「一帶一路」戰略加速 助可持續經濟全球化

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，中國「一帶一路」官網（www.yidaiyilu.gov.cn）正式上線運行，同步開通微博和微信。同時，博鰲亞洲論壇上周在海南博鰲召開，「一帶一路」成為本次博鰲論壇的重要議題。另外，亞投行董事會上周宣佈接收包括香港在內的13個新成員加入，亞投行成員擴展至70個。此次新增13個成員，可擴大亞投行的資金池，支持「一帶一路」沿線國家的基礎設施發展。亞投行迄今已有多個項目投向了「一帶一路」沿線國家，不僅惠及亞洲眾多的發展中國家，實現中國與亞歐國家的互利共贏，且還將有力促進世界政治經濟格局的良性發展。

中國倡導的「一帶一路」戰略是一個開放包容的經濟合作倡議，不限國別範圍。本着「互利共贏」的原則與沿線國家開展合作，讓沿線國家得益於中國發展。「一帶一路」貫穿歐亞大陸，東連亞太經濟圈，西接歐洲經濟圈。2016年以來，「一帶一路」戰略已經取得積極進展，中國與沿線國家經貿合作的步伐不斷加快，雙向投資保持較高水平。數據顯示，2016年中國對「一帶一路」沿線國家進出口62,517億元人民幣，比上年增長0.5%；對「一帶一路」沿線53個國家直接投資145億美元；在沿線國家和地區新簽對外承包工程合同1,260億美元，佔同期對外承包工程新簽合同額的51.6%，完成營業額759.7億美元，佔同期總額的47.7%。

今年料有實質進展

筆者預計，「一帶一路」戰略今年有望實現實質進展。中國將於2017年5月在北京主辦「一帶一路」首屆國際合作高峰論壇，這次論壇是中國首次以「一帶一路」建設為主題舉辦的最高規格國際論壇。在當前國際形勢錯綜複雜、西方民粹主義和反全球化力量興起的大背景下，本次高峰論壇的舉辦，為建立新型國際貿易規則提供了一個重要契機，對於解決當前世界和區域經濟面臨的問題，推動可持續的經濟全球化進程具有重大的現實意義。

過去幾十年，全球化進程推動了世界經濟發展，促進了各國專業化分工和自由貿易，提升了主要國家生產率水平。不過需要客觀承認，全球化對不同地區、不同國家、不同階層和不同群體的影響在不同歷史發展階段並不均衡。全球化使各國面臨更加激烈的市場競爭和更加嚴峻的風險挑戰，對勞動技能或要素成本處於競爭劣勢的人群而言，全球化可能會引起就業機會的轉移和收入增長的停滯。

當前民粹主義在西方的崛起，反映了普通民眾對貧富差距拉大等社會現狀不滿。當今世界，經濟全球化深入發展所導致的競爭加劇和社會分化，以及伴隨現代社會變化的文化價值觀念衝突，均引起人們對社會變化趨向的不安和對過去時代的懷念。歐美的右翼民粹主義用一種簡單化的方式把當今資本主義世界複雜的社會問題歸結為移民問題和全球化問題，並以反移民和反全球化作為解決之道。英國脫歐和特朗普當選美國總統反映了民粹主義思潮和反全球化力量興起並達到新的高度。不過右翼民粹主義逆歷史潮流，訴求狹隘、簡單化，無法真正推動社會成員共享經濟發展的成果，也難以解決目前西方國家面臨的錯綜複雜的問題。

相關概念投資升溫

筆者認為，國際生產分工體系發展到全球價值鏈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，其所帶來的生產成本與貿易成本的下降不僅符合歐美跨國公司利益，也使廣大發展中國家受益。作為「一帶一路」戰略的創辦國，中國堅定支持自由貿易，積極推動對外開放，將成為全球化主要的推動力之一。

「一帶一路」或成資本市場風口。筆者認為，隨着「一帶一路」戰略加速推進，「一帶一路」主題投資熱度或將再度升溫，有望成為2017年資本市場的重要投資機會之一。基礎設施建設、機械設備製造、交通運輸和原材料等行業是「一帶一路」投資主題的最大主力和受益者，未來隨着海外項目訂單不斷釋放，行業景氣度有望進一步提升。

（本文不構成且無意構成任何金融或投資建議）

醫改遇阻 特朗普交易降溫

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

在加息靴子落地之後，上周的醫改投票讓特朗普政府的政策前景重新被聚焦。醫改的流產讓大家不得不停下來重新反思這個新總統畫的大餅。

的確，在特朗普勝選之後，投資者很快從意外情緒中走出來，轉換為對其經濟刺激措施的憧憬，尤其在其正式任職之後，多次強調美國優先，並以超出市場預期的速度簽署一系列行政命令，讓投資者紛紛做多美元，找尋和其政策相關的股類，同時賣出債券，買入美匯指數，即特朗普交易。

期間也出現一些質疑，但真正的導火線是上周的醫療法案投票，是對現行奧巴馬醫保法案的替代。這一次，向來張狂的特朗普明顯不再那麼自信。市場變得很敏感，畢竟任何醫改可能推遲或未通過的跡象，皆會引發大家對於之後稅改等刺激經濟措施也同樣難產的擔憂。

所以從上周開始，看到特朗普交易逐漸有所退潮，包括美股出現明顯回落，美匯指數跌穿100水平大關，貴金屬反彈等。上周四，醫改投票被延後一日，直到周五的最後一刻，宣佈撤回醫保議案，取消投票，特朗普表示短期內將不會對此再做討論，將致力於稅改。

如此一來，美股在上周五尾盤跌幅收窄，不過道指仍是錄得七日連跌累挫1.7%，標普創年內最大單周跌幅。金融股衝擊最大，醫院股和醫療保險股普遍上漲。美債收益率連跌兩周。

負面情緒蔓延亞洲市場

本周一擔憂情緒擴大，早盤美匯指數加速下行，延續之前連續四日運行在100水平之下的格局，跌破2月低位支持，創逾4個月低位，更是回測99水平一線支持。標普期貨受壓，負面情緒傳倒到亞洲市場，股市普遍下跌，歐洲股市同樣開盤即普跌，國債收益率下跌。恐慌指數在上周五結束五日連陽後，本周一早段就飆升逾一成至14水平。

避險需求激增，美元兌日圓重挫逾1%，測試110水平一線，瑞郎同樣創新高，升勢恐未盡。黃金的主動買盤力量增加，上行動能強勁，重返每盎司1,250美元樓上，並向每盎司1,260美元發起進攻，其他貴金屬亦同樣受捧。

這是特朗普新政府改革的第一次嘗試，反映了黨內的分歧，讓投資者知道特朗普做不到為所欲為，從而靜下來思考自己對於政策前景的預期是否合理，尤其是對於稅改通過的概率持謹慎觀望的態度。雖然有不少樂觀聲音認為醫改的問題較稅改更為複雜，對稅改的進程更為樂觀，醫改將削減福利，稅改則是增添福利，或能獲得更廣泛支持。美國財長亦給出時間表，他們會趁着8月國會休會期完成稅改，即使不行最晚也會在秋天。

我們也不認為可以就此斷定稅改就會遇阻，但的確讓這種過於興奮的情緒剎車，敲響警鐘，企業和消費者信心有可能受到打擊，特朗普交易將進一步降溫，特別留意新的一周美國市場的動向。

■上周醫改投票結果讓特朗普政府的政策前景重新被聚焦。 法新社

美元走弱有利港股

姚浩然 時富資產管理董事總經理

■美元走弱，美匯指數短期有機會借勢回調。 路透社

上星期美股由高位回落，主要由於美國國會未能通過撤銷奧巴馬醫保法案，引起市場憂慮特朗普將會推行的稅制改革及刺激經濟方案會受阻。恐慌情緒令美股跌至一個月低位，同時亦令資金有由美股流走的傾向，導致美元流出。

歐洲政局變數依存

另一方面，雖然歐洲多國舉行大選，令歐洲政局增添變數，但近期歐元區的經濟數據頗為亮麗，令市場對歐洲經濟不敢看輕。德國和法國3月綜合採購經理人指數（PMI）初值分別為57和57.6，兩者均升至近6年最高，帶動歐元區3月製造業及服務業PMI初值均創71個月新高，綜合PMI錄得56.7的71個月高位，主要由於製造業新訂單及服務商新業務增速屢創近6年高，反映歐元區經濟正加速復甦中。歐元區經濟改善令早前市場揣測歐央行於今年底買債計劃結束前掉頭加息的機會率增加，預計歐元兌美元匯價有機會借勢反彈，令美匯指數回落。

內銀股有條件重估

短期而言，美股高位回落，環球股市難免有調整壓力。港股近期走勢亦跟隨美股反覆偏軟，惟美元走弱和內銀業績憧憬有望成為港股短期向上動力。美股資金流走加上歐洲經濟復甦憧憬，這兩項因素對港股條件有利，主要是由於美元走弱，美匯指數短期有機會借勢回調。執筆時回落至99水平左右，預計美匯指數在100水平以下將可紓緩資金流出本港壓力及令人民幣匯價企穩，對港股有利。此外，隨着內地經濟逐步回穩，內銀壞賬風險亦下降，本周多隻內銀股將公佈年度業績。

目前，內銀股的市賬率普遍在0.8倍至0.9倍，給予較低的估值源於市場擔心一旦壞賬大幅增加將削減內銀的每股賬面值，屆時市賬率便會升至1倍或以上。倘若壞賬風險下降，給予估值的折讓會可縮減，筆者認為內銀股有條件獲重估，評級及目標價有上調空間，上升動力轉強。內銀股在恒指和國企指數中佔比甚重，若內銀股業績勝預期，將有機會帶動大市整體投資氣氛，推動港股向上。

技術走勢而言，港股近期受北水南下資金規模不斷增大帶動，成交金額改善為市場增添動力，美匯指數回落令港股在24,000點水平有支持。憧憬若內銀股表現理想，港股將有望突破24,500點阻力位並向上挑戰25,000點大關。

分析德法大選風險

Seema Shah 信安環球投資全球投資策略師；Phil Jacoby 信安環球投資附屬機構Spectrum Asset Management董事總經理及首席投資總監

在月中結束的荷蘭議會選舉中，反移民、反歐盟的極右民粹自由黨（PVV）並未取得多數議席，令歐洲以至環球市場皆鬆了一口氣。今年法國和德國的選舉又會如何影響環球形勢呢？

德國：聚焦安全議題

目前歐盟正面臨嚴峻的挑戰，在世界舞台上尤甚。英國公投脫歐一役使歐盟比以前更容易受到傷害，歐盟與美國新政府的關係亦非常脆弱，它與俄羅斯的關係則是以競爭和不信任為基礎的。在這種環境下，德國總理默克爾的離任將是一個重大損失，但是該國社民黨新黨魁舒爾茨可視為合理的替代人選。

舒爾茨堅定致力於歐洲一體化，並支持經濟、金融、財政和政治聯盟的觀念。他願意透過歐洲存款計劃甚至歐元區的財政穩定基金以分擔風險。根據這點，舒爾茨直言不諱要求在歐盟對希臘的待遇方面有更大的靈活性，因而受到邊緣國家的歡迎。另一方面看，英國可能是舒爾茨領導層的輸家，因為在涉及歐盟的四個基石（勞工、資本、商品和服務的自由流動）方面，他比默克爾更為直率。憑藉他在歐洲議會20多年的經驗，舒爾茨在歐洲政治中是有名的。然而，他仍然缺乏默克爾在地緣政治上的經驗。

2017年的歐洲「超級大選年」被認為是市場的主要風險。對於德國大選，投資者可以安心，民粹的另類選擇黨（AfD）不是威脅所在，默克爾領導層的主要競爭對手是對歐盟團結堅定不移的支持者。

各候選人的支持度存在變數，目前安全和歐洲兩個議題是焦點所在。如果難民危機爆發，可能會使AfD的支持度上升，但目前默克爾和舒爾茨採取溫和的硬路線，他們並可能會在移民政策上採取更嚴格的態度。如果歐元區問題再次加劇（可能來自邊緣國家），可能令默克爾獲得更多支持。相反，如果對歐盟存亡的擔憂增加（可能來自法國的民粹主義勝利），則可能會使舒爾茲受益。

法國：脫歐並不可行

法國方面，該國的政治氣候受到極右翼政黨國民陣線（National Front）勒龐的威脅而加劇。勒龐的民粹主義思想是引導法國離開歐元區和歐盟。她在打擊恐怖主義和禁止難民採取更加強硬的立場。

法國將於4月23日和5月7日舉行兩輪總統選舉。如果任何候選人在第一輪中贏得超過50%的便可勝出，但現實上通常不會發生。

因此第一輪得票最多的兩名候選人將於五月初進入第二輪選舉，屆時得票最多的候選人將勝出。在總統上任後，便到6月國民議會議員選舉的另外兩輪投票。重要的是，目前民意調查顯示，勒龐將可以在第一輪中獲勝，但在最後一輪會輸給中間路線的獨立候選人麥克龍（Emmanuel Macron）。

勒龐和其支持者在2016年被民族主義運動所推舉，外界看來與英國脫歐和和特朗普當選美國總統相似。雖然先前的民調結果並不準確，但今次法國選舉中民粹主義的力量和先前不同。法國脫歐並不可行。法國的經濟比英國和美國弱，因此作為歐洲單一貨幣和市場的成員對法國更好。支持全球化的候選人麥克龍的核心焦點，便是將法國留在歐元區。退一步而言，即使勒龐當選為總統，其政黨也不太可能在議會中佔有多數，這在實質上阻礙了她執行極端的反歐元和民粹化的改變。

脫歐進一步削弱英國生產力

熱點透視

Peter Thal Larsen 路透熱點透視專欄作家

脫歐讓英國低落的生產力面臨新威脅。和多數發達國家一樣，英國企業現在若不投入額外的人力與資本就很難提高產量。出口商和外資企業則是明顯的例外。若脫歐擠壓貿易並使外國投資萎縮，英國的生活水平將遭受損害。

目前很難精確指出生產力增長何以放緩，原因可能包括：人口老化、科技創新不足、金融危機留下陰影；或低利率讓經營不善的企業避免破產。不過正如英國央行首席經濟學家霍爾丹早前演講中所說，其中沒有一個能讓人完全信服。

生產力最高和最低的企業之間的差距顯然比以往更大了。理論上，隨着落後企業模仿效率較高對手的創新，這個差距應隨着時間縮小。

不過事實卻非如此，或許是因專利和其他知識產權保護措施使得新創意較難擴散。

宜優先幫助落後企業

無論原因為何，幫助落後企業應該是決策制定者的優先考慮。正如霍爾丹所指出，如果生產力排名靠後的四分之三英國企業改善速度能達到前四分之一企業的水平，則英國整體生產力將上升13%。

另一項優先考慮是關照那些生產力高的企業。這裡有兩類企業特別突出。霍爾丹指出，從事出口的英國企業，生產力平均比專注於國內市場的同等企業高約三分之一。

與此同時，外資所有的企業生產率則高出一倍。這在邏輯上似乎說得通。因為出口型企業更可能面對國際競爭。同時，外國買家更可能青睞業內領先的企業。

問題是，英國脫歐恐使這些領域面臨風險。若與歐盟的談判不順，未來英國企業出口可能得支付關稅，同時外國投資者對英國的興趣會下降。關照出口企業和外資企業並不能解決英國的生產力問題。不過若將他們置於不利地位，恐使狀況變得更加糟糕。

■脫歐讓英國低落的生產力面臨新威脅。 法新社

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。