

貿易新格局：香港的壓力測試與應對預案

龐溟 經濟學博士、經濟學家

由美國挑起的新一輪全球貿易戰和關稅戰，把香港這一外向型經濟體推至風口浪尖。作為自由貿易港和國際金融中心，香港固然有可能面臨轉口貿易萎縮、供應鏈重構、金融市場承壓等短期陣痛，但也有望在積極融入國家發展大局、深化區域合作、加大發展科技創新、推動國際金融合作、吸引外國企業和資金等政策推動下，在「內循環」與「雙循環」的國家戰略中找到新機遇。

必須承認，香港中小企業及跨境貿易在短期內可能受到關稅不確定性的衝擊，但對香港來說，其影響仍是有限的、可控的。自2018年以來，香港產品在美國進口商品中所佔份額已從0.2%減半至0.1%。美國在香港整體貨物出口的市場佔比，也已由2018年的8.6%縮減至2024年的6.5%。若按個別經濟體計算，美國仍是香港的第二大出口市場；但若以貿易區計算，美國僅為第四大出口市場，落後於內地、東盟與歐盟。針對中小企業資金鏈承壓問題，金管局、出口信用局、銀行業亦已推出支持措施，協助更多中小企業獲取銀行信貸安排、小營業額保單便利和升級轉型所需融資。

貿易夥伴多元 助卸力關稅衝擊

投資貿易夥伴網絡的拓展和區域經濟整合戰略的推進，則為香港從結構上更好地卸力關稅衝擊。香港已構建覆蓋21個經濟體的自由貿易協定網絡，與33個經濟體簽訂了促進和投資保護協定，並通過駐外經濟貿易辦事機構輻射100多個國家。正在積極爭取加入的《區域全面經濟夥伴關係協定》(RCEP)，將進一步協助香港有效分散單一市場風險、完善區域價值鏈布局，為應對關稅衝擊提供戰略縱深和多層防護。香港更可利用普通法體系與專業服務優勢，為「一帶一路」沿線基建項目提供法律、融資及風險管理服務，打造「超級增值人」角色。

與內地經濟持續深度融合形成的「經濟共同體」效應，更是夯實了香港抵禦外部風險、保持持續發展的根基。在《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》(CEPA) 框架下，累計貨物關稅優惠已突破102億元人民幣，全年貨物貿易總額已超過4.8萬億港元，平均每年增長5.6%。在服務貿易方面，內地對香港服務業作出全面或部分開放的部門

已佔全部160個服務貿易部門的96%，今年3月開始實施的CEPA服務貿易修訂協議，在金融服務、專業認證、電影電視、旅遊等關鍵領域實現制度性開放新突破。

金融體系經受住初步考驗

從目前的情況來看，金融體系穩定性經受了初步考驗，聯繫匯率機制有效維持港元匯率穩定，銀行間流動性保持充裕。數據表明，港匯保持強勢，港元兌美元仍處於強方水平，主要金融機構未出現異常資金流動，衍生品市場波動率處於可控區間。這種穩定性和韌性，源於香港作為全球第三大債券市場、第四大外匯交易中心的系統重要性地位。不過，美債利率失控與美元信用危機的外溢效應給香港帶來的潛在衝擊，仍需持續觀察。

正如財政司司長陳茂波所言，在「一國兩制」的制度優勢下，香港在當前環球市場前景不明朗的情況下顯得更加穩定和具吸引力。」香港自由貿易港的韌性源於制度彈性與開放基因，背靠祖國的戰略縱深更是賦予了香港志氣和底氣。面對關稅戰的

「壓力測試」，香港需以底線思維制定預案，並將短期紓困、中期轉型與長期定位綜合考慮，深化區域融合與制度創新。

建議五方面入手應對壓力

具體來說，一是優化產業結構與供應鏈重構，積極支持企業供應鏈轉型與技術升級的激勵措施，充分利用香港自由港的特殊地位，推動跨境貿易便利化，加快物流信息平台建設，力求在全球供應鏈重構中佔據主動。二是深化金融市場監管與創新，在堅持監管穩健和市場開放並重的原則下，通過建立金融風險預警機制、跨境監管協調機構以及與國際金融中心的合作平台，提升金融監管效率，升級高端金融、特色金融和創新金融服務，在金融科技、綠色金融、數字貨幣及跨境金融服務等新興領域發力，搶佔全球金融創新先機。三是強化區域經濟協同與大灣區互聯互通，實現資源共享與優勢互補，特別是在科技、物流、金融等領域構建跨區域協同發展機制。四是加速數字轉型與人才戰略布局，打造科學園、數碼港及河套創新區的戰略新興領域和科創產業集群，吸引全球頂尖人才、加強本土人才培訓，建立多層次的人才引進激勵機制。五是積極參與國際規則制定和多邊貿易體制改革討論，加緊法治這一保障香港文明、安全有序社會的重要基石，增強國際投資者信心。

為關稅貿易戰避險 一本通書別看到老

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理



●美國關稅政策、貨幣政策，乃至財政政策皆存不確定性，令投資者避險難度提升。圖為紐約證券交易所。

由美國挑起的關稅貿易戰，日日都有新聞，但害人終害己。上周美方強調，自從芬太尼相關關稅措施推出，對來自中國的進口貨所徵收的關稅，如今最低關稅已達145%。另一方面，美方每次加關稅，中國便相應等地加上去，對美商品關稅亦增至125%。

關於「對等」一詞，筆者覺得值得一提的是，早前美國大肆宣揚，有一套方程式計算的所謂「對等關稅」，根據公布所見，內容根本並不涉及關稅，而是以美國跟該國存在多少的貨物貿易逆差而計算得來。

美方所謂對等 名不正言不順

從上述計算可見，美方明顯想藉此扭轉貿易赤，但這是名不正、言不順，因為根本不是人家對美國有什麼關稅，更不是「對等」而來，而是由特朗普團隊單方面所做的。相比之下，如今美國出一拳，中國照樣奉陪，那才是真正的對等關稅，真的是美國向中國貨加徵關稅，中國也照樣加上去。

愈來愈多投資者說，以往一天開始要留意財經新聞如業績公布或大市行情，如今卻是直接往特朗普的社交媒體看發文，更為直接，意味着上述拳來腳往的風險，短期不似會平息，大家只能適應新的遊戲規則。如此年代，風險溢價高漲很合乎人性，資產價格易跌難升。隨着美國挑起的關稅貿易戰日日有新聞，風險溢價高，是合乎人性的，而同樣合乎人性的，當然是美債利率向上而不是向下。

恐白宮賴債 黃金完勝美債

須知債價與債息呈反方關係，外界不少人原本估計，貿易戰或經濟不明朗，引來資金避險，可能走進債市，但其實，大家客觀所見，如今最不明朗

的，就是美方的經濟政策，外界擔心美方打算賴賬，當然是從債市撤離。故此，一本通書不能看到老，要視乎情況變化而定。顯然，這次的應對方面，以黃金作為避險，才是正着。

無論如何，中方應對非常得體，有理有節，總之禮尚往來，對等加回去，但同時明言，如此高關稅率之下，已無交易意義，美方再要加的話，只是數字遊戲，中方當不打算理會如此無謂之舉。

周末時，美方基於本身消費者以至企業的利益，特別豁免部分電子消費品，不用交付所謂對等關稅，外界即理解，目前事態發展，關稅戰不至於再升溫，反而有緩解的跡象，大家盡量釋出善意，保持冷靜，亦有助美股先行反彈，相信亦惠及全球各地風險資產，短期內有一定的反彈空間，雖然從風險管理，組合內有一定的黃金，仍是多數人的避險共識。

美方知難而退 風險資產反彈

短期內，外界感受到所謂關稅戰，局面有可能扭轉，不是一味由美方主導向全球加加加，反而有中國企硬立場，不明朗因素減弱，上周末之前，美股已經開始反彈，而面對本身美債的拋售壓力，亦令美方知難而退，估計對於港股後市，起碼在本周一的市況，有一定的推升作用。

即市部署方面，目前全球金融市場大起大落，嚴守風險管理。這一點，不論美方如何突襲，以至中方如何反擊，都是合宜，因為投資者縱不能控制外界變化，但起碼可以控制本身心態和倉位調度。

(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。)

國家經濟韌性：三大策略迎戰關稅挑戰

黃偉棠 寰宇天融投資管理行政總裁、香港都會大學客席講師、註冊會計師、特許金融分析師

國家以穩健策略引導人民幣適度貶值，中國人民銀行通過精準調控，成功維持金融市場穩定，同時有效減輕貿易戰對經濟的衝擊。近日，中國人民銀行連續調整人民幣每日參考匯率，步伐謹慎而有序，穩定離岸人民幣在美國高關稅威脅下的波動。

穩幣護航 平衡風險與發展

據統計，人民幣兌美元匯率近日波動在0.2%以內，展現了央行的高效管理能力。為確保人民幣穩定，國有銀行在在岸市場賣出約50億美元，推動離岸人民幣反彈幅度達1.5%，創下近期新高。市場高度肯定當局策略，認為其不僅避免了大幅波動，還為經濟穩定提供了堅實保障。人民幣適度調整為出口企業節省約200億美元成本，成功抵消部分關稅影響(國際貨幣基金組織估算)，同時配合貨幣寬鬆政策，帶動國內生產總值增長預期提升0.3個百分點(國家統計局)。

與歷史相比，近日人民幣調整更為平順，充分顯示央行的高效應對能力。國家領導層致力於將人民幣打造為全球貿易「強勢貨幣」，穩定匯率政策為國際市場注入信心。中國人民銀行擁有外匯儲備超3.2萬億美元，確保人民幣在任何環境下保持穩定。交易限制措施彰顯政策高瞻遠矚，為亞洲貨幣市場穩定貢獻力量。

內外兼修 加速經濟結構優化

國家積極部署多項高效工具，全面抵禦美國關稅影響，展現經濟政策的靈活性和前瞻性。宏觀經濟政策已充分考慮外部因素，確保經濟穩健增長。國際分析師，如摩根士丹利首席經濟學家，讚揚內需導向政策的成效，認為其將關稅對經濟的影響降低至0.5個百分點。同時，國家與歐盟貿易額增長12%，達8,000億美元，多元市場策略提升全球貿易影響力。這些政策成功應對關稅挑戰，還加速經濟

結構優化，為國家贏得更大話語權提供強大支持。

聯盟制勝 構築起經濟防線

國家「外圍聯盟」策略，與東南亞和歐洲國家(如德國)建立低關稅或零關稅貿易區，構築抵禦美國關稅的經濟防線。近日，國家領導人訪問越南、馬來西亞、柬埔寨，簽署貿易協定總額達500億美元，並與德國達成100億歐元基礎設施投資協議(德國經濟部)。這一策略開拓新市場，2024年對東南亞出口增長13.7%，達6,000億美元。東南亞作為國家最大出口市場，貿易額佔全球比重提升至22%，證明聯盟策略的巨大潛力。國家通過零關稅優惠和技術轉讓，吸引越南等國出口至國家增長20%，構築穩固合作框架，削弱美國關稅影響力。孫子兵法云：「上兵伐謀，其次伐交」，國家以智慧外交化解美國壓力。美國因關稅損失北美市場份額5%，貿易成本上升10%(國際清算銀行)，而國家聯盟策略帶動全球供應鏈份額提升30%。長期看，這一策略預計為國家新增5,000億美元貿易額，穩固全球貿易領導地位，為經濟繁榮和國際影響力提供不竭動力。

不明確性高企 宜保持警惕

美國日漸成為一個不可靠的經濟夥伴，導致美國在吸引全球投資者時，不得不支付更高的利息成本。考慮到美國龐大的國債規模，這一代價無疑是沉重的。相比之下，中國在面對美方無理的關稅政策時，展現出堅定的立場，並採取有力的反制措施。當前，中美兩國正處於政策博弈期，雖然相關政策對實體經濟的影響尚未完全顯現，但市場的預期推動金融市場呈現出高波動的特徵，這也成為政策干預的主要關注點。在此階段，自主可控領域因各參與方的共識，協同發展的動力更趨形成。

值得關注的是，根據美國11日晚間的消息，美國同意對智能手機、電腦、晶片等電子產品免除所謂的「對等關稅」。這一舉措不僅能降低對中國一些關鍵商品的「進口崩潰風險」，還能減輕對美國科技公司和消費者的影響；另一方面，也凸顯出美國貿易政策在落實過程中面臨較大的國內外壓力，只能通過一再拖延的方式來爭取談判時間和利益交換，而中國的強硬反制則為後續談判贏得了更多的空間和籌碼。

港新盤細單位首季跑出 後市要看關稅風波發展

張宏業 中國房地產評估師、英國特許測量師、香港測量師、澳門房地產評估協會會員、粵港澳大灣區數字產業協會副會長、香港上市公司獨立非執行董事

去年年底，不少地產代理和測量師對2025年香港住宅市場表現進行分析和預期。普遍來說，大多都感到今年勝去年，表示從低位回穩或甚至輕微上升。回看今年首季，香港樓市交易量「先低後高」，因應新政策降低「細銀碼」成交的印花稅，發展商選擇推出「細銀碼」住宅單位，「以量取價」方程式一舉錄得不錯成果。

筆者利用土地註冊處的買賣成交註冊資料統計追蹤香港私樓成交走勢。

新盤主導市場 業主轉售較難

這兩年，香港一二手住宅市場出現微妙變化。首先是比例上一手急升，一手佔總成交量比重原先由約18%上升至近24%，一手市場搶佔主導角色，

反映二手小業主放售樓宇不易。步入2025首季，交易比例轉向一手樓局面維持，2025年首季(直至4月10日)一手和二手私樓交易數量和金額分別是4,613宗和377.89億元，二手則為8,250宗和601.35億元，二手比例更見減少。

一手交易均價拾步而下走勢明顯。2023年上半年，2024年上半年，下半年及2025年首季(至4月10日)依次如下：1,224萬元、1,029萬元、1,185萬元、1,270萬元及819萬元。明顯地今年首季發展商主攻小型單位，並且賣得不俗。一手業主願意割價求售，主要是未來一段日子供應量高企不下，只有減價求現，同區同碼的二手住宅業主唯有再減得狠一點，才有望突圍而出。簡單地形成一手拉二手樓價向下，在全球利息未能啟動減息前，減價求現似乎

是「無計可施」的方法。

交易均價下調明顯

二手住宅的成交均價下跌走向更加明顯。由2023年上半年的843萬元一路向下半年至2024年上半年的748萬元，下半年的707萬元及今年首季的729萬元，下跌得更加深化，27個月內下降逾13%，二手小業主換樓上滑變得困難。

展望今年，美國總統特朗普終於出招推行連串全球所謂「對等關稅」。他每天的言論更是反覆多變，根本摸不清政府的底線。全球投資市場反應激烈，不少市場指數大幅驚人，投資者唯有求現離場。以往美國及各主要經濟體包括中國和歐盟各國貿易關係密切，自然他們對美元有着巨大需求，以

應付貿易付款和保持美元強勢穩定。今年美國對外貿易將來大降，再長期持有大量美元變得不太值得，加上投資者對美國各種工具失去興趣，例如股票、債券，房屋需求只會下調，美元應聲下降成為「理所當然」吧！上周美債價格急跌，因為不少大型投資者拋售套現，對未來美國政府財務添上不少負擔。唯有急速暫緩關稅九十天，只有中國不受益，以回應各國的壓力。關稅加徵一定短期推高通脹率及下挫美國今年GDP，美國利息短期大挫機會不高。

面對美國政府新關稅政策衝擊，不乏地產代理行和測量師行修改今年樓價的預期，由平穩改變為下跌，幅度更視乎中美貿易戰的演變。全球經濟步入不明朗前途，甚至出現衰退，「現金為王」是王道，看清前景才下注為上吧！

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。