經濟全球化挑戰與創科發展前景

財經評述

謝國樑 中銀香港經濟及政策研究主管

在當今世界，區域、聯盟、國家之間，宗教、種族、文化之間，以及國家內部派系間衝突加劇的背景下，經濟全球化發展面對的主要挑戰不容忽視。

民粹主義抬頭 英美本國優先

西方發達經濟國家領袖中除了特朗普打正旗號，提出及推行其「美國優先」（America first）的發展觀外，也有其他領袖以較隱晦的方式表達對經濟全球化發展趨勢的疑慮，如英國首相文翠珊便在演講中提出：過去多年並非所有國家都從自由貿易中受益，如不正視這一問題，並提出改善方案，經濟全球化發展將受到威脅。英國著名的經濟評論家、《金融時報》副主編及首席經濟評論員馬丁．沃爾夫（Martin Wolf）在論壇期間撰文「Davos 2018：The liberal international order is sick」指出，冷戰結束後，西方經濟強國作為一個軍事及國防安全聯盟的意義大幅降低，同時在全球經濟的比重，尤其是相對於中國經濟體量的比重不斷下滑，因此，對自由貿易及經濟全球化是否有利自身的發展產生懷疑。

把西方經濟下滑與生產工序全球化及貿易自由化掛上鈎，具有一定的直觀性。但筆者看到的是，近年，在選票政治驅動下，西方國家民粹及福利主義越走越極端，影響投資環境競爭力；另一方面，政治制衡機制走樣、政府行政效率低下，因此，西方經濟趨勢性下滑有其本身的體制原因，把它歸咎為經濟全球化是扣錯帽子。

中國迅速崛起 與西方制度並存

改革開放以來，中國經濟實力快速發展及提升，中國特色的社會主義制度及體制機制充滿活力及競爭力，在中國已逐漸轉型成為一個強大經濟體面前，西方的上層政治及知識精英已意識到中美兩種制度將長期並存發展並展開競爭的格局已經形成。但兩種制度如何建立互信及和諧共處仍需要實力的較量，相信是一個較長的過程。制度的長短，最終還應以經濟實力對話。

2017年中國經濟增長率6.9%，對世界經濟增長的貢獻率超過三成，遠高於美國的約一成。中國倡議的「一帶一路」有助於經濟全球化發展，為世界經濟增長作出更大貢獻，相比之下，目前美國的全球化發展戰略及方向並不清晰。

中美料引領創新科技發展

在本次達沃斯論壇上，英國首相文翠珊演講主題的重點是放在分析「數碼經濟」全球化發展的機遇及面對的挑戰，她提出了政府及網絡經營商在網絡安全方面的責任，以及促進及規範「數碼經濟」全球化發展中的措施建議。英國雖然在科技研發及創新等領域擁有很強的優勢，但存在體量不足的短板，要擔當數碼經濟發展的領導者、行業規則制定者，或許力不從心。在未來一個階段，相信中美兩國將成為引領世界在人工智能（AI）、大數據、區塊鏈等科技創新技術開發及運用方面的主要合作者及競爭者。

總體上看，各國政要紛紛在2018「達沃斯世界經濟論壇」上發聲，把握「在分化的世界中」增強影響力及話語權的機會。

達沃斯論壇已發展成為一個可供「諸子百家」理念碰撞、各抒己見的非官方重要平台。香港的歷史及文化背景特殊，一直具有作為世界與中國經貿往來橋樑的深厚底蘊，瑞士達沃斯論壇的成功經驗，對香港如何在新時代強化這一優勢，打造成為可供東方與西方、發達與發展中經濟就「攜手共建人類命運共同體」進行對話的一個信任包容及國際性平台，具有許多有益的啓示。

（二之二）

美股美債巨震 環球重返波動市

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

當我們一面畏高一面又不捨得放下不斷創新高的股市時，一場大規模的調整就這樣出現了。上周五，美債收益率飆升，恐慌情緒帶到美股市場，並蔓延到全球範圍。

美債持續受壓

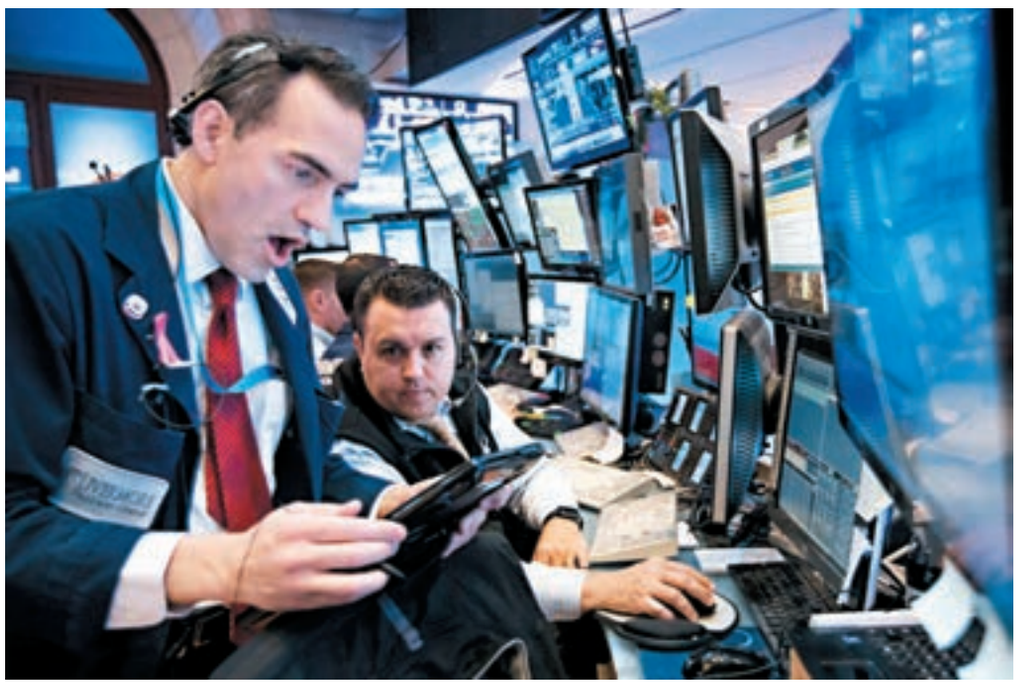
尤其是10年期美債收益率升穿其三十年多的下跌通道。雖然在周一有所回調，但隨後幾日繼續上漲，重新突破2.8%的水平，這樣的表現是受到市場的高度關注。

這個導火線下，美股延續上周五的跌勢，在本周一創出逾六年來的最大跌幅，直接抹掉了今年來漲幅。隨後兩日，市場雖然暫時止住跌勢，但表現仍相當波動。周二上演過山車行情，在暴跌千點後，突然強勢反彈扭轉跌勢，三大股指轉升。道指反彈567.02點，但全天震幅超過1,000點。周三則低開高走，尾盤又一次收跌。通脹壓力和利率上行壓力，遇上了估值偏高的美股，觸發了大回落並形成踩踏，從而引發了全球範圍內風險資產的拋售。

全球通脹升溫

眼下，貨幣政策正常化的趨勢持續，通脹是關鍵字。美聯儲在上周非農報告和官員講話下釋放加速升息步伐的預期，令投資者猜測年內可能不止三次加息。

周內澳聯儲雖然保持按兵不動，但表示通脹有望在年內升至2%上方。目前正在等待英央行決定，在去年11月啟動加息來，本月行動的概率倒是不大，關鍵還是看其是否會釋放鷹派言論，但目前看可能性不大，但需要時刻關注通脹和脫歐談判。



■環球股市經歷動盪的一周，短期內料續有調整，回歸高波幅，雖然這只是推斷，但至少是一個警示，各類資產將面臨重大變化。 資料圖片

港股蒸發升幅

恐慌指數VIX在過去一年相對穩定，直到上周五上漲28.51%並於本周一飆升115.6%至37.32，市場往日的平靜被打破了。雖然隨後兩日有不同程度的回調，但依舊處於高位。和美股同樣大波動的還有香港股市。

恒指在去年收穫35.99%，並將升勢延續到新的一年，以至於2018年的首個月共收穫2,968.12點的漲幅，各人喜上眉梢。但是受到外圍拖累，港股進入2月來的首五個交易日連續下跌，回吐了上個月的大部分收穫，實在叫人擔心。尤其周三波幅加劇，裂口高開782點後又轉跌，更失守50日線。

日圓瑞郎無大變動

不過，外匯市場波幅有限。前期受惠美元走軟以及經濟基本面支持下的非美貨幣自美元重返90水平之後，也相繼做出回吐。歐元從1.25的高位回落，重心下移，失守20日線，不過50日線支持料有力。英鎊亦從高位回落，跌至1.4水平下方。澳元跌幅相對較大，從0.81的高位一路回落至0.78水平，目前考驗50日線。

但是向來有避險屬性的日圓和瑞郎並沒有太大的升幅。日圓保持在108至111區間內震盪，缺乏方向。美元兌瑞士法郎則從低位反彈，重返0.94水平。

商品冷靜 金價回吐

同樣地，商品市場影響也有限，油價從65美元的高位回落，銅價跌破7,000美元支持。貴金屬則普遍受壓，近來對美元敏感的黃金回吐升幅，或考驗1,300美元支持。倒是白銀在窄幅波動了一個月後終於擴大波幅，加速下跌，回落至16.5美元下方。

短期內市場還將對這次大跌做出調整，市況不會太穩定，未來整體波幅還將擴大的概率高，而這些尚未有太大反應的資產也會陸續回歸高波幅，雖然這只是推斷，但至少是一個警示，各類資產將面臨重大變化。

內地鄉村迎來大發展

李育禹 比富達證券（香港）市場策略研究部研究員

當前內地農村地區發展較為落後，而農業農村現代化是國家現代化的基礎，對於實現全面建成小康社會、全面建設社會主義現代化國家非常重要。中央非常重視農村發展問題，2月5日國務院正式發佈2018年中央一號文件（以下簡稱文件），提出實施鄉村振興戰略，為未來30年農村發展作出規劃，影響深遠，值得關注。

30年計劃 農民富起來

為全面實現鄉村振興，文件提出三個階段目標，分別為到2020年，鄉村振興取得重要進展，制度框架和政策體系基本形成；到2035年，鄉村振興取得決定性進展，農業農村現代化建設基本實現；到2050年，鄉村全面振興，農業強、農村美、農民富全部實現。為保障目標順利實現，文件分別對農業產業、生態環境、農村文化、民生保障、精準扶貧、制度創新、人才支撐、資金保障等領域進行了部署，其中民生及環保領域有望率先取得進展。

民生及環保領域機會多

在民生保障領域，文件提出實施農村人居環境整治三年行動計劃，以垃圾、污水處理和村容村貌提升為主攻方向。日前國務院印發《農村人居環境整治三年行動方案》，對相關領域進行具體部署，相關產業將直接受惠。

同時推動農村基礎設施升級，如加快通村組硬化路建設，推進節水重大水利工程建設，實施農村飲用水安全鞏固提升工程，農村電網改造，寬帶網絡和4G網絡建設等工程，涉及公路、供水、供氣、環保、電網、物流、信息、廣播電視等領域。文件還提出可通過政府增加專項補助資金，金融機構加大支持，調動社會力量積極參與（如PPP模式）等方案籌集資金，支持相關建設。

在環保領域，文件提出加強生態環境保護及修復工作。如對河湖水系聯通和農村河塘清淤整治，推進有機肥替代化肥，病蟲害綠色防控，加強畜禽糞污處理，推進重金屬污染耕地防控和修復等。此外，為實現可持續發展，積極發展生態產品及生態旅遊業為農民增收，相關產業料長期受惠。

綜合來看，鄉村振興戰略持續時間長，涉及範圍廣，投資機會多。文件為鄉村振興制定了較為明確的路線圖，惟推動鄉村振興是一項系統性工程，未來料會有更多相關文件出台，可持續關注。當前內地正處於全面建成小康社會關鍵時期，政府或會加大對農村地區投資力度，值得留意。

■鄉村振興料會有更多相關文件出台。 資料圖片

美元蓄勢反彈 今季伺機建倉

盧浩德 興證國際證券私人銀行副總裁

美元近期弱勢並跌穿90水平，歐元、日圓以至英鎊都再度衝上年內新高，歐元區的數據更是每月都有驚喜，無論在工業生產指數至通脹都表現強勁的增長，到2018年，各國央行都傾向有意調整貨幣政策，特別是實行負利率的國家如歐洲日本等。

歐日放風收緊貨幣政策

歐央行在1月最新的會議記錄放出鷹派言論，指歐元區經濟已邁入全面擴張的區面，調整貨幣政策要循序漸進，以免帶來不必要的市場波動。

而日本方面，亦在1月9日宣佈減少買入長期債券(10-25年期)100億日圓，雖然改變的銀碼並不大，但已經足以觸動市場神經，令日圓兩天猛力抽上，升值1%。其實，早在2017下半年的時候，日本央行行長黑田東彥已對日本經濟十分樂觀。

油價攀上60美元 支持通脹升

兩家實行負利率央行都已靜悄悄開始帶出貨幣政策轉向的信號，至於全球最關注的美國又如何，美國比歐日早一年已經開始了調整貨幣政策，由於對市場給予充分時間作預期，而且在2017年通脹低迷成了加息的重大障礙，全球債市在2017年沒有太大的波動，股票市場更節節上升，全球一片歌舞昇平。

可是，一月份新出的去年12月份美國CPI數據升幅超出預估，達1.8%，加上1月耶倫任內最後一次的FOMC議息上，聯儲局表態對通脹更樂觀，這種種轉變令市場對年內加息預期的機會次數上升。

油價回升至60美元水平之上亦為2018年的通脹提供了相當的支持，在債市全球交易員緊盯的10年期國債息率早已升穿2.5%，市場視該水平為債券市場牛熊分界線。

環球漸漸淡出極端貨幣政策

這一系列的小改變顯示出全球經濟已漸漸不再需要極端的貨幣政策去支持，央行的角色會在2018年開始慢慢淡化，在經濟數據，通脹回復上升勢頭，預期加息次數增加配合下，美元指數在第二季之後將會出現強勁反彈，現在低迷的美元正是建立美元長倉的良機。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份權益)

美股見頂機會高 部署避險投資工具

葉澤恒 康證投資研究部環球市場高級分析員

美債息持續抽升，市場憂慮今年美國加息幅度超出市場預期，加上部分企業業績表現欠理想，結果引發美股近年最大幅度的下跌，道指本周初曾單日最多跌近1,600點。

存貸息差擴大 應有利銀行股

從道指表現看，除了兩大石油公司雪佛龍及艾克森美孚受季度業績較預期差而遭拋售外，高盛及摩根大通均屬道指成份股，但高盛股價跌幅較摩通大。某程度上是由於市場對兩間公司於去年第四季的業績表現所致。在加息周期中，本應有利銀行的存貸息差擴大。但高盛去年第四季在債券交易方面的表現欠理想，而去年第四季已見債息上升，但今次升幅更急的情況下，投資者可能憂慮其債券交易表現會更差，影響今年首季業績。因此，投資者沽售其股份。

另外，由於債息抽升，市場會關注高負債企業的還款情況，而其信貸評級亦可能受到影響。因此，高負債的企業股份亦可能受到影響，而遭到拋售。但投資者仍可留意消費品股、商品股份及相關投資產品，主因美國經濟目前仍然表現強勁，及就業市場持續有改善。科技、醫療及健康護理股方面，大市回調時，高啤打股表現較差。

美股過去出現大調整時，市盈率處於20倍附近的機會較高，而今次出現調整市時的市盈率在19.9倍。據彭博資料，截至去年11月底，紐約證券交易所的會員的股票孖展金額已達到5,809.45億美元，是歷史高位。不論估值還是槓桿問題，都顯示美股需要進行一次較深度的調整，而筆者傾向道指有機會已見頂。即使之後再向上突破，料27,000點前的阻力頗大。

■在市場避險情緒急升的情況下，投資者可留意黃金，以作抗通脹及避險之用。 資料圖片

美長息抽高 債價短期續受壓

其實，是次債券市場被拋售，主要有三大原因。首先，歐美通脹回歸，可能意味今年央行收水的速度將會加快，而且估計聯儲局年內可能加息四次，較目前市場預期的三次為多，故令歐美債券市場被拋售。第二，美國企業在海外持有的資金，除了以現金持有外，亦以持有美國國債為主。稅改令美國企業在海外的資金將被抽重稅，故不排除美國企業目前沽美國國債，把資金調回美國，是引發今次美債息急升 。第三，美國稅改勢令美國政府的財政情況惡化，而美元持續弱勢。若美國政府需要發行更多國債，可能要以較高息率去吸引投資者，令投資者沽出目前較低息率的國債，引發今次沽售。預料美國十年債息有機會抽升至三厘水平，債價短期仍有下調壓力。

留意美元掛鈎地區經濟表現

債息抽升，但通脹未能跟隨，可能令實質利率會被抽高，變相令借貸成本上升，負債較多及高息股可能受到較大影響，而環球股市亦可能受到影響。

美債息抽升，本應可吸引投資者買入美債。香港或其他新興市場，特別以聯繫匯率掛鈎，要留意息差走勢會否逆轉。一旦套息活動增加，將令相關地區的利率有機會被抽高。一旦美元大幅反彈，勢必影響新興市場股匯債表現，投資者宜增加風險管理意識。

奢侈品及商品資產可趁低吸

在目前市場避險情緒急升的情況下，投資者可留意黃金，以作抗通脹及避險之用外，亦可以留意反向槓桿ETF的投資產品，以作為小量對沖股票及債券的投資組合管理辦法。

投資者仍可留意奢侈品股及商品股份及相關投資產品，主因美國經濟目前仍然表現強勁，及就業市場持續有改善。

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。