

貿易摩擦升級 港股短期受壓

全球觀察

上周，美國特朗普政府進一步升級對中國進口商品的貿易稅率，稱擬將對額外2,000億美元中國商品加徵稅率由10%提高至25%。7月11日，美國特朗普政府公佈了將對額外2,000億美元中國商品加徵10%關稅的商品清單。本次2,000億美元關稅清單涉及6,000餘種商品，除了瞄準中國戰略性新興產業如通信、電腦、電子、機械設備等外，相當部分都是日常消費品和農產品，如箱包、空調、冰箱、輪胎、傢具、服裝、床墊、水果、蔬菜等。中國當時未立即宣佈相應的反制措施，表示將堅定不移地推動改革開放，維護自由貿易原則和多邊貿易體制。針對美方上周進一步貿易制裁措施，中國決定對原產於美國的5,207個稅目約600億美元商品（主要集中在農業和日常消費品領域），加徵25%、20%、10%、5%不等的

關稅。同時，中國再次重申將繼續按照既定部署和節奏，堅定不移地推動改革開放，堅定支持經濟全球化。

人民幣匯率繼續承壓

中美貿易摩擦再度升級的背景下，南向資金淨流出人民幣為66億元，人民幣匯率（指人民幣對美元匯率，下同）繼續承壓，港股市場短期內不斷下行。上周，恒生指數跌3.92%，收於27,676點；國企指數跌3.20%，收於10,694點，港股日均成交金額為891.4億港元，較前周有所上升。2018年5月以來，在中美貿易摩擦加劇以及去槓桿效應顯現的背景下，港股市場投資者的風險偏好大幅下降，港股市場下行壓力加大。同時，近期人民幣匯率波幅加大也引發市場擔憂。人民幣匯率變化，在一定程度上反映了

市場對中國經濟增長前景的預期調整，將對資本流動、投資者風險偏好以及上市公司基本面等因素產生重大影響。

內地放水風險偏好回升

近期，內地貨幣和財政政策組合出現積極變化，投資者風險偏好有所回升，港股市場底部進一步夯實。不過，隨着中美貿易摩擦再度升級，當前港股市場信心較為匱乏，投資者風險偏好短期難以大幅改善，港股市場短期仍然面臨較大向下壓力。特朗普政府這次主動挑起對華貿易紛爭不同尋常，意味對華戰略定位發生重大轉變。在中美貿易摩擦充滿複雜性、反覆性和長期性的背景下，港股市場信心的恢復需要更加積極有效的財政政策配合。如果美國升級貿易摩擦力度，將對全球貿易和投資活動產生重大溢出效應，

進而可能導致全球經濟復甦進程停滯甚至再度出現金融市場動盪。因此，中央要做好持久戰的準備，要以進一步擴大改革開放的新舉措來推動經濟轉型升級，維護自由貿易原則和多邊貿易體制。

內需對增長作用更突出

同時，要以更加積極有效的財政政策來大幅改善企業盈利水準和增加居民消費能力，這將有助於在資本市場上顯著提升企業估值水準和創造巨大的財富效應，從而可以更加有效地擴大內需以及支持實體經濟發展。未來內需對經濟增長的作用將處於更加突出的位置，經濟轉型升級和更加積極有效的財政政策所釋放的巨大內需潛力有助於緩解短期經濟下行壓力，更好地應對中美貿易摩擦升級。經過前期的大幅調整後，如果未來政

策發力重樹市場信心，港股長期投資價值將更加凸顯。港股市場當前估值水準不僅低於歷史平均水準，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準相比，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8月3日，恒生指數2018年預測市盈率和市淨率分別為11.2倍和1.2倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低12.5%和22%；國企指數2018年預測市盈率和市淨率分別為7.6和0.9倍，較過去13年的歷史平均市盈率和市淨率分別低28.2%和42.6%。

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。

盼中美談判 短線宜觀望

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周三(1日)美國進一步威脅對第二批總值約2,000億美元輸往美國的中國商品由原定加徵關稅10%上調至25%，而較早前美國總統特朗普也與歐盟委員會主席容克會面達成共識，歐盟答應採購美國大豆及液化天然氣，事態的發展或是特朗普正在向所有人說明即使沒有中國這個買家，也不會影響美國經濟，因此筆者不排除特朗普不斷將行動升級，實際上是希望增加籌碼並迫使中國重返談判桌。

反觀內地在7月初對美國500億美元商品徵收關稅後便一直冷淡回應美方舉動，似乎是希望「以慢打快」，讓貿易戰對美國經濟所造成的負面影響逐步浮現，借助社會的聲音，如農民和美國企業，從而對特朗普構成壓力，令其中美貿易戰上立場軟化。而上周五(3日)，國務院關稅稅則委員會決定對原產於美國的5,207個稅目約600億美元商品，加徵25%、20%、10%、5%不等的關稅，應該是為日後的中美談判而鋪路。

較大機會中期選舉前談判

美國方面，聯儲局上周議息後維持利率1.75厘至2厘，並稱指經濟「強勁」增長。然而7月非農職位增加15.7萬個，低於市場預期的19.3萬個，按月增長明顯放緩，反映美國勞動市場變得緊張。美國供應管理協會(ISM)也公佈，7月非製造業指數為55.7，低於預期的58.6，相比6月的59.1亦下降了。筆者認為美國對內地商品加徵關稅固然會削弱內地出口，但美國一些行業也會受影響，不排除個別企業或需削減人手以減輕成本，屆時就業狀況或會轉差，失業率回升。故筆者預測，特朗普或會在貿易戰對美國經濟影響逐步浮現之前，把握手頭的籌碼與中國展開談判，且較大機會發生於中期選舉前。

執筆時，美元報95.3，惟筆者認為美元難於企穩95以上，因現時通脹情況未必能支持到下半年加息兩次，因此美元回落有助舒緩人民幣貶值壓力。內地方面，受到近期貿易摩擦影響，人民幣宣佈在周一(6日)將遠期售匯業務外匯風險準備金率由0上調至20%，旨在抑制人民幣在過往兩個月中快速貶值。

消息一出後，離岸人民幣兌美元由6.9急漲至執筆時的6.84，反映其匯率在6.9有一定支持。雖然人民幣貶後有助抵消美國對中國商品徵收關稅而導致出口減少的負面影響，惟貨幣持續貶值會打擊在中國投資的信心，故相信中方未必會讓此事情發生，人民幣再度貶值的空間不大。

總括而言，中美貿易談判機會可望增加，有助人民幣反彈，加上港股業績期臨近，有利恒指走勢回穩。

地緣風險高企 復甦或受影響

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

不得不面對，貿易戰是近期全球市場的重要影響因素之一。美國總統特朗普已經成為了足夠影響金融市場的不定時炸彈，他的所言所行不按常理出牌，眼下正盡力要將入職宣誓時提出的美國第一落實到位。他掀起的貿易戰擴展到全球範圍，引起市場擔憂。

特朗普在今年3月正式點燃中美貿易戰，市場高度關注。雖然有高层談判，但效果甚微。特朗普是打定了這場仗，當然中方也強力反擊，目前雙方在貿易方面緊張的關係不斷惡化。上周，美國宣佈對華制裁關稅上調至25%，並宣佈技術封鎖中國軍工科技企業。這一下子讓中美貿易戰緊張氣氛升溫。

中美貿易戰升級成挑戰

如此一來，內地市場面對內憂外患，各類資產受到挑戰。尤其是每當有新的負面消息傳來，人民幣往往加速下跌，離岸人民幣上周一度突破6.91，在岸人民幣一度直逼6.9水平，不斷創出新低，且投資者對人民幣仍抱有繼續下跌的預期。

伴隨人民幣下挫的，是內地和香港股市下跌，三者的相關性近期相當高。港股在上周跌破兩萬八點，即使本周一有反彈，也未能企穩，不斷探底。內地滬

指近期8月開始加速下跌，跌破2,800點水平之後，目前考驗2,700點支持，創業板創新低。雖然估值已經有吸引力，但市場氣氛不佳，遲遲未能恢復，目前只能看重磅股業績。

不僅如此，最近特朗普和歐盟達成協議，加上特朗普和墨西哥進行談判，這些都讓中美矛盾更為凸顯，令投資者更為擔憂。不過就特朗普所說的歐美零關稅，法國並不配合，畢竟是農業大國，並不願意有妥協，這和德國對汽車領域的堅持是類似的。所以這讓歐美協議最終能否落地畫上問號。

需求擔憂拖累大宗商品

投資者擔心貿易戰的進一步升級，會影響到好不容易從金融海嘯走出來的全球經濟。需求預期拖累，大宗商品面對壓力。基本金屬普遍疲弱，對貿易戰消息敏感。銅鋼從6月高位回落，一路下跌，甚至測試6,000美元支持，目前進入6,000至6,400美元的震盪，已經連跌兩個月，累挫8%。其他的，包括倫鋁、倫鋅、倫鉛，均沾壓頗大，在低位掙扎。

油價也受到需求端的影響而面對壓力。此外，其供應端近期明顯受到美國和伊朗關係的左右。特朗普退出伊朗核協議之後，進一步打壓，但期間也有鬆口過，美



■油價受到需求端影響受壓。

資料圖片

方考慮豁免一些國家進口伊朗石油，舒緩了供應擔憂。但最近雙方矛盾又加深，互不相讓。伊朗已在波斯灣展開大型軍演，選擇這個時候軍演，可能和封鎖霍爾木茲海峽有關。此外還放寬外匯管制，應對美國制裁威脅。

油市關注美伊關係惡化

兩者關係的不確定因素直接影響到油價，雖然可以保持在上行趨勢中，且百

日線支持不俗，但動能不如之前，且走勢相當反覆，短期內恐怕還將在高位整理。

面對種種風險，不少央行都在貨幣政策方面謹慎，但美聯儲對經濟相當樂觀，非農報告不及預期也沒有打破市場對9月加息的預期，美元保持升勢。和其有強烈負相關性的黃金，避險光環減退，但隨着美元走高而回落，目前跌破1,220美元，支持位下移至1,200美元，跌勢在短期內難逆轉。

內地或加強財策為經濟托底

邱志承 工銀國際研究部執行董事兼策略師

上周五，中國外長與美國國務卿表示將通過談判解決貿易衝突的意願，中國隨後就公佈了600億美元的報復清單。

筆者判斷未來雙方邊打邊談的概率較高，如果貿易爭端長期化，那麼中國需要更為有力，更長期的積極財政政策為宏觀經濟托底。兩地市場的下跌，已經反映了對此次貿易爭端很悲觀的預期，這一預期未來有可能調整。

上周美聯儲會議對美國經濟較樂觀，在此背景下，上周10年期美元國債利率突破了3厘的整數關口。但上周美國經濟數據較弱，非農數據低於預期，製造業和非

製造業指數也較弱。全周美元利率保持了穩定。美元匯率也有所上行，在中美貿易爭端進一步升級的壓力下，人民幣進一步快速貶值。

隨着遠期售匯業務的準備金率提高20%，離岸人民幣兌美元隨即大漲，全周跌幅大幅收窄。

全球市場再次下行

上周，全球市場再次下行。發達市場僅有美國股市上行，MSCI新興市場的跌幅更大。原油和工業金屬為代表的大宗商品價格也略有回落，而南華商品指數則有所上升，這主要受能源化工和工業品價格上

升的推動。港股受到中美貿易爭端升級，以及人民幣貶值的影響，恒生指數大幅下跌了3.92%，且中小盤股下跌更多。

港股交易額環比繼續上升近5%。港股通的雙向交易額略有上行，但港股通淨流出了75.3億元，較前三周又有明顯的惡化。所有一級行業出現普跌，醫療保健行業跌幅最大，IT、房地產均有不小跌幅。

上周兩地市場的大跌，筆者認為有兩方面的原因。首先，是中美貿易爭端的進一步升級，之前市場未能預期到美國進一步提高已經宣佈的關稅水平，並對44家中國企業出口管制，這些都顯示中美之間的

矛盾比預期更嚴重，貿易衝突也會更為激烈。

內地去槓桿方向不改變

其次，上周召開的政治局會議和金穩會會議都顯示去槓桿的政策不會改變，只是調整節奏，而且對於房價有更為嚴厲的調控政策。這也使得之前期望全面政策放鬆的投資者失望。

兩地市場在之前的兩周，都出現價格企穩，人氣回升的勢頭。但上周負面消息使得兩地市場情緒的恢復未能持續，大幅下跌抹去了之前的反彈。

(本文有刪節)

香港共享工作間方興未艾

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師

者，現時大型共享工作間場地已吸引跨國公司進駐，如WeWork香港負責人早前指出，全球共有15萬名會員，超過千人的跨國公司會員數目約兩成，包括微軟、通用電器、美國銀行等等。這些數字足以證明共享工作空間概念已廣為大中小企業和個人接納。

根據市場資料，目前本港大約有70個營運商正在經營共享工作空間，總樓面面積約130萬平方呎，主要開置在寫字樓樓面，約佔八成。近兩年，本地發展商開始開放甲級寫字樓面租給集團性營運商，單是會德豐集團已出租逾10萬平方呎甲級寫字樓樓面給共享工作空間租戶如廣州的寰圖、北京的氦空間等等。

營運商分兩大類別

區域分佈方面，約有75%共享工作空間設於港島銅鑼灣、灣仔、中環、上環等，九龍區約有25%，主要位於尖沙咀。近年更有些空間營運商涉足新界市鎮的荃灣，如荃灣One Midtown地下，但是主流仍是香港島和九龍半島，鄰近未來的西九龍高鐵站，針對

穿梭兩地尤其是粵港澳大灣區內流動的企業及專業人士。

眾多營運商主要分兩大類，即個體戶/小型營運者和集團性營運商。集團性營運商又來自美國、中國內地和新加坡，如美國的WeWork(市傳估值達200億美元)，和上海的Naked Group的Naked Hub、北京的氦空間(Kr Space)、廣州的寰圖、深圳的優客工場，這些內地營運商正朝着發展成為中國版的WeWork，邁向獨角獸的方向大步走着。

共享樓面今年料增15%

現時本港主要地產開發商仍是擔當業主角色，將寫字樓和商場樓面租給集團式營運商；不過在可見未來她們會將參與營運者的角色。根據筆者知道，本地主要酒店集團之一的朗廷酒店集團已「小試牛刀」地把佐敦道香港逸東酒店商業群樓當中一層再重新裝飾為共享工作空間，並且利用酒店內的各種設施如食肆中心和酒店住房部分來配套，現時出租率不俗。縱然香港的共享工作空間概念仍處於起步階段，但是可見勢頭非常強

勁，而且有大刀進軍甲級寫字樓之走向。

市場人士預計今年全年有約25萬呎(去年全年約10萬平方呎)的甲級寫字樓被集團化共享工作空間營運商租下，並且預算今年相關用途的樓面可增加至約150萬平方呎，升幅可以逾15%。中美貿易戰持續升溫，肯定會影響近年活躍於本地甲級辦公室的內地企業租客，這幫中外集團化共享工作空間是甲級寫字樓的新寵兒，拿下將會下降的中資企業的租用樓面。

粵港澳大灣區目前正掀起創業創新熱浪，共享工作空間是順應大潮流的發展，必然被廣大的創客和跨國企業接納！更加重要的是深圳和香港是大灣區內二座相連的創業創新之城，必然產生互相扶持發展的效應，對於生產力產生革命式、爆發式的增長，共享工作空間更是發展前景巨大。未來本地開發商肯定會注目這種新鮮用途，通過合資或獨資方式切入。

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。

■圖為港大成立的初創企業發展中心iDendron為學生、校友以及合作夥伴提供共享工作空間。

資料圖片



還記得筆者讀香港理工大學房地產專科時，學科素材主要来自英國。當唸到法律科時，書本記載着專有權(Exclusive Right)的概念，物業的特有價值在於擁有着專有權。不過，這種專有權概念於近年已被共享概念挑戰，而且房地產行業的共享主義更正在壯大中。

共享工作空間的概念源自美國三藩市，並且迅速地擴展到創科基地的矽谷。共享工作空間有着好大的彈性，令無辦公室人士租用