

## 中美貿易“休戰”背後四大原因

沈建光 京東數字科技首席經濟學家

10月10日至11日，在美國華盛頓舉行的第十三輪中美經貿高級別談判取得階段性進展。根據會後中美雙方傳達的信息來看，中美貿易摩擦升級的態勢得到緩和，美方推遲10月15日上調的2,500億美元商品關稅從25%至30%，避免了更差局面的出現。除此以外，中美談判由力求一攬子協議轉向分步驟、分階段性的進行談判，凸顯了雙方促進談判與有意達成協議的誠意。

此次，中美達成的“第一階段協定”，除了推遲2,500億美元關稅上調以外，並未就3,000億商品關稅部分作出表述；此外，中國承諾購買價值400億-500億美元的美國農產品，同時雙方就匯率管理方式問題、知識產權保護問題達成了共識意見，並討論了後續磋商安排。

### 後續磋商有望即將開始

會後，中美雙方高層表態積極。美國總統特朗普在談判表示，中美已經達成了“非常實質性的第一階段協定”，且“第二階段協定將馬上開始談判”；美國財長姆努欽表示，“儘管還有更多工作要做，但我們對關鍵問題有了實質的理解”。中國國務院副總理劉鶴則表示，處理好中美經貿關係有利於

中國，有利於美國，希望雙方相向而行，推動兩國經貿關係健康穩定向前發展。

可以說，中美貿易此次“休戰”，是自去年12月阿根廷G20峰會以來最重要的進展，打破了過去一年中美談判拉鋸、相持不下的僵局，十分難得。筆者此前曾在多篇文章中，詳述避免中美貿易摩擦升級的重要意義。此次中美“休戰”更加證實了筆者早前關於中美經貿談判有望在11月APEC峰會達成階段性協議的判斷。

為何中美貿易摩擦會出現階段性轉機？中美貿易“休戰”的背後有何推動因素？在筆者看來，如下幾大原因共同促成了中美第一階段協定的達成。

第一，與中方達成協議，符合特朗普的大選連任需求。距離美國大選只有一年多的時間，特朗普為了競選，用一紙協定爭取選票、贏得選民成為特朗普的重中之重。美國中西部農產作為特朗普的支持者，選票至關重要，這是特朗普將農產品採購作為中美談判的一個重要要求，且多次抱怨中國未履行購買農產品承諾的原因。此次談判的一個重要成果是中國加大對美國農產品購買力度，因而特朗普在會談後迅速表示，這對美國農民來說，是一個“難以置信的好結果”。

第二，關稅衝擊下，近期美國經濟下行壓力陡然增加。美國9月ISM製造業PMI為47.8，大幅低於預期，也是金融危機以來的最低值；而新出口訂單更是暴跌至41，為2009年3月以來最低；美國8月核心CPI加速上升至一年高點，年內美國長短期國債利差多次倒掛，市場對美國經濟陷入衰退的擔憂升溫。倘若貿易摩擦升級，無疑會進一步拖累美國經濟增長。雖然貿易摩擦以來，中國對美出口呈現斷崖下跌，而美國對中國的出口增速則下降更多，特別是飛機、化工、汽車等美國最重要的出口商品下滑都十分顯著。此外，美國加徵關稅的幾批清單從美國對華依賴度低的商品逐步擴散到對華依賴度高的商品，徵稅對象也從中間品和資本品逐漸擴散到消費品，貿易戰的波及範圍正從企業蔓延至消費者，負面影響持續擴大。

### 經貿始終是中美壓艙石

第三，特朗普面臨民主黨的彈劾威脅，特朗普急切希望通過促成與中國的經貿協議緩解國內政治壓力。9月24日，美國眾議院議長佩洛西宣佈將推動彈劾總統特朗普的程。雖然此次彈劾是民主黨困境之下的極端手段，想要“扳倒”特朗普的難度極大，但

對於謀求連任的特朗普，仍是一個極大的擾動和不和諧音符。

第四，貿易升級對中國的負面衝擊已擴大至更廣泛領域。對中國方面，除了對美出口下滑的直接影響外，貿易下滑對於國內製造業、工業生產的拖累也在呈現，8月中國規模以上工業增加值同比增長4.4%，創自2002年2月以來數據新高。除此以外，企業家信心不穩影響投資；消費者出於對收入下滑的擔心推遲消費。更加嚴峻的是，貿易摩擦持續正在促使越來越多的跨國企業考慮產業鏈調整。從這個角度來說，避免中美貿易摩擦惡化符合穩增長的政策需求。

綜上，筆者認為，中美經貿關係始終是中美關係的壓艙石，穩定的中美經貿關係，對於中美乃至全球經濟來講都是至關重要的。而中美此次會談中能夠互相釋放善意，全面討論經貿問題，在眾多分歧中促成第一階段貿易協定的初步達成，實屬不易，避免了中美關係進一步惡化的更差局面出現。伴隨着三四季度中美前期關稅加徵對美國的負面影響的進一步顯現，以及特朗普連任壓力下討好選民的訴求，美方亦有可能加速談判進程。筆者預計，11月智利的APEC會議將是達成協定的一個重要時點。（本文有節刪）

## 脫歐協議有風險 英鎊波幅料擴大

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

形象和作風與美國特朗普頗為相似的約翰遜，一上來就撂下狠話，不會拖延脫歐的期限，不排除硬脫歐。

投資者一開始還是對他有一些期待的，但畢竟脫歐的問題實在不是簡單的問題，涉及到的利益和關係太多，約翰遜也不得不碰壁。8月還想強行延長國會休會期，引發一片爭議，該舉動之後更被法院裁定為不合法。

### 英國經濟增添陰霾

面對脫歐的不明朗性，英國經濟風險亦增加，英國央行也不敢貿然行動。不僅如此，全球經濟下行壓力顯著，尤其是貿易戰停打打談已經許久，對現有經濟來說更是雪上加霜。如此一來，英鎊疲弱也已經不是一兩天，今年主要是從第二季度開始，下行趨勢非常明顯，失守多個重要支持位，大部分時間都受制於50日線，在九月還一度創年內新低至1.1959。

隨着10月底脫歐的大限越來越近，投資者也越發擔憂。不過近期，脫歐方面傳來好消息。英國首相約翰遜和愛爾蘭總理瓦拉德卡在進行兩個半小時私人會面後，雙方發表聯合聲明，表示進行詳細及具建設性討論，看來仍有可能達成脫歐協議。

受到影響，加上中美貿易談判也剛好有好消息傳來，10月11日更是達成首階段貿易協定，風險偏好很快回升，全球股市走高，大宗商品獲得支持。英鎊在10月10



■隨着10月底英國脫歐的大限越來越近，環球投資者對硬脫歐擔憂不時升溫。  
資料圖片

日和11日出現非常明顯的漲幅。英鎊在1.22水平找到支持後，動能增強，10日就升穿了50和100日線，高見1.2469，最終結束四日連跌，反彈1.94%至1.2443。到了11日，英鎊更是進一步走高，升穿1.26一線，高見1.2707，回補了大部分今年七月以來的跌幅，最終收漲1.81%至1.2668。如此，英鎊連續上漲第二周，周內累積2.73%的升幅。

### 英鎊突破後現回吐

在投資者轉為樂觀憧憬下，仍要保持謹慎的態度，這和貿易談判一樣，未來仍有相當大的不確定性。歐洲理事會主席圖斯克也表示，英國與歐盟達成脫歐協議的可能性有所升溫，但也指出政治形勢的變化永遠難捉摸。約翰遜最新也表示看到有可能達成脫歐協議的路徑，但不確定一定可以達成。

此外，英國和歐盟都表示雙方還有大量工作要做。不到最後一刻，實在不能掉以輕心。故而10月14日早段，英鎊就出現回落的現象，失守1.26一線，是短期內大幅走高的調整壓力，也是脫歐實在仍是不確定的原因。隨着脫歐大限到來，相信各方消息將越來越多，英鎊也會變得更為敏感而波幅加大。此外，歐元也一直處於疲弱的態勢中。尤其是最新公佈的歐元區九月製造業PMI跌至近七年低位。而作為歐洲經濟火車頭的德國，製造業PMI加速回落至10年新低，且計劃下調明年經濟增長預測到1.1%。

歐元在10月1日曾低見1.0879，沽壓增加。雖然近幾日有所反彈，10月11日甚至一度突破50日線，並最終連續上漲兩周，但不改下行軌道，短期內難有大突破。

（筆者為香港證監會持牌人士，無持有上述股份權益）

## 中美貿談理想 短暫利好股市

姚浩然 時富資產管理董事總經理

上周五（11日）中美雙方結束貿易談判，美國總統特朗普宣佈達成首階段貿易協議。美方指，中國將於未來兩年，每年購入400億至500億美元的美國農產品，美國則暫緩原訂於15日提高2,500億美元中國貨品的關稅率，並考慮是否把中國剔出匯率操縱國名單。消息刺激人民幣兌美元急升至最高7.0505，港股上周五急漲600點。

雖然如此，美國總統特朗普的言論向來反覆，而雙方仍未正式簽署協議，加上中方仍保留“不可靠實體清單”作為日後反制措施，且美國商務部本月7日也將28家中國企業及政府機構列入“貿易黑名單”，因此貿易談判仍存在不確定性。首階段貿易協議文本仍有待中美雙方草擬，協議內容涉及知識產權、金融服務領域，預計兩國元首將於11月在智利舉行亞太經合組織（APEC）期間簽署協議。

### 不同議題談判恐更艱巨

惟談判結果並無提及協議具體內容，且一些較大爭議的議題如華為事件、貿易黑名單、本港社會運動等均不在議程當中，較早前特朗普政府討論限制美國資金到中國投資的措施也暫時未見有跟進，故筆者認為即使中美貿易爭端解決，雙方日後在不同議題上的談判恐變得更加艱巨，屆時中美關係或再變得緊張，影響投資氣氛。

美國方面，9月份非農業新增職位13.6萬個，略為低於市場預期的15萬個，為4個月以來最慢的速度；9月份工資增長遜於市場預期，按年增長為2.9%，較8月份的3.2%低0.3個百分點，可見美國就業表現遜過市場預期。9日美國聯儲局公佈9月議息會議紀錄顯示，有官員對企業前景並不樂觀，製造業及就業數據等均差過市場預期，美國陷入衰退的機會上升。

根據彭博通訊綜合分析顯示，10月減息四分一厘的機會率達7成。此外，美國聯儲局發表聲明，於15日起每月購買600億美元短期國庫債券，購買行動將至少延續至2020年第二季度，以重建聯儲局資產負債表，確保聯儲局有充足儲備管理利率。因此，在減息及市場流動性增加的憧憬支持下，美股在低位較有支持，短期亦有上升動力。

總括而言，港股受到利好消息刺激由低位25,521點上升近1,100點，短期市場觀望美國企業業績及美國聯儲局公佈經濟報告揭皮書，預料恒指在26,900點左右整固，惟憧憬中美貿易談判協議及美國聯儲局減息，後市仍可看高一線。

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。

## 不要過分解讀中美貿談協議

趙耀庭 景順亞太區（日本除外）環球市場策略師

中美新一輪高級別經貿談判結束，美國總統特朗普宣佈達成“第一階段”協議。儘管談判結果在緩和貿易緊張局勢方面踏出了正確的一步，但我們強烈建議投資者不要過分解讀這份初步的“休戰”協議。

整份協議的細節尚未敲定，也不會在未來一個月落實。加徵關稅的可能性仍未被排除。雖然現在較有可能推遲至2020年才加徵關稅，但由於技術轉讓等棘手議題尚

未解決，關稅有可能再次成為談判籌碼。特朗普指最新的貿易協議僅為兩個甚或三個談判階段中的“第一階段”。第二階段的談判中需要解決的問題肯定比第一階段更為複雜及具挑戰性。

### 宜多元投資 續偏好A股

若美國經濟數據和指標繼續惡化，特朗普很可能為了在日趨激烈的2020年總統大

選中爭取連任，以及應付彈劾聆訊而屈服。我們繼續建議投資者在今年餘下時間保持多元化的投資，並預期2020年將會面臨源自地緣政治和貿易所帶來的波動。我們繼續偏好內地A股，因為1.) 中央會繼續透過寬鬆的貨幣和財政政策刺激內需，2.) 估值仍然具有吸引力，3.) 最近的結構性改變，例如取消中國證券公司的外資持股限制，有利長線投資者。