

中美全面貿易戰機會小 惟局部衝突或加劇

胡文洲 中銀國際首席策略分析師

近日，美國總統特朗普因其反對全球化的激進貿易保護政策讓市場擔心中美會陷入全面貿易戰。特朗普在競選過程中曾經指責中國為匯率操縱國，揚言要對中國施加45%的進口關稅。而且，由特朗普任命的貿易談判代表羅伯特·萊特海策、商務部長威爾伯·羅斯和新成立的白宮國家貿易委員會主任彼得·納瓦羅組成了一個鷹派貿易團隊，可能代表了特朗普在未來對中國貿易事務將採取強硬態度。

中美貿易具有較強的互補性，從中美兩國的貿易產品結構來看，並不構成直接競爭關係，與中國產品競爭的是墨西哥、越南等新興國家。中國出口美國的產品以中低技術、勞動密集型為主，集中在機械設備、服裝紡織、玩具、傢俬箱包、原材料、家電、計算機等行業。另外部分高新技術出口產品，則主要是美國跨國公司在中國生產的產品，如蘋果手機等；美國對中國出口的主要商品則集中在科技含量和附加值更高的產品，包括

高端機電、汽車零部件、農產品和化工品等；中美貿易之間也存在一些競爭領域，從最近幾年美國針對中國實施的反傾銷和反補貼制裁來看，主要集中原材料、輪胎、油井管、太陽能電池和銅版紙等領域。

貿易戰必致兩敗俱傷

中美貿易戰必導致兩敗俱傷，美國消費者將為此承受高額損失。根據彼得森國際經濟研究所的研究結果，若中美全面展開貿易戰，美國GDP增速將在2018年跌至0.3%，並在2019年陷入經濟衰退，其失業率也將在2019年大幅攀升至8.4%。

筆者認為，中美兩國開展全面貿易戰的機會很小，因為中美如打全面貿易戰對雙方皆會損失巨大，但是局部的貿易衝突或將明顯加劇。最差情況的是，中美之間爆發短暫的貿易戰，時間不超過半年。美國商務部長威爾伯·羅斯在確認聽證會上表示，關稅是談判工具，同時也可以對不按規則行事的國家

進行懲罰。但是威爾伯並沒有明確提及特朗普所謂向中國商品徵收45%懲罰關稅一事，而是表示將針對不公平貿易的商品和行業進行個別處理。

料無法削減貿易赤字

筆者認為，逆全球化、發動貿易戰、徵收報復性關稅，對於吸引美國低端製造業回流可能收效甚微，也無法削減貿易赤字，更無法把職位留在美國，解決美國的結構性失業問題。國際生產分工體系發展到全球價值鏈的模式是社會生產力發展的客觀要求和科技進步的必然結果，其所帶來生產成本與貿易成本的下降不僅符合美國跨國公司利益，也使廣大發展中國家受益。長期以來，以美國為首的西方發達國家牢牢掌控全球價值鏈的主導權和話語權，佔據了國際貿易的絕大部分份額。以中國為代表的發展中國家享受了全球價值鏈深化所帶來的貿易投資福利，但總體而

言在國際分工中處於價值鏈低端。

對於香港股票市場而言，中美貿易戰必將在短期內導致港股市場波動性快速大幅提升，但股票市場大幅下跌恰好是難得的中長線最佳買入時機。因為，中美貿易戰（如果發生）不會持續很長時間，一旦貿易戰終止，中美兩國又將開始進行雙邊的政策溝通，股市有望實現V形反轉。

筆者建議重點關注港股中的“一帶一路”、基建、PPP等相關分類股票、軍工股、防禦類股票，以及主要業務集中於中國內地的藍籌股。同時，迴避中美貿易戰升級的受損行業，包括計算機、玩具傢俬、服裝紡織和家電等對美國出口佔比較大的相關類別股票。

本文為作者個人觀點，其不構成且也無意構成任何金融或投資建議。本文任何內容不構成任何契約或承諾，也不應將其作為任何契約或承諾。

(香港文匯報有刪節)

投資者未完全放心 資產波幅料加大

百家觀點

涂國彬 永豐金融集團研究部主管

從經濟數據和央行態度可以看出，近期全球經濟有所好轉。發達國家包括美英德等經濟數據均有好轉，中國經濟亦有所企穩。不過在一切轉穩的同時，政治不確定性也不斷升溫。

美國總統特朗普在日前再次成功變成全球市場的焦點，從上任以來無論是官方還是社交媒體，這個新總統顯然一刻不停。一句將在近期發出稅改方面的重大事宜便引爆了市場的氣氛，風險偏好急升，避險資產受壓。

特朗普的稅改計劃令一度擔憂會否擱置刺激政策的投資者再次興奮起來。恐慌指數VIX也在上周四大跌4.98%，全周跌1.09%。美國三大股指連續創新高，周內標普500上漲0.8%，道指上漲1%，納指上漲1.2%。原本以為道指在突破兩萬點後至少會做一個調整，但它卻動能強勁，高見20,298點。這樣的表現引發關注，畢竟目前美股市盈率接近高值，當下漲幅有些不合理。

資金從美股流向歐日

同時，也有數據顯示資金正在逐步離開美股市場，流向歐洲和日本等市場。如此一來，港股自然受到支持，加上內地股市逐步恢復人氣指數走高，恒指和滬指在成交配合下上周分別漲1.93%和1.8%。不光

是有關稅改的消息，日前主要負責金融業監管的美聯儲理事致函特朗普，表示將在4月5日辭職。要知道Tarullo被視為鴿派，他一走，目前美聯儲委員會空缺職位達三人，給特朗普更多空間重塑領導班子，或在未來讓我們見到一個愈來愈鷹派的美聯儲，升息加速的預期也進一步加深。

短線看，這一消息自然利好美元。美匯指數在跌破100水平之後開始反彈，不僅在上周二重返這一重要心理支撐位之後便連漲八日，累計升幅達1.3%。日線技術指標轉強，有意進一步走高測試50日線。非美貨幣表現不一。之前受到避險情緒支撐的日圓在上周下跌0.54%，靠穩112水平後開始震盪下行，測試115水平。歐元在升至1.08水平後受阻，後加速下行，測試50日線，上周累跌1.3%。英鎊反彈0.06%，澳元高位整理微跌0.08%，紐元則大跌1.71%。

油價目前續區間波動

油價在美國產量和產油國減產這兩方因素之間博弈，一個利淡一個利好，油價目前在維持區間波動的格局。不過銅價倒是受到中國外貿數據造好，美國刺激政策可期，以及罷工帶來供應短缺擔憂而做出突破，升穿制約許久的每噸6,000美元水平。貴金屬受到美元走強的壓力，不過下行



■ 特朗普的稅改計劃令一度擔憂會否擱置刺激政策的投資者再次興奮起來。美聯社

空間有限，上周普遍收高。黃金在上周四短線走軟後很快受到10日和100日線支持而轉頭向上。白銀表現強於黃金，連漲七周，累計升幅達14%，短線將破18美元。鈀金更是受惠刺激政策預期而走勢強勁，維持在升勢中，一浪比一浪高，有望挑戰每盎司800美元更甚至創新高。

可以看到，各類資產走勢有所分化。投資者陷入困頓中，一面是特朗普的刺激政策預期，一面是全球政治不確定性，包括特朗普政策走向以及歐洲大選和英國脫歐等，預料在未來市場波幅還將加劇。

看好中國內需消費及資訊科技業

王曦 信安環球投資大中華區股票投資主管及基金經理

2016年環球局勢多變，下半年出現英國公投“脫歐”、中國的外匯儲備大幅減少，特朗普當選美國總統等，皆帶來股市大幅波動。踏入2017年，繼續看好內需消費及資訊科技業，其中手機遊戲及周邊產業增長尤其強勁。

中國身為世界工廠，過去一直以來受惠全球化貿易。在去年環球的種種宏觀變化中，各地的反全球化及民粹主義趨勢加劇，對中國經濟影響尤大。至於2017年，基於美國可能對華實施高關稅政策，為抗衡出口減少對經濟增長的打擊，相信中國政府將會繼續重視本地消費及財政開支。預期當局會繼續推行國營企業改革及供應面改革，因為此將有助穩定投資者信心，並減少資金外流。

美國總統特朗普在履新後隨即簽署多項行政命令，以兌現其競選承諾，市場

亦擔憂美國可能向中國產品徵收高達45%的關稅。信安基金團隊密切關注美國的對華政策，但認為美國向中國抽取超高關稅的方式並不可行，至少在很多貨品上不可行：“試想有多少iPhone從中國出口至美國以及世界各地？還有衣服鞋襪和各式器材用品等。”相信當局將會更加重視高附加值的服務和產業，令中國企業更難被取代，例如在資訊科技及媒體、手機遊戲甚至一些本地品牌等。這些行業皆值得關注。

整體而言，比較看好金融、資訊科技和非必須的消費品行業。過去幾年，基於對資產質素的憂慮，令香港金融類股份的評級遭下調，估值偏低。在目前加息的趨勢下，金融業中銀行及保險企業的盈利受惠息差擴闊；資訊科技業方面，尤其看好軟

件行業，例如手機遊戲的增長速度是中國經濟增長的好幾倍，其中一些公司更因利乘便發展雲端技術和拓展廣告行業，這部分的生意甚至比其遊戲的收入增長得更快；至於內需消費方面，較看好汽車和零售行業，受惠消費增加及國民生活條件改善。

對於去年12月推出的“深港通”，是提供渠道讓國際投資者投資中國的新經濟產業。另一方面，內地投資者投資港股也為香港市場提供新的資金流，市場流動性增加助降低機構投資者的投資成本。

基金透過由下而上的選股方式，偏重經營基調穩健並持續改善、投資預期有正面落差和相對估值較吸引的股份。無論市況如何變化，基金一直維持這個固有的投資原則。

加息預期降 港股穩步上

姚浩然 時富資產管理董事總經理

近期港股一直扶搖直上，不但日均成交額回升，恒指亦反彈至23,500點水平之上，料港股短期向好。港股近期偏好主要由於美國加息預期降溫和匯指指數回落，帶動投資氣氛轉好和資金回流港股。

美國目前通脹壓力不大

美國1月新增非農業職位達22.7萬個，遠高於市場預期的18萬個。不過，美國1月失業率卻意外回升0.1個百分點至4.8%，高於市場預期的4.7%。此外，美國1月份時薪增幅遜預期，按年升幅為2.5%，低於市場預期的2.7%；按月計算的升幅為0.1%，亦遠低於市場預期0.3%，暫時顯示通脹壓力不大。展望本周稍後時間公佈的美國1月PPI和CPI數據能對美國經濟和通脹有更進一步了解。此外，早前美國總統特朗普推出多項行政指令，增加環球經濟不明朗，預期美國聯儲局近期會觀望特朗普指令對美國經濟影響，加上委員會預期美國經濟狀況只允許有序加息，相信年中前加息機會不高。除6月外，下半年聯儲局議息會還有兩次，分別是9月及12月，雖然這兩次皆有加息的可能，但最終今年能否加息三次需要視乎美國經濟狀況、歐洲多國大選形勢及通脹壓力實質狀況是否具有迫切性。

中國經濟今年開局不錯

另一方面，加息預期降溫帶動美匯指數回落，一直處於100水平附近。美元偏軟有利新興市場匯率，近期人民幣走勢和港匯皆有轉強跡象，有利中資股表現之餘亦有利資金回流港股。此外，中國1月官方和財新製造業採購經理人指數(PMI)分別為51.3和53.1，繼續保持在50盛衰分界線之上；內地1月美元計出口按年轉升7.9%，優於市場原預期升3.2%，證明中國經濟今年開局不錯。在基本面改善的前提下，中國亦有收水跡象，連續三周累計淨回籠過萬億元，13日繼續淨回籠900億元人民幣。筆者認為人行在經濟慮慮稍緩下，將目標轉移至抑制信貸增長速度過快，加強金融業去槓桿及壓抑泡沫產生。

總括而言，美國加息預期降溫和匯指指數回落，加上美國和中國股市向利好港股整體表現。技術走勢上，恒指正撥開日線圖上軸，月線圖亦升至上軸附近，反映港股短期走勢甚好。預計恒指短期內有機會反覆向上挑戰，短期目標為24,000點。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表香港文匯報立場。