

# 6月進出口數據齊勝預期 外貿韌性漸顯現

財經評述

劉璐 植信投資研究院高級研究員

中國海關總署7月14日發布的數據，今年6月我國以美元計價的進出口金額為3,807.3億美元，同比增長1.45%，前值為-9.31%；6月出口同比增長0.5%，預期為同比-2.9%，前值為同比-3.3%；6月進口金額同比增長2.7%，預期為同比-9.7%，前值為同比-16.7%。

出口回暖，未來出口韌性逐漸凸顯。以美元計價，我國6月出口總額為2,135.7億美元，同比增長0.5%，前值為-3.3%，市場預期為-2.9%。從今年4月開始，我國出口數據均好於預期水平，6月出口同比數據回暖，升至增長區間。當前疫情的發展態勢仍不明朗，依然在全球蔓延，美國出現第二波疫情，單日確診人數上升至5-6萬人。因此，世界經濟面臨嚴重衰退的局面和風險，國際貿易和投資均大幅衰退，我國的進出口受到全球供應鏈的影響，存在一定的不確定性。

## 出口「負轉正」受防疫物資帶動

6月出口「由負轉正」主要依然受到防疫物資的帶動。紡織品、醫療器械以及塑料制品均與口罩、呼吸機等防疫物資相關，其6月同比變動分別為56.72%、99.96%以及84.05%，合計拉動出口增長4.9個百分點。此外，疫情造成的「宅經濟」消費也對出口起到一定的支撐作用，手機出口從數量和價格因素的角度均較為樂觀，手機出口數量較上月增長21.87%，出口金額較上月增長7.87%。

從出口國別的角度，6月我國對東盟和美國出口總額同比變動分別為1.61%和1.4%，在我國6月總出口佔比分別為14.2%和18.7%。東盟在我國貿易夥伴中呈現地位穩固提升的態勢，其主要由於東盟整體疫情防控形勢相對較好，疫情基本得以控制，且與中國貿易合作的結構更為優化，雙邊貿易合作持續深入。

東盟7國6月的製造業採購經理指數雖然僅43.7，但較5月的35.5已有較大提升，主要表現為產出的萎縮有所放緩；我國PMI新出口訂單6月錄得42.6，雖然也處於榮枯線之下，但較5月提升了20.68%。因此，從外需的角度看，我國的出口的回暖與出口訂單集中完成交付相關，疫情進入平台期的海外經濟體復工復產不斷推進，需求逐漸恢復。

中美經貿協議進一步推進，進口漲幅較明顯。以美元計價，我國6月進口總額為1,671.5億美元，同比增長2.7%，預期為同比-9.7%，前值為同比-16.7%。超預期的進口數據是本次外貿數據中的亮點，主要表現為重點商品的數量和價格因素紛紛回升，尤其是大宗商品以及農產品。

從美大量進口農產品起支撐作用

6月大豆的進口數量同比上漲71.43%，進口金額同比上漲71.83%，結合我國從美國和東盟進口金額同比變動數據來看，11.33%和16.7%，說明我國農產品進口受到中美第一階段經貿協議、中國和東盟自貿區升級的《議定書》約定的影響，對我國進口整體起到支撐作用。

此外，鐵礦砂6月進口數量同比上升32.35%，進口金額同比上升25%；肉類產品上半年進口數量同比上漲73.5%，進口金額

同比升100.4%；煤及褐煤上半年進口數量同比上漲12.7%，進口金額同比上升2.3%。因此，從量和價兩個層面，大宗商品和農產品均對進口產生重要的貢獻和拉動。

海外疫情存在反覆的趨勢，歐美失業率和经济難以恢復至疫情前的水平，我國出口依然不容樂觀。從上海航運交易所的調查顯示，中國發往美國的海上集裝箱現貨運費刷新了2009年開始調查以來的最高值，說明從國際航運角度看，外需有所回升，對於出口存在一定的支撐。但需要注意的是，海外經濟體雖然紛紛重啟商業和經濟活動，但外需完全的修復還需一段時間，且受到疫情反覆的影響，未來出口依然承壓；進口受到中美第一階段經貿協議要求的影響，未來將進一步增長。

# 避險需求還看疫情

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

“ 在全球各地央行和政府不斷刺激下，經濟情況開始有改善，各國經濟數據不少都有樂觀的表現，包括最新的美國6月工業生產錄得1959年以來最大單月增幅，以及中國第二季度GDP按年增長3.2%勝預期，令投資者重拾信心，風險資產紛紛作出反彈。

“ 先來檢視與實體經濟關係較大者。油價近日上漲動能減弱，主要圍繞每桶40美元震盪。最新的原油庫存報告跌幅較預期大，利好油價。但更多關注的目光在OPEC(油組)+會議上，因為他們決定調低減產幅度，限制了油價的升勢。此外，也要留意美國頁岩油產量的變化。油價短線還是在反彈趨勢中，但擴大漲幅還需要更多來自需求前景改善的好消息。

銅價方面，倫銅在短期內動能大幅增加，一度突破6,600美元，但近日獲利回吐壓力也在增加，銅價不得不作出調整，倫鋁亦下跌。短線料波幅增加，仍有震盪，但反彈趨勢還不至於被破壞。

## VIX仍高於疫前水平

當然，疫情擔憂還是存在，雖然時不時會有疫苗的好消息傳出來，但畢竟有較大不確定性。影響所及，風險偏好方面，恐慌指數VIX在今年三月曾突破85關口，之後的確從高位回落，近日主要在25至35區間震盪，市場情緒反反覆覆，但也未能回到疫情前的10至20區間運行。

## 美元避險需求回落

另一邊廂，美匯指數在三月投資者極度擔憂下，獲得追捧，一度逼近103。後先回落到99至101區間震盪，主要是疫情擔憂持續存在，不過六月開始跌至96至98區間。但從七月開始下行壓力增加，周三更是跌破區間支持，低見95.78，創一個月新低，好在最後險守96關口。

與此同時，美聯儲還是保持謹慎的態



油價短線還是在反彈趨勢中，但擴大漲幅還需要更多來自需求前景改善的好消息。圖為青海油田昆一採油作業區。

度，美聯儲揭皮書顯示經濟回升，但仍遠遜於疫情爆發前的水平。在經濟數據樂觀以及美聯儲不斷放水下，美匯指數還將進一步面對壓力。

## 一眾央行保持審慎

非美貨幣趁着美元回落獲得支持。澳元一度增強動能，突破0.7的阻力，不過最終未能企穩，近期調整壓力正在增加。歐元站上1.14關口，一度見四個月高位，但最終還是收窄漲幅。主要是投資者還是關注歐盟峰會，尤其是復甦基金能否達成共識。

此外，歐央行料不會對現有貨幣政策進行調整，並將在更長時間內保持利率在較低水平，但料還是將繼續保持謹慎。

除此之外，日本和加拿大央行也已經在周三宣布按兵不動。日央行將繼續維持超寬鬆的貨幣政策。加拿大央行表示經濟可能已經在四月觸底，不過，2022年之前不太可能完全復甦。( 權益披露：本人涂國彬為證監會持牌人士，本人及／或本人之聯繫人並無直接持有或間接持有SPDR金ETF(2840)之財務權益。)

# 美制裁影響有限 港商應抓緊灣區潛力

史立德 香港中華廠商聯合會第一副會長

日前美國總統特朗普簽署《香港自治法案》，同時宣布已簽署行政命令終止香港的特殊待遇地位，對香港經濟影響實在有限。昨日內地公布第二季經濟數據，在疫前及美國貿易施壓影響下，仍能避過技術性衰退，轉跌為升，好過市場預期，顯示香港商家與其跟美國與虎謀皮，不如向內地尋找商機。

全球最大金融服務集團安聯旗下的貿易信用保險公司裕利安宜發表報告，稱各國因應第二波疫情推出新一輪限制措施，會減緩經濟復甦速度，故將今年的全球GDP預測由4月時的按年收縮3.3%擴大至收縮4.7%，並預期全球貿易量將縮減15%。報告預料歐洲的GDP最快要到2022年底才可恢復至疫前水平，同時指出中國是唯一一個今年仍錄得經濟增長的主要經濟體。

## 內地有望於疫後最快復甦

歐美經濟大幅下滑，復原需時，不難預見跨國貿易困境將會維持一段時間，反而內地強大的經濟實力獲得國際認可，有望成為疫後最快復甦的國家。有廠商表示，疫情期間零售業幾乎停頓，不少客戶提出延遲交付、削減甚至取消訂單，衝擊公司業務，集團因而大力開拓內地市場，亦緊貼內地「網上帶貨」熱潮，推出網絡直銷，尋找發展機遇。因此，香港商家應把握中國經濟再起飛的機會，將焦點從國際貿易轉回內地，尤其是大灣區的潛力無限。

國務院副總理韓正日前在發改委召開的座談會上指出，國家要做好擴大內需，持續推動大灣區建設。同時，國家持續加大對中小企業的扶持力度，公布保障中小企業款項支付條例，包括機關、事業單位和大型企業不得要求中小企業接受不合理的付款期限等，亦不得違約拖欠中小企業的貨物、工程及服務款項。

由此可見，國家非常清楚未來經濟發展方向，香港商家則有空間大展拳腳。例如在大灣區規劃中，港商可以扮演推動內需的重要角色，善用大灣區提供的土地及科技，在當地設廠，一方面為香港工業注入全新活力，另一方面擴大商品銷售渠道，滿足國家內需。

此外，除了土地及市場，大灣區亦提供絕佳的創業環境，成為人才匯聚之地，故港商應積極吸納灣區人才，拓展生產以至營銷方面的技術，為工廠的長遠發展作好準備。有志投身工業的年青人在香港未必有足夠空間發展，可以考慮到大灣區尋找機遇。大灣區內匯聚各界專才，港商在灣區設廠，可以順勢吸納區內人才，延續香港工業發展。

疫情重創全球貿易形態，焦點從跨國貿易轉為拓展內需。大灣區提供足夠的土地、科技及人才，港商應好好把握，轉危為機。

# 努力工作儲蓄 人人都有機會上車

廖偉強 利嘉閣地產總裁

多年來香港樓價高企已經是不爭的事實，但是大家如果能夠細心分析，將優點與缺點對比，結果會發現香港的樓價是貴得冇道理。

有很多人認為，現今香港的樓價之高，市民要擁有的物業變得相當困難，而且傳媒也喜歡用現時的大學生作為比較，認為一個大學畢業生，在社會工作數年之後，仍然難以上車，讓人們容易對香港房地產產生絕望。但筆者的看法有點不同，因為在筆者出生的年代，香港只有兩間大學，但時至今日，已經有多達10間大學，兼且香港人生活尚算富裕，以及全球化的因素，很多父母都喜歡送子女到外國求學；所以今天的大學，很多人都擁有大學教育程度，就算是大學生，因為數量增多，競爭力自然沒有特別的優勢，那麼，大學生都是普通的打工仔，為何可以在短短數年之間能夠擁有物業？

筆者畢業之後，投身社會工作的行業都是有關營銷的，一般做銷售的代理，是多勞多得的行業，只要能勤奮工作，成績出色，通常賺取的收入都會比一般從事固定工作行業的收入為多；就算是這樣，筆者都要在社會工作一定的時間及累積經驗，除了在職位上的晉升外，更加要作出多年的儲蓄，才能夠上車。

話說回頭，今天銀行借貸的供樓利息非常

之低，只有大約2厘。筆者記得在80年代初，供樓的利率高達20厘，就算是九七年期間，供樓的利息亦超過10厘。

## 房貸利息非常低利供樓

如果這樣作比較，就算現時樓價高企，但供樓的負擔卻尚算輕鬆，況且，上車的關卡是否這樣難嗎？答案是肯定的，如果是首次置業的人士，可以享用香港按揭證券公司的按揭保險貸款計劃，只要樓價符合要求，支付的首期可以低至樓價一成。筆者相信任何的香港人都會有機會，只要有正面的心態，努力工作，減少支出，若干年之後定必能夠上車。

近年，部分香港人瀰漫着對港府施政的不滿，特別是過去兩三年很多年輕人受到不同思想的影響，突然間覺得香港已經不是香港，萌生出到外國生活的念頭，但是，外國的生活真的如想像中好嗎？

香港是一個大都會城市，基建網絡完善，交通四通八達，住在港島、九龍或新界任何一個區域都非常便利。如果想在海外區居住，所需的生活費更是百上加斤，不容易應付生活所需的費用，如不幸遇上種族歧視，到時浮現離鄉別井的心情，就會出現夜半垂淚的思鄉病！

# 以市場化專業化處理中美證券監管合作問題

龐溟 華興證券首席經濟學家兼首席策略分析師

據外媒報導，美國政府正計劃單方面終止中國證監會、財政部與美國公眾會計監督委員會(PCAOB)在2013年簽署的一份執法合作備忘錄。筆者認為，雙方正在為爭得更大的談判優勢、讓對方付出更多妥協和讓步而繼續努力。此類爭端有可能繼續成為今年美國總統競選期間的主要議題之一。

此外，今年5月20日美國參議院通過的《外國公司問責法案》仍存在若干變數：法案仍需經美國眾議院批准；美國眾議院在11月全部改選之前會期有限，目前正處於休會期；法案須經美國總統簽署同意後才能成為法律；最終生效的法律可能會與參議院版本存在區別，且不排除在各方游說和壓力下進一步放鬆監管的可能性。

按照中國證監會有關負責人在2020年4月27日與5月24日兩次答記者問時的表述：「該法案的一些條文內容直接針對中國，而非基於證券監管的專業考慮，我們堅決反對這種將證券監管政治化的做法。」但是，筆者認為，談判依然有望取得雙方都能接受的結果，如：滿足PCAOB對在美上市中國企業的會計師事務所進行常態化檢視的要求，讓

每年檢視活動的抽查比例高低符合PCAOB的巡檢要求，讓美國證監會在調查在美上市中國企業時調取保存在中國內地的審計工作底稿的速度滿足調查時效性要求，等等。

## 雙方料尚有不少監管合作渠道

事實上，如果執法合作備忘錄被取消，中美雙方依然還有不少監管合作渠道，例如：在國際證監會組織多邊備忘錄等合作框架下，中美雙方依然可以開展除直接檢視以外的其他跨境監管合作；新《證券法》177條規定：「國務院證券監督管理機構可以和其他國家或者地區的證券監督管理機構建立監督管理合作機制，實施跨境監督管理。」這為各種形式的跨境監管合作留出了空間。正因如此，中國證監會主席會滿近指出，加強國際監管合作，是適應全球金融市場開放和風險防範的必然選擇，其中開展聯合檢查是國際審計監管合作的通行路徑和普遍做法，「只要雙方真正願意解決問題，完全能找到審計監管合作路徑」。

某些行業和擬上市企業而言，赴美上市仍具有一定的吸引力，反映了企業長期的戰略性商業化的考量；美股市場的體量相對較大，對優質標的公司而言流動性較為可觀；美股衍生品的交易以及後續資本運作的空間均較為便利；美股市場的成熟度和投資者結構的國際化、多樣性較高，對新經濟成分公司的商業邏輯、分析框架、估值方法、成長模式較為認可和接受；對某些身處A股市場限制類行業、同時尚未引起港股投資者注意和興趣的公司來說，赴美上市更是其優先考慮的目的地。

目前，230餘家中概股的總市值超過1萬億美元，約佔美國股票市場總市值的3%；這些中概股約佔美股日均交易量的6%、全部美國存託憑證的50%。可以說，如果中概股大面積回港或A股市場，對美國股票市場的一級市場和二級市場表現都會構成一定的壓力，美國投資者也會失去分享中國經濟增長和中國新經濟成分公司增長增值的難得機會。因此，只要雙方秉持專業精神，相向而行，秉承市場化、法治化原則處理監管合作問題，中概股風波依然有望解決。