

貿易摩擦靜水深流 溝通對話仍有空間



▲分析建議，中國長遠可增加與新興市場國家的貿易和投資往來，提升對外貿易多元程度，調整進出口規模與結構



寰球視野

美國日前推出301調查建議採取對華貿易限制措施，引發貿易摩擦升級損害全球經濟復甦的憂慮，主要金融市場出現劇烈調整。隨後，美國白宮貿易顧問納瓦羅表示，看到美國經濟增長的綠燈，大家需要停止討論貿易戰。美國財政部長姆努欽亦「謹慎樂觀」的認為，美國可與中國達成貿易協定，從而避免執行特朗普提出的對至少500億美元中國出口品徵收關稅的命令。以上新進展表明貿易戰一觸即發的局勢似有緩和，雙方對話溝通的時間窗再度開啟。

中銀香港首席經濟學家、中國人民大學國際貨幣所學術委員 鄂志寰博士

一、「美國優先」下的貿易保護有多重目標

特朗普在其競選階段即提出「美國優先」的主張，並把貿易保護作為吸引選民支持的重要策略。其成功當選表明民粹主義和反全球化在美國有着深厚的民意土壤，這是2008年全球金融危機後美國經濟長期低增長導致社會收入差距加大、普通民眾整體福利無法改善的直接結果。

在面臨國內中期選舉及內外困局的情況下，特朗普再度祭起貿易保護的大旗，全方位啟動201調查、232調查及301調查的貿易保護措施，從美國進口總值不大、市場影響輕微的洗衣機及太陽能產品徵收最高30%及50%的進口關稅起步，發展到以「國家安全」為理由，提出對進口鋼材及鋁材分別徵收25%及10%關稅，進而對1300種產品、600億美元的中國進口提出新一輪的貿易保護措施，進一步強調針對中國獲取美國技術以及知識產權的做法。

顯然，特朗普採取了「三步走」的貿易保護措施，逐步提高相關進口範圍及規模，連同世界貿易組織（WTO）反傾銷及反補貼關稅，其影響範圍和程度漸進加深。筆者分析認為，美國貿易保護可能帶有多重目標。

首先，在短期內，美國可能希望通過貿易制裁兌現競選承諾，特別是共和黨近期的支持度未有受稅改而得到大幅提振，中期選舉即將臨近，特朗普政府面臨較大的吸引選民的壓力。

其次，從中期看，通過允許加拿大及墨西哥在鋼材及鋁材的新關稅得到豁免，美國可能希望推動加拿大及墨西哥在北美自由貿易談判上作出妥協，進一步改善美國的區域內的貿易條件。

從長期看，美國面臨巨額貿易赤字，去年的貿易赤字上升到8100億美元，其中的47%來自中美貿易，因此，特朗普希望通過把中美的貿易逆差縮減1000億美元，整體減少美國的貿易赤字。

在一個更長的時間段內，美國可能希望繼續主導未來全球產業競爭格局。美國新一輪關稅措施指向的價值500億美元的目標商品很多來自《中國製造2025》產業政策中明確要優先發展的10個行業，包括資訊技術、機器人、航空航天裝備、節能和新能源汽車、電力裝備、醫藥和醫療器械等，可能代表了美國對於未來五到十年全球產業布局的前瞻性關注。

從歷史上看，1930年代曾經爆發過全球範圍的貿易戰，美國一度對2000多種商品徵收關稅，隨後出現了經濟發展史上著名的大蕭條。

二、貿易摩擦威脅全球經濟增長

本次特朗普利用關稅作為談判籌碼，將對國際貿易環境產生巨大影響。

美國提出對鋼材及鋁材加徵關稅後，歐盟有針對性地選擇了總值約34億美元的商品提出考慮對其收取懲罰性關稅，包括：Harley-Davidson電單車、Levi's牛仔褲、波本威士忌酒等。

中國商務部亦提出對美國的進口高粱進行反傾銷調查。中國是美國高粱的最大進口國，近80%高粱出口至中國，但其總額不高。此外，美國2017年大豆出口總值約224億美元，其中約一半輸往中國，中國需求對美國的農產品出口十分重要。中國一直是美國機電產品及飛機等運輸設備的主要市場，這些都是美國的傳統優勢工業，並僱有大量的高科技製造業工人。

中國是世界第二大的經濟體，貢獻接近三分之一的環球經濟增長。美國貿易保護措施如果直接影響中國的出口增速，將進一步阻礙國際貿易環境的改善，進而對環球經濟增長帶來新的衝擊。

顯然，國際貿易壁壘的增加將衝擊全球貿易增長，影響全球經濟整體表現。對比美國以往的貿易保護措施，新措施在環球股市、債市及匯市都產生巨大震盪，導致資產價格持續調整，對投資者信心和經濟展望造成一定的衝擊，可能抑制實際投資需求並影響經濟表現。

三、美國對外貿易逆差有其深刻根源，不可能通過關稅形式解決

特朗普發起貿易調查的藉口是解決巨額貿易逆差問題，提出把中美貿易逆差縮減1000億美元，減幅接近三分之一。事實上，美國巨額貿易赤字由來已久，是現行國際經濟體系下，全球貿易循環和資本流動平衡的產物。

首先，美國巨額貿易逆差更多地反映了美國經濟內部存在的嚴重的不均衡問題。從歷史上看，美國的淨儲蓄率長期低於全球其他經濟體，2017年前三季度，美國淨儲蓄率分別為1.9%、1.7%、2.2%。儲蓄率低迷是美國對外保持大規模貿易赤字的根本原因。

其次，美國巨額貿易逆差是美元國際儲備貨幣地位的必然產物。美國長期通過貿易逆差向全球輸出美元，一部分通過服務順差的形式回流美國，更大的部分則通過資本項目回流美國金融市場，完成資本流動的全球循環，因此，解鈴還須繫鈴人，美國如果真的希望從根本上解決巨額貿易逆差問題，可能只能從改變美元在國際貨幣體系的主導地位入手。

四、中美貿易溝通和對話仍有較大空間

從目前情況看，貿易摩擦仍然可以控制在一定的範圍內，經過各方面的共同努力，能夠避免其擴展成全球性的不可控事件。

首先，從美國方面看，在美國貿易代表處完成諮詢並公布詳細貿易限制措施前，全球性大規模貿易報復措施的機會相對較低。301調查新措施有可能成爲中美之間的談判籌碼。

對於美國自身而言，其貿易保護措施亦可能成爲雙刃劍，引起美國進口商品價格的上升，推升其通脹預期，從而對美國加息進程帶來新的不確定性。此外，近年美國政府赤字持續走高，美國推出的減稅和基建措施都將提升其政府赤字水平，美債長短息率或會繼續上行，將加重美國政府利息開支，並進一步損害其政府平衡收支及支持經濟增長的能力。

全球供應鏈已經完成高度整合，美國跨國企業在中國投資金額巨大，美國商界對301調查亦會在諮詢過程提出反對或豁免申請，估計最後受影響的範圍會較原先預期爲小。

中國多次強調維護中美經貿關係的健康穩定發展。按目前形勢判斷，仍然有空間以溝通和磋商的形式解決中美之間的貿易摩擦。

在短期內，為保障其自身利益，中國可提出向美國的一些相關產品徵收關稅。

在中期內，中方可以提出改善雙邊貿易不平衡的方案，增加從美國進口農產品、石油以及高科技產品，並根據自身的情況確定開放步驟，有計劃地開放中國的服務業市場，讓外資在中國經濟有更大的參與度。

長遠而言，中國應繼續提升對外貿易多元化程度，適時調整進出口的規模及結構，推進「一帶一路」倡議，增加與新興市場國家的貿易和投資往來。

網絡時代新聞何價

創業投資者聯盟召集人 梁穎宇



創科宇宙

Facebook年初決定更改演算法，減少向用戶推送新聞媒體貼文，引起極大回響，很多人擔心會扼殺新聞媒體生存空間，一些倚賴Facebook曝光催谷流量的內容農場，收入勢必隨流量大跌，反應尤其激烈。然而，這一個重擊未嘗不是讓新聞媒體痛定思痛，認真在網絡時代找一條出路契機。

Facebook面世時是社交媒體，搭建平台讓用戶跟親友分享生活點滴，又或交流想法。只是後來愈做愈成功，忽然想跨界做企業及品牌推廣和新聞，以拓闊廣告市場；爲了吸引更多企業、品牌和新聞媒體開設專頁，數年前策略地調整了演算法，優先在用戶動態時報推送這些專頁的貼文，原意是互惠互利，讓企業、品牌和新聞媒體能接觸到其廣大用戶，然後多些落廣告。

沒想到此開一開，傳統新聞媒體受惠之餘，大批內容農場成功搶佔先機。這些網站針對Facebook演算法，嵌入大量熱門關鍵詞，製作一些標題搶眼、內容空洞、誇張失實或抄襲的文章，甚至還空捏造假新聞，騙過演算程式大量推送到Facebook用戶頁面，藉此帶來高流量賺取豐厚廣告收入；反觀傳統媒體發文較嚴謹規範，不跟風門嘩衆取寵，極速被邊緣化。

路透社去年發表一份報告，研究了全球三十個國家網民的習慣，發現年輕人使用社交媒體的頻率高於網上新聞網站、電視和報紙，網絡更成了美國人主要消息來源。Facebook如願成爲主要新聞渠道，生意額水漲船高，去年整體營收達406.5億美元，年增長率47%，代價是大量劣質文章、假新聞和企業廣告貼文充斥用戶版面。

幾年下來，Facebook負評有增無減，去年更捲入俄羅斯涉嫌借社交平台發放假新聞，操控總統選舉的風波。創辦人朱克伯格終於醒悟，把企業和新聞專頁貼文排序推後，重新優先推送好友貼文，並嘗試藉用戶調查找出可信的新聞機構，變相封殺內容農場，農場主

人自然叫苦。對廣大用戶來說則是大喜訊，從此可以免受大量無聊資訊轟炸；至於傳統新聞媒體，難免也受牽連，是時候重新審視網絡發展策略。

面對網絡資訊氾濫，傳統新聞媒體一直無招架之力。以香港爲例，傳統媒體多跳不出舊框框，潮流興什麼就加一點，開發網站、應用程式、Facebook專頁、拍片上YouTube都是人有我有，成效自然不彰。少數沒有包袱的新媒體，嘗試走純網絡策略，爲盡快打響品牌和取得流量，自願免費上載新聞和資訊到一些知名社交平台，如Facebook、YouTube等爭取曝光，藉着相關連結於短時間內累積不俗流量，但能獲獲利的卻寥寥可數。

一衆新聞媒體用核心資源交換流量，社交平台吸收來自四方八面的養分，就像武俠小說主角學了吸星大法般，集各家所長變成武功最強，人人都上社交媒體瀏覽新聞，進一步提升流量和壟斷廣告收益。Facebook去年廣告收入年增長49%，至399.4億美元，佔總營收98%，一衆依附其生存的新聞媒體望塵莫及，社交平台到底是敵是友，一時間也難計得清。

雖然，Facebook也嘗試推出與新聞媒體分拆廣告收益的服務，但文章不能連結到新聞媒體自家網頁，合作媒體變成無保證收益的內容供應商，還要犧牲流量，算盤自然打不響。更何況社交平台出於自身利益不時修改遊戲規則，像這次修改演算法就牽連甚廣，教大小新聞媒體疲於奔命去找對策，一個被人牽着鼻子走的經營模式，不會是真正出路。

互聯網普及及前會叱咤一時的傳統媒體大亨梅鐸最近便公開呼籲，Facebook和谷歌若真心認同新聞要真實可信，應參考以往收費電視模式向新聞媒體支付轉載費，理由是正規新聞媒體提供可信的內容，提升了兩大社交平台的價值和信譽。此建議觸發支持和反對者激辯，社交平台最大籌碼是能轉介大量流量給新聞媒體，美國之前也有新聞媒體組成聯盟與主要社交平台商議，冀能得出雙方都能接受的安排，只是迄今未有實質進展。專業新聞在免費資訊充斥的網絡時代，到底是否還有價？恐怕還要爭論好一段時間。

新樓落成增 租金受壓

Q房網，香港董事總經理 陳坤興



樓語縱橫

對於房屋供應的問題，筆者認爲土地及房屋供應向來都是長遠而持久的工作，不能「揠苗助長」，更不能「一蹴而就」。正如財政司司長陳茂波在財政預算案中所言，「土地及房屋供應問題一直困擾香港，政府已竭力覓地務求增加房屋供應」。

無可否認，經過過去數年間，政府積極覓地、推地下，賣地次數增加，發展商亦積極補充土地儲備，令近年新樓動工量明顯增加，與此同時過去數年間，新樓落成量亦持續增加，反映政府在房屋供應上已漸見成果。

差餉物業估價署剛於上星期公布，《香港物業報告2018》的初步數字，當中包括預計來年新樓落成量的數字，按差估署的最新數字，



數據來源：差餉物業估價署

來年估計落成量爲2.037萬伙，較今年估計的落成量1.813萬伙再升12.4%，再者按照政府的估算，私樓落成量亦將會是連續四年上升，從2015年的1.13萬伙，大幅提升至2019年的2.037萬伙。

與此同時，財政司司長在財政預算案中亦有類似估算，「初步估計未來五年私人住宅單位的落成量每年平均約2.08萬伙，比過去五年增加約五成。」事實上，按現時的估算，來年新樓落成量，將會是創自2004年以來的15年新高，首度再次重返二萬伙以上。

儘管私樓落成量已有顯著增加，不過相信大家亦明白，私樓落成量的增加並不代表樓市供不應求的情況已經得到解決，落成量的增加亦未必會對未來樓價帶來壓力，原因是這幾年間不少即將落成的新樓，早已於建築期間以預售樓花形式售出。

根據Q房網香港數據研究中心的研究報告顯示，過去兩年（2016及17年）落成的新盤中，佔逾80%單位經已售出，加上部分單位屬於發展商長線持有收租，實際上可供出售現樓貨尾只有約15%而已。

話雖如此，新樓落成量的增加對樓價未必構成壓力，但新樓落成整體租盤供應亦會增加，對於未來租金走勢有着關鍵的作用，再者近年來私人住宅的租金升幅已持續低於整體樓價升幅，租金回報率亦自然同時回落至新低的水平，租金走勢對後市起一定影響作用。