

# 美國關稅算盤難打響 市場避險情緒持續升溫

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

當貿易政策引發金融重組猜測時，美國股市因疲軟數據及通脹預期升至1995年以來最高而重挫，上星期五美國標普500跌1.7%，債券上漲，市場避險情緒升溫。服務業降溫與權到期加劇波動，美股七大科技巨頭跌2.5%，10年期國債收益率降至4.43%，而美元因關稅預期對墨西哥比索等貨幣走強。有經濟學家警告，高關稅恐因經濟放緩減收，亦預測如果稅率達50%（目標7,000億美元）更會適得其反。美元高估因外資持有25萬億美元美國資產（佔GDP的85%）而加劇，貿易逆差12月達1,220億美元新高。市場稱盈利增長與降息支持牛市，但貨幣主義強調利率調控關鍵，美元金融指數漲2.3%，顯示多重影響並存。

當全球市場因美元動向而波動時，特朗普及其經濟團隊日益關注關稅以支持減稅政策，市場預計這

將增加與歐盟等貿易戰風險。其經濟團隊顧問估計美國對中國及其他國家關稅令美國帶來數千億美元收入，可平衡2萬億美元赤字並降低利率，有「專家」更倡議迫使外國債權人將8.6萬億美元美國國債轉為超長期債券，減輕債務負擔。但凱因斯經濟學派學者（Keynesian Economics）警告過度干預會扭曲供需情況。

## 特朗普攪局損人不利己

有經濟學家引用特里芬困境（Triffin Dilemma）指出，美元作為儲備貨幣導致持續高估，損害製造業競爭力。而特朗普計劃包括設立主權財富基金及威脅盟友分擔安全支出，欲顛覆金融秩序，所有行動都需要國際合作，料短期難實現。在美元與股市震盪加劇之際，歐洲股市因商業活

動改善吸引40億美元流入，市場普遍認為中國、德國等國家比美國更具潛力，因後者增長放緩風險上升。特朗普政策偏離自由貿易理論的比較優勢原則，推高價格並改變與歐洲貿易動態，更有其「顧問」提議透過《國際緊急經濟權力法》對國債收取費用，或與主要貿易夥伴達成類似1985年《廣場協議》的美元貶值協定。新制度經濟學強調國際合作的必要性。有分析師認為市場預期可能會出現自我實現結果，若數據疲軟或通脹失控，將考驗經濟周期理論對牛熊判斷，美國製造業因美元高估持續受壓，經濟下滑機會大增。

## 深化「一帶一路」合作應對挑戰

當美國試圖以關稅和金融手段重塑全球秩序時，國家已透過多元化外匯儲備與推動人民幣國際化保

護利益，亦警告美元被高估若引致製造業空心化達臨界點時，將恐引發全球資產拋售。國家已有所準備，截至2024年底，外匯儲備逾3.2萬億美元，其中美國國債佔比從2010年的44%降至約25%，顯示減持美元資產策略以對抗上述風險。同時，透過推進「一帶一路」倡議的實施，促進與130多國貿易結算使用人民幣，2023年人民幣跨境支付額增至38萬億元，降低對美元依賴。若美國繼續推出貶值或關稅政策，國家亦可加速去美元化，並利用2萬億美元美國國債持倉作為談判籌碼。市場已看到，國家亦擴大黃金儲備（2025年1月末約2,284.5噸）並深化與非美經濟體合作，對抗美元霸權長期挑戰，黃金價格亦因此仍有上升空間。上一次在八年前，我們經歷過特朗普的瘋狂政策。我們有八年時間準備，相信國家已有足夠籌碼作必要的反制。

# 美股升勢放慢 牽一髮而動全身

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

一直以來，本欄以環球宏觀多元資產組合的角度分析，今次亦不例外。本欄日前指出，美俄在沙特阿拉伯有對話，明顯為俄烏衝突停火一事而來，原則上應該可望減低避險情緒，但實際上，金融市場資產走勢可見，金價和油價繼續向上，即意味着，外界對事件進展存疑，投資者有必要多加小心風險管理。

當然，本欄不只參考兩個數據，就以常見的避險指標而言，起碼要留意一系列的，包括美債孳息率、以至美匯指數，甚至VIX指數等。

## 看油金走勢 測戰事進程

單純以今次事件來說，最直接亦最相關的，當然是一向以來，傳統觀點下，以戰事或中東相關的情況，皆先以油價和金價而論之。

至於在其他處境，例如廣義之下，不僅戰事，更包括恐怖主義活動，以至潛在的資訊戰襲擊等，甚至金融制度的潛在大事件，當然有一定全球系統性風險，則必須再加上上述幾個直接與美債、美匯以及美股有關的指標，才是合理。暫時看來，美股只是升勢放慢，甚至不是大幅向下，意味着全球股市均值回歸的初步反應已消化。

## 美股壓力時點宜留意VIX

承接美股對於DeepSeek加速全球股市均值回歸，初步階段漸見消化，值得延續討論的是，究竟整體金融市場，會否因此而有重大風險。

事實上，美股幾隻超級科技巨企，佔去美股大部分市值，而美股又佔去全球股市大部分市值，如今這個板塊的估值，外界其實早有質疑，只欠一個堅實的挑戰基礎，而DeepSeek正好提供這樣的理據。

由於美股可能未能持續向上，足以令部分投資者憂慮，原本長升長有的故事，一旦有根本性的改變，或起碼減速向上，在全球金融市場大量槓桿下，牽一髮而動全身，隨時有資金壓力。

大家對於美股該等科技巨企，暫時仍是滿有信心的，故此不會一下子拋售，但在高位追貨的，壓力會愈來愈大，然後攻勢轉為守勢的話，遲早沽壓會出現。這一點時機，可以留意VIX的變化。

值得注意的是，美國經濟數據轉差。上周五公布的美國經濟數據，密歇根大學情緒指數，低於預期，而成屋銷售數字固然低於預期，按月計負增長的情況比之前明顯。整體而言，上周公布的一眾數據並不理想，尤其就業相關的，不論首次申領失業救濟金人數，抑或持續申領失業救濟金人數，都高於預期。

可惜的是通脹依然，令人擔心滯脹或多或少令美聯儲更難下決定，這一點見諸於美聯儲最新公布的



●美聯儲由於通脹持續仍舉棋不定，為全球資產市場帶來風險。

資料圖片

議息會議紀錄。對於全球資產市場，這意味着一定的風險。即市部署上，繼續以看好A股和港股為主，美股高處不勝寒，不宜加倉。

## 宜沽日印股並降風險

至於其他地區，例如日本或印度股市，相信亦有一定的整固壓力。目前先以沽出日本或印度股市的倉位，作為過去幾年的獲利回吐，也順便為整體倉位風險管理，看來是目前很多機構投資者的策略。

（權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。）

# 預算案宜保財政穩健 增港競爭力及韌力

楊澤志 香港會計師公會稅務師會執行委員會主席

財政司長陳茂波即將公布新一份財政預算案。一如以往，香港會計師公會向特區政府提交預算案及稅務政策的建議書，建議政府應從「維持公共財政穩健」、「經濟增長與刺激投資」、「吸引及留住人才」和「可持續發展」四大主題着手，達至穩財政、振經濟、惠民生的目標。筆者希望透過此專欄，與各位讀者分享建議書涵蓋的一系列建議重點。

## 拓收入來源 保公共財政穩健

香港會計師公會估算政府2024-2025財政年度將錄得約970億港元赤字，為政府原先估算的兩倍，主要由於賣地收入和經濟增速未如預期。當然，這只代表現時的財政狀況，政府應貫徹審慎理財，透過增加政府收入及控制公共開支，以逐步「減赤」。

公會繼續呼籲政府更廣泛檢討香港稅制。最近一次對《稅務條例》進行全面檢討已經超過45年，其間環球經濟以至稅務發展均有重大發展，故有需要提升稅制的確定性及競爭力，為未來的財政做好準備。短中期而言，政府可考慮將薪俸稅及個人入息課稅標準稅率兩級制當中，較高一級的標準稅率由16%提高至16.5%，並提高住宅物業租賃的印花稅，也將有助增加額外收入，同時不會對社會中最弱勢

## 推中小企及地區總部稅務減免

長遠而言，為進一步提升營商環境及吸引投資，政府可考慮檢討利得稅的兩級制，為中小企業下調稅率或將其門檻提高。為吸引外資來港，政府可讓合資格的地區總部相關利潤享有50%的利得稅減免，並資助企業遷冊至香港的諮詢和法律費用。另一方面，公會建議應多管齊下重振香港作為一流城市的品牌，包括成立專責小組應對本地零售及旅遊業所面對的挑戰、重新評估香港旅遊業策略等。

面對環球人才市場的激烈競爭以及人口老化等挑戰，公會認為，政府可透過提高免稅額，以鼓勵照顧新生嬰兒的父母及仍有工作能力的退休人士繼續工作，以留住勞動力。政府亦應鼓勵僱主推行更具

彈性、家庭友善的政策及措施。此外，為特定行業提供具時限的補貼或稅務優惠及簡化簽證申請程序等措施，相信亦有助吸引海外人才來港發展。

## 續吸各方人才增港市場競爭力

創科經濟正在崛起，並成為環球經濟新的增長動力。為推動香港的創科發展，實在有需要建立相關領域的人才庫及推出措施以作配合。例如，政府可資助企業邀請國際專家為其香港研發人員提供培訓，補貼相關費用；同時，可進一步推廣和宣傳新的「專利盒」機制，及檢討涉及研發、創新科技及知識產權業務的稅務優惠措施。

## 鞏固綠色金融中心領先地位

隨著特區政府推出《香港可持續披露路線圖》和公會發布《香港財務報告可持續披露準則》，政府可鼓勵大型公眾責任實體提早自願採納準則，向有關的合資格開支提供額外稅務減免，以促進香港發展全面的可持續披露生態圈，使香港繼續成為領先的綠色金融中心。

面對經濟及外圍地緣政治挑戰，香港會計師公會期望新一份財政預算案可提升香港經濟的競爭力及韌力，為香港創建可持續未來。

# 中國資產重估全球矚目 科技股勢成新主角

時富金融研究部

近期，全球權益市場呈現出「東升西降」的格局，中國資產重估趨勢愈發顯著，成為全球投資資金關注的核心，吸引了大量資金流入。

在海外市場因經濟數據和政策波動而出現下滑之際，香港及內地股市卻呈現出強勁的增長趨勢：上周，美股納斯達克指數下跌2.51%，而A股市場創業板指則上漲2.99%，港股恒生科技指數更是上漲6.03%，特別是港股中的恒生科技指數，自年初以來累計漲幅約30%，領先全球資本市場。阿里巴巴、中芯國際、騰訊、比亞迪等公司的股價也接連創下歷史新高或區間新高，顯示出投資者對中國資產的信心增強，其中科技股備受青睞。以阿里巴巴為例，其最新財報展現出強勁的增長趨勢，尤其是AI相關產品收入已連續六個季度實現三位數同比增長，這使得華爾街眾多機構紛紛上調其目標股價，對中國市場的前景充滿期待。

## 多重因素推動資產重估

中國資產重估的背後，源於政策支援、產業創新和資金流入等多重因素的共同作用。在政策層面，內地上周召開民營企業座談會，鼓勵民營企業在新形勢下積極發揮作用，尤其聚焦科技創新；國務院國資委亦召開專項行動部署會，強調國資央企應抓住人工智能產業發展機遇，這些措施都為科技產業發展注入了強大動力。產業方面，國產AI及智能駕駛等領域不斷傳來利好消息，眾多科技企業在創新成果上持續發力，為資產重估奠定了堅實的產業基礎。資金方面，科創綜指ETF發售為市場引入了大量增量資金，改善了資金環境，推動資產價格向上。從估值邏輯來看，過去港股科網龍頭因增長放緩等因素難以獲得高估值，而如今隨着AI資本開支加大，以及雲計算等業務重回增長軌道，科技龍頭重回增長區間，估值邏輯發生了變化，為資產重估創造了條件。

## 機構看好料漲勢持續

從市場預期來看，國際上眾多機構對中國資產表現出強烈看好的態度。有觀點認為，中國股市已發生結構性質變，漲勢將更具持續性；「歐洲股神」安東尼指出，中國正處於新一輪牛市初期，未來東方有望主導全球市場。內地市場也紛紛表示，中國具備發展科技的諸多有利條件，當前市場正處於熊牛轉換階段，科技產業趨勢向上，有望成為市場主線。

總而言之，中國資產重估是多方面因素共同作用的結果，隨着中國科技企業不斷發展創新，在全球市場競爭力持續增強，中國資產在全球資本市場的地位有望進一步提升，未來中國科技企業或許會成為全球市場的新主角，成為全球資本市場新趨勢。但投資者在追逐這一趨勢時應保持理性，全面考慮市場波動等因素的影響作出明智的投資決策。

# 澳門城市更新成果顯現 實現保育與發展目標任重道遠

張宏業 中國房地產評估師、特許測量師、粵港澳大灣區數字產業協會副會長、澳門房地產評估協會會員

2月中旬，筆者參加澳門城市更新導賞團，此乃澳門房地產評估協會接待智地平台和珠海評估協會一行之活動。導賞團內容簡充實，參觀兩個澳門城市更新案列：澳門M8文化商業地標和中央中央酒店。走過大半天的時光隧道，體驗三百年濠江流金歲月，品嘗濃郁澳門味道，可謂乾貨滿滿，獲益無窮。

美好的春天下午，大隊先從議事亭前地出發，沿着小段細斜坡的羅結地巷慢步五十米，到達澳門文化商業地標「M8」。「M8」前身是郵電廳職工宿舍，興建於1963年。2018年，這座舊建築物迎來了重生的契機，重建過程中「M8」保留了澳門歷史記憶，並巧妙融合了傳統與現代，孕育新的生命力，成為澳門回歸後首個商業文化都市更新重建項目。「M8」共有九層，逾120個國際及本地品牌進

駐，涵蓋美妝，時裝，美食等，包括迪斐世（DFS）、OLIVER、時尚廣場（TFS）等時尚商店品牌，及著名各地美食如新派上海菜、時尚泰菜及現代韓式餐廳。

登上屋頂後，業主代表詳細介紹重建流程、建築特色、設計理念、保育內涵、運營模式、獲獎情況等等。

## 都市更新工程龐雜任務艱巨

筆者深刻體會重建的困難，複雜及細緻之程度，同時亦感受到業主對項目的濃厚使命感和深厚滿足感，實非一般商業項目可以報效回業主的。把全新的生命力注入地塊上，確實是別具意義的，縱使花上上百倍心血，也是值得敬畏的使命。

從「M8」商業地標遠望新中央酒店醒目的紅色招

牌大字，便是導賞團下個參觀學習的目的地。同樣屹立在世界文化遺產歷史城區的中心區，新中央酒店絕對是澳門人集體回憶。每天新馬路中的人聲車聲彷彿訴說新中央酒店非凡的歷史足跡。導賞團非常榮幸得到新中央酒店老闆關兄的親自接待和介紹。

## 打造融匯商業與文化新地標

重建新中央酒店不單止是地產項目，更是重置澳門商業地標，重拾幾代澳門人集體回憶，重新保存澳門歷史城區面貌，再次延續地標建築物生命，為未來澳門人再造輝煌歲月。

可喜的是新中央酒店重建成一個成功保育案例，看到酒店生意滔滔，中餐廳客似雲來，收到名利雙收的效果。評估會同仁告知筆者，中餐廳「碧麗

宮」是其年輕時家庭聚餐時常光顧的，還記得會購買瓷器碗碟贈送親友，真是滿載年輕時的集體記憶。

參觀過兩個市區重建項目：一個是文化商業大樓；一個是五星級酒店，同樣地取得空前成功，是可喜可賀的。舊樓保育和市區重建是艱巨任務，花上百倍功夫，也未必達至名利雙收效果。無論如何，澳門舊城區日漸老化，重建活動是必須，但是如何達至名利雙收的結果，實賴地產商、業主、文化界人士及澳門特區政府共同努力推進，這雖是一項艱巨的、費時費力的任務，但也是值得的和誠堪敬畏的，只有百倍毅力和決心才可取得最後成功。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。