

投資者憧憬貿易戰或現階段性緩和

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

上周四，中國商務部表示，中方確實已經收到了美方進行新一輪貿易談判的邀請。因此，市場憧憬中美兩國又將開始進行雙邊的政策溝通，貿易戰或將出現階段性緩和，人民幣匯率預期趨穩，港股市場投資者的悲觀情緒有所緩解。由於港股市場前期做空力量已累積到歷史高位，受中美兩國又將開始談判的利好消息影響，部分做空者可能會平倉，在一定程度上推動上周四、五(9月13日-14日)恒指大幅反彈。

8月港股沽空比率高於上兩月

過去幾個月，在中美貿易戰加劇以及內地去槓桿效應顯現的背景下，港股市場下行壓力加大，港股市場整體沽空比率（Short Selling Ratio）創階段性新高。彭博數據庫

沽空數據顯示，8月港股市場沽空比率已攀升至13.8%，高於7月的12.4%和6月的11.8%。回顧上周港股市場，恒生指數漲1.16%，收於27,286點；國企指數漲0.15%，收於10,575點，港股日均成交金額為931.1億港元，較上周有所上升，南向資金淨流出7億元人民幣。

美元指數走強推升避險情緒

全球貿易摩擦升級對金融市場避險情緒的影響巨大。貿易摩擦通過增加商業不確定性和金融市場波動，打擊投資者、企業和家庭信心，抑制實體經濟活動，威脅全球經濟復甦前景。全球貿易摩擦風險加劇和美元指數走強推升了全球避險情緒，國際資本回流發達市場，部分基本面脆弱的新興經濟體率先

大幅調整，資本流出壓力和貨幣貶值壓力急劇上升。其中，土耳其和阿根廷首當其衝。今年4月以來，中美貿易戰成為影響港股市場的重大不確定因素之一。

中美貿易戰時打時停成常態

筆者認為，港股市場的當前估值已經處於歷史底部區域，如果貿易戰出現階段性緩和，港股短期市場有望反彈。不過，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，特朗普政府這次主動挑起對華貿易戰不同尋常，並不是簡單從平衡貿易收支角度出發，而是意味着對華戰略定位已經發生重大轉變。

預計未來中美貿易戰充滿複雜性、反覆性和長期性，中美雙方或時打時停，以打促

談，談不攏再打或成為一種常態，可能會持續影響投資者的風險偏好，股票市場或將繼續大幅波動。

筆者認為，貿易摩擦持續升級和新興市場金融動盪重創中國資本市場投資者信心，疊加內地去槓桿信用收縮效應顯現，中國經濟下行風險增加。

考慮到近期金融市場動盪反映國內外風險因素上升，在堅持防範化解重大風險的前提下，建議貨幣政策應更加審慎靈活，合理把握金融監管的力度和節奏，應避免多因素疊加帶來融資條件急劇收縮，防止實體融資成本過快上升或槓桿率過快下行加劇經濟下行風險。

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平和增加居民消費能力。

另外，要做好持久應對的準備，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。

應對危機宜適當降低繳費比例

筆者認為，市場期待實質性減稅與結構性改革，有效降低企業負擔，激發市場活力。在當前宏觀經濟面臨一定下行壓力和較大外部不穩定因素的背景下，建議考慮適當降低繳費比例，進一步完善國有企業資產劃撥社保，同時應加快形成養老保險中央調劑制度，實現養老保險全國統籌。

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。

港股反彈仍欠動力

姚浩然 時富資產管理董事總經理

近期市場仍然關注新興市場貨幣貶值的現象會否蔓延至亞洲市場，在上月底中國實施逆周期因子措施後，人民幣匯率轉趨穩定，惟市場繼續憂慮美國對華徵稅措施如常實施，影響內地下半年經濟可能進一步放緩，現時市場的觀望氣氛或較濃厚，港股反彈仍欠動力。

回顧多個新興市場，如土耳其、阿根廷、巴西和南非的貨幣由年頭至今分別下跌約41%、51%、20%及17%，而這些國家普遍也面對幾個現象：貿易赤字高、M2貨幣供應增長快及外債佔GDP（2017年）比率高。在這幾個新興市場國家中，以土耳其和阿根廷的問題最為嚴重，這兩國長時間面對貿易赤字，而且M2貨幣供應增長高達分別約36%及33%，反映其貨幣有快速貶值的趨勢，加上土、阿兩國的外債佔GDP比率也分別達到約53%及37%，顯示其經濟增長正面對較大的壓力。而巴西和南非雖然是面對貿易順差，且M2貨幣供應增長只有分別約4%及6.6%，惟外債佔GDP比率也達分別約32%及50%，導致巴西和南非的經濟增長受到憂慮，減低市場對其貨幣的信心。

亞洲貨幣貶值空間不大

反觀亞洲市場如印度、印尼、韓國、泰國及中國等國家，未有遇上以上三個現象，故其貶值空間不大。至於中國長時間面對貿易順差，M2增長約8%，外債佔GDP比率也只有13%左右，人民幣匯率由年初至今僅下跌約5%。雖然貨幣方面相對穩定，惟市場開始關注各種政策帶來的風險，並留意中國內部經濟會否持續放緩，甚至面對滯脹的現象。國家統計局公佈8月份70大中城市新建商品住宅價格指數按年上升7%，錄得連升35個月的紀錄；此外豬肉價格大升6.5%，令食品價格上升1.7%，最終導致8月全國居民消費價格指數（CPI）按年上升2.3%，反映內地正面對通脹升溫。面對高通脹的環境，內地企業的收入和盈利或隨之而下降，屆時一些中資股票或面對盈利重估的風險，減低港股上升欠動力。

另一方面，中美貿易爭執也可能會減慢中國經濟增長。上周市場傳出中美重啟貿易談判，惟特朗普在社交平台推特發文稱美國沒有要和中國在貿易上達成協議的壓力，而消息指，特朗普最快或在美國時間周一(17日)宣佈向2,000億美元中國商品加徵關稅。

美料如常推新關稅措施

雖然特朗普今次沒在諮詢期後馬上宣佈落實加徵關稅，因不少美國商界積極反對向中國進口的貨品加徵關稅，但筆者留意到加徵稅率或由原本25%調低至10%，以補償關稅對美國企業帶來的損害，故推測特朗普如常實施關稅措施的機會仍然很大。總括而言，市場觀望氣氛濃厚，港股反彈仍欠動力，恒指在26,000點才有較大支持。

候美議息 拉開政策差距

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

從金融海嘯恢復過來的全球經濟，即使不計貿易戰的挑戰，也要應付美國貨幣政策的轉變；由寬入緊，尤其在美國強勁經濟數據下，步伐加快，勢在必行。美國憑此優勢，不斷拉開和別國貨幣政策的差距，展開其加息周期。

美國經濟享優勢

非農之後，9月底加息的概率，已由原來的超過九成，變成為幾乎肯定。當然，這一點沒什麼好奇怪，筆者過去多次表示，2018年內，每季加息一次，應是美聯儲最合理的步伐。配合上量寬的退市和縮表，加息步伐略為提速一點，在當今經濟復甦如此強勁之下，並無什麼可以挑剔的。

故此，美匯指數從今年4月下旬開始加速走高，隨後在高位震盪，直到8月中做出突破，直逼97關口。除了基本面和加息的影響，美元更被避險資金追捧，又黃金等其他原本被視作避險天堂的資產黯淡。

不過，最近一個月回吐漲幅，跌回95下方，失守50日線，目前仍未能確認突破94至96的運行區間，雖然缺乏足夠的動能，但相對其他貨幣還是有支持。

澳元受制貿易戰

其他主要央行基本保持按兵不動，且各

自有顧慮。澳央行在月初保持基準利率連續維持在歷史地位，雖然，預計今明兩年，經濟增長和就業市場等都将有所改善，但全球貿易摩擦還是不得不考慮的風險。加上政治動盪，澳元從今年1月高見0.8136之後就轉頭下跌，重心不斷下移，本月更是一度跌破0.71關口，所以難怪有人說，澳元的表現似新興市場貨幣一樣，從年初最高點，已經累積了逾一成的跌幅，預料中期仍偏弱。

加拿大央行是最緊跟美聯儲的主要央行之一。雖然本月沒有動作，但決策者們就是否加快升息步伐進行辯論。美元兌加元從2月開始走高，不過，最近幾個月主要是震盪為主，投資者還是密切NAFTA的談判結果。在沒有落地之前，誰也沒辦法確認。

英倫銀行待脫歐

相對來說，英國近期公佈的數據顯示，經濟增長重拾動能，加上脫歐有望在六至八周內達成協議，英鎊在短線獲得支持，現在已經升穿50日線，重返1.30水平。但真的要脫離弱勢，還要看脫歐的進程，且英央行行長也密切留意這中美貿易的影響。

新興市場易見危

至於新興市場，過去兩個月經歷大



■美國公佈非農數據之後，聯儲局9月底加息的概率，已由原來的超過九成，變成為幾乎肯定。圖為美國聯儲局大樓門前。

跌，土耳其里拉、印尼盾、阿根廷披索等遭到拋售，陷入骨牌效應，令投資者擔憂，好在近日喘定。MSCI新興市場貨幣指數從1,580的水平反彈，暫時靠穩，但仍在下行趨勢中。不少新興市場貨幣也沒有停住下跌的步伐，包括阿根廷披索再度直逼40關口。說到底，有此危機者，不少還是本身經

濟有潛在問題，容易債務危機，一點貨幣貶值預期，便成為導火線。但，又話說回來，不多不少，不就是美元的向上引發嗎？

由此看來，匯市表面上暫無戰事，但不等於真無戰事，只是大家等美國議息，當中微言大義，可供更準確的方向而已。

特朗普對中國祭出關稅利劍正在鈍化

Christopher Beddor 路透熱點透視專欄作家

據路透報道，美國總統特朗普最早可能在美國時間本周一（17日）宣佈對另外2,000億美元中國進口商品加徵關稅。起初，美國對中國商品的徵稅方面還能巧妙地避開消費品，但本周擴大後的清單，更多是政策重錘而非小打小鬧了。美國家庭和中國出口商都感受到此舉將帶來的痛苦。

最新這輪關稅舉措標誌著目前為止貿易爭端的最大升級。就去年的金額來看，關稅可能很快將覆蓋價值中國對美國的半數出口額。特朗普稱，他甚至可能還會再對2,670億美元中國進口商品徵

稅：這可能覆蓋幾乎所有中國對美出口商品。隨著徵稅清單的不斷拉長，美國謹慎選定徵稅目標以將關稅對美國消費者的影響降至最低的難度將提高。

的確，美國最初對約500億美元中國進口商品加徵關稅時，就避開了手機等消費產品。凱投宏觀的分析師指出，在首批受到影響的商品中，中國企業所佔的市場份額並不大，這意味着美國企業可以相對較容易地更換供應商。

雖然目前還不清楚本周的徵稅清單中最終將包含哪些商品，但美國在7月提

出的清單暗示將包含諸如傢具和輪胎等多日用品。

或對美家庭帶來更多打擊

分析師稱，轉為非中國供應商的難度也在加大。最後一輪關稅如果也落地的話，則可能對美國家庭帶來更多打擊。

據報道美國政府這次可能只尋求加徵10%的關稅，之前一次則是高達25%，這或許是對上述可能帶來的實際結果作出的讓步。但隨著企業轉嫁關稅帶來的額外成本，消費者受到的打擊將難以獲得緩解。

中國對美出口勢將減少

當然，加徵關稅也會如其所願地打擊中國出口商，即便是在人民幣走軟且有國家扶持的情況下。中國1月至8月對美國的貿易順差擴大15%，但這部分是因企業加速出貨以便趕在關稅實施前抵達出口目的地所致。這表明一旦訂單都消化後，中國對美國的出口將可能減少。

對於消費者和生產者而言，關注已久的關稅對經濟的影響看似正在慢慢逼近。

大灣區購房搵工及創業錦囊

張宏業 特許測計師、中國房地產估價師



香港市民期望已久的高鐵香港段即將通車，未來居民可以直接從西九龍香港高鐵站乘車到達全國主要城市，令香港不再是全國高鐵的孤島，引發香港人北上神州旅遊、居住、上班、消閒熱潮。港鐵公司已公佈香港直達各沿途車站收費表，西九龍站到福田、深圳北、虎門、廣州南站分別是78、86、205和247港元，還比2015年最新估算高出一成以上。從經濟角度說明每天往返深港兩地上落班的成本不低，除非未來推出月

票或「都會票」的優惠計劃。

無論票價高低，高鐵香港肯定催化未來粵港澳大灣區的人流、資金流、物資流互通。省下旅遊部分，本文試從購房、搵工、創業三大方面為讀者進入大灣區提供一些建議。

整體詳細的地區優勢互補，錯位發展的規劃未落實，但是大灣區房地產價格和發展已然起飛。根據國家統計局數字，2018年3月份九市過去一年平均房價幾乎全線漲三成，尤其三線城市最突出，包括中山、江門、肇

慶；而中山和江門及佛山和肇慶主要是因為其城市群中龍頭城市的珠海和廣州被限購的溢出剛需效益。踏入下半年，深圳東進惠州政策已然清晰後，惠州樓價也接力上升，遠遠高於過去一年的14%。總括來說自從去年3月起，當國務院公佈研究制定大灣區城市群發展規劃，十八個月內幾乎所有九市均價已升逾三成，今天只有江門和肇慶兩市均價未及一萬元/平方米。

港人內地買樓有四大限制

內地與香港房地產交易法規和手續有差異，香港人購房時必須先充分了解。首要問題是港人內地買樓主要有着四大限制，包括限購、限貸(首付)、限售及當地無住房等等。現有無限購城市是惠州和肇慶(惠州3年後方可轉讓)；外地限購2套有東莞、中山和江門、中山和江門首套需半年社保，東莞要一年社保，注意社保費不可追交；限購1套則有廣州、深圳、珠海、佛山，前三城需要連續五年社保或個稅，佛山則只需連續一年社保或個稅。還有不同的限貸首付和限售條件，讀者應該個別理解。

在限購城市購房，筆者不建議借用內地親友，因為中國內地法規只認房產證登記業

主，不存在公平所有者的概念。唯一可行辦法是雙方購房事前簽訂合同，釐清兩者關係。香港人慣用公司名義買房，一樣是千萬要小心。內地註冊公司手續繁複，且花上不少時間，也要清楚列明具體業務。如以公司買房，注意相關房產稅項。首先是房產稅，出租就是租金12%，另加11%增值稅，不出租就是每年估值1.2%，且出租物業要辦房產出租證，以登記租金為課稅基準。還有最高稅率的土地增值稅，出售時就要繳交，累進可達45%。

剛畢業大學生晉升機會較大

平心而論，港人在大灣區企業搵工，相關工資達到香港上班族工資並不容易。如以廣東省統計訊息網數字，2017年廣東省城鎮私營單位員工平均月薪以資訊傳輸、軟體和資訊技術服務業最高，達到每月8,395元人民幣，但是其他行業平均月薪徘徊在3,500至5,000元人民幣中間，香港每月工資中位數是港幣16,800元（2017年），相差3倍至4倍。

可見將來，香港人找到大灣區理想崗位大概是剛畢業的大學生（主要是看將來晉升機會較大）、中高層管理人員和某些大灣區尤

其深圳領先的行業如手機、高新科技、創新科技、互聯網行業等等。較為低薪人士只可選擇於當地上班和常住，贏取便宜的生活費水平。

區內三線城市創業成本較低

香港的創業成本高企，不少創業者可往大灣區追夢，如零售業和飲食業。筆者建議可往大灣區內幾個三線城市創業，通常小型零售點或飲業店總開店成本也不會高於20萬元人民幣，且租金和人工成本合算。較為可行的三線城市是江門、中山、惠州等等，把香港人的管理優勢、創新概念、國際經驗融入生意中，努力實行差異化路線，於當地闖出一片新天地。創業者必須注意內地付款、物流、推廣渠道已經幾乎全網絡化，成功者必須有效使用網絡平台，否則成本上不會具競爭力。

中美貿易戰短期間「揮之不去」，「一帶一路」發展屬長遠政策，唯有粵港澳大灣區是短中期可見成效的措施。高鐵香港段的通車必然催化區域互動發展，購房、搵工或創業都是商機無限，但是也是危機重重，如何避開地雷是成功必須具備的先決條件。千里之行始於足下，各位香港人努力吧。

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。