

擴大開放進一步改善內地營商環境

劉雅堃 中銀香港分析員

在2018年博鰲亞洲論壇上，國家主席習近平針對擴大開放提出了包括創造更有吸引力的投資環境、主動擴大進口和促進貿易平衡等目標，並指出中國正從過去的靠優惠政策向當前的依靠改善營商環境轉變。可見，隨着經濟發展向高質量階段轉變，內地將進一步優化對外經貿政策和改善營商環境。

經濟結構調整提供條件

習主席明確表示「今後將相當幅度降低汽車進口關稅，同時降低部分其他產品進口關稅」，反映了內地主動擴大進口的意願。事實上，隨着內地經濟發展的加速和經濟結構

的調整升級，消費和投資對經濟的拉動分別達59%和32%，高於9%的出口拉動。經濟結構的調整為內地主動擴大進口和促進貿易平衡提供了條件。

內地在主動擴大進口方面主要有三個舉措。其一是降低關稅。以降低汽車關稅為例，市場估算，若汽車進口關稅分別下調5%和10%，汽車進口額將分別上升約10%和17%，大致增加50億至90億美元左右的汽車進口額。其二是舉辦國際進口博覽會。這將為其他國家開闢內地市場搭建平台，有助內地擴大進口和推動對外開放。其三是加快加入世界貿易組織《政府採購協定進程》，增加特色優勢產品進口。

將促進對外貿易平衡發展

首先，促進進口可以促進對外貿易平衡發展。目前中國服務貿易逆差較大，其中85%為境外旅遊項目逆差，每年逆差規模約為2,000億美元。

人民銀行參事盛松成曾指出，相當一部分貨物貿易被隱藏在服務貿易中。因此，下調消費品的進口關稅後，居民可在內地購買國際商品，從而降低貨物貿易順差和服務貿易逆差，推進平衡貿易。

其次，增加進口可以通過優勝劣汰的效應，推動中國企業加強創新發展，促進內地產業升級。再者，降低關稅能為國內消費者

提供更多優質的選擇，滿足人民對美好生活的需要。最後，貿易平衡對維持經濟和人民幣匯率穩定有重要作用。

優化營商環境提升吸引力

目前，中國已成為吸引外資最多的發展中國家，也是全球第二大外資流入國家。習主席指出，「要創造更有吸引力的投資環境，並在今年上半年完成修訂外商投資負面清單工作，全面落實准入前國民待遇加負面清單管理制度。」可見，改善營商環境和加強國際經貿規則的對接將是確定趨勢。

引進外資有利產業結構升級。內地處於向高質量發展的轉型階段，深化對外開放十分重

要。引入研發型的外商投資和知識密集型的外國服務企業，能通過競爭和示範效應促進內地相關產業提高效率和增加創新能力，有利提升全要素生產和加快產業結構升級。

展望未來，相信內地營商環境將進一步改善。首先，政府或將在服務業領域推進對外資全面實施准入前國民待遇加負面清單管理模式，放寬服務業的外資進入門檻，簡化外資企業設立、變更等程序。其次，內地營商環境有望繼續優化，內地政府或進一步簡政放權，大幅縮短外資企業註冊、登記時間。最後，內地或將逐步建立服務貿易便利化機制，通過引入國際創新成果，加快產業結構升級。

憂慮貿易戰 加息步伐受影響

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

地緣政治風險急升，一度蓋住了貨幣政策對市場的影響，不過畢竟地緣衝突往往更偏向短期影響，而貨幣政策的作用更為長期。不過，近期央行也紛紛表示對於尤其是貿易保護主義所帶來的風險的擔憂，一旦情況升級，恐怕會影響到收緊的步伐。

隨着全球經濟從金融海嘯逐漸修復之後，各央行也開始關注貨幣政策正常化的步伐。美國有着經濟數據背書，自然走在加息的前列。從2015年末開啟加息大門以來，2016年末加息一次，2017年加息三次，最新到今年3月又加了一次。雖然美聯儲表示年內或加息三次，但市場對加息次數還是不斷猜測。

美聯儲官員態度分化

接替耶倫的鮑威爾的風頭也明顯被地緣衝突而壓制了。觀察他在3月議席會議後的記者會表現，政策上一開始基本延續耶倫，但作風倒是更單刀直入。他表示支持漸進加息，同時點出了對貿易政策以及部分資產價格處於高位的擔憂。其他美聯儲官員的態度有所分化。準三號人物舊金山聯儲主席威廉姆斯表示，為了防止經濟過熱，美聯儲需要繼

續加息。而紐約聯儲主席杜德利重申循序漸進加息，而非迫切到要加快升息。

美或一季加息一次

3月會議記錄顯得鷹派，暗示加息可能更快。根據最新的通脹數據來看，雖然環比下降了0.1%，但較一年前上升2.4%，核心CPI同比上漲2.1%。PPI亦超預期，同比增長3%。綜合認為，今年加息4次的概率有所上升，可能每一季宣佈加息一次。目前美匯指數仍舊疲弱，從1月末開始保持在88至90區間波動，缺乏上行動力。不過近期非美地區包括歐洲和日本，其復甦動能似乎並沒有預期中，如果接下來數據能進一步證實，那麼美元還將重新獲得關注，獲得機會走高。

尤其是作為火車頭的德國，經濟數據已經顯示出風險，德國和歐元區經濟信心受挫。歐元區3月CPI按年終值遜於預期，離2%的目標還距離。雖然歐央行管委會在上一個月表示很可能明年中開始加息，但眼下經濟數據以及貿易衝突的風險，還是讓收水增添了不少未知性。

歐元不得不不停下去年以來的強勁升勢，只是窄幅波動，並明顯遇阻1.25水



鮑威爾在3月議席會議後的記者會表示支持漸進加息，同時點出了對貿易政策以及部分資產價格處於高位的擔憂。

平。英國通脹數據意外跌至一年新低，不及預期和前值，投資者不得不重新評估加息，至少或許息口不再是必須在短期內就要上調的，不過目前五月升息的概率仍超過八成。

英五月加息概率高

之前受惠加息預期的英鎊，從月初開始表現相當強勁，自1.4水平開始增強動能，周二更是一度高見1.4377，如今受

到通脹數據影響而回吐升幅，走勢轉弱。

從去年以來加息三次的加拿大央行在昨日宣佈維持利率不變，表示未來或有需要加息，但對於政策調整謹慎，還需要經濟數據的指引，同時也提到了貿易保護政策對於經濟的風險。偏鷹派的態度令加元面對較大的沽壓，美元兌加元止跌反彈，重拾200日線，現在5月加息的概率不到五成。

中興事件推動晶片國產化提速

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員

日前，美國商務部發佈命令，禁止美國企業向中興通訊銷售零部件，時間長達7年，引發市場廣泛關注。

由於中興通訊旗下產品非常依賴美國企業的晶片，禁售料對公司正常生產活動產生巨大影響。內地近年正積極推動晶片發展，受該事件推動，晶片國產化進程或會提速，值得關注。

晶片即集成電路(integrated circuit, IC)，是一種非常重要的微型電子器件，被廣泛用於各類電子設備和產品中，被喻為現代信息社會的基石。

中興通訊主要業務包括基站、光通信及手機，均大量使用美國企業的晶片且產品無可替代，此次禁售將直接影響相關設備的正常生產和供應，亦為內地其

他廠商帶來警示效應。

高端晶片對外依賴嚴重

當前，內地晶片產業規模正快速擴張，去年晶片產業規模同比增長23.5%至5,355.2億元(人民幣，下同)，其中，集成電路設計銷售收入同比增長24.7%至2,050億元，封裝測試銷售收入同比增長18.3%至1,850億元。但產業大而強的問題仍十分突出，尤其是高端晶片對外依賴非常嚴重。

2017年，內地晶片進口額同比增長14.6%至2,601.4億美元，約佔全球68.8%，是中國單一工業種類進口額最大的產品；出口額同比增長9.8%至668.8億美元，增速明顯低於進口，顯示晶片

貿易逆差仍在不斷擴大。

政府積極扶持產業發展

為擺脫受制於人的被動局面，中央一直都很重視晶片業的發展。2014年6月，工信部發佈《國家集成電路產業發展推進綱要》，將晶片產業提升至國家戰略。此後成立國家集成電路產業投資基金，累計帶動社會資本逾萬億，重構集成電路產業生態體系。今年3月末，政府發佈集成電路生產企業稅收優惠政策，減輕相關企業稅務負擔，顯示中央正積極扶持晶片產業發展。

在政府強力扶持下，晶片業正迎來發展機遇。目前，內地已經有三家封裝企業進入全球十強，設計企業亦正

快速追趕，在製造領域，中芯國際(0981)正積極研發14nm及以下技術，以縮小與世界主流技術差距。雖然在高端晶片領域技術仍明顯落後，但低端晶片領域國產化正穩步推進，取得不少成果。

綜合來看，內地晶片消費市場龐大，為國產替代品提供了足夠的空間。目前，晶片國產替代在低端領域成果豐碩，高端領域料成為政府扶持的重點。高端晶片設計生產工藝複雜，短期內或難有較大突破，需要長期研發投入。此次禁售事件，料進一步堅定政府推動國產替代品的決心，改變高端晶片受制於人的局面，晶片國產化必將會提速，值得留意。

人行降準料刺激A股有限

康證投資研究部

為了增加銀行體系資金的穩定性，優化流動性結構，人民銀行宣佈由下周三起下調大型商業銀行、股份制商業銀行、城市商業銀行、非縣城農村商業銀行、外資銀行人民幣存款準備金率1個百分點，另外降準當日持有未到期MLF(中期借貸便利)的銀行，須將各自按照「先借先還」的順序，使用降準釋放的資金償還其所借央行的MLF。

操作只針對部分金融機構

此次降準及置換中期借貸便利的操作，只針對上段提及的部分金融機構，皆因這類銀行目前存款準備金率的基準備檔相對較高(為15%或17%)，因此有較大下調空間，再加上借用MLF的機構亦都在這類銀行之中，其他存款準備金率已經處在較低水平的金融機構是次則不受影響。以2018年一季度末數據估算，操作當日(4月25日)須償還MLF約9,000億元人民幣，同時會釋放增量資金約4,000億元，大部分增量資金將釋放給城商行和非縣城農商行。

小微企業融資難仍待改善

當前中國小微企業仍面臨「融資難、融資貴」的問題，因此中央其中一個降準主要目的，是為引導金融機構加大對

小微企業的支持力度，人民銀行要求相關金融機構，把新增資金用於小微企業貸款投放，並適當降低小微企業融資成本，改善對小微企業的金融服務，更將上述要求往後納入宏觀審慎評估(MPA)考核。因此相信釋放4,000億元增量資金，將有效增加小微企業貸款的低成本資金來源，減輕中國小微企業的融資困難。同時，置換MLF亦使商業銀行付息成本有所減少，有利於降低企業融資成本。

可是，是次中央新增量的4,000億元資金對A股的影響有限，因為是次降準釋放的資金大部分用於償還中期借貸便利，而餘下的小部分資金則與4月中下旬的稅期形成對沖，疊加新增資金主要用於小微企業貸款投放。因此在優化流動性結構的同時，銀行體系流動性的總量基本變化不大，保持中性。惟近期經濟數據較弱，3月工業、投資、基建均明顯回落，且實體經濟融資環境明顯收緊，M2和M1增長持續下行，預計未來有機會進一步降準。

可是，中國為了防範金融風險，估計仍需保持相對較高的存款準備金率，降準空間有限，貨幣政策亦只可算是由緊轉中性。相信人行將繼續實施穩健中性的貨幣政策，保持流動性合理穩定。

布倫特原油長遠難企每桶70美元上方

王君豪、郭志良 大華銀行環球經濟與市場研究部

過去幾周內，在兩個主要因素的推動下，布倫特原油價格最終升至每桶70美元以上。第一個因素是中東地區逐漸升級的地緣政治危機，其次是當前石油輸出國組織削減原油生產導致全球原油庫存大幅下降。

然而，美國原油產量的強勁增長可能會引發新的原油市場供應不平衡。美國原油運行鑽機數已超過800口，原油庫存已經開始重新增長，同時原油出口也在猛烈增長。另外，紐約商業交易所原油期貨淨多頭頭寸已達10年新高。

總而言之，我們相信當前的地緣政治危機一旦平息，布倫特原油價格將很可能降至每桶60美元至每桶70美元的浮動區間。鑒於美國原油產量的猛烈增長，西德克薩斯原油很可能將繼續以布倫特原油明確的折扣後的價格交易。

我們對布倫特原油價格的技術分析表明儘管已破除了強勁的阻力，布倫特原油價格在當前期間很難持續上漲。很有可能，它會滑落到上升趨勢線支撐位，目前為每桶68.5美元。原油地緣政治風險溢價重現過去兩周內，西德克薩斯和布倫特原油價格都猛漲了約每桶5美元。

布倫特原油的交易價格從每桶67美元漲至72美元，而西德克薩斯原油價格也從每桶62美元漲至67美元。原油價格猛漲每桶5美元的根源在於美國、法國和英國對敘利亞化學

武器設備的聯合導彈襲擊導致的敘利亞危機擴大。同時，我們也可以說這5美元/桶的上漲是原油的地緣政治風險溢價。到目前為止，隨着美國政府預備制裁對所謂化學武器提供支持的組織，這種地緣政治風險也在不斷升級擴大。

油組削減原油生產卓有成效

除了上述的地緣政治風險溢價重現外，石油輸出國組織的原油生產削減也頗有影響。2017年1月，石油輸出國組織聯合俄羅斯及其他9個石油生產國(OPEC、俄羅斯+9)共同削減原油生產量。在2016年10月的產量水平上，石油輸出國組織同意每天減少120萬桶，俄羅斯和其他9國同意每天減少60萬桶，聯合起來將產量削減了每天180萬桶。這份協議有效期在2017年12月延長了一年，即至2018年底。

美國原油生產的猛烈增長將導致原油市場新的不平衡。經過兩年的矯正後，美國原油庫存現已開始再次堆積。美國的原油出口已經以指數方式增長到約每天150萬桶。另外，美國的原油運行鑽機數對比2014年翻倍的速度增加至最新的超過800口達到815口。以上所有情況對原油市場來說都

不容樂觀。

美國原油生產量持續猛烈增加

全面考慮之後，我們認為布倫特原油價格將維持在每桶60美元到70美元。正面來看，中東地區近期內的地緣政治危機很可能使布倫特原油價格在近期內保持每桶70美元上方。全球原油庫存的減少是另一個關鍵的正面因素。

然而，隨着美國原油生產量的持續猛烈增加，石油輸出國組織將不再熱衷於削減原油產量。值得注意的是，石油輸出國組織被要求遵守生產量削減的約定很大一部分緣故在於委內瑞拉原油生產的忽然崩潰。

另外，俄羅斯和非石油出口國組織成員並不如石油輸出國組織那樣服從協議，他們很難實現所提議的生產量削減目標。

總而言之，我們相信當前的地緣政治危機一旦平息，布倫特原油價格將很可能降至每桶70美元以下，回歸到每桶60美元至每桶70美元之間。達到新高的淨多頭部位也說明了賺取利潤對原油價格帶來的潛在風險。鑒於美國原油生產量的猛烈增長，西德克薩斯原油很可能將繼續以布倫特原油明確折扣後的價格交易。(本文有刪減)

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。