應對貿易戰要做最壞的打算最好的準備

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美國總統特朗普簽署針對中國的總統備忘錄，內容包括對價值600億美元的自中國進口商品加徵關稅。作為全球最大的兩個經濟體，中美之間潛在的貿易戰或將拖累全球經濟復甦態勢。中美兩國貿易戰一觸即發，資本市場上對貿易戰的擔憂再度顯著升溫，恐慌情緒導致全球股市暴跌。上周，恒生指數跌3.79%，收於30,309點；國企指數跌4.30%，收於12,128點，港股日均成交金額為1,635.9億港元，較前周有所上升。

美國總統特朗普具有明顯的貿易保護主義傾向，特朗普無論是在競選過程中，還是在當選後多次發表反對全球化、反對自由貿易的言論。近期，美國白宮人事變動頻繁，多位鷹派官員上位，特朗普政府的貿易政策或將更趨強硬。在所謂「美國優先」原則下，可能會表現出更明顯的保護主義、單邊主義和本土主義特徵，這將給全球經濟前景蒙上陰影。具體到對華貿易政策上，隨着中國經濟的逐步崛起，美國貿易保護的矛頭重點轉向中國，中美貿易局部摩擦迅速上升。

中美貿易戰勢兩敗俱傷

筆者認為，中國和美國之間的貿易和投資往來規模巨大，涉及到的產業鏈條不僅種類繁多而且聯繫緊密，這意味着如果美國發動對華全面貿易戰，不僅將招致在華業務巨大的美國汽車製造商、電子產品製造商、飛機製造商的反對，還可能進一步影響到美國經濟的長期增長，最終的結果可能是兩敗俱傷。

當今世界經濟的全球化程度已達到史上非常高的水準，主要國家通過深度參與全球產業鏈分工已融為一體，可以說一榮俱榮、一損俱損，貿易戰對全球經濟的影響非常大。根據彼得森國際經濟研究所的研究結果，若中美全面展開貿易戰，美國GDP增速將在2018年跌至0.3%，並在2019年陷入經濟衰退，其失業率也將在2019年大幅攀升至8.4%。

歷史經驗表明，世界第二大經濟體經濟在趕超第一大經濟體的路上並不平坦。雖然中國一直表態不希望打貿易戰，但面對特朗普政府的咄咄逼人，中國要做最壞的打算，做最好的準備，堅決捍衛國家利益。中國商務部日前發佈了針對美國進口鋼鐵和鋁產品232措施的中止減讓產品清單並徵求公眾意見，擬對自美進口部分產品加徵關稅，以平衡因美國對進口鋼鐵和鋁產品加徵關稅給中方利益造成的損失。

筆者認為，在貿易戰正式升級前，雙方應採取積極溝通方式，盡量通過談判求得解決方案，力爭降低中美貿易衝突風險。在2018年政府工作報告中，中國已經宣佈要加大改革開放力度，包括在金融、服務業、製造業等領域，繼續吸引外資。

應盡量通過談判達至和解

如果中美最終通過談判達成和解，則有利於全球經濟繼續穩定發展，資本市場的避險情緒將大幅緩和。如果美國一意孤行地違背國際貿易規則，實施強硬貿易保護主義政策，中國也將採取相應有效的反制措施，捍衛國家利益，進行有力反制也是為了今後更好的談判。

大跌市乃中長線買入時機

同時，中國應在推動全球自由貿易發展方面承擔更大角色，積極推進「一帶一路」倡議，加快與其他國家雙邊多邊貿易投資協定談判進程，擴大國際自由貿易力量。最差的情況是，中美之間爆發短暫的貿易戰，時間不超過6個月至12個月。對於香港股票市場而言，中美貿易戰必將會在短期內導致港股市場波動性快速大幅提升，但股票市場大幅下跌恰好是難得的中長線最佳買入時機。因為，中美貿易戰（如果發生）不會持續很長時間，一旦貿易戰終止，中美兩國又將開始進行雙邊的政策溝通，股市有望實現V形反轉。(本欄有刪節)

(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。)

美國打貿易戰只會自食惡果

百家觀點

高譽紋 威煌國際酒店執行董事

美國政府多年以來一直重點培養社會精英，這班精英多年的精力主要放在最賺錢的行業，如金融、科技、軍事等，以及干涉甚至損害其他國家內政的人才上，從而推行美國的價值觀及推高大美國主義。與此相反，美國政府多年來根本沒有將精力放在協助民生的配套建設和改善民生政策上。這是美國與其他國家外貿逆差不斷擴大的主要成因。

美國一直通過大量進口來自中國的低成本勞動密集型產品，大大降低了美國消費者的消費成本，提高了消費者剩餘，實際上改善了美國消費者的福利，這宏觀上也有利於美方抑制通貨膨脹。這次美國總統特朗普以「301條款」作為借口，發起對華貿易戰，301 條款有關措施期限一般為四年，包括採取關稅或其他進口限制、中止貿易協定項下的減讓、對服務徵收費用或採取限制、與被調查國達成協議、以消除其違反行為或向美國作出補助款，以及限制服務領域的授權等。

統計錯覺造成巨大貿赤

多年來的真實數據及事實告訴我們，中美間所謂的巨大貿易赤字（美方稱約為3,700億美元），很大一部分是統計造成的錯覺。中國已是全球供應鏈中不可分割的重要組成部分，包括汽車、小裝置、牛仔褲，以及幾乎所有手工製造的零件……事實上中國的產品及其越來越多的投資，對每個大的經濟體來說都是至關重要的一部分。其中中國很多出口的產品，實際上是把其他地方，包括韓國和日本生產的零部件在中國組裝後出口。比較典型的例子是iPhone，雖說是「中國製造」，但中國的勞動力和資本僅佔最終價格的數個百分點而已。簡單點說：中國可以通過把商品發送到其他國家來繞過關稅。

美方一直是貿易受益者

無論是從微觀層面還是宏觀層面來看，美方一直都是中美貿易關係的巨大受益者，但多年來竟厚顏無恥地、一次次以不盡不實的外貿逆差作借口，謀求美國利益的最大化。

特朗普今次的做法正是把上世紀80年代對日本的霸權心態和做法搬到了現在，這是絕對行不通的。因為特朗普及其執政團隊並未放眼了解二十一世紀世界新格局，還自我陶醉在大美國主義及世界霸主的夢幻裡而拒絕與時並進；他們還對中國人的傳統忍讓包容的美德誤解為軟弱可欺。

亦有歐美的有識之士認為，每四年選舉出來的美國新總統完全可以無任何政績，只懂吹噓譁眾取寵便可以得到幾乎無限的權限，大得可以推翻上一屆政府用大量人力資源制訂的政策，包括任何利民利國的政策措施及人事任命。如此的事實證明了什麼？難道不是證明美國多年來所謂持之以恒的國家制度、民主制度根本已被權貴政黨騎劫嗎？而且問題已嚴重到了內外政策顛倒是非的可怕狀態。

再回頭看看中美貿易危機。幾乎所有人都知道，大國間的貿易戰是有害的，只會令企業、市民蒙受經濟損失及承受帶來的無窮禍害。

■美國總統特朗普上周簽署針對中國的總統備忘錄，內容包括對價值600億美元的自中國進口商品加徵關稅。圖為廣州南沙港。 資料圖片

世人對美國政府的誠信和道德水準充滿懷疑。前美國總統奧巴馬提出的TPP在特朗普上台後立即被否決。這說明美國作為一個善變的大國，根本沒有道德、誠信可言，與這種國家交往和做生意，不能過分「溫良恭儉讓」。

打鐵還須自身硬，在經濟全球化形勢下，「一帶一路」倡議與各國的互惠互利合作已取得早期成果，只要中國努力加強內需和經濟結構轉型升級，特朗普發動的中美貿易戰的勝利者必將是中國。

貿易戰勝利者必將是中國

筆者認為，國家間貿易戰的關鍵並非本身損失多少，而是國家承受損失的能力及國民的支持度，中國在承受損失的能力等方面皆比美國強很多，美國最終只會因小失大，自食惡果。

避險升溫 港股趨波動

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周金融市場大事接二連三，繼美國聯儲局議息後，又有美國總統特朗普簽署備忘錄，擬對600億美元中國進口商品徵收關稅，觸發美國道指上周兩日內急挫近1,150點，並逐步逼近2月中低位，中美貿易戰陰霾牽起市場避險情緒，預計短期內港股仍然波動。

中美貿易戰機會料不大

美國方面，在第一輪正式落實進口鋼鋁材關稅後，特朗普逐步擴大徵收關稅的商品範圍至科技、通訊和知識權領域，中國隨後也公佈對近30億美元有關大豆、食品等商品徵收關稅，令市場對環球貿易戰憂慮持續升溫。惟筆者認為真正開打貿易戰的可能性不大，因中國作出的回應較市場溫和，反映中國在貿易中留有談判空間。

而且貿易戰會對雙方經濟造成不利影響，對美國而言，進口關稅或會推高消費物價，令通脹升溫快過預期，因而增加加息壓力；而對於中國而言貿易戰也會減慢其在去產能政策方面及經濟增長的步伐。故中美雙方或會先以經濟發展為優先考慮，並在談判中尋求協商，尤其美國一直希望中方容許更多美國公司進入中國市場，相信若中美能在這談判上達到共識，可望避免展開貿易戰。

然而即使中美談判不果，貿易戰進一步惡化，但單以600億美元中國進口商品為例，與2017中國出口為12.2萬億美元相比，實際上佔整體中國出口比例不高，再者近年中國經濟增長有助內需，逐漸減低對出口的依賴，在長遠來看，中國「一帶一路」建設也有助中國與其他新興市場貿易，故中美即使爆發貿易戰，對中國GDP增長的實質影響也不大。

市場漸消化加息因素

至於加息方面，聯儲局一如市場預期加息四分之一厘，至1.75厘，並預測年底利率中位數維持2.125厘，意味着本年加息三次機會較高，再者美元偏軟，執筆時美元指數跌穿89水平，美國10年期國庫債券息率維持近期較低水平，反映市場已消化加息因素，故中長線企業盈利未見因利率上升而受壓。

港股方面，由於南向資金因復活節假期在3月30日至4月6日關閉，短線投資者傾向在假期前沽貨，預料缺乏北水來臨的時間及季結前夕，港股較為波動，不排除要復活節假期後才能重拾上升動力。技術走勢方面，周一(26日)觸及30,000點後反彈，可視為較強支持，未來數天若能繼續企穩100天平移動平均線上(即30,396點)，則港股長期升勢仍未受到破壞，後市可繼續看好。總括而言，港股短期受到貿易戰而波動，惟低利率以及強勁企業盈利仍然是支撐中長線股市的因素。

■港股短期雖受貿易戰而波動，惟低利率以及強勁企業盈利仍然是支撐中長線股市的因素。資料圖片

不確定性續增 資產價格趨波動

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

經濟狀況從金融海嘯恢復，央行也從特殊時期的貨幣政策逐步正常化，隨之伴隨的也包括市場波動性。波動性的主導因素近期主要來自兩方面，一個是貨幣政策，一個是地緣政治風險。而它並不是一個絕對值，而是相對值，和市場預期相對比。前者就是是否貨幣政策正常化的腳步會比預期更快，通脹壓力比預期的更大。後者則是一些超出預期的地緣政治事件，像3月初意大利大選，投資者並不會有太大的恐慌情緒，但本次貿易戰爭引爆的程度卻是出乎意料。

關注貨幣政策正常化

2月初美國公佈強勁的經濟數據尤其是非農和薪資增長，提升了投資者對加息提速和上行通脹壓力的擔憂，這也就是我們在上個月看到的由美債美股雙殺而蔓延到全球市場的各類資產大幅調整。恐慌指數VIX在2月6日一度高見50.3，打破了之前圍繞10水平上落的平靜局面，雖然其後回吐了大部分升幅，但VIX保持着波動性，或在某個單一交易日突然暴漲兩三成，相當不穩定。

如此一來，每當出現加強加息和通脹的信號時，美元往往獲得支持，美債受壓，金價升勢受限。直到上周四3月加息的決定落地，市場其實早對此達成共識，更關注其對於未來加息的態度。

得到的答案是，預計今年共加息3次，而非之前熱議的4次。不過，美聯儲還是調高了未來加息步伐加快的預期，這被視作偏鷹派的信號。美股先升後回落，美債先跌後反彈，美元則再次跌破90水平，金價獲得藉此機會向上突破，升穿330美元，一掃前幾日的陰霾，動能相當強勁。

地緣政治風險升溫

另一方面是地緣政治風險，主要圍繞特朗普，包括人事變動過於頻繁以至於人人自危，通俄門調查，以及最近急劇升溫的貿易戰擔憂。恐慌指數在上周急升57.41%至24.87。股市遇到明顯的阻力，道指跌至今年新低。美元從3月開始基本圍繞90水平爭持，這幾日沽壓加大，運行至50日線下方，結束四周連陽。

資金流向避險資產

資金流向避險資產。美債反彈，10年期美債收益率反覆回測2.8%的支持，50日線的承接受到考驗，不過料大的上行趨勢不改。日圓獲得動能。美元兌日圓在2月突破108至115的區間之後，下行動能持續，已經跌破105，連跌兩周累挫1.95%。

金價在1月末開始幾次嘗試突破1,360美元未果而不得不轉頭，震盪向下，一度失守1,310美元的支持，考驗百日線水平。不過貿易戰的擔憂着實給金價帶來了大逆轉的動力，上周五升穿50日線後，更是升穿1,340美元，且盤中突破1,350美元，撐開保歷加通道上軌，短線內有望進一步走高，向之前的1,360美元阻力發起挑戰。需要密切留意貿易戰的進展，是影響短期市場的主要因素。

但是，以上這兩大因素並不是單獨發生，有時候會同時出現，這時候就是雙方因素博弈後，看誰的影響更大，誰更超出市場預期，這就讓各類資產更為波動，加大了未來投資操作的難度。

中小型宅地拍賣料叫好叫座

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

差餉物業估價署剛完成全港的應課差餉租值檢討，作為來年差餉收納的基準。下年度（2018/19）細單位的應課差餉租值表現一枝獨秀，年度上升幅度7%至18%，跑贏傳統屋苑單位、獨立洋房和超級洋房。

適合中小型發展商胃納

這項租值主要反映自2016年10月起一年的租金變化，足以證明細單位租金升幅驚人，市民轉買為租的代價不菲。如以絕對值體現，傳統市區如九龍城/紅磡/旺角/西環/北角等地區的上車盤單位租金已高過40元/平方呎，甚至突破60元/平方呎。如以平均呎價25,000元/平方呎和平均租值50元/平方呎計算，則上車盤單位出租回報率起碼有3%以上，也遠遠優於大型單位和洋房的回報率。

回顧以往幾十年本地房地產市場，讀者會發現細單位的抗跌力最強，主要是上車人士的需求，無論息口上升、經濟放慢等負面因素出現，上車盤的租售值會延後調整。

下年度政府推出27幅住宅地，當中九龍東啟德發展區和觀塘安達臣道附近是主要土地來源地區外，不乏傳統市區如灣仔、堅尼地城、旺角和新市鎮葵涌/元朗的中小型土地，總投資額（地價+建築費+雜費）都每幅三十五億元內，一些甚至低於十億元。它們正合中小型發展商和富有人士的胃口，細單位呎價仍然日日創新高下，還值得投資嗎？

筆者從港九新界離島各拿一幅土地作具體分析。先談堅尼地城蚊型地，地盤面積5,780平方呎、可建樓面46,240平方呎，單位數目約80伙，目前估值7億至9億元，折合樓面地價15,000至20,000元/平方呎。

堅尼地城蚊型地料搶手

堅尼地城一帶近年落成新樓實用呎價2.2萬至2.8萬元，實用租值45-55元/平方呎，平均回報率2.5%-3%。連同建築成本及利息支出，總投資額可控制於十五億以下，不少中小型發展商、基金公司及資深物業投資者均有能力競投，料競爭激烈。

九龍旺角地區終於有中小型住宅地皮供應。兩幅土地均位於旺角中心區，地盤面積分別是2,713和6,728平方呎，可建面積分別達到24,413和60,548平方呎，預計分別可分割為不少於50個和120個單位。雖兩地都呈長條形易剪裁，建成後單位主向樓景和市區景，市場估值分別是介乎2.6億至3.2億元和6億至8億元，樓面地價介乎10,000至13,000元/平方呎，總投資額應可控制在6億元和12億元內。

旺角區官地物以罕為貴

旺角區多年未有官地推出，所有重建項目都有開發商努力合併出來，形成地盤面積不大使重建後規模以單幢樓宇、少總伙數為主，這會令新樓的實用率低，實用呎價約15,000至20,000元/平方呎。不過旺角交通便利，附近商業/零售活動興旺，形成新界上班一群喜歡租用微型單位留宿，平均租金單價不菲，不乏呎租50元-60元，形成回報率跑贏不少新市鎮單位。

元朗大旗嶺地皮適合建中小住宅，地盤面積11,840平方呎，可建樓面41,440平方呎，伙數約80伙，市場估價2.7億至3億元，折合樓面估價6,500至7,300元/平方呎，總投資額可嚴控於五億元之內。附近新樓實呎售價約1.3至1.8萬元，呎租約25至30元/平方呎，回報率在2.5%下，稍遜於市區上車盤。

最後大嶼山長沙三地均是低密度洋房用地，合共估價是18億元內，可建不多於70間洋房，樓面地價由9,000-18,000元/平方呎。如果同時開標，大有買家希望全取三地，形成出價進取。

投資中小型土地攻守皆宜

下年度這些總投資額不高於三十五億元住宅地，預料受到不少中小型發展商、資深投資者、基金公司甚至個別富有人士垂青，最後造價會理想。如果以回報率比較，則傳統市區如香港、九龍較高，洋房的回報率偏低，且可分拆出售新樓或中長期持有收租，實不失為「進可攻、退可守」的理想投資選項。在建築期較為受控之下，面對息口上升的風險，中小型土地是較為低風險的項目。

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。