歐美貿易摩擦迫在眉睫

董立文 貝萊德全球首席投資策略師

■美國與歐盟雙方料將開始展開貿易談判。 資料圖片

歐洲經濟有望復甦，可能有利目前表現落後的歐元區風險資產，但貝萊德的基本觀點可能受一大風險影響：美國與歐洲的貿易緊張局勢可能再度升溫。筆者預期這風險對經濟的直接影響可以受到控制，但對市場的影響可能超出預期。

市場對全球貿易緊張局勢的關注程度於去年夏季達到最高點，其後逐漸下跌。貝萊德地緣政治風險指標對分析師報告、財經新聞及Twitter中與風險相關的關鍵詞進行分析，目前這項指標較過去長期平均值的一個標準差還低一點。貝萊德的研究顯示，當市場對特定風險的關注程度較低時，對市場的潛在影響往往較大。最近幾個月市場對貿易緊張局勢的憂慮已消退，因中美有望於近期達成貿易協議。但筆者認為不應只關注中美貿易問題。由於美國總統特朗普在中美談判過程中使用關稅作為主要工具，在與歐盟談判時很可能故技重施。歐洲領導人明確表示會迅速採取報復行動，預期雙方均不會在短時間內讓步。

美歐談判面臨重重困難

筆者預期2019年下半年歐洲經濟成長步伐將加快。自年初以來，金融環境已顯著寬鬆，中國的經濟刺激措施有望增加資本支出，對歐洲製造商帶來潛在有利影響。去年對成長構成壓力的部分一次性因素（例如德國汽車產量低於預期）有望消退。歐洲股市在金融危機後大部分時間表現落後於全球市場，因此經濟復甦有助提振歐洲股市。目前歐洲股市相較已開發市場折價12%，當中包括跨國公司等優質股票較歐洲股市呈現溢價，而受結構性問題困擾的公司股票則出現折價。

美國與歐盟在2018年7月暫停關稅報復行動，預期雙方將開始展開貿易談判。但雙方的談判目標存在重大分歧。例如：美國的談判重點之一在於進一步開放農產品市場，但歐盟將這個議題明確排除在談判範圍之外。美國可能對歐洲生產的汽車加徵關稅是另一個重點。根據國際貨幣基金組織及歐洲央行的研究，汽車關稅對歐洲經濟成長的直接影響可以受到控制。但雙方貿易緊張局勢升溫，可能對全球市場造成影響。筆者認為假如貿易緊張局勢嚴重打擊市場信心，導致金融環境如2018年一樣大幅緊縮，可能對歐洲以及全球經濟體造成更嚴重的影響。

歐洲提振經濟措施有限

假如成長前景惡化，筆者認為歐洲官員能夠提振經濟的措施有限。歐洲央行進一步放寬貨幣政策的空間不大。債務水準偏高意味着大部分國家（德國除外）無法推出大規模財政刺激措施。

總結：隨着美國將矛頭轉向歐洲，投資人應明白中美達成貿易協議不代表全球貿易緊張局勢得到解決。即使歐洲經濟開始呈現復甦跡象，貿易緊張局勢等政治風險仍然使我們對歐洲風險資產維持審慎態度，相對看好美國及新興市場等其他地區的股票。

無視特朗普施壓 美聯儲按兵不動

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

> 從今年以來，雖然對於全球經濟增長放慢的擔憂尚存，但市場氣氛有明顯的改善，風險資產普遍從低位反彈。加上美國經濟數據整體樂觀，中美貿易談判接近尾聲，美元資產繼續受到追捧。美國股市不但回補了去年年底的跌幅甚至不斷創新高，美匯指數甚至突破區間阻力98一線。

■美聯儲維持利率不變，鮑威爾於議息會議後的記者會上表示，沒有看到加息或降息的很大可能性。 法新社

美聯儲從去年最後一個季度開始突然轉變態度，停下了加息的步伐，近期甚至在等待是否有減息的信號。而越來越多央行加入到鴿派的行列中，以至於投資者更加關注此次美聯儲的議息會議。

加息道路上領頭羊的美聯儲在今年3月的貨幣政策決議中暗示年內不會有加息，將從5月開始減慢縮表的步伐。近期包括零售銷售和GDP等數據強勁，美國總統特朗普和白宮方面早就坐不住，公開施壓美聯儲並呼籲減息。不過顯然，這次美聯儲繼續沒有太理會他們的意見。

減低投資者對減息預期

首先，一如預期的是，美聯儲對利率維持不變。但下調了超額準備金利率，從2.4%下調至2.35%，被描述為小幅技術調整，並不代表美聯儲在貨幣政策上的任何轉向，也算符合預期。在決議聲明中，基本和3月的聲明一致，肯定了勞動力市場的穩健，並上調對經濟的描述，認為經濟活動增速保持穩健，之前是從去年四季度的穩定增長放慢。

在會後的新聞發佈會上，主席鮑威爾肯定了現在的政策，認為海外風險已經略有緩和，表示沒有看到加息或降息的很大可能性，壓低了投資者對於減息的預期。值得注意的是，他認為現階段通脹疲軟是暫時性因素所致，這一點倒是有些意料之外，可以看出他仍然對經濟比較樂觀。

美元和美債息齊齊反彈

美股明顯下跌，道指以貼近全日低位收市。美匯指數從去年第四季度開始就保持在高位震盪，運行在95至98的區間內，主要是和其他國家相比，美國經濟仍有優勢。直到上個月尾，更是在經濟數據帶動下突破98關口。但好景不長，美匯指數又很快回到原有區間內，四月上漲第三個月，升0.2%。昨日美聯儲並沒有新的鴿派信號。美匯指數曾一度跌幅擴大，見97.149，隨後從低位反彈，最終上漲0.21%，結束三連跌，暫時恐怕還在現有區間上落，等待美聯儲進一步信號。

10年期美債收益率一度受壓下挫，低見2.4533%，最終收窄跌幅至2.4999%，但整體還是在下行趨勢中，遇阻50日線。

金價自然也受壓，從2月下旬開始震盪回落，重心不斷下移，上個月一度跌破1,270美元的支持，沽壓增加。剛做出反彈不久，昨日的議息會議就又令金價回落，再度跌破1,280美元的支持，短線仍有下行空間，關注1,260美元支持。後市只能繼續關注更多經濟數據的表現，周五的非農就又是一次考驗。**（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益。）**

中國開放保險銀行業 助提升對外資吸引力

寶鉅證券金融集團投資研究部

在大眾將焦點放在第十輪中美貿易會談走向之時，內地卻於日前就銀行業及保險業的對外開放踏出了新一步。中國銀行保險監督管理委員會宣布，將於近期推出12條銀行業及保險業對外開放的新措施。

事實上，銀行業及保險業的對外開放一直是內地政策推動的重點之一。早於2017年初國務院發佈的《關於擴大對外開放積極利用外資若干措施的通知》以及上年度4月份銀保監公佈《銀保監會加快落實銀行業和保險業對外開放舉措》等，當中提及如外資人身險公司的外資方股比放寬至51%及允許符合條件的境外投資者在內地經營保險業務等，均顯示內地正積極就對外開放進行有秩序的推進。而是次新措施的發佈相信將可進一步提升銀行業及保險業對外資的吸引力。

為內銀開放走上重要一步

對銀行業而言最重要的新措施是取消內地與外資於單家銀行的持股比例上限及外資銀行的免審批即可經營人民幣業務兩點。單家銀行持股比例上限的取消無疑令外資機構在投資方面的束縛得到解除，同時亦可活化國內銀行之間的併購與相互之間的投資，同時亦令難以引進新股東而又缺乏資本的中小型銀行打開一條新出路，從而激發內地銀行之間的良性競爭。而另一方面，內地正式取消審批過程而允許外資銀行開業時即可經營人民幣業務則反映內地除了要實行股權的一致性外，亦在業務經營上令外資銀行與中資銀行看齊，為銀行業的開放走上重要的一步。

新措施亦為內地保險業帶來了驚喜，除了允許境外金融機構入股內地外資保險公司令境外金融機構再多一個進入中國市場的選擇外，這次的措施提出允許境內外資保險公司參照中資保險集團公司發起設立保險類機構，這代表着外資保險公司亦將享受與中資保險集團公司一樣的待遇，亦有助外資公司提高在中國市場的產品及發展靈活性，從而吸引更多外資公司在內地設立控股保險類機構。

現時內地銀行的保險及銀行業結構是以國有、民營及外資等分類所組成，當中民營資本在股份制銀行、城市商業銀行、農村商業銀行及保險公司的股本中總佔比為43%、56%、83%及49%。反觀外資銀行與外資保險公司在內地的資產佔比仍只是單位數字，分別1.6%及6.3%。透過是次進一步的對外開放，可預期將吸引更多外資進駐中國市場，除了可以刺激內地銀行及保險業的活力外，亦有助內地金融業務繼續進行改革及轉型以達至提升經營效率及增加國際間競爭力的目標。

■銀保監宣佈12條對外開放新措施。 資料圖片

從「最低工資」看香港急需

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

■最低工資委員會報告顯示，2017年5月至6月本港領取最低時薪人數降至26,700人。 資料圖片

轉眼間，香港法定最低工資已經實行了8年，從2011年5月訂立時薪28元，增至現時的37.5元，增幅34%，略高於同期甲類消費物價指數增幅29%。據最低工資委員會的2018年報告所述，領取最低時薪人數大幅下跌，從於2011年5月至6月時180,600人，下降至2017年5月至6月的26,700人，佔整體勞動人口比率亦從6.4%下降至0.9%。

社會上有聲音認為領取最低時薪人數減少，是由於最低工資委員會所建議的最低工資水平偏低，並不能反映生活實況，筆者認為這是混淆視聽的歪理。

勞動人口不足惡果浮現

首先，法定最低工資的增幅比同期甲類消費物價指數增幅為高，因此，最低工資委員會所設定的最低時薪，由始至終均維持或稍高於基本生活所需水平。此外，現時香港的失業率及開工不足率均是歷史新低，僱主不大可能以最低工資聘得合適員工，反而必須推高薪金水平。因此領取最低時薪人數大幅減少，是由於勞動力供應追不到需求，而非因法定最低工資偏低。

社會應聚焦三件事情

過去幾年，香港花費了相當時間去爭論最低工資、標準工時及全民退保等議題，筆者認為是對錯目標，亦無助提升香港競爭力。隨着人口老化、生育率長期偏低，按政府估算香港勞動人口數量頂峰將於2020/21年到來，及後將會逐年減少。現時香港已經面對勞動人口不足的惡果，例如：因勞動力不足而未能提供護老服務、因未有足夠建造業工人而面對基建成本大幅度上升及進度嚴重落後。假如繼續坐視不理，香港整體社會及經濟發展只會落後於形勢，受害最深的只會是普羅基層及中產市民。

面對這急需解決的問題，我認為社會各界應聚焦以下三件事情：

- 如何引入外地勞工及專才之同時，而不影響本地勞工收入及生活水平？
- 如何加速並鼓勵大、中、小、微企業引進科技，彌補因勞動人口減少所帶來的經濟發展樽頸位？
- 如何提升香港勞動人口的創價能力、發展高增值行業？

解決問題前必先認清問題，筆者認為政府該透過不同途徑去增強市民對人口老化、勞動人口減少對整體社會影響的了解。政府可以日本及新加坡為參考，制定引入外地勞工及專才政策。然而，市民必須凝聚共識，共同面對這個有深遠影響的問題。

日加央行轉入溫和陣營 不再傾向加息

Piya Sachdeva 施羅德經濟師、Irene Lauro 施羅德經濟師

日本央行表示，利率在2020年春季之前將維持於超低水平，並預期2021年的通脹仍將低於目標水平。與此同時，加拿大央行亦維持利率不變，並透過刪除聲明中關於利率需要恢復至「中性」區間的措辭，改變原先傾向於加息的取態。

由於擔憂環球經濟增長放緩，繼聯儲局及歐洲央行於今年實施更溫和的貨幣政策之後，這兩家央行亦加入寬鬆的陣營。聯儲局於3月份指出今年不會進一步加息，而歐洲央行表示利率於2020年之前將維持不變。

日本央行闡明前瞻性指引

Piya Sachdeva表示，日本央行於上周舉行的會議的主要重點是對未來利率的前瞻性指引作出微調。日本央行前瞻性指引中關於利率將於「較長時間內」維持極低水平的描述已改為「……至少於2020年春季前後」。

由於最初的前瞻性指引相當含糊，因此我們無法確定這是僅為闡明之前的前瞻性指引或是明確的改變以推遲下一次加息的預期。即使這是為降低市場對未來利率走勢的預期，但市場對下一次加息時間的預期已經很遲 — 2024年年底。

日圓兌美元匯率未現波動

此外，日圓兌美元匯率未出現波動，意味著該項微調並未明顯改變投資者對未來利率的預期。

雖然主要貨幣政策工具維持不變，但日本央行透過放鬆證券借貸計劃(SLF)對銀行的抵押品要求以放寬流動性環境的決定表明了其溫和的立場。為在長期放寬貨幣政策與避免明顯風險之間取得平衡，日本央行已將前者作為優先事項，為市場提供支持以解決短期經濟增長及通脹惡化的問題。

在隨附的季度展望報告中，日本央行對2021財年通脹的新預測為按年上升1.6%。這意味着央行並不相信能夠實現2%的通脹目標，這促使市場對目標的有效性提出嚴重的長期質疑。

施羅德認為在前瞻性指引時間表之後的很長時間內，日本央行將保持溫和取態、維持利率不變及繼續實施資產購買計劃。我們預測2020年底僅會有一次10點子的加息。然而，經濟增長及通脹長期疲弱意味著利率維持不變的風險仍較高。

加拿大央行改變加息傾向

Irene Lauro表示：加拿大央行於上周三宣佈維持利率於1.75%不變，符合市場預期。在議息聲明中，加拿大央行透過刪除聲明中關於利率需要恢復至「中性」區間的措辭，改變原先傾向於加息的取態，而中性區間已下調25點子至2.25至3.25%。

加拿大央行表示，由於2019年上半年的經濟增長前景已經惡化，需要繼續實施寬鬆政策。鑒於2018年原油價格暴跌、石油運輸持續受限及貿易政策不明朗因素持續打壓投資及貿易增長，該行目前預期2019年經濟增長為1.2%，較1月份的預測下調0.5%。

然而，該行認為經濟增長放緩至低於潛在增長的水平僅是暫時性，因其維持2020年的增長預期於2.1%不變，較其估計的潛在增長率1.8%為高。該行表示將會密切關注家庭開支、石油市場及環球貿易政策，以評估拖累經濟增長及投資前景的因素已在多大程度上消退。

關於減息的可能性，行長Poloz在新聞發布會上表示，若加拿大央行的預測屬正確，「我堅信它是正確的，則長期利率上升的機會大於下跌」。雖然該聲明顯示，由於預期2020年的經濟增長將會高於潛在增長，加息周期或會繼續，但美國經濟大幅放緩或環球經濟進一步減弱可能會促使加拿大央行採取更溫和的取態。

加拿大央行今年或會維持政策不變，而由於該行仍相當重視經濟數據，我們將需要等待2019年下半年的經濟數據明顯回升，加拿大央行方會於明年恢復加息周期。

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。