



祈連活博士
首席經濟師
Invesco Ltd.

問：中美貿易爭端已持續超過六個月，直至目前對亞洲區／亞洲國家有何明顯影響？

祈連活博士：美國至今已對2,350億美元的中國進口貨品施加關稅，相當於2017年中國輸美貨品的44%及美國進口總額的8%。目前為止，關稅對美國的影響輕微，部分源於美元走強(降低進口價格)，但影響勢必加劇。舉例說，儘管所有進口美國的華貨價格於9月份僅升0.4%，但整體進口價格於7月份已升4.0%，而工業用金屬現貨價在過去一年已下跌4%。

然而，徵收關稅對美國消費者而言並非好消息。特朗普政府在1月份對進口洗衣設備(如洗衣機)徵收20%關稅，如每年進口達到120萬部的配額，其後的進口稅率將升至50%。結果顯示在4月至6月的三個月內，美國消費物價指數中的洗衣設備價格上升19.9%，是消費物價指數300項個別商品或分類商品中至今最高的每月價格升幅，而美國本土洗衣機製造商惠而浦(Whirlpool)亦得以提升售價。

亞洲方面，已公佈數據顯示，關稅影響微不足道，但新出口訂單的採購經理指數(未來交易量指標)則跌至兩年來新低。

中國的總出口繼2018年7月份上升9.8%後，9月份按年增加14.5%至2,267億美元，一反市場看淡的預期，並創2月以來出口貨運最迅速的增長，但部分可能是為趕及在關稅上調至25%前提早出口至美國的貨品。儘管中美貿易關係緊張，但環球需求擴大和人民幣貶值，帶動中國對美國的貿易順差在9月份達至341億美元的新高。此外，雖然美國自3月23日起對中國進口的鋼材和鋁材分別徵收25%和10%關稅，但原鋁和鋁製品出口仍按年急升37%至507,000噸。

綜觀上述，我們得出兩個結論：其一，受關稅影響的商品製造商正物色其他地區生產低增值貨品。因此，越南受惠於從中國遷至當地的大量成衣製造商。其二，關稅將促使中國加快轉型至高增值製造活動，以獲取較高盈利率。這情況與日本在1970年至1980年代相似，當時美國向日本進口貨品實施配額和其他限制。

問：在岸人民幣／離岸人民幣是過去六個月內亞洲區表現最遜色的貨幣之一。您認為這情況對區內其他國家有何影響？您對亞洲貨幣的前景有何看法？

祈連活博士：亞洲所有經濟體均受美國加息和美元走強所影響，但在岸人民幣更受美國對進口華貨徵收關稅所影響。我認為在美國加息期間，美元兌亞洲貨幣應會進一步升值，但或會於2019年中後期回穩。然而，美國財政部近期發表的報告提及匯率操縱。雖然報告未有把中國列為「匯率操縱國」，但表明美國政府不會對在岸人民幣貶值坐視不理，因此在岸人民幣兌其他亞洲貨幣應不會進一步貶值。

匯價變動只是影響進出口增長的因素之一，目標市場的需求量變動同樣重要。這些價格(或貨幣貶值)和需求量的影響通常需要最多兩年，才會完全反映於出口和進口。因此，近期匯價變動帶來的最終結果現時言之尚早。此外，雖然中國出口商於2018年的表現更勝其他亞洲出口商，但全球製造活動穩步上揚，有助中國以外的亞洲出口在去年溫和復蘇。

問：中國最近就貨幣政策採取若干行動，如降低存款準備金率及容許人民幣貶值。您對中國人民銀行的未來貨幣政策有何展望？這些政策將會如何影響經濟？

祈連活博士：我認為中國的首要任務仍然是為經濟去槓桿，因為自2008年至2009年以來中國已累積過多債務。去槓桿意味M2增長、銀行借貸增長和社會融資總量自2017年初起一直放緩。舉例說，9月份的已發行社會融資總量僅較去年增加10.6%，而兩年前的增長率為13%至15%。這數字難免導致中國本土消費減少、固定資產投資增長放緩和一線城市房價升勢暫停，也幾乎可以肯定是2018年第三季實質國內生產總值增長放慢(按年率計為6.5%或6.0%)的原因之一。

為防止經濟放緩，並確保本土消費的跌幅不會加劇，中國人民銀行已降低存款準備金率和調低利率。然而，我們應視之為抗衡貨幣與信貸緊縮的措施，而非刺激經濟的新方案。因此，我預測中國實質國內生產總值增長仍會逐步放緩，而通脹於2018年和2019年將維持甚低水平。

重要信息

本文件擬僅供香港的投資者使用，只作資料用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述(包括任何預期回報)將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。

本文件在下列國家／地區刊發：

- 在香港，由景順投資管理有限公司(Invesco Hong Kong Limited)刊發，地址：香港中環花園道3號，花旗銀行大廈41樓。本文件未經證券及期貨事務監察委員會審核。