

中美貿易戰波瀾再起 內需板塊應獲得更多關注

全球觀察

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周，美國特朗普政府發佈了加徵關稅的商品清單，將對從中國進口的約500億美元商品加徵25%的關稅。中國在美國公佈關稅清單後立即宣佈「同等規模、同等力度的徵稅措施，雙方此前磋商達成的所有經貿成果將同時失效」。在中國公佈關稅清單後，特朗普政府隨即表示將制定2,000億美元的中國進口商品徵稅清單，加徵10%關稅稅率，並表示如果中國繼續反擊，將對額外2,000億美元中國商品追加額外關稅。中美貿易戰擔憂再起，投資者風險偏好再度降溫，南向資金淨流出人民幣9億元。上周，恒生指數跌3.2%，收於29,339點；國企指數跌4.47%，收於11,340點，港股日均成交金額為1,163.3億港元，較前周有所上升。

美挑起對華貿易戰不同尋常

筆者認為，特朗普政府這次主動挑起對華貿易戰不同尋常。中國近幾年在高端製造和

科技方面的快速發展已經引起美國的高度警覺，未來中美經貿關係的走向充滿複雜性和反覆性，可能會繼續嚴重影響投資者的風險偏好。鑒於特朗普強硬且難以預測的性格以及其激進的貿易政策，最差的情況是，中美之間爆發短暫的貿易戰，時間不超過6至12月。對於香港股票市場而言，中美貿易戰將會在短期內推動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。

港股當前估值有一定優勢

在過去一段時間內，中美貿易摩擦升級引發港股市場投資者的風險偏好大幅下降。筆者認為，經過前期的大幅調整後，港股長期投資價值凸顯。港股市場當前估值水平不僅低於歷史平均水平，而且仍然是全球主要股票市場中的估值窪地。即使是與先前兩次全球金融危機時的水平相比，香港股市的當前

估值也具有一定優勢。根據彭博一致性預期，截至2018年6月22日，恒生指數2018年預測市盈率和市淨率分別為11.5倍和1.3倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低9.9%和19.5%；恒生國企指數2018年預測市盈率和市淨率分別為7.7和0.9倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低27.9%和42.5%。

2008年全球金融危機期間，恒生指數的市盈率及市淨率於2008年10月至11月期間分別處於9.9倍（7.6-12倍區間）及1.3倍（1.0-1.6倍區間）的平均水平，同期恒生中國企業指數的平均市盈率及市淨率分別處於8.7倍（6.1-11.0倍區間）和1.4倍（1.0-1.8倍區間）；2011年歐洲債務危機期間，恒生指數的市盈率及市淨率於2011年9月至10月期間分別處於10倍（8.7-11.0倍區間）及1.3倍（1.1-1.4倍區間）的平均水平，同期恒生中國企業指數的平均市盈率及市淨率

分別處於7.9倍（6.6-9.0倍區間）和1.3倍（1.1-1.5倍區間）。

個稅改革助擴大內需促消費

行業板塊方面，筆者建議重點關注內需相關板塊。在當前中國經濟轉型升級和中美貿易摩擦加劇的背景下，未來內需對經濟增長的作用將處於更加突出的位置，而個稅改革在擴大內需促進消費方面可以起到重要作用。從日前披露的個人所得稅法修正案草案來看，本次稅改在提高個稅起徵點的同時擴大較低檔稅率級距，將降低數量龐大的中低收入群體的稅負。

另外，本次稅改在綜合徵稅方面邁出實質性的一步，首次提及增加子女教育支出、繼續教育支出、大病醫療支出、住房貸款利息和住房租金等與居民生活密切相關的專項附加扣除。

長期以來，由於教育、醫療、住房等方

面社會保障相對較弱，居民在這三項方面的剛性支出不但使居民儲蓄一直居高不下，而且對其他消費支出產生較大的擠出效應。因此，本次稅改將三項居民最大負擔列為抵扣項目（預計在實際執行中會設置一定抵扣門檻及上限，但政策導向信號明確），有利於促進內需擴大。

總體而言，本次個稅改革有望提高居民實際可支配收入，為擴大內需提供良好的發展基礎，直接利好消費板塊。筆者比較看好由低收入階層收入提高帶動的基礎消費提升，以及由中收入階層收入提高帶動的消費升級，包括房地產、醫療保健、化妝品、家電、食品飲料、服裝、旅遊、教育、零售等板塊。

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。

港股走勢反覆趨弱

姚浩然 時富資產管理董事總經理

受到中美貿易戰再度升溫，上周恒指走勢一度轉弱，全周合計急挫近970點。筆者預計在中美貿易戰影響下，加上人民幣走弱、憂慮內地債違約風險增加等多個因素，港股短期走勢較為反覆。

憂慮中美貿易戰重燃

美國公佈對貨值500億美元的中國進口商品加徵25%關稅的清單，針對首批約值340億美元的商品徵收關稅將計劃於7月6日正式落實，而中國方面也隨即公佈針對美國農產品、汽車等貨值340億美元的商品加徵25%關稅，意味着兩國不打貿易戰的共識可能落空，筆者認為中國可能加重徵稅稅率，轉向空中巴士公司購買飛機以取代波音公司，或與歐盟及俄羅斯聯手一起向美國磋商。據悉，國家副主席王岐山有可能於本月底或7月初出訪美國，就貿易糾紛與美方官員進行談判，故不排除在7月6日落實徵收新關稅前有轉機。

然而在徵收關稅後商品價格上升會拉高通脹，通脹壓力上升會增加美國聯儲局加息壓力。事實上，美國也正面對一個比較困難的局面，因為既要透過徵收關稅減少貿易逆差，且打擊「中國製造2025規劃」，限制中國的科研發展，但因通脹壓力導致加息卻會使年息口上升，將加重美國債務息口開支。執筆時，美國10年期國庫債券孳息率為2.88%，美國30年期國庫債券孳息率為3.025%，長短債差距收窄至只有0.145%，反映投資者對美國長期息率上升的速度有保留，不利美國經濟中長線發展。

降準助紓緩違約風險

另一方面，人行周日(24日)公佈下調存款準備金率0.5%，釋放近7,000億元人民幣，以用作推動債轉股及緩解小微企業融資難融資貴等問題。

放水消息或令人民幣匯率在短期內受壓，執筆時已跌至6.536，人民幣兌美元匯價持續偏軟，以致資產或收入以人民幣計價的股份受到沽壓，拖累整個內地股市及港股，上證綜合指數也失守3,000點心理關口。

該措施也反映人行及市場擔憂信用債違約風險增加，這是在推動去槓桿的這段期間，近期受內地銀根緊而令資金流動性低，內地違約事件顯著增加，相信短期內降準或可紓緩違約風險，但長遠應不會改變防範系統性金融風險的方向。

總括而言，在多個負面因素夾擊下，加上半年結及大型新股招股致資金流動性低，港股短期欠缺上升動力，料於28,600至30,000點上落。

人行定向降準 放水空間仍在

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上周日，央行宣佈下調國有大型商業銀行、股份制商業銀行、郵政儲蓄銀行、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0.5個百分點，總計將釋放七千億元人民幣資金，消息立刻引起高度關注。

其實在此次宣佈降準之前，在國務院常務會議上，總理就提高到了進一步緩解小微企業融資難融資貴，持續推動實體經濟降成本，視為相當強烈的信號。上周五，市場就已經有提前炒作的現象，出現了反彈，如此令到當真正消息落地帶來的利好影響減弱。

滬港股市沽壓不減

而周一市場的表現也的確驗證了我們的預期。股票市場的反應相當一般。內地滬深兩市大幅高開，滬指開盤漲0.5%，深成指漲0.67%，創業板漲0.91%。滬指在好不容易重返2,900後又很快轉跌，最終收跌1.05%至2,859.34。由於是鼓勵銀行實施債轉股項目，債轉股相關概念股受到追捧。

滬指近期連跌五周，累挫9.5%，今年來整體走勢不佳，重心不斷向下。債市的反應繼續平淡，並未出現特別大的震盪。

香港股市也未能有太多獲益。昨日一早低開12點，雖然一度轉升，但很快沽壓加劇，再度失守250日線，低見28,895，為年內新低。

外面美聯儲不斷踩着加息的步伐，而人行則更趨向寬鬆。不得不承認，內地近期的經濟數據並非十分理想，信用緊縮和風險事件頻發。

此次降準，還是有助緩解實體融資的壓力，降低市場對於信用風險的擔憂，雖然真正的效果可能並不會特別理想。

A股處低窪區域

而A股市場近期持續走弱，此次定向降準雖然並非針對股市，但也希望能夠給股市帶來一些信心。從估值角度來看，內地股市處於低窪區域，但不會立即就轉頭向上，恐怕還需要反覆下探，測試支持位，以此來確認低位真的到達。

所以從投資策略上，若不能很好的拿捏個股，倒是可以考慮準備分批建倉，看好整體指數。

而眼下，全球貿易戰不斷升級，特朗普看來是一定要搞亂，當下的風險不得不高度關注，如果繼續負面，恐怕對全球經濟增長都將有非常大的拖累。在中



■人行此次降準，有助緩解實體融資的壓力，降低市場對於信用風險的擔憂。

資料圖片

美貿易戰持續的狀況下，此次降準來得也是時候。

中美貨幣政策分歧大

如此一來，中美的貨幣政策未來的分歧將越來越大。面對不斷走高的美元，雖然沒有阿根廷這些新興市場國家貨幣貶值壓力那麼大，人民幣也有沽壓，尤其是本月

美聯儲宣佈加息後，貶值速度有所加快，資金紛紛流向美元資產。而中美貿易摩擦對中國貿易所帶來的影響，更加大了人民幣的下跌壓力。

在年內第三次降準後，人行未來仍有放水的空間，這也是目前市場達到的共識，還在期待央行後市有什麼新的利好刺激可以提供。

保加利亞吸投資移民振經濟

陳偉基 資誠環球商務集團董事

自廉航及自由行的興起，旅遊便成為大部分香港人生活的一部分。東南亞、台灣、日本、韓國、泰國以至英美澳紐已是假期普遍必到熱點。東歐及一些偏遠國家地區便成為下一站的選項。

隨着過去世界政治板塊的變遷，經濟一體多元將各國、地區緊密連結，實際地使不少以前寂靜閒舒的地區或國家，踏上21世紀經濟掛帥發展的快車。東歐古國保加利亞也許就是其中之一。

保加利亞是一個位處歐洲東南部巴爾幹半島東南部的一個國家，人口約800萬，面積11萬平方公里，與羅馬尼亞、塞爾維亞、希臘、土耳其和馬其頓接壤，毗鄰羅馬多彼山脈和黑海，與羅馬尼亞以多瑙河為界。屬溫帶大陸性氣候，氣溫在一月的2度、七月的25度之間，年平均降雨量在

450至600毫米間。首都索非亞位於西部，是全國的政治、經濟及文化中心，亦是全國第一大城市。

2007年1月加入歐盟

保加利亞於1990年成立保加利亞共和國，實行議會民主制度。總統由全民直接選舉產生，任期五年，可連任一次。國民議會採取一會制，共240議席，任期4年。一個黨派必須獲得4%的選票才能取得議會議席，議會有立法、批准政府開支預算、計劃總統選舉、選舉及或國外駐軍和訂定外交協議的權力。2004年3月保加利亞加入北大西洋公約組織並展開加入歐洲聯盟進行商談，及後在2007年1月正式加入歐盟。和多數歐洲國家一樣，保加利亞在1998年12月正式廢除死刑。法定語文為保

加利亞語及英語。

玫瑰王國美譽成亮點

保加利亞傳統上是一個農業國，玫瑰、酸奶和葡萄酒歷來在國際市場上享有盛名，盛產七千多種玫瑰，有玫瑰王國的美譽，為吸引各國旅客的旅遊亮點。工業目前以食品加工業和紡織業為主，近年大力發展旅遊業。

1997年保加利亞接受國際貨幣基金組織的條件，中央銀行實行聯繫匯率與德國馬克掛鉤，金融貨幣基本穩定；自成為歐盟成員國，現在的聯繫匯率是保加利亞幣1.96列弗兌1歐元。保加利亞亦是中歐自由貿易協定組織的成員，是中歐與中東之間的一個重要中轉國家，鐵路和公路尤其密集。

唯一有個行為習慣也許與一般大有所不同，在保加利亞，點頭表示「不」，搖頭表示「同意」。

修訂條例吸投資移民

為了追補及加速吸引外來投資，年間曾修訂投資移民條例，預期在短期內有秩序及監管下，收納大額外國投資資金，引入企業、技術及人才。根據其他先行國家經驗，成效在一兩年間即顯著地大幅擴闊國內經濟民生航道，由旅遊作原點起動的周邊產業，以至電訊交通、建築房產、資源開發等等，均一夜騰飛。作為亞洲金融中心的香港，最能發揮我們的優勢，機會總在起跑線，商機處處，就看大家站得多高，看得多遠。

經濟眼光看待世界盃

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



■國際足協統計顯示，已有超過4萬名中國球迷購買了本屆世界盃門票。圖為中國遊客支持俄羅斯世界盃的標語在莫斯科留影。

6月14日，2018世界盃在俄羅斯開幕，預計俄羅斯政府會花上歷史上最金錢去主辦，期望成功舉行一次地球上最北方的、最多城市參加的世界盃足球決賽周賽事。

今次主辦城市共11個，並分別於12個場館作賽，較為熟悉城市包括莫斯科、聖彼得

堡、索契（2014年冬季奧運會主辦城市）、喀山等等。這些城市大多超過一百萬人口，除了幾所文化、旅遊名城如加里寧格勒、索契和薩蘭斯克外。根據歷屆世界盃主辦國際國家的經驗，帶旺旅遊業的時間大概可維持二至三年，並且於主辦年後逐年減

退。無論如何，俄羅斯主辦世界盃決賽周肯定短期性催旺當地旅遊行業，預計會有約一百萬外地球迷親臨觀賞比賽，並且全球超過三億觀眾越洋欣賞各場賽事。

根據彭博公司分析，世界盃賽事會對主辦國家的利好經濟時間大約是五年，即主辦年和主辦前後兩年，主辦前主要經濟效益當然是見於基建方面，如建造公路系統、趕工完成足球場館，改善、興建機場設施及涉外酒店等等。根據俄國政府委託顧問公司估計，一共僱用超過一萬三千名工人興建、修葺十個場館，並且製造超過十萬個短期崗位。

中企囊括三分一廣告贊助

最近幾年，俄羅斯同西方諸國關係轉差，美國和歐洲主要國家對俄國實施經濟制裁。再者，國際足協的連串醜聞也催促西方企業銳減世界盃決賽周的廣告贊助。當國際足協正在苦待其他廣告商的補充時，中國新興公司藉機介入，勇奪整項賽事的廣告贊助冠軍，例如大連實達集團、海信集團（著名電視和家電製造商）、維沃（智能手機生產

商）、雅迪（電動車生產商）、蒙牛乳業等等。縱然中國國家足球隊今屆緣盡決賽周，但是中國經濟影響力表露無遺。

根據彭博公司的分析，中國企業佔上約三分之一的廣告贊助，中國經濟力量可見非常厲害。

十萬內地中高端遊客赴俄

從2018年世界盃門票銷售數據，一共超過四萬名中國球迷赴俄觀戰，而且估計於約一百萬外來訪客中起碼有十萬個中國遊客會在決賽周光臨俄羅斯。

根據驢媽媽出境遊事務部負責人表示，俄羅斯世界盃球迷以八十後為主，北京、上海、廣東都是主要客源地，多為中高端收入人群居多。其實內地不少城市如廣州、武漢、深圳、上海、西安、天津等都加開直航往返莫斯科或聖彼得堡，來回機票價格都在一萬元以上，可見親赴俄羅斯觀戰花費不菲，預料他們於當地是消費大豪客。

回顧2011年，國家主席習近平道出中國足球夢，期望國家隊再次打入世界盃決賽周，繼而主辦決賽周賽事，最後成功奪取世界盃冠軍。中國成功主辦北京奧運會，即將

主辦冬季奧運會，正向全世界說明中國有足夠組織能力，有雄厚財政能力舉辦世界盃決賽周賽事，但是只欠世界級的本土球員。

中國有望奪2030年主辦權

一般球評家估計中國會積極地爭取主辦世界盃決賽周賽事，相信大概2030年左右成功奪得主辦權。距離今屆決賽周仍剩下約十二年時間，如果要達成進入決賽並奪取冠軍，國家隊必須立刻行動，從青年培訓開始，大量培育接班人，從而爭取下屆起持續可以躋身決賽周，有序地訓練一支世界級國家隊伍，期望歷盡未來數屆鍛鍊後，真正可以打造一支世界級勁旅，一圓中國成為足球強國夢想。

在強大硬實力支撐下，各國一同追逐軟實力。成功主辦世界盃決賽周是一張亮麗國家名片，俄羅斯今屆已成功打造了，難道中國不可以嗎？擁有着全球第二大經濟體的硬實力，中國肯定可以成功主辦世界級盛事。憑着廣大幅員和豐富多姿的旅遊資源，中國成功主辦未來世界盃足球決賽周會為國家加添另張亮麗名片吧。中國人民上下一心，努力創造，定必可以最終如願。