



▲對等關稅可能引發全球供應鏈的斷裂風險，尤其是汽車等高度依賴跨國分工的行業。

經濟觀察家

「對等關稅」政策標誌着美國貿易保護主義升級，從最初僅針對貿易逆差大國擴展到覆蓋全球所有貿易夥伴。不僅對美國自身、也對全球經濟帶來深遠的影響。如何在保護本國利益的同時，維護全球貿易體系的穩定和繁榮，將是各國政府和企業面臨的共同挑戰。

對等關稅破壞多邊貿易體系



淵淵遠略
袁淵

對等關稅的直接後果是貿易壁壘的螺旋式上升，不僅影響了貿易的自由流動，還可能導致全球貿易體系的混亂。歐盟、加拿大、日本等美國的傳統盟友已經明確表示反對，認為此舉破壞了多邊貿易體系，可能導致各國採取報復性措施，從而引發全球貿易的惡性循環。

全球供應鏈恐斷裂

例如，若歐盟對美國商品加徵關稅，根據對等原則，美國將自動對等回應，這種循環可能引發全球供應鏈的斷裂風險。尤其是汽車、電子等高度依賴跨國分工的行業，相關生產鏈條遍布全球，任何一個環節的中斷都可能导致整個生產流程的癱瘓。

根據摩根大通測算，對等關稅政策可能推動美國核心通脹率上升1.5至2個百分點。由於進口商品價格上漲，美國消費者和企業成本增加，或抑制消費需求與企業投資。消費者可能會減少購買非必需品，而企業則可能推遲或取消原有投資計劃。

全球範圍內，依賴美國市場的出口國（如墨西哥、越南）將面臨出口萎縮的壓力，可能導致失業率上升和社會不穩定。

美國的對等關稅政策將對全球貿易體系帶來重構風險：

一是對世界貿易組織（WTO）體系的衝擊。美國通過自動對等徵稅機制繞過多邊談判，此舉不僅可能加速全球貿易規則的碎片化，還可能引發一系列連鎖反應。各國為了保護自身利益，可能會被迫轉向雙邊或區域協定，從而削弱了WTO的權威性。這種單邊主義的做法，不僅對WTO的多邊貿易體系構成威脅，還可能導致全球貿易環境的不穩定，以及不可預測性增加。

例如，發展中國家可能會因為無法適應這種快速變化的貿易規則而遭受重創，而發達國家則可能利用自身的經濟優勢，通過雙邊或區域協定來鞏固其在全球貿易中的主導地位。

二是新興貿易聯盟的形成。為應對美國壓力，歐盟、東盟等經濟體可能加快內部整合或與其他國家締結關稅同盟。例如，歐盟已表示將推動與亞洲國家的自貿談判，以減少對美依賴。這一趨勢表明，區域間的合作和聯盟正在成為應對全球貿易挑戰的新策略。歐盟與亞洲國家的自貿談判可能會涵蓋廣泛的領域，從傳統的貨物貿易到服務貿易，再到投資和知識產權保護等。這樣的合作不僅有助於減少貿易壁壘，促進商品和服務的自由流動，還可能為參與國家帶來更大的經濟規模和市場潛力。

對等關稅政策的實施也將對全球金融市場產生潛在影響，主要體現在以下三個方面：

首先，避險資產需求上升。關稅政策的不確定性可能引發市場避險情緒上升，投資者對黃金等避險資產的

需求增加，導致黃金價格上漲。近期黃金現貨價格已突破每盎司3100美元，創下歷史新高。這種價格上漲不僅反映了投資者對經濟前景的擔憂，也顯示了黃金作為傳統避險工具的吸引力。

同時，投資者也可能會將資金從風險資產轉向債券等相對安全的資產，導致債券價格上漲，收益率下降。例如，美國10年期國債收益率可能進一步下降。這種趨勢不僅限於美國市場，全球範圍內的政府債券，包括德國、日本等國的債券，也可能看到收益率的下降。

其次，股市波動加劇。關稅政策的實施可能導致市場信心下降，投資者對於未來的預期變得悲觀，從而引發股市的大幅波動。總結第一季度，美股納指累計下跌10.4%，標準普爾500指數累計下跌4.6%。這種波動不僅限於美國市場，全球股市也可能受到影響，尤其是那些與國際貿易密切相關的市場。

第三，匯率波動加劇。關稅政策可能導致美元匯率波動加劇。一方面，美國經濟增長放緩可能導致美元走弱；另一方面，避險情緒上升可能導致美元需求增加，推動美元升值。美元的這種雙重壓力可能導致匯率市場出現大幅波動。

拖累經濟復甦進程

英國和加拿大等美國傳統盟友已經嘗試與美國進行接觸，試圖通過外交途徑解決貿易爭端。但由於美國政府的強硬態度和複雜的國內政治環境，這些國家在短期內難以取得實質性的突破。這些努力在很大程度上受到了限制，因為美國政府似乎更傾向於採取單邊行動，而不是通過多邊合作解決問題。

各國政府和企業都在尋求應對策略，以減輕潛在的負面影響。在此背景之下，各國政府和國際組織都在努力尋找平衡點，試圖在維護自身利益的同時，避免全球貿易環境的進一步惡化。但是，由於各方利益的差異和立場的分歧，達成共識的過程注定充滿挑戰。在未來幾個月，全球貿易談判的走向將會對世界經濟產生深遠的影響。

在後疫情時代，全球經濟復甦面臨着多重阻力。全球供應鏈的恢復進程緩慢，加之不斷升級的關稅壁壘，這些因素疊加在一起，可能會延緩經濟復甦的進程。

世界銀行的報告指出，若貿易摩擦進一步升級，到2025年全球GDP增速可能會下降0.5至1個百分點。這一下降將對全球就業、投資和消費者信心產生連鎖反應，進一步加劇經濟復甦的不確定性。

當前，美國國內正面臨着通脹壓力的上升和消費者信心的下滑。美國消費者信心指數已經降至4年來的低點，這反映出民眾對未來經濟前景的悲觀情緒。這種經濟環境可能會迫使特朗普政府調整其貿易政策，以緩解

民眾的不滿和壓力。

但筆者認為，特朗普政府在短期內可能仍會保持強硬立場，這種立場可能會持續到2026年中期選舉。在選舉週期的壓力下，政府可能會更加關注短期的經濟表現和政治利益，而不是長期的經濟健康和全球貿易關係的穩定。這種政治與經濟的博弈，可能會導致貿易政策的頻繁變動，給企業和投資者帶來更多的不確定性。

貨品漲價 通脹升溫

對等關稅不僅是美國貿易政策的轉折點，更是全球化進程的重大挑戰。政策的影響將滲透至供應鏈、通脹、金融市場及多邊貿易規則等多個層面，引發一系列連鎖反應。

供應鏈方面，許多跨國企業可能會面臨成本上升和運營效率下降的問題。例如，依賴從美國進口零部件的亞洲製造企業，可能會因為關稅的提高而不得不尋找新的供應商，或者重新調整其生產布局。這種調整不僅需要時間和資金的投入，還可能因為不確定性增加而影響到企業的長期投資決策。

通脹方面，提高關稅可能會導致進口商品價格上升，進而推高消費者物價指數。以電子產品為例，如果美國對進口的電子產品徵收高關稅，那麼這些成本很可能會轉嫁到消費者身上，導致筆記本電腦、智能手機等商品的價格上漲。這種價格上漲不僅影響到普通消費者，還可能對整體經濟的通脹水平產生影響。

金融市場方面，關稅的不確定性可能會導致市場波動加劇。投資者在面對關稅政策的不斷變化時，可能會對市場前景感到擔憂，從而影響到股市、債市的表現。例如，如果市場預期美國與其他國家的貿易摩擦將導致經濟放緩，那麼投資者可能會減少對風險資產的投資，轉而購買更為安全的資產，如黃金或政府債券。

多邊貿易規則方面，美國的「對等關稅」法案可能會引發其他國家的仿效，導致全球貿易體系出現碎片化。多邊貿易體系的基石之一是各國遵守共同的規則和標準，但當一個主要經濟體採取單邊行動時，其他國家為了保護自身利益，也可能採取類似的措施。這種情況下，全球貿易的自由化和便利化將受到嚴重威脅。

全球經濟能否抵禦這場「關稅地震」，取決於政策靈活性、國際合作程度及市場韌性的共同作用。短期內，各國政府和企業需要迅速調整策略，以應對關稅變化帶來的直接衝擊。例如，政府可能需要提供補貼或稅收優惠，幫助企業緩解成本壓力；企業則需要尋找替代供應商或提高生產效率，以減少對特定市場的依賴。長期來看，各國需要制定更為靈活的貿易政策，以適應不斷變化的國際環境，同時加強國際合作，通過多邊或雙邊談判解決貿易爭端，避免貿易保護主義的蔓延。

（作者為外資投資基金董事總經理）

港OTC市場宜增復活機制



港股觀察
席春迎

日前有傳媒報道，隨着退市公司數量的不斷增加，香港交易所與證監會經初步諮詢市場後，已開始規劃有關機制，正積極研究建立本地場外交易（OTC）平台，為退市股票提供一個合法合規的交易通道。

報道披露了這一制度設計的要點和相關人員構想，其出發點無疑是為了保護投資者利益、完善市場退出機制，但在當前構想中所體現的「禁止投機、禁止推薦、禁止再融資、禁止再轉板」等限制，值得進一步審慎評估。

讓企業有再戰主板機會

報道提出，香港版OTC市場將避免投機炒作和過度宣傳，限制再融資與轉板的可能性。這種限制固然出於監管審慎，但若OTC僅僅是「存量資產的清算池」，其市場功能將嚴重受限，甚至可能變成企業與投資者「失聯」的封閉終點。

與此相比，美國的OTC市場正是許多企業轉型自救、蟄伏再起的孵化地。從Pink Sheet到OTCQB，再到符合條件重新登陸主板，美國為企業設計了一條「退而不死，再戰主板」的制度跑道。例如一些因合規問題退市的中小科技公司，通過OTC期間重建治理、調整戰略，再次獲得市場信任並成功轉板。這樣的機制不僅給了企業機會，也激活了市場。

在香港現有設想中，OTC交易將杜絕推介行為，並禁止再融資活動。這無疑降低了風險，但也極可能導致市場活力喪失。沒有推介、沒有信息披露、沒有資金支持的市場，很難吸引投資者長期駐足，更遑論企業轉型升級。

流動性缺失的後果將非常嚴重，主要集中在以下三點：1) 投資者更難出清持股，資產凍結；2) 企業缺乏融資平台，無法實現轉型；3) 平台交易低迷，反而影響整體市場信心。

美國OTC Markets Group（場外交易集團）之所以維持一定程度的活力，正是因為它允許一定程度的信息傳播、合規融資和分層管理機制（如OTCQX對信息披露要求更高）。這類靈活機制有助於形成「信任分層」與「價格發現」，從而保持市場有序運行。

籲允許企業融資

香港不必複製美國OTC市場的自由度，但完全封閉、禁止一切擴展空間的做法，也可能過於保守。筆者認為，港版OTC可以探索以下改進方向：

其一，引入「分層機制」：如設立「基礎層」（Pink-style）和「發展層」（類似OTCQB），讓不同治理水準的企業接受不同監管。

其二，允許小規模定向融資：針對通過審計、信息披露合規的企業，允許在OTC市場進行特定用途的再融資，如債務重組或研發投資。

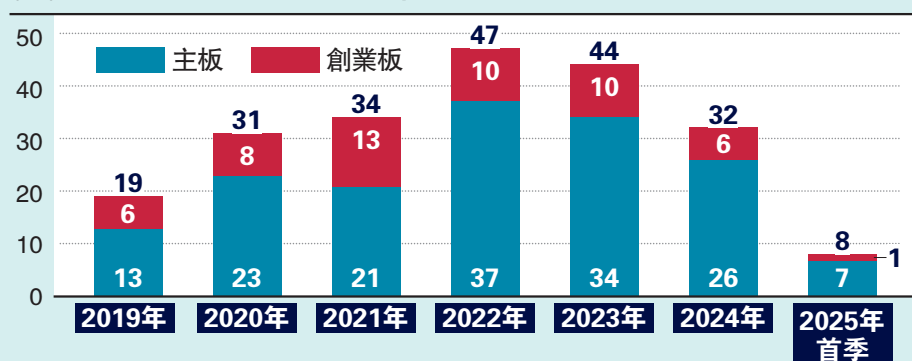
其三，設立「轉板觀察期」制度：允許符合條件的企業在OTC市場運行一段時間之後，申請重新上市，並接受審查，建立量化的「再戰主板」通道。

其四，規範而非全面禁止推介活動：推動信息披露平台建設，允許機構在風險提示下發布分析與推介內容，激發流動性但不誘導炒作。

總結來說，香港資本市場的韌性，需要一個良性的「退市生態」。退市並不應成為終結，OTC市場不應僅是退市後的「安置場」，更應是一次「轉型重啟」的契機。如果港版OTC能在嚴控風險的基礎上，引入分層治理、適度融資與轉板機制，借鑒美國經驗、融入本地特色，打造出一條「退而不死、重振旗鼓」的制度路徑，它不僅能更好保護投資者，增強市場韌性，也將為香港構建更加完整與有彈性的資本市場生態體系。

（作者為香港中小上市公司協會主席）

按上市規劃除牌程序取消上市之公司數目



新盤低價發售 搶走居屋客



樓市智庫
陳永傑

財政預算案發布後，新盤接連低價搶客，搶去不少居屋客。房委會最新推出的白居屋第二市場計劃2024（白居二2024），認購反應未見熱烈，接獲約3.4萬份申請，按年減少逾五成，創2013年計劃推出以來新低。

為幫助年輕人置業，去年發表的施政報告提出支持年輕人置業計劃，由今起推出的白居二配額，將由4500個增加至6000個，新增的1500個配額為「青年計劃（白居二）」配額，全數撥予40歲以下的青年申請者。上星期已截止登記，共接獲逾3.4萬份申請，超額近5倍。上一期白居二接獲7.8萬份申請，超額約16倍。所有申請中，參加今期首次推出的「青年計劃」有約2.6萬份，佔總數約七成，即青年計劃部分錄得16倍超額認購。

根據最新入息及資產限額，白居二的一人申請者每月入息上限為3萬元，資產上限為61.5萬元。如以供款佔入息不可高於五成作審批準則，申請者每月最多可供款1.5萬元。以現時按揭息率3.5厘及還款期30年計算，最高貸款額為334萬元，連同61.5萬元資產作首期，推算該買家可負擔的樓價約395萬元。至於二人或以上家庭，可負擔樓

價約791萬元。

入場費不足400萬

白居二的申請人有所減少，可能與新盤賣得愈來愈平有關。今年以來開售的8個全新樓盤，7個入場費不足400萬元，不少更屬出入方便、附近有港鐵站的市區樓盤。如鴨洲洲COASTO，首批最平單位售價為381萬元；長沙灣Belgravia Place II亦最平342萬元有交易。而元朗朗天峰及大埔上然，入場費更只是200餘萬元，可謂平過居屋。

除了新盤外，二手屋苑亦不乏樓價400萬元以下的選擇。以十大屋苑為例，去年400萬元以下成交多達284宗，按年升近2倍，創2016年673宗後的8年新高，與2022年低位57宗比較，增加近4倍。

過去不少港人抱怨樓價高不可攀，現在情況可能相反，隨着私人住宅樓價大幅回落近三成，部分來自居屋市場的上車客或轉投資私樓。況且，二手居屋具一定樓齡，業主入住時或需額外成本維修，所以部分有能力買居屋的上車客，或會選擇全新的一手私樓。不論在樓齡、會所設施、發展商優惠等方面，一手私樓都較居屋優勝。

（作者為中原地產亞太區副主席兼住宅部總裁）



▲今年已開售的八個全新樓盤，入場費不足四百萬元，受上車客歡迎。圖為大埔上然銷售情況。