

上任半年 特朗普改革舉步維艱

財經評述

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

今年1月20日，美國總統特朗普走馬上任，至今已過半年。一方面，市場對特朗普「再造美國夢」的政策預期並未停止，自其上任至7月15日止，全球股市市值上漲近12萬億美元至76.28萬億美元，漲幅達18.6%。另一方面，主流媒體對其負面評論不斷，有民意調查顯示，僅36%的美國人認其表現，是70年以來同期最差表現。另外，48%受訪人認為美國在其治理下愈來愈弱。撇開有關政治、國防、外交及移民政策爭議，聚焦作為特朗普新政重點的經濟政策，不難發現，「美國夢」的理想與現實差距甚大。

醫改難產或礙稅收

4月26日，特朗普推出「史上最大稅收改

革計劃」，包括將企業所得稅由35%大幅降至15%，並實行一次性「匯回稅」，以及個人所得稅簡化為10%、25%和35%三檔，並取消遺產稅等兩大重點。其近期表示，爭取在國會議員夏季休假期間，達成一份眾議院、參議院和白宮三方共同認可的方案，努力在11月前通過。

作為稅改方案能否順利通過的試金石，醫療改革方案的一波三折最終難產，充分反映特朗普新政的落實難度。特朗普上任當日即簽署行政命令廢除奧巴馬醫療法案，隨後提出替代方案。7月18日，由於無法阻止議員倒戈，共和黨被迫承認已無法即時替換奧巴馬醫療法案，未來表決焦點將轉為「就奧巴馬醫療法案實施兩年寬限期」。醫改方案被

判「死緩」，成為特朗普新政最大敗筆。

基建農業面臨掣肘

作為特朗普經濟刺激計劃的重要組成部分，其承諾未來十年擬投入萬億美元大興基建，「美國製造」能否復興引發高度關注。1月24日特朗普宣佈建造拱心石(Keystone XL)輸油管道項目；2月初政府開列年內擬啟動的擴建鐵路、港口、發電設施等50個項目；6月5日開始與政商大佬展開一周「基建大計」，提出改革美國航空交通管制系統為重點的「交通革命」。為實現其財政「赤字中性(Deficit-neutral)」目標，相關計劃擬透過政府減免稅收，私人部門主導的融資方式(PPP模式)實現，但面臨市場考

驗。例如由於國際油價低位徘徊，業界參與拱心石項目的興趣普遍不高。

4月25日，特朗普簽署促進美國農業和農村繁榮的行政命令，並與全國14位農民代表召開圓桌會議。然而，由於美國農產品出口對外依存度較大，其擬退出一系列國際協定的舉措，或使農產品出口失去更多市場。另外，收緊移民政策亦可能增加勞動力和農產品成本，對農業政策形成牽制。美國農民聯盟(American Farm Bureau Federation)調查顯示，美國超過一半農場僱用無證工人。

放鬆監管進展緩慢

6月8日，眾議院通過《為投資者、消費者和企業家創造希望與機會的金融法案》

(CHOICE)，以削弱監管與不救助「大而不倒」金融機構為主線，涵蓋撤銷沃爾克規則、廢除「生前遺囑」計劃以及不再為華爾街從業人員獎金設限等。6月12日美國財政部發佈首份金融監管核心原則報告，增加調整美聯儲對銀行的年度壓力測試、改善信貸獲得環境以及通過對美國消費者金融保護局(CFPB)改革削弱監管機構權力等建議。

一般認為，若放寬金融監管，各類銀行可擴大經營產品範圍，降低儲備金水平，減少監管成本，有利於緩解金融海嘯以來某些過度監管對市場活力的壓制。然而，法案仍需經過國會投票通過方可落實，特朗普至今仍未有任何放鬆金融監管的實質舉措，進展遠低於金融界預期。(二之一)

美進加息周期 各國政策轉向

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

隨着加拿大銀行在近7年後首度宣佈加息，投資者對於全球央行跟隨美聯儲，有意收緊貨幣政策的猜測正進一步加深。美聯儲方面，固然需要根據經濟狀況來決定加息與否，但更看重長期整體趨勢，而非短期數據。

加息步伐既然已經開啟，就沒有停下來的意思。至於其他主要央行，更是蠢蠢欲動，在經濟有所好轉的大環境下，有意從過於寬鬆的貨幣環境中走出來。當然，這並不是一蹴而就的，也需要向美聯儲學習着做好預期管理，否則，便會引發相關資產巨震。所以，可以看到其他主要銀行基本選擇先試試水溫，等待投資者做好準備，達成共識，才作行動。

先試水溫 後作行動

加拿大加息符合市場預期，不過，當真的決定加息，資本市場還是引發不小的震盪。畢竟，這是第一個跟隨美聯儲加息的主要央行，或許就是一個信號，其他主要央行或許也將逐步加入隊伍。何況，加拿大央行未來或許還將有更多收緊動作，給加元帶來特別大的支持。美元兌加元有意跌破1.26關口，且未來仍有進一步下行空間，其國債收益率也

出現大漲。不僅如此，澳洲央行公佈會議記錄，預估第二季GDP成長速度加快，更是討論到中性利率高達3.5%，引爆市場猜測這是為接下來加息做準備。鷹派態度帶動澳元即時大漲，並在之後逼近0.8關口，國債收益率上行。

英存內憂 歐洲反覆

英央行也炒起加息預期，不過，最近公佈的數據似乎削減了這種猜測。其央行副行長也出面表示，未準備好支持加息。英鎊雖然已經從低位反彈，但目前走勢還是震盪為主，動能有限。始終英國無法忽視的是，本身還有「脫歐」這個內憂沒有解決，對於英央行來說，並不是一句加息這麼簡單，要面臨更多不確定性。

歐央行的態度，倒是前後有些反覆，讓人猜測不透。經濟狀況的改善，的確給歐央行減量寬提供支持，同時也有猜測說，之後歐洲央行行長德拉吉將在出席Jackson Hole年會宣佈退出QE。德拉吉出招，往往令市場措手不及。目前，歐元維持上行通道，運行在50日線上方，上行動能持續，更是直逼1.16水平，德國國債收益率飆升，短線還是只能等待。雖然概

率上，還是按兵不動的多，但要關注其是否會釋放任何鷹派言論。另一邊廂，日本央行卻在寬鬆的道路上，愈走愈遠，行長曾重申，央行將維持大規模刺激計劃，直至通貨膨脹穩定在2%的目標水平之上。在最新的利率會議上，日本不出所料，維持利率不變，

同時決定將實現2%通脹的目標時間，從2018年推遲至2019年，並認為日本經濟存在下行風險。如此一來，日股擴大漲幅，美元兌日圓上揚，目前維持在112水平上落。不過隨着其他主要央行收緊，日央行獨自寬鬆的代價會愈來愈高，壓力亦愈來愈大。



傳歐洲央行行長德拉吉將在出席 Jackson Hole年會時宣佈退出QE。美聯社

美傳統零售業表現疲弱

葉澤恒 康宏投資研究部環球市場高級分析員

美國近期公佈的6月非農職位增長雖然優於市場預期，但似乎對傳統零售業未有太大幫助。近期公佈的零售數據普遍顯示，美國零售業市場未能受惠於就業市場回暖。究竟是網購零售業市場出現根本上的改變，還是美國消費者對消費處於審慎呢？

消費數據弱 零售股價殘

6月的零售與飲食服務銷售按月下跌0.2%，是今年2月以來最大跌幅，較市場預期下跌0.1%為差。當中核心零售銷售(扣除飲食、汽車經銷、加油站及建材店)亦按月下跌0.1%，較市場預期增

長0.3%為差。若按年計，零售與飲食服務上升2.8%，是2016年8月以來最低升幅。當中，加油站的銷售按月下跌1.3%，是2015年6月至2016年2月以來最低的低迷紀錄，亦創2016年9月以來最低升幅。

6月百貨公司零售額按年下跌3.9%至125億美元，是1992年開始統計以來最少。過去十年以來，美國百貨公司的銷售額只有9個月出現按年上升。

相反，電腦商務持續成為美國零售業增長的來源。6月無店舖的零售銷售金額按年升9.2%至516.09億美元，是1992年有記錄以來最高，但年增長率卻是自2016年3月以來最低。當中，體育用品、書店及音樂商店的零售額6月按年下跌8.9%至70.94億美元，是1993年開始有統計以來最大跌幅。

當中，可能看到的是傳統零售股今年以來表現非常疲弱。由Macy百貨以至

JC Penny等股價今年以來普遍跌幅達雙位數，部分股份跌幅達四成以上。除了百貨店以外，超市零售商亦出現類似狀況。雖然Wal-Mart的股價今年以來升幅近一成二，但對比其他網購股價仍然非常遜色。由此可見，傳統零售業似乎在美國以至其他地區，可能面對較大的挑戰。不過以奢侈品為首的傳統零售股，卻仍有不俗的表現，主要是受惠於全球經濟持續復甦所帶動。

亞洲網購股增長潛力大

至於網購股方面，美國的亞馬遜今年股價持續上升，升幅超過三成，eBay股價亦升近一成。亞洲區方面，中國的阿里巴巴及京東股價今年以來分別升72%及65%。由於亞洲區人口佔全球三分之一左右，且以年輕一代為主，故未來網購的發展潛力應在亞洲區。當中，以中國及印度兩國未來發展的空間最大。



美國的亞馬遜今年股價持續上升，升幅超過三成。美聯社

穗推租購同權 勢改置業需求

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)

隨着內地房地產市場發展，各大城市出租住戶漸趨普遍。過往對規範業主與租客關係，以至雙方權益和責任的法規比較少。廣州市近日推出新方案，就對於有戶籍無房產的租客，提出「租購同權」保障，賦予合法承租人的子女就近入學等公共服務權益。新措施或將改變購房需求趨勢，持有房屋長期出租或成為投資保值的選擇。適逢此際，就有房企看準房屋租賃市場前景，以及軌道物業帶來鐵路站周邊新發展的機會，打算大規模推出長租公寓，料日後租賃住戶市場將形成更大規模的房屋企業板塊，住房服務業整體素質勢必大幅提升。

料能紓緩學區樓價

廣州市剛公佈《廣州市加快發展住房租賃市場工作方案》(《方案》)，推出16條有關住房租賃市場措施，首現「租購同權」新舉措。過往市中心學位只與附近地區購房產權人掛鈎，新例賦予符合條件的承租人子女享有就近入學等公共服務權益。當地專家認為新舉措或改變當地購房需求方向，平抑學區房樓價。新措施解決了外來子女入讀

正規學校難的問題，其他一線城市或會跟進類似租賃政策。香港租客本來就沒有限制，有家長為了子女入讀名校，租用校網同區的住宅居住，道理如出一轍。

減年輕人購房焦慮

新方案提出「租購同權」需滿足兩大條件：第一，使用者需是具有本市戶籍的適齡兒童少年、綠卡持有子女等政策性照顧借讀生、符合市及所在區積分入學安排學位條件的來穗人員隨遷子女；第二，其監護人在廣州市無自有產權住房，以監護人租賃房屋所在地作為唯一居住地，且房屋租賃合同經登記備案。內地房屋產權普遍與教育、醫療等資源相掛鈎，「租購同權」給予租房者有業主同等權益，在推進租賃市場完善方面邁出了積極的一步。當地評論認為可減輕「無房」年輕人對購房的焦慮。

吸引長者收租養老

反觀香港的經驗，一般年輕人租房大多是基於在市區上班及受制於經濟條件，但只要儲蓄首期及其收入足以支付樓按供款，大多

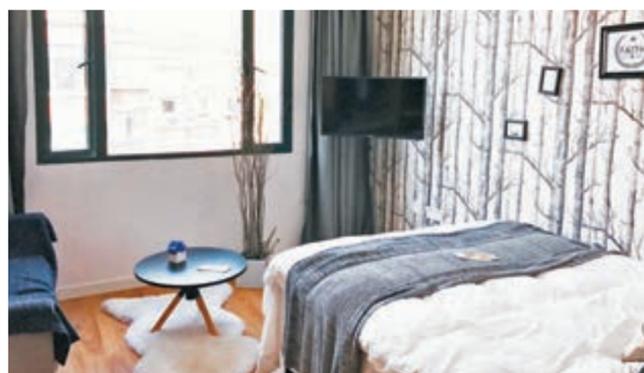
數人還是以擁有自置居所為目標。廣州新措施將為租賃市場形成更規範化及帶來較穩定租客來源，持有住房出租或成為常態，也許長者出租住房收租養老亦會是新選擇。

新政相當於通過出租開放更多學位房資源，但當地專家補充，由於目前廣州學位房有入學配額，學區房如果入學配額已被業主使用，即使出租了，房屋學位配額6年間不能被其他人同時使用。另一方面，《方案》提出做大現代租賃產業，爭取在2020年形成政府、企業和個人互相補充、協同發展的租賃住房供應體系。提出將租房當作新的產業看待，打造廣州現代租賃產業總部經濟。同時，還將發展「城中村」現代租賃服務業。

長租公寓藉機發展

適逢此際，有房企亦看準內地貨幣政策穩健及城市化帶來住宅消費市場，打算大規模推出長租公寓，這是租賃房屋形成房產業化的一步。換句話說，將來房企建房或會以長期持有作收租用途為目標，這是類同於香港的服務式住宅，在提供住房租賃之外，還

要提供裝修、傢俬、清潔和傭人等，以及其他家居服務。萬科宣佈試水溫推出長租公寓，萬科董事局主席、首席執行官邵亮表示，北京、上海、廣州和深圳等城市有很大的住房租賃需求，但目前以業主放租為主，



內地有房企打算大規模推出長租公寓。資料圖片

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。