

內地消費新政雖落地 新能源汽車難關仍存

實鉅證券金融集團投資研究部



■為釋放內需潛力，內地推出一系列刺激消費措施，新能源汽車為其中受惠產品。 資料圖片

面對中美貿易紛爭等外圍因素影響下，內地為穩經濟增長，進一步釋放內需潛力，近日三個有關部門共同發佈了《推動重點消費品更新升級，暢通資源循環利用實施方案》，提出應用各政策工具以推動汽車、家電及消費電子產品的消費力度，達至消費升級。

《方案》中特別提到數個重點以支持新能源汽車市場發展，包括鼓勵地方支持無車家庭購買首輛新能源汽車，鼓勵國有企業單位停車場按大於10%的比例建設充電設施，並提出各地不得對新能源汽車實行限買及限行的政策，如已實行的地方亦應取消相關政策等，新政無

疑為新能源汽車產業打了一支強心針，但現時行業所面對的並非只是單純催谷銷量就能解決的問題。

對於一線以外城市的車主，由於消費力未如一線城市車主，新能源汽車及燃油車的選擇並非容易，尤其面對日益低價的燃油汽車，更是左右為難。上半年，業界為解決庫存問題，一直打着不同名號為旗下車輛減價達至促銷效果，令燃油車的價格大幅下跌。

燃油車減價 分流購買力

近月多地政府更明確提出今年7月1日將實施國六排放標準，實施時間較預期提

早多達一年，並指出國五排放標準的汽車將因此而禁售，面對突如其來的交替期，業界為求售出庫存中餘下的國五汽車必然採用進一步減價的策略，燃油車的吸引力料將對處於二三線城市的車主再度上升，亦相對減低他們對於新能源汽車的購買意慾。

另一方面，個別城市的政策、交通狀況與配套亦是新能源汽車產業需要面對的問題。以全國唯一對新能源汽車購買有明確限制的北京為例，根據北京市小客車指標申請審核結果顯示，現時新能源小客車申請共有41.7萬個有效編碼，如以現行制度，即每年分配5.4萬張牌照

計算，新能源汽車新申請者或需等待8年才能獲得購車指標。

配套未健全 削減吸引力

如限購令能解除，固然可以大幅提升新能源汽車銷售，但北京作為內地最大汽車保有量的城市，如市面再有大量汽車增加將會令繁忙的交通百上加斤，甚至超出負擔，令限購政策解除的可能性減低。

除此之外，二三線城市的新能源汽車基本配套仍未健全以及充電設施的不充分亦令新能源汽車的銷售與吸引力大打折扣。

市場切換避險模式 資金湧向債市

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

投資者眼下最關注的兩點，即中美貿易戰和美聯儲減息，對各類資產走勢影響非常大。市場切換至避險模式，資金紛紛從股市流向債市。

中美貿易戰從5月開始突然不斷升級，恐慌情緒升溫，風險偏好回落，風險資產紛紛受壓。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。投資者對於經濟增長放慢的擔憂加深，不少央行都先後下調了經濟增長預期，亦有不少開始轉變對利率政策的態度，更是令避險資產受到追捧，包括債市。

貿易戰陰霾持續

對於貿易戰，現在只能等待6月底中美領導人在G20上的會面，看能否達成協議，只是眼下這樣的預期相當低，當然也不排除會有奇蹟，這是投資者難以預測的，變數太大，故而難以放下警惕。避險資產在近期雖然有回吐，但仍然有支持，隨時可能再度走高。

對於貨幣政策，原本主要央行都在朝正常化的路徑前景，美聯儲則是領頭羊。但從去年最後一季度開始，美聯儲便停下了加息的腳步，其他主要央行也下調了經濟預期。

全球央行紛轉鴿

直到今年，中美貿易戰再度升溫，經濟增長放慢的擔憂加深，新西蘭在本月初宣佈自2016年11月以來首次降息，是首個降息的發達國家。隨後冰島亦跟隨下調基準利率50個基點，同時警告當前經濟可能收縮，而六個月前，決策者們還在上調利率。

澳大利亞央行在本月初終於採取行動，宣佈降息25個基點，為歷史最低水平，是2016年8月來首次降息。智利央行亦意外宣佈減息50點子，是十年來最大的一次降息。印度央行則宣佈了今年來第三次降息，並暗示未來繼續保持寬鬆政策。日央行行長表示，如果日本通脹上升速度減慢，難達2%的目標，將會進一步放鬆政策。

此外，歐央行雖然在本月的貨幣政策會議上保持利率不變，但歐央行距離實現通脹目標還有很長一段路要走，加上其經濟下行壓力大，作為歐洲經濟火車頭的德國，近期經濟數據疲弱，工業出



■中美貿易戰上月突然升級，市場恐慌情緒升溫，恐慌指數VIX開始恢復大波幅，股票等風險資產紛紛受壓。 資料圖片

口雙雙大幅下滑，失業人數上升。加上地緣政治風險，歐央行恐怕還要保持寬鬆。他們已經將其預期的首次加息時間推後六個月。

國債收益率走低

說到美聯儲，在美聯儲副主席和鴿派代表人物布拉德表態後，鮑威爾表示在有需要時採取合適措施以維持經濟擴張。尤其在非農數據大跌眼鏡，工資增速減慢，通脹放緩等數據驗證下，減息的預期進一步升溫。7月減息概率升至八成以上，9月減息概率保持在九成以上。

10年期美債收益率在去年11月見頂後，轉頭下跌，跌破不少重要支持。

進入今年以來，先是在2.6%至2.8%的區間震盪。五月，貿易戰擔憂和減息預期令其加速回落，到本月已經跌至2.2%一線下方，短線暫時進入調整，但下跌的趨勢並沒有改變。而10年期和3個月期美債收益率倒掛情況持續，反映投資者繼續看淡美國經濟增長前景。除此之外，多國政府信息接近或已經創新低水平，如德國10年期國債收益率不斷創新低，跌破-0.24%水平。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

貿戰或左右聯儲局利率政策

Eric Winograd 聯博固定收益資深經濟師

貿易戰最近的形勢可能將進一步影響美國經濟增長。聯博認為，聯儲局可能將以更積極地減息應對，但時間表與減息的幅度仍難以預測。這是因為美國經濟數據尚未大幅下滑，而聯儲局屆時會如何因應仍在未知之數。

美國經濟未來確實會減速增長，但卻擁有其他經濟體所缺乏的優勢。最大的優勢在於，聯儲局有能力對經濟增長衝擊作出相對反應。美國基準利率雖然低於過去幾個周期的水平，但幾乎高於所有已發展國家。聯博認為，通脹率處於極低水平，故聯儲局會視乎情況決定減息的空間以支持經濟增長，也可望避免經濟往最壞的情況發展。

過往，聯儲局會等到評估完貿易戰對

經濟的影響後，再行決定利率政策。聯儲局近期也確實表明，除非經濟數據轉弱，否則傾向排除減息的可能性。當然，這或將讓聯儲局減息的步伐落後，日後可能只好更積極地減息。如今在基準利率相當低的情況下，積極減息恐怕不妥。加上通脹已經處於極低水位，聯儲局有必要提早行動，降低日後再度減息到零利率的可能性。

提早減息 代價相對低

聯儲局越早積極行動，便越有機會避免經濟表現進一步轉弱。事實上，即使最後貿易戰的經濟衝擊小於預期，提早減息所付出的代價仍相對較低。然而，聯儲局調整利率政策時往往較為審慎，

儘管大多時候謹慎是好事，但聯博認為此次為例外。

聯博認為，聯儲局在6月份議息會議將釋出鴿派訊息，也就是若經濟數據轉弱，聯儲局將有減息的意願，但尚不會採取行動。換句話說，聯儲局將先以經濟數據做為行動的依據。

建議留意聯儲局態度

但聯博也認為，不需等到經濟數據顯著疲弱，聯儲局最快在7月，最慢在9月就會減息。除非聯儲局進一步提出前瞻指引，否則聯博預計6月不會減息，7月或9月可能減息25個基點，未來6到9個月料將減息75到100個基點，幅度取決於貿易戰對經濟造成的衝擊大小。

但值得注意的是，相較於過去，本次的利率預測仍有不確定性，建議投資者聚焦聯儲局的態度，而非具體的減息幅度與時間。投資者需要知道的重點在於，貿易政策將會拖累經濟，且預計聯儲局將善用政策彈性加以對應。在經濟數據尚未出爐的情況下，要預估何時會減息，幅度又有多積極，難度相當高。6月份將公佈的企業調查指數將是下一個重要指標。

倘若經濟數據並未大幅走低，聯儲局將不會積極減息，甚至不會有動作。但如果數據大幅趨緩，減息幅度可能高於聯博目前預估。聯博的預測介於兩者之間：美國經濟將會受到衝擊，但不至於陷入危機。



■香港正受中美貿易戰升級及環球經濟衰退預期升溫影響。 資料圖片

貿易摩擦升級 各國料放寬貨幣撐經濟

Keith Wade 施羅德投資首席經濟師

自從我們於2月份的調整後，我們對整體經濟增長的最新預測並無作出重大調整。然而，這主要受惠於今年初的良好開局，第一季度美國、歐元區、英國、日本及中國的國內生產總值均優於預期。我們預期這種狀況不會持久，而鑒於中美貿易談判遇挫及英國脫歐持續不明朗，環球經濟前景將會經歷一段低迷時期。

從基準預測來看，我們對2019年環球國內生產總值增長的預測維持於2.8%不變，但我們已將2020年的預測下調至2.6%（原先為2.7%）。雖然數字維持不變，但今年的環球預測包含對美國及日本的上調，而這被歐元區及新興市場的下調所抵消。2020年，各國的預測普遍輕微下調，美國增長下調至1.5%，而中國下調至6%（兩者均下調0.1%）。我們對2020年的增長預測整體低於市場普遍預期。

與此同時，我們對今年及明年的通脹預測已經上調，所有地區的升幅主要由於油價上

升，我們目前預期油價將會遠高於我們2月份展望時所作的預測。受中美貿易談判遇挫及隨後美國對2,000億美元中國進口產品徵收的關稅由10%上調至25%的影響，美國通脹亦會上升。

中美預期分別減息及降準

貨幣政策方面，我們假設美國聯邦基金利率已經見頂，預期聯儲局的下一次行動是於明年6月份實施減息以應對經濟減弱。我們預期英國及歐元區的加息時間將會推遲，預期英倫銀行今年僅會調整利率一次，而歐洲央行需等到2020年才會開始收緊政策。

我們預期日本央行將會維持政策不變，而不會收緊緊息曲線控制政策。預期中國將會透過下調存款準備金率以進一步放寬政策，預期該比率將於2020年底前降至10%（原先為11%）。

在我們的基準預測中，我們仍預期美國及中國將會逐漸於今年底前達成貿易協議，之後雙方將會撤銷最新的上調關稅措施。達成

協議的過程不會順利，並很可能引發金融市場劇烈波動，特別是在6月底，屆時美國將會決定是否對餘下3,250億美元中國進口商品徵收新一輪關稅。這意味著美國將對所有來自中國的進口商品徵收關稅。

關稅成本推高消費物價

宏觀影響方面，美國及中國均會受到打擊，與無關稅的情況相比，美國國內生產總值在2020年前將會減少0.3%，而中國國內生產總值將會減少0.8%。由此造成的影響幾乎是現有關稅影響的兩倍。中國所受影響較大，因其對貿易的依賴較大，而日本及歐元區的國內生產總值亦會下降0.1%至0.2%。

我們認為美國總統特朗普或會盡量避免採取這種行動，因為除了可能引發股市下跌以外，企業將關稅成本轉移亦會推高消費物價，這是在大選年應避免發生的情況。雖然總統一再否認，但有許多證據顯示受關稅影響的商品的漲價速度快於其他商品。通脹上

升亦會導致聯儲局暫緩減息。因此，我們仍預期雙方將會達成協議。

然而，我們承認此觀點極有可能過於樂觀，而未來仍可能出現進一步上調關稅的情況。我們認為貿易摩擦或會成為環球經濟的常態，而關稅似乎是共和黨與民主黨能夠達成共識的議題之一。

環球經濟如不穩定單車

我們在3個月前的上一份預測中指出「鑒於中美貿易摩擦緩解、各央行實施更靈活的政策以及油價下跌帶來的利好，今年稍後的經濟活動將會靠穩，並為我們上調2020年的環球經濟增長預測帶來支持」。在本次預測中，其中兩項支持因素已經消退，而我們更需要依賴寬鬆貨幣政策以維持經濟增長。

這些修訂將引起環球經濟是否會出現長期滯脹的疑問。正如我們之前所述，自從金融危機以來，由於美國家庭降低槓桿及中國開始解決銀行體系的壞賬問題，環球經濟持續

面臨需求短缺的問題。

近期以來，這種狀況已被中國於2016年底實施的刺激計劃及美國於2018年實施的財政擴張計劃所掩蓋，但隨著這些刺激計劃的作用消退，基本增長率將會再度回落至較緩慢的水平。由於不明朗因素增加將會對出口及資本開支帶來威脅，環球經濟易受貿易摩擦升級等意外事件影響。我們對歐元區的疲弱跡象感到振奮，但除了由一次性阻礙因素消退所帶來的周期性回升之外，歐洲無法成為環球經濟增長的驅動因素。

因此，我們認為環球經濟的狀況就如一架不穩定的單車，有可能會在沿途的輕微顛簸中翻倒。各央行已透過放寬政策有效地維持單車的穩定，但各國政府仍需要承擔更大責任。

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。