貿戰烽煙四起 港企應變三策

財經評述

黃思華 中銀香港經濟研究員

2018年以來，美國先後對洗衣機、太陽能和鋼鋁產品加徵關稅，並於7月6日正式啟動對總值340億美元、合共818項中國商品開徵25%關稅，而且另外有總值160億美元、合共284項中國商品有機會在短時間內被增加關稅。7月10日，美國再公佈對額外約2,000億美元、合共6,031項中國商品徵收10%關稅的清單。

東盟市場具潛力

隨着美國的關稅規模日漸擴大，環球經濟的復甦步伐將面臨更大的不確定性，繼而打擊商業信心及投資氣氛。對外貿易總額佔香港GDP三倍以上，而進出口貿易的增加值佔本地經濟活動比重接近20%，美國的貿易保護主義難免會對香港經濟帶來衝擊。儘管如此，港商仍可主動採取應對措施，以緩衝關稅的部分負面影響。

雖然美國及歐盟有較大的經濟總量，但這兩大市場對香港整體貿易權重持續出現下滑，而且美國與香港之間貿易額更是接近零增長，2012年至2017年期間，雙方的進出口數字只維持在5,300億港元至5,600億港元水平。另一方面，香港與東盟之間貿易額則一直錄得較高增長，其佔香港整體貿易比重由2013年的9.9%上升至2017年的11.4%，即9,368億港元。

助力內地擴內需

美國此次關稅措施或會阻礙中國內地的貿易增長，繼而拖累香港的貿易表現及其他關聯經濟活動。不過，東盟國家是亞洲區的高增長經濟體之一，2017年對全球經濟增長貢獻7.8%，全區GDP年均增長率達到5%左右。故此，香港企業可加強對東盟國家的營銷，以抵禦美國進口需求放緩的影響。

值得一提的是，在美方關稅威脅升級的同時，中國內地持續實行對外開放政策。中國財政部於過去一年連續多次降低進品關稅，包括：2017年12月，下調187項消費品（食品、藥品、衣物、百貨等）的進口關稅，平均稅率由17.3%降至7.7%；2018年5月，取消包括抗癌藥在內28項藥品的進口關稅；2018年7月，降低1,449項日用品（衣物、傢具、電器、化妝品、水產品）的最惠國稅率，平均稅率由15.7%降為6.9%、取消210項進口商品最惠國暫定稅率；2018年7月，進口汽車關稅分別由25%及20%降至15%、汽車零部件削減至6%。

隨着經濟穩定增長，以及居民收入增加，中國內地的消費需求仍會不斷上升。下調關稅將可降低進口成本，為內地居民提供更多商品選擇，並提升其生活水平。在中國擴大內需市場的過程中，香港貿易商可擔當中介角色，為內地市場物色及引進優質的海外商品。

自貿協定優勢可拓商機

近年來，內地和香港積極擴張自由貿易協議的版圖。現時，內地已簽署了16份自貿協定，涉及24個國家和地區；香港亦簽署了7份自貿協定，其中香港與東盟的自貿協定及投資協議最快可於2019年1月生效。再者，中國、印度、韓國、斯里蘭卡、孟加拉國和老撾達成的優惠貿易安排《亞太貿易協定第二修正案》已經在2018年7月正式實施，六個成員國將對10,312項產品下調關稅，平均降稅幅度為33%。

自貿協定可為企業減少關稅成本、消除貿易壁壘，以促進區域經濟合作，並帶動貿易和投資增長。不過，亞洲及中國企業對自貿協定的使用率仍然不足，使貿易各方未能充分利用相關政策紅利。因此，企業可留意其出口市場是否受到中國內地及香港自貿協定網絡所覆蓋、或者向這些地區開拓新業務，以善用這些協定所帶來的優惠待遇，以爭取更多商機。

香港主要貿易夥伴
（佔進出口總額比重）

	中國內地	東盟	歐盟	美國
2013年	51.1%	9.9%	8.5%	7.2%
2014年	50.3%	10.4%	8.2%	7.1%
2015年	51.2%	10.8%	8.0%	7.2%
2016年	50.8%	11.0%	7.9%	7.0%
2017年	50.2%	11.4%	7.7%	6.6%

資料來源：政府統計處，中銀香港經濟研究

經濟樂觀 美元資產續受捧

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

貿易戰的當下，各個央行都先後表達了對其帶來的風險的擔憂，投資者害怕甚至會影響到全球經濟的增長，所以風險資產一度普遍受壓。

作為貨幣政策正常化的領頭羊，美國雖然是發動貿易戰的一方，但畢竟它不是全球經濟中獨立的個體，相反，是互依互存互相作用，自然也會受到影響，所以投資者也特別關注其經濟增長狀況。

本周，美聯儲主席鮑威爾出席連續兩日的聽證會，兩日的觀點並沒有太大出入，也和他之前的態度基本保持一致。他對美國經濟前景的評價正面，認為目前來說仍將維持循序漸進加息的政策。對於貿易政策，鮑威爾並沒有着重強調，甚至在我們看來有意淡化，認為很難預料貿易政策對經濟的影響，但長期關稅偏高對經濟不利。他的觀點乍一眼看偏鷹派，但實際上也是為之後政策留有空間，即如果真的美國經濟受到影響，也有可採用的工具來刺激經濟。此外，美國褐皮書顯示，製造商都對關稅表示擔憂，不過美國經濟繼續以適度增長的速度擴張。

可見，對美國經濟的評估還是相當樂觀，加息步伐也暫未受影響。

■美聯儲對經濟預期樂觀，加上企業第二季度業績表現理想，美股表現獲得支持。 資料圖片

美元升勢料延續

如此一來，美匯指數延續升勢，在這幾日連續走高。從4月下旬開始，美匯指數就加速走高，主要就是因為和歐日等國相比，美國的經濟增長更強勁，投資者更是將美元當作避風港。雖然在最近一個月動能不如之前，但還是能夠牢守50日線。近日動能有所增強，爬上95一線後，有望進一步上探，短期阻力繼續在96，需要更多強勁數據支持。

美股有望突破

美股表現獲得支持，除了美聯儲對經濟評價樂觀外，企業第二季度不少業績表現理想，成為推動股市的主要動力，道指連續上漲五日，標普創五個月新高。短線來看，美股在業績期的帶動下有望做出更多突破。10年期美債收益率在5月一度突破3%，隨後便從高位回落，運行在2.8%至3%的區間內，進入7月更是波幅收窄，主要在2.8%水平上方上落。更受到投資者關注的是，長短期美債收益率息差持續收窄，由於這往往是經濟衰退的信號，所以擔憂情緒上升，亦猜測美聯儲到底會不會繼續加息。不過近期美聯儲的態度已經給出了答案，且有經濟數據做背書。在鮑威爾證詞之後，10年期美債收益率走高，有意測試2.9%水平。

金價恐再下探

金價近來受到貨幣政策的影響大過地緣政治。即使有來自包括貿易戰的擔憂，金價也始終無法突破1,360美元水平，尤其在美元從4月下旬走高後，金價便加速下跌，重心下移，走勢疲弱。本周，美元走高，金價繼續下探，測試1,220美元支持，拖低保歷加通道下軌，技術指標向淡，短線跌破該支持並創新低的概率大。

內地在線教育值得關注

李育禹 比富達證券（香港）市場策略研究部研究員

當前，內地居民教育消費支出持續增長，給在線教育發展帶來機遇。受惠互聯網普及程度不斷提升，移動互聯網快速發展等，在線教育近年取得較大發展。目前，內地在線教育用戶數量持續增長，行業規模快速擴張，值得關注。

據國家統計局數據，今年上半年內地居民消費支出按年升8.8%至9,609元（人民幣，下同），扣除價格因素後實際增長6.7%。其中，教育文化娛樂消費支出按年升7.2%至932元，成人教育及學前教育培訓方面的消費支出均呈兩位數以上的快速增長。教育消費支出快速增長帶動線上教育快速發展。

據國家教育部發佈《2017年中國互聯網學習白皮書》（以下簡稱白皮書）統計，截至2017年底，內地在線教育用戶規模達1.44億人，其中手機在線教育用戶規模1.2億。預計在線教育用戶規模將維持5%左右的增速增長，而在線教育市場規模將以超過20%增速增長，行業發展前景廣闊。

據白皮書統計，從用戶年齡分佈來看，19至29歲網民群體是在線學習用戶規模增長的主要動力，作為深受互聯網影響的年輕一代，「90後」對在線教育接受度較高。該年齡段中，高等教育用戶佔比47.25%，在職教育用戶佔比33.41%，為在線教育的兩大主要市場。

今年，「00後」開始參加高考，步入高等教育階段，其對互聯網接受程度較「90後」更高，料帶動高等教育用戶規模進一步增長。此外，「90後」亦開始生育子女，他們對在線學前教育接受度高。

「K12」市場潛力大

據艾瑞諮詢統計，目前內地K12公立學校中有小學生1億人，初中生4,300萬人，高中生2,300萬人，市場規模龐大。受優質學校資源緊俏和升學考試競爭激烈影響，內地家長非常重視子女課外補習，為相關培訓機構帶來大量發展機會。

傳統K12教育以線下小機構為主，導致市場格局極為分散。通過優秀師資和標準化學習體驗，在線教育有望整合較為分散的K12教育市場。同時，藉助人工智能、大數據等技術在線教育可為學生提供個性化定制服務，提升學習效率，極具發展潛力。

綜合來看，內地教育市場仍處於快速增長的階段，傳統線下教育在K12市場存在發展瓶頸，為在線教育的發展提供了機遇。未來，移動互聯網、人工智能、AR/VR、大數據等技術與在線教育融合發展，將極大提升在線學習的體驗和成效，有望重塑教育市場格局，產業鏈相關公司將持續受惠，值得留意。

■內地在線教育用戶數量持續增長，行業規模快速擴張。 資料圖片

申請「徵稅豁免」助減損 港商宜關注

陳美眞 會計師、香港中小型企業聯合會會董

美國總統特朗普早前簽署對進口美國的部分貨品徵收高額關稅的命令，使美國與多個貿易夥伴的關係日益緊張。中美貿易形勢嚴峻，或有可能波及到香港公司的貿易業務。不過，港商其實可以多加留意，借助各種關稅策略，如申請豁免關稅、將產品歸入不加徵關稅類目等等，應對這場風暴，將風險和損失降至最低。

本港主要出口市場之一的美國，最近推出多項貿易保護措施。美國政府為了其經濟、軍事、政治等利益，對中國採取更強硬的貿易立場，就部分中國進口貨加徵額外關稅。

香港作為金融服務中心，是中美貿易的重要中介，不少產品透過香港轉口。中美貿易戰必會影響香港的貿易前景，使經濟增長受到壓抑。而且美國是香港第二大出口市場，假如美國加徵港商輸美的主要產品，例如電子產品，預計影響會更大。

貿戰損轉口 電子製品重災區

另外，香港對內地的依賴與日俱增，所以隨着近日美國宣佈對中國的進口及中企投資推出限制措施，便會牽動全球金融市場，引發股市和匯市的動盪，為國際貿易帶來矛盾，令人擔心。

港商應該更要注意外圍環境急速變化為香港經濟帶來的影響，不能忽視國際貿易摩擦的變數，密切須加徵關稅的進口貨物清單及中美雙方的協商進展，並評估形勢和事態發展。

美快步加息 金融波動增

除了貿易環境外，港商也必須留意外圍經濟和其他不確定因素。特別是美國聯儲局的加息步伐及各國的貨幣政策走向，種種措施和政策均會影響環球金融狀況和經濟氣氛，加劇金融市場波動。

此外，港商可以多留意豁免加徵關稅的程序，借助關稅策略和國際規例，申請豁免關稅或考慮與美國同業合作，嘗試爭取豁免產品加徵關稅，迴避損失風險。產品出口到美國市場之前，港商也可以檢視產品可否採用另一種分類，而歸入不加徵關稅的類目，或者把產品的官方原產地轉為不受加徵關稅影響的國家，以合法方式減少一些關稅。

美國和內地均是香港主要的貿易夥伴，中美貿易摩擦難免會對香港整體經濟有負面影響。港商除了設法應付中美貿易戰，亦可積極參與「一帶一路」，開拓新市場，把握當中龐大的機遇，以減少因中美貿易戰而帶來的損失。

P2P平台現倒閉潮 中央擬加強監管

康證投資研究部

■內地擬加強監管互聯網金融活動。 資料圖片

內地P2P平台「爆雷」現象連環出現。據內地媒體統計，自本月上旬內地已有131家P2P平台爆雷。數據顯示，上月問題平台數量創年內新高，達63間，情況有惡化趨勢。而問題平台中部分, 是擁有國資系及上市公司背景，共涉及逾千億元人民幣資金，重災區是互聯網金融發達的上海及杭州。

擠兌風險大 亟須制預案

由於缺乏監管，網貸平台野蠻生長，從2014年初的600多家發展到2015年底的近5,000家，兩年時間增長超過8倍。而從2016年8月《P2P網絡借貸業務管理暫行辦法》發佈後，全行業加強整頓及規範化運營，令不少問題平台已主動關門，網貸平台數目因此持續縮水，截至今年6月，只剩下約1,900多家。同時，數據也顯示，去年內地P2P網貸行業交易額約2.71萬億元，同比增長38.8%，規模雖仍在逐年增長，惟增速已逐漸減慢。

失聯跑路佔逾五成

另外，去年問題平台大多歸咎於實控人失聯及跑路，其次是網站無故關閉，兩者共佔約55.5%。對於P2P行業的現狀，上海、廣州、深圳等地互聯網金融行業協會已要求會員企業不跑路不失聯，遇上經營困難的可主動退出。可是，現時流動性是P2P平台面臨的最大風險，因此必須防止突然出現的擠兌情況。多地行業協會均已制定相應措施，要求平台退出必須制定預案，按計劃地有序退出，以減低對市場造成的恐慌，正如近日宣佈退出網貸行業的金銀貓。

現時內地P2P的爆雷潮只是剛剛開始，皆因為了杜絕業內風險隱患，中央監管機構將最快於月內或下個月推出多達187項網貸備案驗收細則，進一步加強監管。方案明確了P2P網絡借貸和網給小貸領域清理整頓的時間表，完成整頓的時間延長至明年中，其他各個領域重點機構應在今年中或之前，將違規業務存量化解至零。

六成網貸平台違規

本部認為新一輪針對P2P的監管細則及現場檢查，其後進一步完善的准入制度，或進行牌照發放監管等措施，將有效構建健康穩定的網貸環境。目前大部分P2P網貸平台的業務仍不合規，當前1,836家運營平台中仍有約60%的平台尚未完成銀行存管，因此平台的實控人或有挪用資金的可能。預計P2P清退潮將持續2-3年，日後料正常運轉平台將不超過200家，即僅為目前運營平台數量的約10%。

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。