

貿戰衝擊中美經濟 宜審慎選股

韓東暉 信安環球投資基金經理

中美貿易爭端對環球經濟來說顯然是一個負面因素。但同時，目前的經濟更多是受到周期性力量而影響。自2015年以來，美國聯儲局共加息九次，直至近期才下調利率；在去年11月之前，聯儲局的言論一直強硬；而加息曲線已呈倒掛。至於中國作為全球第二大的經濟體，則一直致力推動供給側改革，並在2017年和2018年進行「去槓桿」，這亦導致其經濟出現周期性下行。在過去12個月，中國的進口放緩速度高於出口，反映經濟面對上述周期性影響。

樂觀地看，中美兩國均需要時間進行調整，意味實施全面貿易制裁的可能性不大，加上全球貨幣政策開始轉趨寬鬆，環球經濟

有望出現周期性反彈。近年，淨出口已並非中國經濟增長的最主要動力，中國繼續有空間透過制定合適的國內政策及推動結構性改革，以安然度過這場貿易風暴。無可否認，有關的調整不容易，我們唯有觀望未來12個月的局勢發展。

看好澳洲台灣馬國

在國家/地區方面，我們看好澳洲、中國台灣和馬來西亞。

澳洲作為一個已發展國家，但同時與新興國家亦有緊密的連繫，擁有區內最佳的企業管治水平，因此能夠持續提供具吸引力並能跑贏的個股。以全球標準來看，澳洲當地

的軟件業亦別具競爭力，能與亞洲區側重硬件的科技業相輔相成。因此我們相信將能夠締造表現出色的企業並在股市上獲取具相當的回報。同時間，當地資源業亦為投資者提供通脹的保障。

另外，我們看好台灣的主要原因是台灣在科技業例如雲端運算、5G技術和數據中心方面的增長前景均利好當地企業盈利。

此外，我們對馬來西亞的前景感到樂觀，以估值看來具有一定吸引力。作為跨太平洋夥伴關係協議的成員國，馬來西亞已減低對商品的依賴，並且積極發展當地半導體相關的技術；這個國家更有機會受惠於中美貿易爭端。

我們會對中國內地保持相對中性或偏低比重；至於在行業方面，將對大中華房地產和工業採礦業兩大行業保持相對中性或持較低比重。

我們建議投資者應審慎選股，集中於擁有個別動力或對於宏觀經濟和貿易爭議敏感度較低的股票，例如與消費升級、5G資本開支、智能運算或醫療改革等相關的股票，從而應對下行風險。

謹記考慮通脹對沖

利率上升風險值得密切關注，因為加息風險有可能導致債券資產的投資估值大幅下跌。同時，我們亦對通脹能長期保持現行低

水平的信心不大。因此，投資者在檢討投資組合時，應謹記通脹對沖為一個重要的考慮因素。

我們相信亞太區市場長期存在投資價值，因為亞太區擁有有利的人口結構、科技基礎和金融樞紐。貿易爭議只會將供應鏈從亞太區的一端轉移至另一端，但整體而言，在可見將來，亞洲整體仍將能夠保持環球製造業樞紐的地位。

從估值角度出發，以MSCI綜合亞太（日本除外）指數為基準，亞太區市場現時的市賬率為約1.48倍，而金融危機爆發前則為2倍，因此按歷史標準來看，亞太區的估價實在吸引。

增長慢市況波動 避險資產仍吸引

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“

進入9月，焦點繼續是經濟增長狀況和地緣政治風險。全球央行面對增長放慢大環境，不得不改變貨幣政策，畢竟貿易戰雪上加霜，令潛在資產價格波幅放大。

”

兩年和十年期美債收益率從8月開始數次倒掛，顯示投資者對經濟前景擔憂。相對於其他經濟體，美國經濟數據整體有優勢，以至於美元資產有吸引力。美股自去年聖誕假期後從低位開始反彈，今年來頭四個月強勁，但5月份和8月份分別經歷了大跌，主因還是貿易問題，而美聯儲減息給美股帶來利好。如今美股仍未回到高位，而是選擇震盪調整。

無懼減息 美元持續走強

美聯儲在8月1日宣佈減息四分之一厘，在市場預期內只是鮑威爾的態度不如預期的鴿派。無論是在議席會議後的記者發佈會，還是美聯儲會議記錄，抑或是全球央行會議上的講話，鮑威爾認為，此次減息，並不是為未來減息周期預設路徑，只是貨幣政策的一次中期調整。特朗普抱怨，並給美聯儲施壓。

不過，美匯指數受到減息影響並不大，只是在6月下旬一度跌破96關口，但其他大部分時間都保持在高位震盪，近期

更是明顯增強動能，從8月30日開始挑戰99阻力，9月3日高見99.37，再創新高。

其他貨幣則相對疲弱。歐央行很可能在本月宣佈減息，投資者期待新刺激經濟措施。歐元一直處在受壓狀態，重心不斷下移，加上疲弱的製造業數據，在9月初更是跌破1.1的支持，一度低見1.0926。雖然短線有反彈，預料下行趨勢不變。

商品貨幣普遍見弱勢

澳元和紐元受到貿易戰影響大，加上自身經濟下行壓力。紐元從7月下旬開啟的下行軌道，9月3日創新低至0.6269。連續的下跌後，近期終於出現反彈，但動能有限。澳元在7月下旬大跌後，8月落至0.68水平下方窄幅震盪，直到9月3日創新低至0.6688，最近又反彈回0.68一線。澳洲央行在本月沒有改變利率，但表示如果有必要仍可能進一步放寬貨幣政策，目前市場對10月減息的預期有五成。

在央行紛紛加入減息隊伍，貿易談判斷續相間，避險資產顯然獲得資金的青睞。貴金屬市場近期特點是，非黃金以外的貴



■環球央行紛紛加入減息隊伍，中美貿易談判斷續，貴金屬等避險資產顯然獲得資金青睞，當中鉑金及白銀開始追落後。

金屬開始追落後。

避險資金推升白銀鉑金

白銀從7月下旬才開始發力，進入9月表現比黃金更強，很快升穿19美元，離突破20美元也不會等待太久。鉑金從8月最後一周開始連續走高，上行動能明顯增加，到9月4日為止，已經連續上漲7日，累計15%的漲幅，9月5日早段更是突破1,000美元一線，再創新高。黃金也不是不漲，而是近期主要週阻1,550美元，正在高位調整，升勢不改。

相對來說，大宗商品的走勢疲弱，需求

擔憂是影響其走勢的主要因素之一。紐油在今年前四個月表現強勁，但從5月開始面對壓力回落，從6月起大部分時間都在50美元和60美元之間震盪，而8月中開始便主要圍繞55美元上落，缺乏明確的方向。

倫銅從5月開始重心不斷向下。8月初的大跌後，銅價主要就在5,600至5,800美元區間震盪。除非得到經濟基本或貿易戰的樂觀消息，否則，銅價弱勢難改。

此外，匯市上，日圓從5月開始明顯獲得買盤支持，8月初大漲後目前圍繞106水平上落。（筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份財務權益）

坐困愁城 共渡時艱

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

踏入9月，本應是家家戶戶張燈結彩迎接中秋之時，香港經濟卻坐困愁城。先有「中美貿易戰」戰況升級，雙方於本月1日開始互徵新關稅，作為下一階段談判籌碼，再有因修訂《逃犯條例》而觸發3個多月的社會紛亂。兩大事件對香港的打擊面既廣而深，更長且久，不需經濟學者的闡釋，普羅市民亦已感到經濟寒風刺骨。

雖然年初特區政府已有先見之明，減低特定行業及各企業的行政費用負擔，提供貿易信貸支援，但奈何香港發生修例風波，對本地經濟造成更大打擊。即使政府已經先後兩次推出紓緩措施，以支援僱員

人數眾多的中小企，但仍要時間觀察成效。因此，我建議政府及各界同心合力，進一步應對困局。

政府可推稅務優惠保就業

首先，我們必須確保就業。例如政府可以提供稅務優惠，以協助僱主負擔積金供款等作誘因，鼓勵各僱主盡最大努力保留現有職位。比方說，倘若僱主能於未來特定時間之內（如6個月內）未有解僱員工，便可向政府取得強積金僱主供款的資助。

此外，我呼籲各大商戶業主體恤租戶現

時面對的經營困難，考慮寬減租金來幫助企業降低成本壓力。本地租金佔經營成本的比率相當高，在正常業務經營環境下亦只能勉強應付租金壓力，遑論現時生意已大幅下跌的情況。事實上，若能下調租金確是多贏方案：業主省卻招租開支，商戶仍可繼續經營業務，僱員可保就業。據我了解，已經有個別業主與商戶達成短期減租協議。

攜手採取節省成本方案

事實上，僱主與僱員同坐一條船，大家可以攜手採取更多切實可行的方案，來改

善公司業務效益。還記得在亞洲金融風暴期間，有本地航空公司員工對任職機構提出很多可行建議，例如：把機隊尾翼燈關掉來節省能源及維修費用、把貨機機身塗漆去掉減輕負重並節省燃料等，幫助公司減少了數以百萬計的運作成本，共渡時艱。

最後，上述方案只是短暫減低社會經濟動盪，爭取時間排難。若目前情況再拖延下去，香港只會病入膏肓，奄奄待斃。唯有停止一切暴力行為，給社會喘息空間，好能推出中、長期的經濟急救措施，救香港於危難。

內地應引入現代服務業「香港標準」

程金華 上海交通大學凱原法學院副院長

中國現代化事業更加全面、深遠的積極意義；其二，可以幫助推動全國其他地區在相關商業和現代服務業的發展，助推全國的營商環境建設；其三，提供香港向內地更大範圍、多贏的「專業輸出」的渠道，從中受益，並部分化解或者緩解香港目前面臨的越演越烈的治理危機。

實現「一石多鳥」的戰略多贏效果。

「專業標準」為香港繁榮基石

香港市場和商業的繁榮，很大程度上得益於下面三個因素：（1）長期以來在內地和其他國家與地區之間做貿易代理；（2）港英政府培育並在回歸之後延續的高水平法治；（3）非常高水平的「經理人文化」，以及在現代服務行業所形成的世界一流的專業精神和標準。自內地改革開放以來，尤其是香港回歸以後，香港的轉口貿易受到非常大的衝擊。在近期，一系列惡性暴力事件對香港社會的法治也造成了很大負面衝擊。相比較而

台相關政策並提供必要的行政支持，幫助相關行業協會創建部分現代服務業的「香港標準」，大力引進香港的現代服務業企業與專業人士，參與內地的行業建設與發展。具體而言，可以進行如下一些政策舉措：

其一，由國務院相關部門牽頭成立專門的工作小組，聯合香港特區政府的力量，對香港的現代服務業進行全面摸底，了解其現狀，明確其領先相對領先的具體行業領域，相關行業企業與從業人員狀況，以及這些行業的專業標準與操作方式。

其二，在香港相對發達的若干現代服務業中，選定若干個細分行業，由香港和內地的行業協會牽頭編制這些行業的「香港標準」，並由中央政府相關部門認同，作為內地相同行業發展和建設的標杆，並選定若干地方進行試點建設。我們建議，鑒於香港和內地市場的行業差距以及內地市場的規模等原因，可以優先考慮選定物業管理行業作為設定並推廣「香港標準」的試點行業。

倡出台政策引進港企及人才

基於上述理由，我們建議在國家層面，由中央政府的相關部門連同香港特區政府，出

專項債調整 助基建投資提速

寶鈺證券金融集團投資研究部

內地穩經濟發展的措施持續出臺，日前國務院總理李克強在國務院常務會議中提出，將部署精準施策以加大力度做好「六穩」（即中央政治會議定下的穩就業、金融、外貿、外資、投資與預期六大範疇），亦有在市場注目的議題上著墨，內容包括保持物價總體穩定，落實豬肉保供穩價措施；加快落實降低實際利率水平的措施，及時運用普遍降準及定向降準等政策工具等，而當中對專項債的調整之處更達三處之多。

是次常務會議中，李克強總理提出今年限額內地方政府專項債券要確保在9月底前全部發行完畢，10月底前全部撥付到項目上，以加快實物工作量的形成；根據重大項目建設需要，提前下達明年專項債的新增額度；擴大專項債的使用範圍，重點用於交通、城鄉電網、天然氣管網、農林水利等基礎設施、能源及生態環保項目，而不得用於土地儲備、房地產及可完全商業化運作的產業項目。簡單來說，內地希望專項債能提速發行，並全力用於基建之上。

首7月基建投資僅增3.8%

專項債是地方政府為興建某工程而發行的特別債券，投資的項目通常有一定收益，而且早在本年6月份，內地已發佈《關於做好地方政府專項債券發行及項目配套融資工作的通知》以進一步完善相關債項的管理及配套。但根據國統局的數據顯示，本年首7個月的整體基建投資增速只有3.8%，較首6月的增速下跌0.3個百分點，數字差於市場預期，反映專項債的力量並未成功傳遞至實體經濟當中。

截至8月底，本年度新增的專項債額度達2.15萬億元（人民幣，下同），較去年同期的1.35萬億元已大幅增加近六成，但當中，專項債資金用於土地儲備及棚改項目的佔比近七成，用於基建等項目的佔比則未見明顯提升，反映資金流入基建項目的幅度未如理想。是次調整過後，專項債再不能使用在土地儲備及房地產相關項目，預期專項債的資金將會進一步向基建項目集中，真正做到「補短板」的效果，對基建投資的提速起重大作用。

未來專項債額度增加可期

今年新增的專項債額度其實已佔全年額度的93%，即代表第四季度地方政府或再無新專項債可以入賬，對基建投資造成不利影響。但隨着內地政策面加緊推動基建投資，加上調整指出根據重大項目的需要可提前下達明年的新增額度，意味額度的增加仍是可以期待的。除此之外，除了中期借貸便利外，是次亦有提出運用普遍降準以加強市場的流動性，預期市場將可藉此獲得成本較低的資金，配合上述的專項債調整下，除了可帶動基建投資的增速提升外，亦將可達到實體經濟受惠之效。

試點發展「戰略合作協議」

其三，由香港特區政府和進行行業試點的內地地方政府簽訂試點行業發展的「戰略合作協議」，結合優化地方營商環境建設的要求，以地方法規或者規範性文件的形式，確立行業發展的標準，並大力引進香港的行業企業與專業人士參與內地相關行業的發展與建設。

最後，上述行業試點和地方試點，在條件成熟時，可以推廣到更多現代服務業與更多內地城市，以便實現提升全國現代服務業發展、推進香港與內容融合、為香港企業與市民創造更多商業機會與工作崗位的多贏局面。

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。

滬港融慧