



中國只要保持人民幣匯率雙向波動的彈性，就有助發揮匯率浮動吸收內外衝擊的「減震器」作用。

經濟觀察家

2024年美國大選落下帷幕，特朗普再度入主白宮。由於競選期間，特朗普又威脅可能對中國直接或間接出口美國的商品加徵高額關稅，引發了市場對於人民幣匯率在「特朗普2.0」時期將再現弱勢調整的擔心。

2018年初，因時任美國總統特朗普悍然升級中美經貿摩擦，人民幣從2018年3月底起震盪走弱，最終於2019年8月初跌破7。即期匯率最低跌至2019年9月初的7.1785，較2018年初高點最多下跌近13%。這就是「特朗普1.0」時期對人民幣的影響。

# 穩匯率關鍵是穩市場信心

大選期間，特朗普曾提及將從四個方面升級對中國的貿易摩擦：一是取消中國永久正常貿易關係（PNTR，即最惠國待遇）；二是對中國對美所有出口商品徵收60%或以上關稅；三是四年內停止對中國必需品的進口；四是嚴厲打擊中國商品通過第三國出口到美國。

## 關稅摩擦沒有贏家

上述措施對人民幣匯率的直接影響是，通過貿易和投資渠道，影響國際收支平衡和外匯供求關係，進而影響人民幣匯率走勢。一方面，如果前述關稅措施能夠部分或者全部兌現，而中國短期內找不到規模相當的可替代的出口市場，這將影響中國的外貿出口和貿易順差。據中國海關總署統計，2019至2023年，中國貨物出口中，美國平均佔比16.5%；貨物貿易順差中，美國平均佔比55.9%。另一方面，如果美國增加從中國進口商品的貿易壁壘，外資將減少來華直接投資，而中資企業將會更多到海外投資建廠，這將加速中國產業外遷。

在此基礎上，關稅政策還會產生兩個間接影響：

一個是通過金融和信心渠道，影響市場預期，進而影響人民幣匯率走勢。從「特朗普1.0」的經驗來看，中美經貿關係緊張，利空人民幣；緩和則利多人民幣。如2018年3月23日，特朗普宣布有可能將對中國600億美元進口商品加徵關稅，並限制中國企業對美投資併購，揭開了中美關稅衝突的序幕，終結了2017年以來的人民幣反彈。2018年8月24日，因特朗普宣布對前述600億美元中的第二批160億美元中國進口商品加徵關稅，直接觸發了中國重啟逆周期調節因子穩匯率。2019年8月5日，中美經貿磋商再陷僵局，令人民幣交易價應聲跌破7比1。2019年底中美重啟經貿談判，於2020年初達成第一階段經貿協議，令人民幣自2019年12月底起重新回升7以內，直至2020年2月份因新冠疫情爆發再次跌破7。2020年5月底，特朗普又威脅要實施經濟金融制裁，導致人民幣進一步跌破7.10。

值得一提的是，儘管2018年至2020年上半年，人民幣匯率因外部衝擊而總體承壓，但2018年銀行結售匯逆差119億美元，較上年銳減86%，2019年更是進一步轉為順差204億美元，2020年前五個月累計順差467億美元。這顯示「特朗普1.0」對人民幣匯率的影響，是心理衝擊大於實質衝擊。自2020年6月初起，人民幣止跌反彈，到2020年底單邊升值9%以上，並於2022年3月初升至6.3附近。直至2022年4月起，因中美經濟周期和貨幣政策分化，人民幣走勢重新逆轉。

特朗普挑起關稅衝突，特別是針對全球包括盟國加徵關稅，有可能壓低市場風險偏好，推高美元指數，進而讓包括人民幣在內的美非貨幣承壓。如2019年，儘管美國聯儲局連續



三次降息，德美國債負收益率差收斂，但因全球貿易局勢緊張，歐元區的貿易開放程度更高，歐元匯率對此更加敏感，全年對美元匯率不漲反跌2.2%，貢獻了同期美元指數總漲幅的328.5%。

另一個間接影響是，通過特朗普關稅影響美國通脹走勢，進而影響美聯儲利率政策路徑和美元指數走勢。若「特朗普2.0」的財政、貿易和移民政策導致美國通脹持續高企甚至二次通脹，這將令美聯儲暫停降息，甚至重啟加息。美聯儲寬鬆不及預期，有可能重新推高美元。這正是近期市場「特朗普交易」的一個重要內容。鑒於特朗普還喜歡對美元利率和匯率說三道四，由此引發市場情緒波動，也可能影響國際資本流動和主要貨幣匯率走勢，進而影響人民幣匯率。

## 抓緊時間深化改革

據美國經濟分析局統計，1986年（1985年9月廣場協議次年），美國進口商品中，日本佔比22.2%（較2017年中國份額的歷史高點還高出0.8個百分點）；到2023年，該比例僅為4.7%。1991年，美國商品貿易逆差中，日本佔比56.4%，創歷史新高；到2023年，該比例僅為6.7%。

當前中美經貿摩擦的慘烈程度已超過了當年的日美。從2018年「特朗普1.0」開啟中美貿易衝突，到2023年拜登政府任內三年，共六年間，美國商品進口和商品貿易逆差中，中國佔比分別累計回落7.7和20.7個百分點。而1987至1992年的六年間，日本兩項佔比分別回落4.1和上升13.3個百分點。

到2023年，美國進口商品中，中國佔比13.7%；美國商品貿易逆差中，中國佔比26.2%。對比今天的日美貿易聯繫，中美之間還有調整空間。若因特朗普關稅措施導致短期內中國對美出口和貿易順差大幅下降，這對中國經濟可能引發的負面衝擊不可小覷。這正是當前中國經濟運行面臨的外部環境更趨複雜嚴峻、不確定不穩定因素增多的重要表現。

當然，即便日本的今天就是中國的明天，我們也希望將這個過程盡可能拉長一些，避免短期劇烈調整造成的巨大衝擊。為此，一要主動去做美方的工作，引導雙方經貿政策相向而行。近年來，中國在美國貿易失衡中的重要地位急劇下降，同時美國國內通脹壓力也比較大。因此，「特朗普2.0」本身未必有很強的動機，立即或者完全兌現其關稅威脅。我們要盡最大努

力，爭取和提升這種可能性。

二要抓住2024年9月底以來宏觀政策轉向、經濟邊際改善的有利時機，進一步全面深化改革開放，推動經濟運行回歸合理區間，切實扭轉市場預期、提振市場信心。美聯儲主席鮑威爾2020年10月初曾公開表示，美國經濟復甦尚未完成，政策干預的風險是不對稱的，支持過多造成的風險要小於支持過少。因為即使最終證明實際政策行動超出了需要，那也不會白費力氣——經濟復甦將更強勁、更快。

這對於中國宏觀調控也有重要的借鑒意義，因為現在逆周期調節方面做多一些，重新走到市場曲線前面，將有助於中國在對外經貿磋商中處於相對有利的位置。從「特朗普1.0」對人民幣匯率是心理衝擊大於實質衝擊的影響渠道看，穩匯率的關鍵是穩預期、穩信心。

三要適時跟進、動態評估「特朗普2.0」對華貿易政策的進展，做好沙盤推演，主動作為、提前布局，趨利避害、危中尋機，從最壞處打算爭取最好的結果。

## 減低關稅政策烈度

需要指出的是，特朗普關稅威脅對人民幣匯率的影響不宜簡單套用「特朗普1.0」的經驗。當時，「特朗普1.0」開啟了中美經濟脫鉤、科技競爭的先河，外匯市場在重新定價這一超預期的重大風險事件過程中，出現匯率超調在所難免。到了「特朗普1.0」的後期，市場已對其對華極限施壓的做法產生審美疲勞，外匯市場反應趨於鈍化。

「特朗普2.0」重新高調再行打壓中國經濟，可能會再度吸引市場關注。但這大概率會是事件驅動。若通過多方努力，能夠降低「特朗普2.0」的關稅政策烈度，將有助於減輕相關衝擊。最近海外大投行預測到2025年底，人民幣匯率跌至7.50至7.60，相較當前水平調整幅度有限。

實踐證明，保持人民幣匯率雙向波動的彈性，有助於發揮匯率浮動吸收內外衝擊的「減震器」作用，及時釋放市場壓力、避免預期積累。同時，有關方面還要在情景分析、壓力測試的基礎上做好應對預案，不斷充實「微觀監管+宏觀審慎」的政策工具箱，當出手時就出手。通過綜合施策，強化預期引導，防止形成單邊一致性預期並自我實現，堅決防範匯率超調風險。

（作者為中銀證券全球首席經濟學家）

# 中企出海須抓住東盟機遇



共創共享 戈峻

在當前全球形勢下，東盟的發展機遇與日俱增。早前在馬來西亞首都吉隆坡舉行的2024年國家智慧展（Smart Nation Expo 2024），筆者帶領八家天九平台合作的創新成長型公司，出席這個東南亞最大的科技盛會，實地體會東盟所蘊含的巨大潛力，也看到中國企業家在東盟尋找機會的熱情，相信透過企業對企業（B2B）資源共享平台的協助，企業可以更緊密擁抱中國與東盟友好帶來的經貿機遇。

馬來西亞對筆者而言並不陌生，二十多年前在英特爾工作期間便經常往返馬來西亞，推動公司在檳城的持續建設和發展，幫助英特爾成為馬來西亞最大的外資企業，總投資超過500億元人民幣。

## 中馬合拓雲計算AI

馬來西亞最令人深刻的印象是其與全球的自然聯繫性。該國語言多樣，中文和英文之外，還有印地語和馬來語，意味著這個國家與世界上38億人口有着文化上的聯繫。除了文化優勢，馬來西亞的戰略位置和世界一流的港口使其成為國際貿易強國；巴生港、檳城、吉隆坡等主要港口在國際舞台上發揮着至關重要的作用，促進海運物流和全球貿易。

除了上述天然優勢，馬來西亞政府亦推出很多吸引外國投資的激勵計劃，營造有競爭力且有利於投資者的環境。今年，馬來西亞與印度、中國和越南等國家被公認為2024年十大最具投資競爭力的新興市場；明年馬來西亞亦將成為東盟新一任主席國，這些獨特的優勢，使這個國家不僅是經商好地方，也是東南亞與世界其他地區之間的重要橋樑。

馬來西亞早已是中國企業出海的首選目的地之一。早在2017年，吉利與馬來西亞民族汽車品牌寶騰便已建立合作關係。抖音吸引了當地近3000萬18歲及以上用戶，成為馬來西亞最受歡迎的社交媒體。許多中國成功的特許經營模式在當地也迅速獲得成功，短短兩年時間，蘭州拉麵在全馬開設150家分店；蜜雪冰城更開設了500家分店。

今次展覽，與筆者同行的企業家，涵蓋娛樂、家居水處理、汽車清潔機器人、人工智慧健康檢查、中醫養生療法、生物製藥、人工智慧教育等領域，每個項目都帶來獨特的、前瞻性的業務解決方案，相信能引起馬來西亞用戶的興趣。

上個月在北京舉行的一個論壇，

馬來西亞跨境電子商務協會主席陳福基亦強調「馬來西亞是中國企業向海外拓展數字業務的首選目的地」。近年來，中國互聯網協會也多次組織代表團開拓國外市場，馬來西亞往往是第一站，並將年輕充滿活力的中國企業家帶到馬來西亞，推動了中馬兩國企業在雲計算、大數據和人工智能（AI）等領域的合作，聽說甚至有中國企業到訪第一天便與馬來西亞高科技產業園區簽署合作協議。事實上，中國發展迅速和成熟的新商業模式，以及中國研發的技術和解決方案，不僅具有創新性，而且實用性強，可以大規模部署，造福當地用戶。

## 融入當地洞悉需求

至於兩國商業如何更緊密合作，正如筆者常提到，企業出海的必修課就是要「融入當地」、「與當地人一起」，並「為他們服務」，深入洞悉東盟市場的需求正是當務之急。東盟各國在經濟發展水平、文化傳統，以及消費習慣等存在顯著差異，唯有通過全面且深入的市場調研，精準把握當地市場的需求特點，方能有針對性地推出契合當地市場需求的產品和服務。提升自身產品和服務的質量亦是關鍵所在，唯有以高品質的產品和服務，方可在東盟市場中贏得消費者的信賴和良好口碑。

「孤舉者難起，眾行者易趨」，加強與當地企業的合作也尤為重要，只有與當地企業攜手合作，才能夠更好地了解當地的商業規則、市場環境及文化習俗，從而有效降低經營風險和成本，也更能清楚消費者的所需。

## 借共享平台之力 突破遠近

但對於中國中小企業而言，要成功抓住馬來西亞和東盟的發展機遇也非易事，需要具備敏銳的洞察力和高效的行動力，這時候B2B資源共享平台就派上用場。共享平台可以幫助企業以當地可理解、可操作的落地模式去建立業務，透過平台的企業家資料庫尋找當地最合適的合作夥伴，利用夥伴在當地的資源和經驗，以極低成本、高效率和更快的速度開展業務。換言之，使用平台的真正影響在於，企業的品牌、產品和服務幾乎可以短時間內布局在當地各處。

相知無遠近，萬里皆為鄰。東盟發展機遇眾多，中國中小企只要能夠深入了解市場需求、提升產品質量、加強合作並關注政策，借助平台之力，便能突破距離遠近，擁抱中國和東盟友好帶來共同繁榮的未來，在這片充滿機遇的土地上實現蓬勃發展。

（作者為天九企服董事長兼CEO）

# 世界紛亂凸顯香港價值



樓市新態 汪敦敬

數據公司Altrata日前公布《2024年億萬富豪人口普查》顯示，紐約蟬聯「全球億萬富豪最多城市」，香港維持排名第二，有107人身上達到10億美元（約78億港元），超越亞洲其他城市，更較排名第八名的新加坡（58人）多出一倍。

## 香港穩佔全球金融樞紐地位

筆者看到這一新聞後不禁苦笑。近年來香港經歷多番苦難，甚至有人提倡躺平、攪炒。儘管如此，香港仍然是全球最富有的城市之一。如果以股票的市盈率（PE）計算，美股是充滿泡沫的，相反港股是「負泡沫」的。如以一個正常的PE來衡量，香港很可能已經是全世界最多富人的地方。

上述報告指出，美國與中國擁有多個上榜城市。其中，紐約是全球億萬富豪最多的城市，達144人，按年增加9人，增長最強勁。在香港居住的億萬富豪人數有107人，雖然按年減少5人，但仍拋離排名第三的三藩市（87人）；第四位為倫敦，有78人；第五位為莫斯科，有77人。世界正在朝着東升西降的方向發展。

報告還指出，「中國香港仍憑藉其獨特優勢，扮演著連接中國內地與國際市場的重要金融橋樑角色，使其在全球金融體系中佔據着無可替代的樞紐地位。」

筆者認為，世界愈亂只會更需要香港這個國際樞紐中心。也正因為東升

西降，全世界在亂的情況之下，香港獨有的中立和平穩環境，反而成為全球都需要的大都會與金融中心。

## 財富增長東升西降

筆者觀察所得，排名中最富有地方的本地生產總值（GDP）其實增長不高，最大增長的地方是中國及東盟，甚至沙特阿拉伯、俄羅斯近期的表現都不俗。增長國家將會培養出富有城市出來，在未來後來居上，無論新舊的國家都同樣需要香港作一個平衡東西方的地方。

世界抵制愈多，西方愈多「打茅波」，香港便愈有價值。11月22日，私人財富管理協會與畢馬威聯合發布的《2024年香港私人財富管理報告》顯示，2023年香港私人財富管理業錄得3410億港元淨資金流入，較2022年的1210億元大增1.8倍；瑞銀集團則謂香港以人均財富58.2萬美元位列全球第三，居亞洲首位，亦較2022年增長逾5%；又再依據財務諮詢網站Cardrates.com調查所得，香港成年人的財富中位數也年增2.2%至20.69萬美元，位居全球第四。

香港財富不斷增長，不止富人、人均水平也是增長的。當然也有人失意，但我們不需將失意板塊作主導。今日的美國政府當然會想打壓香港，打壓香港的原因正正是因為香港前途無限。未來港人也會面對風浪，但我們背靠祖國，只要勇敢面對、毋須懼怕。

（作者為祥益地產總裁）