

貿易摩擦陰霾難消 港股後市風險仍存

蘇傑 中銀香港高級經濟研究員

財經述評

7月6日美國與中國啟動互相加徵關稅，全球股市特別是亞太市場股市出現「靴子落地」式連續上漲。港股恒生指數亦連續兩個交易日上升。7月10日，美國貿易處再公佈，將向中國價值2,000億美元貨品抽取10%關稅，市場隨即再度下跌。展望未來，在中美貿易摩擦不斷升級的背景之下，港股後市風險值得關注。

從最新公佈的2,000億美元貨品清單來看，消費品種類顯著增多，涉及數百種食品、煙草、化工製品、煤、鋼、鋁等工業品。有美國商會認為，此類徵稅將提高美國家庭日常商品成本，並將招致報復性關稅，進一步傷及美國工人。除中國商務部第一時間回應外，中國強化與歐洲國家合作的動向亦備受關注。中國總理李克強赴柏林與德國

總理默克爾共同主持第五輪中德政府磋商，並展開對德國及其他中東歐國家的訪問。中德在農業、教育、青年、衛生、化工、通信、汽車、自動駕駛等領域簽署了20多項雙邊合作協議。中國海關總署亦宣佈擴大中東歐優質農產品進口，以服務「16+1合作」和「一帶一路」建設。

全球貿易放緩預期正在形成

從全球範圍來看，美國主導掀起的貿易摩擦糾紛有不斷蔓延之勢。6月摩根大通全球製造業PMI的新出口指數降至50.5，為近兩年來的最低，反映全球貿易放緩預期正在形成。

發達市場方面，歐盟、加拿大、韓國、日本等美國的盟友均未能倖免。尤其是鋼鋁關

稅和可能即將開徵的汽車關稅影響較大。新興市場方面，由於全球產業鏈深度交融，新興經濟體和發展中國家普遍感受到壓力。目前歐盟、加拿大、墨西哥、挪威、印度、中國、俄羅斯已先後訴諸世貿組織。相信貿易摩擦短期內難有平息跡象，其下一步進展仍將牽動市場敏感神經，成為左右後市走向的關鍵因素。

利率與資金因素續制約後市

全球主要經濟體退出量寬貨幣政策的步伐料將持續。美國6月聯儲會議紀要顯示，鑒於經濟復甦持續，通脹料將持續處於2%目標水平，未來將維持漸進加息；歐洲央行近期亦表示，通脹改善可持續，年底將逐步撤出寬鬆政策。

在全球貨幣政策趨於收緊的背景之下，香港市場綜合利率自去年1月的0.32%升至今年5月的0.46%。利率上揚，投資者風險偏好下降，理論上對股市有抑制作用。

在全球流動性不再持續氾濫的背景之下，新興市場資金流向備受關注。EPFR統計顯示，自6月7日開始，亞洲新興市場股票基金遭遇連續四周的資金淨流出，累計規模逾26億美元。傳統上香港市場對新興市場資金動向較為敏感，勢必受到影響。

另外，從滬深港通日均成交變化來看，6月北向日均成交230.04億元人民幣，活躍度大幅領先南向成交的124.86億元，7月3日-5日南向資金更連續三日淨流出，累計45.96億元。這也印證了近日港股每日成交連續低於千億港元的情況。

企業盈利佳或提供技術支持

傳統上港股「五窮六絕七翻身」很大程度仰仗公司中期業績表現。目前來看，貿易摩擦對香港經濟的直接影響暫未浮現，預期公司中期盈利仍較樂觀。以內地上市企業業績表現為參照，截至7月8日滬深兩市場1,324家公司披露業績預告，其中有912家預喜，佔比68.89%。另外，港股主板市盈率自1月底接近18倍回落至目前低於12倍水平，亦為市場短期反彈提供技術支持。

展望後市，在美國貨幣政策持續趨緊、市場利率上揚、新興市場資金流出的背景之下，加上貿易摩擦陰霾難消以及歐洲、朝鮮半島、中東等地緣政治因素，港股未來面臨的調整風險仍不可小覷。

加息步伐持續 美元維持升勢

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

雖然貿易戰不斷升級令市場擔憂，但目前為止，全球貨幣政策正常化的步伐並沒有改變。美國依舊憑藉強勁的數據，成為加息道路上的領頭羊，尤其是和非美國家相比，優勢更為明顯，如此一來吸引更多資金在今年來重新追捧美元資產。目前，市場更關心，在六月加息之後，美聯儲未來是否還會再加息兩次。

美經濟數據維持強勁

從議息紀錄上顯示，還需要漸進式加息，同時提到貿易戰，新興市場和歐洲地區政治經濟動盪的影響。近期的經濟數據表現不一，但整體樂觀，尤其是非農和昨日的PPI報告好於預期，又一次證明了經濟增長狀況，加深了加息預期。

美匯指數其實在去年下跌9.87%，表現疲弱，弱勢甚至延續到今年。直到四月下旬，美匯指數明顯增強動能，不斷做出突破，在6月尾高見95.531。但又很快回吐漲幅，好在能夠守住50日線。加上隔夜PPI的數據刺激，又重新增強動能，始終保持在上行趨勢中。

加央行隨美聯儲加息

要說最緊跟美聯儲步伐的主要央行，便是加拿大了。加拿大央行昨日宣佈加息25個基點，為年內第二次加息，是此

次加息周期中的第四次，未來還看經濟數據情況漸進加息，同時點出貿易戰對全球經濟的風險。

不過，由於符合預期，以及油價急跌，加息對加元的提振有限，美元兌加元一度低見1.3065，失守1.31關口，隨後反彈，重拾5、10和20日線，最終連漲三日，升0.73%。而且雖然近來油價隨著基本面改善而走高，加元並沒有受到太大的支持，原本緊密的聯動性不再。

央行偏鷹 歐英貨幣仍弱

除此之外，歐英央行也釋放偏鷹信號。英央行卡尼再度表示將需要進一步收緊貨幣政策。雖然負責退歐事務的一二把手和英國外長辭職，令英國退歐的不確定性增加。但市場對於8月的加息仍抱有希望，目前預期逾七成。不過英鎊雖然從低位反彈，卻受制於50日線，走勢相當乏力，可能還要等待加息靴子落地才有突破，並密切關注退歐事態發展。

另一邊廂，歐央行也在近期市場鷹派言論。歐央行官員認為可能在明年9月或10月加息。德拉吉近日表示，全球貿易環境的確存在風險，但對歐元區經濟釋放樂觀信號，認為通脹改善可以持續，將逐步撤出寬鬆政策。再加上近期



美國最近公佈的非農和PPI報告好於預期，又一次證明了經濟增長狀況，加深了加息預期。圖為銀行工作人員正在查驗美元真偽。

資料圖片 兌日圓重新回到108至115的區間，穩住50日線，延續反彈，昨日的升幅更是11周最大，目前已經升穿112水平。

但貿易戰對人民幣的影響相當大，離岸人民幣從六月開始加速下跌，曾見6.7332，7月初短暫調整並沒有改變其下跌趨勢。而今年早人民幣中間價創出一年半最大降幅。料在年底前，人民幣仍有下行空間。

避險情緒有限支持日圓

原本作為避險貨幣的日圓，並沒有在此次貿易戰中獲得太多支持，倒是從三月開始震盪下跌。隨着美元走強，美元

市況飄忽 投資組合宜環球化

盧浩德 興證國際證券私人銀行副總裁

首隻同股不同權架構的小米(1810)在貿易戰和市況艱難的情況下成功上市。自上市消息確定以來，無論在上市的地點和形式，到估值都因市況而搖擺不定，由最初1,000億美元減半至近500億美元上市，小米最初叫價估值吹噓的水分令人懷疑。

小米走低檔路線欠吸引

招股期間冷清，可是市場永遠就是走和大眾相反的路，你愈不看好它就愈漲給你，名人富豪相繼入股，小米上市首日即可沽空，可以交易衍生產品，納入恒生綜合指數和富時中國50指數成份股，更極速月底

獲批成北水可投資股份，外資大行即日出高價目標價報告，好消息一窩蜂爆發出來，令一眾投機者，投資者，基金急忙追貨，彷彿大家在一天之內已忘了基本面。

筆者並不看好小米，虧損的報表加其51倍PE的高估值，其產品定位處於低檔次水平，對比只有16倍PE並有盈利的蘋果(AAPL US)，以及華為等走高檔次路線可為兩個層次。在過往持續大升的股票都持

有一種特質，有盈利增長是基本，低調慢升而且不需要大量護航的消息，其漲勢會否長時間持續成疑，投資者在入市要做好研究和功課。

內地及香港股市六月雙雙大跌成全球最差表現股市，雖然美國同樣身在貿易戰漩渦之中，其股市未有太大影響，而且其科技股表現異常強勁，納指更曾在月內創出新高。

面對貿易戰帶來的不明朗因素，若散戶只獨投資港股，可能會被極度波動的市場影響其投資表現。投資者可以放眼世界，

嘗試把投資組合分散到不同的領域，如美股、債券、基金、外匯以及商品。

投資焦點不應局限港股

如果硬要把財產全放到表現最差的港股，就會錯過環球其他資產的升浪，例如石油、美元，美國科技股都在2018年有很好的表現。現今環球投資已很便利，投資者不妨把自己投資組合環球化，捕捉更多的投資機會。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

引入內地金融專才助增競爭力

黃加恩 會計師、東莞業文化及經濟協會會長

近年來香港積極融入內地的發展，以粵港澳大灣區項目最為令人為之一振。為配合這個國策，港府努力為港輸入新動能，抓住這次粵港澳三地聯乘的好機會，打造雄厚的金融市場體系。

此外，港府訂定寬鬆輸入人才條例，合資格科技公司/機構輸入海外和內地科技人才來港從事研發工作，可透過「科技人才入境計劃」獲得快速處理安排，吸引內地專才來港，補充香港這方面人才的不足。

香港人口老化成發展轉頭

香港人口老化問題日趨嚴重，政府統計處指出長者人數約116萬佔總人口16.6%，屬高齡社會。勞動人口不足及人口老化，成為香港經濟發展的轉頭，輸入內地專才能補充本地人才不足的缺口，解決燃眉之急，鞏固香港亞太區金融中心地位。

其次，內地為香港金融體系的主要市場之一，「知彼知己，百戰百勝」。以筆者的接觸，對內地業務

的了解，內地專才比香港才後更勝一籌，合作時「同聲同氣」，亦是港人比不上的地方。

利擴闊吸引內地民間資金

內地專才能更便捷與內地金融企業聯繫，在內地的人脈關係亦多不勝數，能增強人脈訊息流通，維持金融業人力成本水平。對金融企業而言，有百利而無一害。香港與內地金融緊密相承，有利擴闊引入內地民間資金。

然而，對於外來人才湧入，港人也不免感到擔心。當中衍生不少問題，需要業界留意及解決。

金融公司一般只投放一定限額資源於員工培訓，這就出現是先培養內地專才還是本地金融人才呢？兩地員工的所習慣的工作模式及待人接物的文化也有所不同，無論是公司或是兩地員工都需要一個磨合期。

另外，本港金融市場不能因為有外力幫助，就忽略培養本地人才。本地企業必須做好人才的長期儲備。

人口老齡化加速 鼓勵生育成趨勢

李育禹 比富達證券(香港)市場策略研究部研究員



內地人口老齡化程度不斷加深，引起中央高度重視。資料圖片

近年來，內地人口老齡化程度不斷加深，引起中央高度重視。政府不斷放開生育政策以提升出生率，惟成效有限。生育意願下降疊加人口外流，造成部分地區人口老齡化壓力日益增大。日前，遼寧省政府發佈文件，擬對生育二胎的家庭給予獎勵，若出生率持續低迷，料會有更多鼓勵生育政策出台，值得關注。

據國家統計局數據，2015年至2017年，全國65歲以上人口佔比分別為10.5%、10.8%及11.4%，顯示老年人口佔比不斷提升且速度加

快。當前內地正處於老齡化社會，待65歲以上老年人口佔比提升至14%時將正式進入老齡社會，形勢較為嚴峻。

過去，受計劃生育政策影響，內地人口出生率長期處於低位，導致少子化、人口老齡化加深等問題，對經濟和社會發展產生一定負面影響。當前，政府正積極調整生育政策，繼2013年提出「單獨二胎」政策後，2015年底全面放開二胎，希望通過提升出生率，緩解人口老齡

化加速等問題。部分地區人口老齡化問題嚴重。日前，遼寧省發佈2017年老年人口信息情況，截至2017年末，遼寧省戶籍總人口4,232.57萬人，人口淨流出8.7萬人，其中65周歲以上老年人佔比高達14.37%，已進入老齡社會，提升人口出生率顯得尤為迫切。

為鼓勵生育，遼寧省政府發佈《遼寧省人口發展規劃(2016-2030年)》，提出將探索對生育二孩家庭給予更多獎勵政策。未來，料會有更多地區推出相應鼓勵政策，鼓勵生育將成為新趨勢。

綜合來看，內地人口老齡化加速局面短期內難有根本改變，老年人口佔比提升將帶動醫療、養老等相關產業鏈公司發展。出生率難有明顯提升，要兒潮難現。未來，政府料出更多鼓勵政策，提升居民生育意願，值得留意。

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。