中國家受益。長期以來，以美國為首的西方發達國家牢牢掌控全球價值鏈的主導權和話語權，佔據了國際貿易的絕大部分份額。以中國為代表的發展中國家享受了全球價值鏈深化所帶來的貿易投資福利，但總體而言在國際分工中處於價值鏈低端。

對於香港股票市場而言，中美貿易戰必將在短期內導致港股市場波動性快速大幅提升，但股票市場大幅下跌恰好是難得的中長

線最佳買入時機。因為，中美貿易戰（如果發生）不會持續很長時間，一旦貿易戰終止，中美兩國又將開始進行雙邊的政策溝通，股市有望實現V形反轉。

筆者建議重點關注港股中的「一帶一路」、基建、PPP等相關分類股票、軍工股、防禦類股票，以及主要業務集中於中國內地的藍籌股。同時，避開中美貿易戰升級的受損行業，包括計算機、玩具傢俬、服裝紡織和家電等對美國出口佔比較大的相關類別股票。

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

(本報有刪節)

投資者未完全放心 資產波幅料加大

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

從經濟數據和央行態度可以看出，近期全球經濟有所好轉。發達國家包括美、英、德等經濟數據均有好轉，中國經濟亦有所企穩。不過在一切轉穩的同時，政治不確定性也不斷升溫。

美國總統特朗普在上周再次成功變成全球市場的焦點，從上任以來無論是官方還是社交媒體，這個新總統顯然一刻不停。一句句將在近期發出稅改方面的重大事宜便引爆了市場的氣氛，風險偏好急升，避險資產受壓。

特朗普的稅改計劃令一度擔憂會否擱置刺激政策的投資者再次興奮起來。恐慌指數VIX也在上周四大跌4.98%，全周跌1.09%。美國三大股指連續創新高，周內標普500上漲0.8%，道指上漲1%，納指上漲1.2%。原本以為道指在突破兩萬點後至少會做一個調整，但它卻動能強勁，高見20,298點。這樣的表現引發關注，畢竟目前美股市盈率接近高位，當下漲幅有些不合理。

資金從美股流向歐日

同時，也有數據顯示資金正在逐步離開美股市，流向歐洲和日本等市場。如此一來，港股自然受到支持，加上內地股市逐步恢復人氣指數走高，恒指和

滬指在成交配合下上周分別漲1.93%和1.8%。不光是有關稅改的消息，上周五主要負責金融業監管的美聯儲理事致函特朗普，表示將在4月5日辭職。要知道Tarullo被視為鴿派，他一走，目前美聯儲委員會空缺席位達三人，給特朗普更多空間重組領導班子，或在未來讓我們見到一個愈來愈鷹派的美聯儲，加息加速的預期也進一步加深。

短線看，這一消息自然利好美元。美匯指數在跌破100水平之後開始反彈，不僅在上周二重返這一重要心理支撐位之後便連漲八日，累計升幅達1.3%。日線技術指標轉強，有意進一步走高測試50日線。非美貨幣表現不一。之前受到避險情緒支撐的日圓在上周下跌0.54%，靠穩112水平後開始震盪下行，測試115水平。歐元在升至1.08水平後遇阻，後加速下行，測試50日線，上周累跌1.3%。英鎊反彈0.06%，澳元高位整理微跌0.08%，紐元則大跌1.71%。

油價目前續區間波動

油價在美國產量和產油國減產這兩方面之間博弈，一個利淡一個利好，油價目前在維持區間波動的格局。不過銅價倒是受到中國外貿數據造好，美國刺

激政策可期，以及罷工帶來供應短缺擔憂而做出突破，升穿制約許久的每噸6,000美元水平。

貴金屬下行空間有限

貴金屬受到美元走強的壓力，不過下行空間有限，上周普遍收高。黃金在上周四短線走軟後很快受到10日和100日線支持而轉頭向上。白銀表現強於黃金，連漲七周，累計升幅達14%，短線

將破18美元。鉑金更是受惠刺激政策預期而走勢強勁，維持在升勢中，一浪比一浪高，有望挑戰每盎司800美元更甚至創新高。

可以看到，各類資產走勢有所分化。投資者陷入困頓中，一方面是特朗普的刺激政策預期，一方面是全球政治不確定性，包括特朗普政策走向以及歐洲大選和英國脫歐等，預料在未來市場波幅還將加劇。



■特朗普的稅改計劃令一度擔憂會否擱置刺激政策的投資者再次興奮起來。美聯社

看好內地內需消費及資訊科技業

王曦 信安環球投資大中華區股票投資主管及基金經理

2016年環球局勢多變，下半年出現英國公投「脫歐」、中國的外匯儲備大幅減少，特朗普當選美國總統等，皆帶來股市大幅波動。踏入2017年，繼續看好內需消費及資訊科技業，其中手機遊戲及周邊產業增長尤其強勁。

中國身為世界工廠，過去一直以來受惠全球化貿易。在去年環球的種種宏觀變化中，各地的反全球化及民粹主義趨勢加劇，對中國經濟影響尤大。至於2017年，基於美國可能對華實施高關稅政策，為抗衡出口減少對經濟增長的打擊，相信中國政府將會繼續重視本地消費及財政開支。預期

當局會繼續推行國營企業改革及供應面改革，因為此將有助穩定投資者信心，並減少資金外流。

美向中國抽超高關稅不可行

美國總統特朗普在履新後隨即簽署多項行政命令，以兌現其競選承諾，市場亦擔憂美國可能向中國產品徵收高達45%的關稅。信安基金團隊密切關注美國的對華政策，但認為美國向中國抽取超高關稅的方式並不可行，至少在很多貨品上不可行：「試想有多少iPhone從中國出口至美國以及世界各地？還有衣服鞋襪和各式器材用品等。」相信當局

將會更加重視高附加值的服務和產業，令中國企業更難被取代，例如在資訊科技及媒體、手機遊戲甚至一些本地品牌等。這些行業皆值得關注。

整體而言，比較看好金融、資訊科技和非必須的消費品行業。過去幾年，基於對資產質素的憂慮，令本港金融類股份的評級遭下調、估值偏低。在目前加息的趨勢下，金融業中銀行及保險企業的盈利受惠息差擴闊；資訊科技業方面，尤其看好軟件行業，例如手機遊戲的增長速度是中國經濟增長的好幾倍，其中一些公司更因利乘便發展雲端技術和拓展廣告行業，這部分的生意甚至比

其遊戲的收入增長得更快；至於內需消費方面，較看好汽車和零售行業，受惠消費增加及國民生活條件改善。

對於去年12月推出的「深港通」，是提供渠道讓國際投資者投資中國的新經濟產業。另一方面，內地投資者投資港股也為香港市場提供新的資金流，市場流動性增加助降低機構投資者的投資成本。

基金透過由下而上的選股方式，偏重經營基調穩健並持續改善、投資預期有正面落差和相對估值較吸引的股份。無論市況如何變化，基金一直維持這個固有的投資原則。

從一手銷情看雞年樓市

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

新春伊始，先來拜年！祝願廣大讀者雞年事事順利、身心健康、財源廣進、家庭幸福。

甫進入雞年，金股樓市齊開紅盤。股市節節上升，尤其是藍籌和內房股票表現亮麗。延續猴年末段一手樓市暢旺。各主要發展商密鑼緊鼓部署首季內大力開售新盤，由開放式至四房戶、洋房選擇皆備，地點則側重九龍區和新界各區，氣氛火熱，一手小陽春市場肯定於首季再現。

誠如筆者於猴年年底斷言，雞年是一手樓天下，猴年年底至雞年年初的一手銷情可以讓讀者預測今年本地樓市走勢，使一眾準買家及投資者規劃如何入市。

上月新盤銷售反應熱烈

土地註冊處資料顯示，1月一手私樓註冊量錄得674宗，總值約92億元，較2016年12月宗數和金額分別急升約52%及微跌2%。1月登記數字量升價跌反映去年12月發展商開始推售新盤，令宗數上升，但因為年尾發展商依循慣例未有開賣大型樓盤，故

出現總金額輕微回吐局面。根據稅局資料，1月入市港人買家中，逾95%屬首置客，顯示投資需求減少。鑑於1月新盤反應熱烈，預計2月一手登記額可望重上1,400宗水平，開啟一手樓市主導局面。

綜合發展商資料和市場訊息，預計2月約有8個全新盤登場，涉及不少於3,000伙供應，大中小面積單位齊全。主打的樓盤分別位於北角、西九、啟德和新界北區，尤其以西九和啟德項目最受市場重視。嘉華國際的啟德嘉匯戶型由1房至4房，共提供900伙，是繼啟德地區「港人港地」樓盤創下銷售佳績並錄得理想吸價後，首個雞年開售的同區全新樓盤。其所訂下吸價和其後銷情，均會對整個九龍區中上級住宅樓價產生指導作用。截至上周末，嘉匯公佈價單，用「克制」價位開盤，以「取量平價」方式推售，預料會有一番熱賣情形。

若市價推盤 銷情料不俗

隨著啟德地區猴年售地成績非常理想，預

計發展商會繼續利用高價錢、少優惠方法售樓，銷情料會不俗。這個銷售成績正直接影響西九區匯豐的營銷策略。匯豐發展項目共分3期發展，首期首先推出約1,050伙，間隔包括開放式至四房單位，相信如果以市價開售，銷情應該不俗。

上周尾段，長實推出元朗牛潭尾洋房新盤，以代繳全數稅款「辣」吸客，成為今番「全埋單」的香港樓盤。市場反應會主導未來開發商推出較大碼新界郊區樓盤的策略。

綜合今年首月資料，發展商採取「同樓盤、單戶型」策略，發展項目內各樣單位皆有供應，但仍是偏重開放型和小型單位，既可迎合首置客需求，也可以較高單價套利，今年內這個情形仍會繼續。自從去年11月開始新輪「辣招」後，發展商陸續部署開售豪華單位，且於貴重地段中洋房錄得「超理想」成交價，今年內這些優質單位仍會以「善價而沽」的策略。至於較為偏遠的大碼住宅單位，開發商將會以減免稅金和首期方法吸引入市，市場兩極化局面只會「愈演



■本港上月一手私樓註冊量錄得674宗，總值約92億元。資料圖片

愈烈」。無懼付出高昂15%額外印花稅，預計內地客購買「位置良好、金額不高」住宅單位的趨勢仍然持續，最近熱賣的荃灣西柏傲灣便是最佳例子。

今天港人上車除了面對本地人士競爭外，內地的自住客也會加入行列。在「求過於供」下，短期樓價上升壓力不輕，惟有待本地樓按息口重納上升軌道後，才可望有所舒緩。

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。