



中國5月製造業PMI錄49.4，低於預期。資料圖片

中國5月份製造業PMI數據錄得49.4%，低於預期的49.9%，較4月份50.1%回落0.7個百分點，創3個月新低，也是3個月以來再次位於榮枯線下方。受5月份複雜的外部環境和國際形勢所帶來的不確定性影響，本

貿戰影響正顯現 中小企短期壓力增加

彭非、譚淳、蔡涵 交銀國際

次製造業PMI指數的下降大體處於合理範圍。然而高於預期的下降幅度則反映了製造業產業調整面臨較大的挑戰，未來製造業投資對風險的考量在逐步提升。

小企業生產銷售壓力增

歷史上製造業PMI共有7次環比向下突破榮枯線的情況發生，加上本次數據，我們對比了在這8次下降期間，PMI不同分項指數的表現。我們發現本次對整體PMI降幅影響最大的是新訂單、新出口訂單、和進口方面。我們認為製造業的生產和需求均出現了回落，主要原因是進出口等外部因素影響。不斷升級的

貿易摩擦對尤其是小企業在內的眾多企業造成了較大的訂單壓力，以及隨之而來的「進口替代」風險所帶來的生產鏈調整壓力。數據顯示小企業短期生產銷售壓力增強，大企業則受制裁清單影響在進口方面下降明顯，同時所有企業在新出口訂單上均下滑明顯，說明貿易摩擦所帶來的短期風險正在顯現，企業存在替代成本上升的風險。

非製造業PMI波動可控

5月非製造業PMI的表現則錄得符合預期的54.3%，與4月份表現相同。整體而言非製造業PMI表現略好於前5年的平均水平，尚未出現類似於製造業PMI的明顯下降。儘管在部分重要分項上均出現了不同

程度的下降，但幅度都小於製造業。這反映在經營預期上，非製造業出現的波動遠比製造業的大幅下滑要顯得可控，說明5月以來對資本市場和實體製造業造成明顯不確定性的國際貿易摩擦，對非製造業的影響尚在合理範圍內。

5月PMI數據進一步反映了2季度以來受貿易摩擦升級所帶來的經濟下行壓力和不確定性風險。整體上數據重回收縮區間預示5月份的其他生產、需求數據將繼續承壓，5月PPI數據存在下行壓力。這也使得穩經濟、穩就業的政策導向必要性增強。從GDP佔比、對GDP的增長貢獻率、和固定資產投資完成額方面來看，相同的趨勢是第三產業的主導地位在不斷擴大。充分而穩定

的第三產業發展展現了服務業的增長潛力，而經濟結構的轉型升級對服務業的發展是可期的。

考慮到5月PMI數據，可以認為現階段非製造業，尤其是服務業領域，所受到的貿易摩擦升級所帶來的不確定性壓力相對製造業較小。這與近年的經濟結構調整與相關行業的有序發展密不可分，使得服務業等一些非製造業行業能夠在一定程度上規避造成本次不確定性衝擊的部分外部因素。

長期來看，隨着宏觀經濟的逐步企穩與經濟結構的不斷優化，在製造業轉型升級的大背景下，相信以這些為基礎的服務業會展現其出色的發展潛力，繼續充分發揮其在GDP增長中的主導作用。

美減息非板上釘釘 關注經濟數據

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

上個月開始，中美關係惡化，貿易戰更一度蔓延到其他領域，同時美國總統特朗普還將矛頭指向墨西哥和印度等，地緣政治風險升溫，全球經濟增長放緩的擔憂加深。恐慌指數VIX從上個月開始恢復大波幅，單日上漲或下跌一兩成已經變為常態。風險資產原本從去年聖誕假期後出現一波反彈，全球股市分別從低位反彈，大宗商品亦造好。但5月份的貿易戰升級，讓市場一下子重新陷入恐慌，全球股市紛紛結束之前4個月的連陽，從高位回吐漲幅，資金從股市流向債市。



地緣政治風險升溫，全球經濟增長放緩擔憂加劇，全球股市上月普遍下跌，資金從股市流向債市，一反前四個月趨勢。資料圖片

全球各大央行面對如此風險環境，也不得不改變態度，新西蘭央行率先比其他發達國家減息。澳大利亞也在本周宣佈降息，是近3年來首度降息，以刺激經濟，其央行行長對進一步降息持開放立場。

美聯儲相對來說還是保守的，畢竟經濟數據相對其他國家仍有優勢，也不至於馬上轉頭降息，但也開始釋放鴿派信號，從去年最後一季開始轉變態度，停止加息的步伐，現如今美聯儲官員的發言更為減息打開大門。在美聯儲副主席和鴿派代表人物布德德表示，主席鮑威爾表示在有需要時採取合適措施以維持經濟擴張，被市場解讀為暗撐減

息。市場對於7月份減息預期升至70%，9月份減息的預期升至95%。

各類資產走勢分歧

雖然本月行動機會不大，但需要密切關注決策者們的態度和對未來經濟走勢的預期，相信屆時對各類資產的影響也非常大。如此一來，美股在最近兩日連續反彈，其他市場也有帶動。明顯的是，金價獲得動能，在終於突破每盎司1,300美元之後，進一步朝年內高點發出挑戰。10年期美債收益率暫緩向下，而美匯指數從98的高位回落，已經連續下跌4日。但大宗商品難擺脫弱勢，銅價持續下探，5,800美元支持不

足。油價除了需求預期拖累，同時受到庫存壓力的制約，已經抹去年內大部分漲幅。

當然美聯儲做決定並不是拍腦袋，還要根據更多數據驗證。從去年以來，美聯儲傳達給市場的訊號就是對利率保持耐心。雖然褐皮書顯示經濟整體溫和增長，並未反映出貿易戰對經濟的影響，但眼下美聯儲也不得不給自己的政策多留一些空間，同時密切關注經濟數據，但並不是說降息就是板上釘釘了。

留意周五非農報告

近日數據好壞不一，5月ISM非製造業意外創三個月新高。小非農則創9

年新低，讓投資者擔心周五即將公佈的非農報告，但這也給減息帶來支持。故而，美股在昨日延續升勢。美匯指數終於止跌跌勢，一度低見96.749，隨後受ISM非製造業數據提振而反彈0.26%。

如此一來，金價延續近期的升勢，昨日一度動能上漲，挑戰年內高位。但隨着美元反彈，金價回吐漲幅，最終企穩1,330美元。白銀同樣在昨日一度突破15美元，隨後跟隨黃金回落，後市再挑戰該阻力概率大。10年期美債收益率在周二大幅拉升，之後漲幅有限，主要維持震盪。（筆者為證監會持牌人士，並無持有所述股份之財務權益。）

美聯儲放風減息 股市長期表現

趙耀庭 景順亞太區環球市場策略師

美國聯儲局主席鮑威爾周二表示，倘若貿易戰進一步影響美國和環球經濟，當局將對減息持開放態度。這是鮑威爾首次表示聯儲局已準備「採取適當行動」。

筆者相信，美國總統特朗普和中國國家主席習近平不太可能在本月尾於日本大阪舉行的G20會議上達成任何實質的貿易協議，但預期兩位領導人均對恢復

貿易談判持樂觀態度。目前，雙方料將於短期內繼續各自推出反制措施，但一旦關稅開始對環球增長產生負面影響，應有助緩解僵局。

長遠經濟增長動力仍在

儘管中國風險資產投資者可預期貿易戰的經濟影響將為市場帶來短期波動，但長遠的經濟增長動力仍然存在。中國

A股最近被納入MSCI明晟新興市場指數於2%的水平，至2019年11月更將提升至4%。北京亦快將公佈合格境外機構投資者（QFII）開放市場措施的最終方案。

中國料續開放金融市場

筆者認為北京將繼續致力開放金融市場，最終的QFII方案將有助外國投資者

更容易進入本地債券和股票市場，以及新股認購、股本回購、指數期貨等投資產品。

由於宏觀環境前景不明朗，筆者預計風險資產將持續波動。然而，在這種有利市場的低利率環境下，股票表現仍會勝於固定收益產品。對理性的投資者而言，在這種環境下，任何大幅度的市場下跌都為風險資產提供了適時的買入機會。

貿易摩擦升級 港樓買家沒被嚇退

廖偉強 利嘉閣地產總裁

在很多市民眼中，地產代理是搵錢非常容易的行业，他們認為地產代理需要處理的工作十分簡單，但可以賺取到相比其他行業豐厚的收入，故此很多買家會在選購新盤單位時向地產代理提出佣金回贈的要求，而在二手買賣過程中則希望得到減佣的優待。同時，由於地產代理行業競爭激烈，部分代理會以減佣或回贈佣金作招徠，搶奪市場客源，結果造成現時行內的惡性競爭。

利好利淡消息料交替出現

香港一直以來都是自由市場，想要在地產代理行業競爭進入白熱化的階段內，在市場中搶佔一席位，地產代理唯有在誠信、專業及服務等層面上落功夫，讓買家或業主得到優質的買賣體驗，提升他們的滿意度。及後地產代理向客人收取佣金時便會受之無愧，同樣買家及業主就會不好意思再去剝削他們應得的收入了。地產代理除了面對同業競爭外，也要經常經歷樓市周期的變化，因為香港房地產市場從來是容易受外來因素所影響，包括息口變動、經濟環境、政策干預及政治穩定性等，都會直接或間接左右樓市走向。每次上述因素出現利淡消息時，樓市便會受到衝擊，當樓價下跌，連帶成交量就會減少，導致市況變得淡靜，代理的生計便會出現困難。最近中美貿易戰再度升級，美國對中國不斷

作出攻勢，不單只利用貿易戰打擊中國的快速發展，同時引入更加棘手的科技戰，務求要到中國施加更大壓力，爭取在談判過程中得到最大利益。現在中美貿易糾紛已經演變成常態，相信談判及鬥爭不會在短時間之內可以解決，預期整個談判過程中出現好多變數，形勢總是不斷反覆，利好利淡消息將會交替出現。

部分買家借貿戰壓價

回顧去年年中，中美貿易戰啟動之初，樓市負面情緒湧現，買家卻步不敢入市，樓價就應聲下跌，成交量也持續萎縮。但今年的農曆年過後，市場氣氛好轉，加上成交量急劇增加，樓價隨即重回升軌，並將農曆年前錄得的跌幅差不多完全收復，而目前樓價指數更升至上年度的最高位。過去幾個月樓市表現活躍，當中一手新盤市場最為火熱，成交量持續維持高水平，如果按目前的平均比率計算，今年的一手成交宗數將會突破20,000伙。即使現時中美貿易問題較早前更加嚴重，但是市場上願意減價的業主卻是絕無僅有；而買家入市心態仍強，沒有再被貿易戰波動所嚇退，反而部分買家更借助目前的不利因素向業主討價還價，希望能夠以更好的價錢入市。筆者認為，只要大家相信房地產的保值是香港的最大特色，長線而言，磚頭仍然是現今最佳的選擇。

從競爭力報告看香港急需

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

瑞士洛桑管理學院（IMD）於上週三（5月29日）公佈《2019年全球競爭力報告》，香港仍維持第二位，新加坡則從去年第三位升至首位，與美國對調位置，中國內地及台灣分別排名第14及16位。香港的排名是報章標題的關注點，然而，更重要的是報告中評分細項所反映的微妙變化。

IMD全球競爭力報告根據國際統計數據及專家意見調查，對全球63個經濟體以四大項目評核，分別是「政府效能」、「企業效能」、「經濟表現」及「基礎建設」。其中，香港在「政府效能」維持第一位，「企業效能」跌一級排第二，「經濟表現」排第十，「基礎建設」只處於第十二。IMD所指的「基礎建設」涵蓋基建、科技、研發、環境及醫療、教育等五個範疇，雖然排名已經上升一級，但與2015年排名第15相比，仍遠遠不及。

着眼即食 缺乏科研人才

在研發方面，特區政府的確投放了大量人力物力，但與其他地區相比，效果仍有一段距離。究其原因，是

香港社會只着眼於即食文化，對需要長時間努力的研發創新工作只是口裡說好，心裡抗拒。要知道，科研除了需要金錢投放，更需要人才。特區政府過去數年投放超過600億資金於科研基建，例如科學園擴建、港深創新及科技園建設、數碼港第五期擴建等，但仍未有足夠高新科研人才配合。

此外，在教育方面，香港的普及教育已經相當成功，現存的問題是如何把教育質素做好。經過了多年教育改善，香港學生的普通話能力已有改善，但在英語運用、獨立思考、慎思明辨等能力仍有進步空間。同時，香港年輕人應再加強對內地發展的認識及擴闊國際視野，以全面了解未來的競爭對手，為香港的長遠發展鋪路。

香港競爭力已響起警號

香港正面對「人才不足，人力缺

乏」的嚴重問題：各行各業都欠缺人手，勞動人力資源已經不夠，專業人士及高科技人才的情況更甚，令香港競爭力亮起警號！基本上，各地政府均以本地培訓及海外爭奪兩道板斧來找人才，唯兩者均需要良好社會氣氛配合。

以深圳為例，市政府提供戶籍及稅務優惠，吸引全國精英及高新科技企業匯聚，建立科研城市氣氛及生態系統。新加坡更修改法例，鼓勵發展金融科技。

須加快步伐引入更多人才

要解決勞動力嚴重不足的問題，應盡快採取措施，輸入外地勞工是刻不容緩，亦要加快步伐引入更多人才，以維持競爭力。整日爭論及空談政治議題，內鬥不停，只是虛耗光陰，拖慢香港發展的步伐，對社會毫無幫助。



美國總統特朗普聲稱對墨西哥徵收關稅，令聯儲局減息預期明顯升溫。新華社

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。