



2018年03月

中美貿易磨擦升級可成為股市調整的原因，但不會發展至全面和持久的貿易戰

如我們在年初時所提及，投資者在 2018 年要小心美國總統特朗普會為金融市場帶來不安和波動(和 2017 年的情況剛好相反，投資市場因期待特朗普推行減稅政策而令股市持續走高)。

2018 年，小心特朗普效應由“正”變“負”

背後的原因之一，是特朗普在 2017 年經歷了醫改的失敗和最終成功落實減稅後，在 2018 年將會有許多空閒時間，令他很大可能將政策焦點放在貿易政策上。這個正正是我們擔心的地方，因為對於特朗普來說，他一向認為美國在全球貿易上一直處於受到不公平對待的位置，他有必要(亦是作為總統的責任)為美國撥亂反正，在貿易上向全球開戰，爭取美國應有的權益。當然，對於本人非美國人的身份，美國在全球貿易上是否一直受到不公平對待，本人未必苟同；但從客觀的角度看，不管特

朗普所持的理據是否合理，他一旦堅持要為美國的貿易爭取“權益”，必然引起全球貿易關係緊張、產生很多貿易磨擦、甚至禍及全球出現貿易戰，嚴重影響全球經濟的穩定、以至有可能為全球金融市場帶來破壞性的影響。所以，其風險絕對不能忽視。

其實，在特朗普上任後不久，他已開始履行他的選舉承諾，在貿易政策上實行“美國優先”。首先，他在上任總統後即時宣佈退出跨太平洋戰略經濟夥伴關係協議、繼而向盟友加拿大和墨西哥施壓，要求重新制訂已存在的北美自由貿易協議，要求協議增加對美國利益的保障。其後，他亦屢次向個別進口產品徵收或提高關稅。不過，由於 2017 年投資市場太過投入在他的減稅政策上，令投資市場沒有把這些潛在不安因素放在眼內。

特朗普大打貿易保護主義為股市帶來不明朗因素

不過，踏入 2018 年，由於減稅政策已塵埃落定，投資市場的焦點終於投射在特朗普的貿易政策上。而事實上，特朗普的“美國優先”貿易政策在 2018 年有變本加厲的情況，因而觸發了繼今年 2 月份的股市急跌後(2 月份急跌的觸發點是投資市場擔心加息)，在 3 月份再次出現股市急跌的情況(3 月份急跌的觸發點是投資市場擔心中美貿易戰風險增加)。

3 月初，特朗普開展了全球貿易風波的序幕，他宣佈向進口鋼和鋁加徵分別 25%和 10%的關稅，即時引起全球貿易伙伴的不滿，其中歐盟的反對聲音最激烈、甚至聲言會向美國部分產品徵收相同的報復性關稅(同一時間，中國的反對聲音較小)。雖然美國對進口鋼和鋁加徵關稅，對中國的直接影響不大，因為中國出口到美國的鋼和鋁都不多，但當時不少市場人士已認為，美國的下一步必然是指向中國，因為中國對美國在貿易上享有巨額的盈餘。

中美貿易磨擦如箭在弦

如不少市場人士所預期的一樣，美國總統特朗普在 3 月 22 日正式在中美貿易關係上開槍，宣佈援引《1974 年貿易法》第 301 條，指示美國政府對中國在貿易上一直存在不利於美國利益的行為做出回應，威脅對 600 億美元從中國進口的產品徵收關稅，以及收緊對中資收購美國公司及技術轉讓的限制。雖然市場對此早已有一定的預期，但是消息一出，也即時為金融市場帶來巨大的不安和波動，美國道瓊斯工業平均指數被消息所影響而在當日錄得超過 700 點的跌幅(下跌 2.9%)，整個星期下跌了 1413 點(下跌 5.6%)。

道瓊斯工業平均指數：受到中美貿易戰風險升溫所影響，美股在 3 月份(繼 2 月份後)再次急跌的情況



資料來源：彭博

就美國宣佈的貿易制裁行為，中國政府即時作出回應，雖然回應的言詞強硬(中國駐美大使崔天凱即時發表聲明，指出中國不想要貿易戰，但也不畏戰，並會戰鬥到底，「看誰堅持的久」；崔天凱亦說，指控中國竊取美國智識產權，是「歧視」「完全無根據」，誓言中國將會回擊、報復)，但行動卻顯得

十分克制(到目前為止，只是回應早前美國針對進口鋼和鋁徵收關稅作出報復性的徵稅行為，將會對自美進口約 30 億美元的產品，如水果、乾果、肉類製品等，加徵 15%至 25%的關稅，受影響的美國貨金額只是美國所宣稱要制裁中國貨額的 5%)。

事實上，和上年相比，現時中美出現貿易磨擦的風險有所增加，因為美國白宮內能勸阻特朗普的人已所餘無幾。過去一年，特朗普管治團隊離職和被炒的不計其數，大多是未能和特朗普合作或特朗普認為官員沒有向他表示百分百的忠誠。事實反映特朗普一言堂的情況越來越嚴重，令特朗普激進政策出現的風險有所增加，因為白宮內願意和有能力勸阻特朗普的重量級官員已所餘無幾。

過去幾天，雖然事態有不致進一步惡化的跡象，但預期不明朗因素將會在未來一段時間持續對金融市場帶來困擾。因為雖然美國願意和中國坐下來商談(市傳美國財政部長已和中國副總理展開對話，亦為中美貿易談判開出條件，如要求中國政府降低美國進口車的關稅、買入更多美國生產的半導體產品、和進一步向外開放金融業市場)，但談判中少不免會出現各持己見和爭議，而每一個爭議都有可能為市場帶來另一次不安和為股市帶來新一輪的波動。

最終相信可和氣收場

雖然我們認為中美出現貿易磨擦的風險有所增加，但我們仍然不認為中美最終會發生全面和持久的貿易戰，因為中國需要美國、而美國亦需要中國，如果兩者之間真的出現全面和持久的貿易戰，最終只會錄得兩敗俱傷的結果(當然中國受的損害一定比美國的大)。所以，在利益考慮下，相信中國政府不希望和美國打貿易戰，而相信美國政府(美國企業家們必定向美國政府大力施壓)亦不敢/不想挑戰中國的底綫，令中國政府無可選擇下要與美國爆發全面和持久的貿易戰。其實原因很簡單，只要

大家計一計數，就知道美國一旦與中國爆發貿易戰，美國所受到的傷害其實也不會少。

單從貿易數字上，雖然中國出口到美國的貨值，遠遠高於美國出口到中國的貨值(中國每年出口到美國金額達 4,000 億美元以上，而美國每年出口到中國金額只是 1,000 多億美元)，但若美國和中國爆發全面和持久的貿易戰，美國所受到的傷害相信也不會少：

- 1,000 多億美元的出口必定受到影響；
- 美國在華設廠和做生意的公司數目也不少，一旦發生貿易戰，它們必定受到禍及；
- 貿易戰會令進口價格上升，令美國消費者被迫要買貴貨，打擊美國消費市道
- 最後，早前中國政府已曲綫地警告美國政府，一旦美國向中國開展貿易戰，中國政府必會利用手上持有的巨額美債，向美國經濟和金融市場進行施壓(先不說大幅拋售手持的美債，只是停止再買入美債，美國經濟、以至金融市場可能已經要面對極大的困擾)

我們預期經過一輪擾攘後，相信中國政府最終會給與特朗普下台階，讓事情大事化小。其實這情況並不罕見，差不多在每一任美國總統上任後都有出現過。相信今次也不例外，很可能出現的是中國政府一方面會提出嚴詞反對，但另一方面會尋求和美國政府作出談判和協商的空間。在多輪談判過後，最終中國政府很可能通過承諾進一步擴大市場開放(如金融業)、承諾進一步加強保護美國智識產權、以及宣佈向美國公司(如波音公司)簽訂大額的購買訂單等，以滿足美國政府的訴求，從而為美國政府製造亮麗的下台階、化解今次中美貿易的爭端。

所以，我們不擔心今次的中美貿易衝突會最終令事件變得一發不可收拾、從而嚴重地影響兩地的經

濟發展、甚至令全球走入經濟衰退。所以，我們亦不預期股市會因此而出現股災式的崩跌。不過，由於談判需時，而談判中少不免會出現火花和爭議，所以未來幾星期，股市都有可能繼續受到此不明朗因素所影響而令波動性持續增加和出現進一步的下調，投資者宜先行觀望(不宜太早入市博撈底)，待中美談判局勢轉趨較明朗化後，才考慮是否值得入市掃貨。

重要告示及豁免責任聲明:

此文件為資產管理集團有限公司的財產。本文中所載之任何資料僅供參考之用，不應被視為邀請、要約或招攬任何證券買賣、建議任何證券買賣或建議採取任何投資策略。資產管理集團致力確保在本文中所提供資料的準確性和可靠性，但並不保證其完全準確和可靠，也不對由於任何不準確或遺漏所引起的任何損失或損害承擔任何責任。本文中的部分資料可能包含有關對未來事件或對國家、市場或公司未來財務表現的預測或其他前瞻性陳述，而這些預測或前瞻性陳述只是作者之個人觀點，最終實際事件或結果可能會和預測或前瞻性陳述出現巨大的差異。本文中包含的任何意見或估計都是基於一般原則所編寫的，讀者不應以此作為任何建議。資產管理集團保留隨時對本文中任何表達的意見進行修改或更正的權利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未經授權的披露、使用或傳播本文的全部或部分內容，亦不得將文件複製、拷貝或提供給未經授權的第三者。投資涉及風險，由於匯率或市場波動等不同的市場風險，任何投資的價值及其收入都有可能出現增加或減少，而過去所顯示的表現數據亦並不代表未來的表現。本文的收件人如對本文所包含的任何資料有任何疑問，收件人應尋求專業意見。本文未經證券及期貨事務監察委員會審閱或批准。

如有任何意見或查詢，請電郵至 info@asset-mg.com 與我們聯絡。

資產管理集團有限公司

香港干諾道西一一八號四十樓零二室

電話: (852) 3970 9595 傳真: (852) 3107 0932