

# 美國對中國發起「301調查」 全面貿易戰可能性較小

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

近日，美國總統特朗普在白宫簽署行政備忘錄，指示美國貿易代表萊特希澤針對所謂「中國不公平貿易行為」發起調查，以確保美國的知識產權和技術得到保護。這意味著美國將對中國發起「301調查」。

## 局部貿易衝突或明顯加劇

筆者認為，中美兩國開展全面貿易戰的可能性很小，因為如中美如打全面貿易戰，對雙方來說，都將是產生損失巨大損失，但是在此大背景下，局部的貿易衝突或將明顯加劇。主要觀點如下：首先，本次「301條款」施行的調查程序複雜，時間跨度可達到一年，中間會伴隨著中美雙邊多輪談判而逐步進行。美國啟動「301條款」調查並不意味著一定會出台針對中國的貿易制裁措施。即使美國最終決定對中國進行貿易制裁，中國還可以利用WTO仲裁機制對美國的「單邊制裁」進行反制。

## 美須放鬆高科技出口限制

第二，本次貿易調查的重點主要涉及到中美間的高科技產品貿易。數據顯示，2016年美國對中國高科技產品貿易逆差1141.6億美元。筆者認為，美國對中國高科技產品出現貿易逆差的一個主要原因是美國對中國高科技產品出口禁令的存在。

長期以來，美國一直對中國實行行政性出口管制政策，對出口到中國的高科技產品進行嚴格管控。卡內基國際和平基金會今年4月份公佈的報告顯示，如果美國將對中國出口管制程度降至對巴西的水平，對華貿易逆差就可縮減24%；如果降至對法國的水平，對中國貿易逆差可縮減34%。

因此，解決中美雙邊貿易失衡的關鍵在於美國放鬆對中國高科技產品出口的限制，推動中國增加進口美國的高科技產品，而不是減少中國產品對美國的出口。美國不可能通

過開展單方面貿易調查和制裁方式來縮小對中國貿易逆差。

## 中美貿易具有較強互補性

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、傢具箱包、原材料、家電及計算機等行業。另外，中國對美國出口的高新技術產品，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。

中美之間很難在不損傷本國利益的情況下通過貿易戰來遏制對方。

第三，特朗普政府履職以來的政策執行並不順利。特朗普政府內閣的核心成員屢屢變更；用來替代奧巴馬醫療法案的新醫保法案由於支持人數不夠可謂無疾而終；特朗普政策中的核心——減稅和基建投資卻始終缺乏明確的細節和實質性的進展；由於多位美國多位商界領袖辭職，特朗普宣佈結束製造業委員會和戰略與政策委員會。施政連續受挫使市場對特朗普新政的態度轉為悲觀，懷疑情緒開始蔓延。由於美國總統在貿易政策上具有較大的自由裁量權，且無須國會專門授權，因此從中美貿易方面着力，推進貿易保護措施或成為特朗普短期內轉移國內注意力的手段。

## 過往五次調查均和解收尾

最後，美國歷史上曾經對中國實施過五

次「301調查」，均以達成和解收尾。1990年，美國將中國列入「重點觀察國家名單」，並分別於1991年4月、1994年6月以及1996年4月三次對中國知識產權使用「特別301調查」，最終通過談判分別達成了3個知識產權協議。

1991年10月，美國發起了對中國市場准入的「301調查」，時間長達1年，主要針對美國商品進入中國的壁壘問題，並在1992年與中國達成和解協議。

2010年10月，美國針對中國清潔能源政策啟動過「301調查」，最終在WTO爭端解決機制下進行磋商，並達成和解協議。

(本報有刪節)

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。

# A股趨穩 北水對港股影響增

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

百家觀點

內地股市在經歷股災之後，從2017年以來的表現相對平穩，和港股連漲7個月累升逾兩成，並在8月初逼近兩萬八的升勢相比，一定是遜色的，和全期股市相比也是偏弱的，截至到目前為止滬指只累升近6%。

先從基本面看，最新公佈的經濟數據疲弱，讓市場有些意外，展開了對於經濟周期的新辯論。雖然一兩次數據並不能作為判定的唯一證明，但的確中國經濟仍舊面臨下行壓力，尤其是內外需求和工業生產的下降，讓市場不得不重視。與此同時，政府工作的重點也正在發生變化，並不再像以往一樣單純追求發展GDP，而是先求穩定，穩中求進，這在最近兩次的全國金融工作會議，以及中共中央政治局會議，都有所體現。

## 監管層關注風險多於漲跌

化解風險消除隱患是重點。這不僅給實體經濟帶來指引，也給股市傳遞信息，監管層並不希望急漲或者急跌。其實，從政策面看還是利好股市的。國家一直在調控樓市，引導境外投資從大規模向高水平轉變，貨幣政策穩健中性，這些都吸引資金流入股市。

## A股指標轉好惟非樂觀時

從盤面來看，滬指這一波升勢從5月開始，漂亮50掀起一片天，從3,010點附近



在A股與港股市互通之後，北水越來越受到關注。在此之前，受業績預期推動，北水集中火力攻騰訊，不但推動其屢創新高，恒指也於8月初逼近兩萬八水平。

震盪上升，升穿主要均線，並在8月初一度突破3,300點。不過，逢高沽空的壓力不可忽視，在創高位後，滬指就開啟調整，這期間也受到外圍地緣政治風險的影響，令其在8月11日考驗3,200點的支持。幸好低位有承接，滬指企穩50日線並隨即再度反彈，動能進一步增強，更在本周一上漲0.56%高見3,287.519，再次向3,300發起進攻，技術指標有所轉好，但短期內還是存量資金博弈，未到樂觀之時。

創業板從7月中下旬開始從低位回升，逐步升穿重要均線，亦有成交配合，頗有

反彈的趨勢，最近幾日成交有所收窄，並遇阻1,850。投資的邏輯和之前有所不同，延續在主板找績優股的理念，投資者在投資創業板時也注重業績表現。

拿港股和A股表現來看，相關度並不是非常大，來自北水的力量卻是推動港股的重要因素之一。在A股與港股市互通之後，北水越來越受到關注，更出現和國際投資人的定價權之爭。但北水在8月10日至17日連續六日出現淨流出現象，恒指的重磅股，同樣是北水心頭好的騰訊(0700)就受到減持。在此之前，受到業績預期推動，北水一度集中火力攻騰訊，

帶動其不斷創新高。

## 北水流出權重股鎖定利潤

此外，金融股包括工行(1398)、友邦(1299)以及匯豐控股(0005)，亦分別出現北水流出的現象。這其中可能有業績期後市場趨淡，基金等有年節考慮希望先鎖定利潤。重磅藍籌股高位遇阻，動能受限，這也是恒指近期反彈無力，反覆測試兩萬七支持的原因之一，因此要持續關注資金的流向。料短期內港股還有調整需求，留意50日線支持。而內地指數可留意混改帶來的機會。

# 經濟料有驚喜 重注投資歐洲

MARINO VALENSISE 霸菱多元資產主管、CHRISTOPHER MAHON 霸菱資產配置研究總監

政治風險有所減退，環球經濟增長趨於同步；2016年春季，經濟增長開始重拾動力。自此之後，美國、歐洲及中國等數個環球經濟增長重要引擎加速運轉，環球經濟自2008年以來首次出現同步復甦的情景。

美國方面，經濟體系逐漸消化了油價下跌帶來的衝擊，而歐洲方面，五年前的歐元區危機已成往事，積壓需求大量湧現。是次經濟增長的中心是在已發展市場，而非新興市場。

不少人憂慮政治風險會動搖穩健的經濟狀況。我們卻不敢苟同。特朗普提出的法案在國會遭遇重重障礙，能夠實際推動的

新政不如市場憂慮那麼多。此外，並無多少跡象顯示華府能夠將總統承諾的保護主義政策網付諸實行。

而歐洲方面，瑪琳勒龐(Marine Le Pen)在法國大選中落敗，紓緩了投資者對當地政治局勢的憂慮情緒。

## 資產類別估值已不再便宜

目前，我們相信經濟增長的勢頭將會持續，並無減退的跡象。估值偏高及對防守性資產配置的需求；在長達八年的牛市後，資產類別的估值肯定不再便宜。難怪在經濟增長最廣為人知的時候，一些資產估值昂貴的例子尤為明

顯。標普500指數目前的估值可能令長線投資者感到失望。

當然，在溫和的經濟環境下，這可能持續一段時間，但繼股市錄得強勁表現之後，其安全邊際減少，我們所持的信貸投資跑贏大市。

## 黃金長期保值能力勝債券

另一方面，我們需要配置能夠繼續錄得正回報並帶來多元化裨益的防守性資產。為此，我們看好貴金屬，尤其是黃金。在目前的水準上，黃金的長期保值能力看似優於已發展市場政府債券。

我們亦認為硬貨幣新興市場債券具有投

資價值，這個資產類別能夠帶來收益，而且與股市的相關性較低，可帶來多元化裨益。

## 更看好已發展市場股票

展望：一、經濟增長持續：我們目前繼續投資於股市及風險資產。二、相較新興市場股票，我們更看好已發展市場股票：在環球經濟中，歐洲經濟增長有望帶來最大驚喜，我們以最大比重投資於歐洲。三、維持多元化投資：投資組合看好黃金、硬貨幣新興市場債券及另類資產(例如飛機租賃)，作為穩定投資組合表現的多元化投資工具。

# 「合法劊房」非偽命題 有危亦有機

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

本月12日葵涌美適工業大廈發生奪命火災，正揭示工廠違規將單位非法劊細和改變原來用途的情況非常嚴重。劊房不是工廠大廈專屬的，大量唐樓樓層也被小業主劃分成小單位出租，謀取租值最大化。

根據百度百科，劊房就是「分間樓宇單位」，是香港出租房的一種，租客通常為草根階層、新來港人士、單身人士或市區上班又不想每天遠渡往返人士。

## 關注工廠劊房日趨嚴峻

政府數字顯示，2015年，香港約有8.8萬戶，接近20萬人生活在劊房中，人均居住空間只有5.8平方米(62.4平方呎)，卻要負擔中位數達4,200元的租金。這個數字只包含着住宅單位劃分的劊房估算；還未計算近幾年催生的「工廠劊房」，有些是居住的，也有主要用作工作間但晚上短暫留宿的。工廠劊房是由於香港工業北移，小業主只有改變工廠單位出租，而住宅劊房供不應求，迫使不能負擔高昂租金的需求被迫推向

工廠劊房，情況日趨嚴峻。

## 應進行具體性全港調整

住宅/廠房劊房情況嚴重，是人所共知的，特區政府必須立刻進行具體性全港調查，並將工業單位納入統計中，方可全面掌握問題，而不是利用三年前數字去立法規管。每年劊房數目也是定期更新，按照市場環境改變去商討紓緩方案。

其實上屆政府已提出將政府工廠大廈改建成為出租公屋，又規定劊房相關的建築納入小型工程監管制度，但是「合法劊房」還是沒有出生。現時香港私樓售價和租金不停地上漲，公屋輪候時間又再度回升至歷史水平，劊房問題短期內仍是揮之不去，政府只有進行立法規管才可徹底瓦解問題，工廠劊房的合法性也是必須正視的。

「合法劊房」涉及單位規格、衛生、安全問題，更對整幢大廈的結構安全、走火通道、電梯負荷、物業保安/管理、電力/供水/排污設備附加負荷等等構成致命威脅。

發展商和運輸及房屋局必須共同牽頭制定「合法劊房」的條例，對最低單位面積、最基本室內設備、整體劊房層的消防、衛生、走道規定、室外相應裝設大廈設備的最低要求等等進行立法規管。

## 倡予稅務優惠等增誘因

早前，運輸及房屋局局長陳帆表明政府暫時不會為「合法劊房」注資，但已聯絡慈善機構商討營運資金安排。持續資金來源對「合法劊房」的持續性是非常關鍵的，且可維持年度供應量處於合理水平。傳統舊區存在着大量唐樓單位，如何鼓勵大小業主合法合情地劊房，是維持未來充足供應量的主要因素。政府可否透過稅務優惠及免稅額等經濟誘因，或立法容許銀行和財務機構建立唐樓改裝的專項按揭類別，令大量年長級私樓成為合法劊房的不乏源頭。以現行租金水平40-50/平方米和改裝成本約港幣十萬元/間，業主可以快捷地計算可行性。

工廠的合法劊房化更是複雜問題。試想工



葵涌美適工業大廈較早前發生奪命火災，正揭示工廠違規將單位非法劊細和改變原來用途的情況非常嚴重。

廠內仍有可能存放大量危險品，但也同時有居民過夜留宿，存着的安全隱患是令人擔心的。特區政府已表明必須取締工廠劊房，但是立刻衍生現有租客的安置問題。

## 宜專門規管兩種不同劊房

是全面禁止，還是於特定情形下(例如只准計整幢大廈全面或大廈低層部分改裝)可以進行「合法劊房」行為呢？筆者建議特區

政府必須同時進行工廠劊房立法程序研究，但對兩種不同種類有着專門規管。

「合法劊房」不應是偽命題，是特區政府的危機，但也是機遇。如何去照顧草根階層/單身一族的基本居住需要，又可釋放唐樓業主的積極性，是這項法例的成敗因素。

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。