

百家爭鳴的中國方案及全球化趨勢關注點

財經評述

謝國樑 中銀香港經濟及政策研究主管

2018達沃斯世界經濟論壇吸引了超過70個國家的元首或政府首腦出席，可謂盛況空前。中國政府派出中共中央政治局委員、中央財經領導小組辦公室主任劉鶴出席論壇並發表主題演講。論壇以「在分化的世界中加強合作」（Creating a Shared Future in a Fractured World.）為主題，圍繞自由貿易與保護主義、本國優先與全球化發展、貧困問題、數碼經濟、科技創新及創意產業發展等議題進行廣泛交流及討論。論壇主題與習近平主席在2016年二十國集團杭州峰會及2017達沃斯世界經濟論壇的主旨演講中提出的「攜手共建人類命運共同體」理念一脈相承。論壇舉行的不同形式會議討論多達400餘場，可以說是對「構建人類命運共同

體」進行的大論證、大辯論。在此背景下，劉鶴在論壇亮相及所作的主題演講，便備受矚目。

中國方案聚焦未來發展思路

應主辦者的邀請，劉鶴在論壇發表了題為《推動高品質發展 共同促進全球經濟繁榮穩定》的演講，重點介紹了中共十九大和中國未來幾年的經濟政策。劉鶴以「一個總要求」（經濟由高速增長轉向高品質發展）、「一條主線」（推進供給側結構性改革）和「三大攻堅戰」（防範化解重大風險、精準脫貧、污染防治）作為主線，闡述中國推動經濟改革及發展的方向與戰略。

劉鶴的演講除了具有高屋建瓴、簡明扼要、邏輯脈絡清晰、普通人一聽就明白的特點外，還把中國建設社會主義現代化強國的宏偉目標與全球經濟的發展方向及機遇緊密及有機地結合起來，充分展示了中國是在開放狀態下探索新發展模式，中國新時期從「有沒有」向「好不好」轉變的發展模式將為諸多新產業創造巨大的發展空間，為全球企業創造新的機會。此外，劉鶴演講內容那種提綱挈領的結構，也滲透出中國人的思維邏輯、中國的智慧以及中國體制機制運作的特點，有助於世界了解中國政府是如何透過政策的頂層設計制定長遠目標，並付諸實施，因此，也同時向世界介紹了中國特色社會主義體制機制

運作的模式及經驗。

全球化面臨機遇與挑戰

結合美國總統、法國總統、英國首相、德國總理以及衆多發展中國家領導、工商界領袖在論壇的演講，可以看到，以攜手共建人類命運共同體為理念推動經濟全球化向前發展，得到了世界的廣泛認同及支持，具有強大的生命力及發展動力，但也面對值得關注的問題及挑戰。這些挑戰包括：本國優先，還是全球化發展；以中美為首的兩種制度如何和諧相處、共同發展的問題；新經濟及創新科技發展趨勢中出現的問題。這些挑戰的發展趨勢及影響如何，筆者將另文分析。

特朗普或修正「美國優先」綱領

但是，也要看到，特朗普在推行「美國優先」政策一年後，已遇到這一政策與維持美國全球霸主地位以及其作為西方盟國統帥之間存在的難以協調的矛盾，並陷入進退兩難局面。最近，TPP成員國在美國退出、一時群龍無首的情況下，自行組建的舉動，以及西方主要盟國領袖在「美國缺位」時，紛紛以盟主姿態登台發聲，均使人感受到沒有美國、地球照轉，美國有在全球化發展浪潮中被邊緣化的風險。因此，未來特朗普修正「美國優先」的施政綱領，包括以適當的理由為其重回TPP組織及巴黎氣候協議鋪路的可能性是存在的。（二之一）

美聯儲議息會議影響減弱

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

在美聯儲退出QE，並正式在2015年靴子落地起，市場對於貨幣政策的討論就進一步增加，直到去年開始，有不少主要央行也跟隨美聯儲行動起來，貨幣政策正常化的趨勢越發明顯。

若要評價美國的經濟狀況，前幾年的確有比較多的驚喜，尤其是勞動力市場特別明顯，但畢竟經濟恢復有它自身的規律，不可能一直加速，以至於從新年以來的數據好壞不一，但整體不差。因為人們已經形成固定的認知，對美國經濟數據的預期比之前提高。以至於數據，如非有特殊情況，對於市場的表現已經大不如前。

3月加息大概率

本周焦點從之前的歐日央行轉移到美聯儲身上。對於已經率先踏上加息道路的美聯儲，由於已經和市場做了充分的溝通，基本並不會引起市場特別離譜的波動。本次會議，美聯儲宣佈按兵不動，一如市場早前普遍的預期。不過在會後表示，預計今年美國通脹將會上升，中期內將穩定在2%這個FOMC的目標水平，這無疑是增強了3月加息的預期，目前這個概率已經升至99%，那就是幾乎板上釘釘了。

不過，和上一次12月會議記錄的態度一樣，通脹依舊是心中的隱患。上次就

討論了減稅或令通脹回升，令到加息速度或加快的可能。而這次也強調了正在密切通脹發展，並對前景表示樂觀。在本月公佈的通脹報告顯示，核心通脹創11個月最大升幅，視為利好。所以並不覺得此次會議有特別大的心意，可能更多的變化要到美聯儲新高層架構正式建立後才會出爐。

美元長多短空

如此一來，市場的波動也就好理解。美國三大股指從高位回落，一度全部轉跌，隨後有反彈收漲。美匯指數先上漲，高見89.296，一度升穿5日線，但最終收窄漲幅，跌0.03%至89.133，已經連跌三個月，累挫5.7%。雖然有加息預期，也有美國總統和財長的支持，但弱勢難改，美元暫時只是沒有下探新低，展開水平整理，缺乏明確的方向。財長的言論只是導火線，美元從去年開始就跌勢不斷，對投資者來說不再是唯一的選擇，吸引力下降。後市要看非美國家的經濟發展到底是不是如預期般強勁，如果並不如此，美元或獲得支持，反之弱勢持續。但考慮經濟基本面，美元並不具備長期看淡的理由，所以，操作上短線看淡，長線看漲為主。債市壓力持續。10年期美債收益率一度高見2.7519%，刷新近四年新高，不

過隨後回吐升幅，結束三連陽，整體上行趨勢沒有變，歐美債市拋售壓力不減。

金價對美元更敏感

對於金價來說，美元的影響力大過議息會議。從去年12月中開啟的升勢主要受惠疲弱的美元，在近期美元止



■美聯儲議息後，美國三大股指從高位回落後反彈收漲，美匯指數則連跌三個月。圖為交易員在美國紐約證券交易所工作。 法新社

經濟回落不是保護主義惹的禍

Jamie McGeever 路透專欄作家

保護主義和日益增長的全球貿易威脅，近乎是未來一年投資者最擔心之事。但從金融市場角度看，這些擔憂可能過頭了。市場即使出現修正，更大的可能也是因為債券收益率不斷上漲、通脹飆升、過度拉伸倉位的清除或是企業獲利未能達到樂觀預期，而不是貿易爭端。或許市場已經在修正了。本周10年期美債收益率升破2.70%，股市對此作出反應，創下自去年5月以來的最大兩日跌幅。

新關稅影響亞洲出口商

但並不是說，有特定領域和企業不會受到各國對其他國家商品和服務徵收關稅、實施進口限制和反傾銷等懲罰性措施的衝擊。他們也會受到打擊。國際金融協會（IIF）的金融經濟學家Lucas Martin稱，「為保護主義潛在影響定價可能很有挑戰性，因為歧視性貿易措施往往影響特

定板塊，而不是整體市場。」

然而，自特朗普打着「美國優先」的口號入主白宮以來，國際上圍繞貿易問題卻奏出了不和諧的音符。據監測國家干預狀況的全球貿易預警（Global Trade Alert），自那之後美國就實行了比全球其它任何國家都更為「有害的」貿易干預手段。

上周美國商務部長羅斯和美國財長努欽就在達沃斯論壇上將美國有關國際貿易的立場講得一清二楚，那就是「美國優先」，全世界其它國家最好接受。美國上周決定對進口洗衣機和光伏面板徵收新關稅，亞洲出口商首當其衝。

今年貿易爭端或減少

投資者擔心這會引來報復性措施，尤其是中國的報復，而跨太平洋夥伴關係協定（TPP）和北美自由貿易協定（NAFTA）等多邊貿易協定的前景也

風雨飄搖。

但摩根大通分析師表示，美國數十年來不斷與其他國家發生貿易糾紛，所以對市場的廣泛影響微乎其微。自1980年以來，美國企業每年平均向美國商務部提交50份訴狀，針對兩種貿易救濟措施：反傾銷措施（補償外國企業低於成本價銷售的影響）和反補貼措施（對沖外國補貼）。摩根大通稱，每年受調查案件的美元價值僅相當於美國整體進口額的0.4%，比例「極小」。貿易爭端會追隨經濟大潮起伏，在經濟衰退期較多，在擴張期較少。由此來看，隨着全球經濟經歷數年來最強勁增長，全球貿易增長加速，或許2018年的貿易爭端不會很多。

即便如此，預期將對市場造成的效應或許多半早已反映在當前的資產價格上。正如國際金融協會所稱，自從特朗普當選總統以來，許多對美國持有龐大

貿易順差的國家股市表現相對遜色。最顯著的例子就是墨西哥及加拿大。美國威脅這兩國將退出北美自由貿易協定。

美跨國企業表現遜色

在過去一年的多數時間裡，相比歐元區跨國企業，美國跨國企業的表現也相對遜色；僅在去年底因為特朗普的稅改方案顯然將在國會過關，才開始縮小落後的差距。

與此同時，在寫下歷來最佳年初表現之一並創出紀錄高位之後，全球股市走勢終於出現搖晃。而這和貿易摩擦毫不相關。

DoubleLine Capital的投資者岡德拉克（Jeffrey Gundlach）曾在1月10日說，標普500指數可能再漲15%，但今年可能收低，導火索可能是債券。10年券收益率本周觸及2.73%的近四年最高位，股市的一些泡沫似乎開始被擠出。

通脹有可能進一步上升。

環球經濟持續復甦

經濟持續復甦，以及美國政府把企業稅進一步下調，令投資者幾乎相信環球經濟增長仍可能持續多至少一至兩年。從利率期貨中可以看到，投資者目前已經預期今年上半年美國將至少加息兩次，分別是3月及6月。但投資者更應關注的是，投資者目前已經估計9月份加息機會超過三成，而12月的加息機會亦高達一成八，反映投資者對美國經濟前景有信心。惟目前不但關注美國聯儲局的加息步伐，更關注其他央行的收水進度。

金融海嘯後，歐洲央行及日本央行亦向市場大量放水，以增加市場的流動性，防止經濟進一步下滑。目前環球經濟持續復甦，但各國央行似乎不敢在市場大量抽資，恐怕投資市場承受不氣，結果令投資市場氣氛熾熱，環球股市及樓市持續上升。由於財富效應持續深化，故估計環球消費市場將會進一步升溫，引發物價上升。

在通脹回歸的情況下，投資者若不希望跑輸通脹，首要是減持現金比重。那麼又應該怎樣投資呢？香港的物業價格已升至市民難以負擔的水平，故除非非財政能力許可，否則可留意海外物

業。以國家的熟悉程度但經濟及樓市表現普通的，投資者應可留意英國。目前當地受脫歐問題困擾，未來經濟表現可能較其他歐洲國家為弱。但英國首相文翠珊已把發展經濟的目光投放在亞洲區，特別是中國及環太平洋國家。因此，英國經濟未來仍可能出現曙光。另外，近年不少香港人亦喜歡投資日本、台灣及東南亞物業，投資者亦可留意，但要留意當地的政治及地理環境。

除了海外物業外，投資者亦可留意商品市場。商品市場不限於期貨，亦可留意相關企業的股份、債券及基金。主因目前處於通脹上升的情況下，預料商品價格仍有反彈的空間。商品之中，投資者目前仍可留意石油及銅價，但可開始留意金價走勢。雖然投資黃金沒有利息，但黃金一向有抗通脹的概念，故投資者可多加留意。商品價格持續上升，除了弱美元因素外，經濟已處於循環的高峰，帶動商品價格表現。在股票及房地產市場持續向好下，相信財富效應將逐步出現，而奢侈品股往往在這情況下可以受惠。因此，投資者可多加留意奢侈品股及相關的投資工具。

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。



■內地新能源汽車產銷量增長強勁，帶動動力電池消費量及保有量快速增長。 資料圖片

商品價格反彈 通脹回歸下的投資部署

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員



■雖然投資黃金沒有利息，但黃金一向有抗通脹的概念，投資者可多加留意。

2018年1月已經完結，觀乎環球金融市場及全球經濟，似乎開局普遍走勢不俗。截至上周五，有六個主要指數今年以來已經攀升超過一成。當中，有數個市場是投資者比較熟悉的，分別是越南、巴西、俄羅斯及香港恒生指數。另外，納指及羅素3000指數升幅均超過8%。

商品投資情緒升溫

環球經濟已由以往幾年處於復甦的狀態，逐步轉入快速增長的勢頭，令投資者的投資情緒升溫。在商品市場方面，銅價及油價均反映環球經濟情況的寒暑表。油價及銅價過去一年多持續上升。銅價目前已回升至2013年水平，而紐約期油亦回升至2015年時的水平。

雖然環球股市普遍已創新高，但油價及銅價尚未重返2007年及2011年的高位，分別是147美元/桶及10,050美元/噸。雖然環球股市創新高不代表商品價格亦要跟隨，但至少商品價格仍然有一定程度的上升空間。因此，估計環球