

關稅博弈的虛實棋局 美方進退兩難



方保僑
香港資訊科技商會榮譽會長、香港互動市務商會創會及榮譽會長

4月份的國際貿易舞台，上演了一場令人目不暇給的「關稅戲碼」。特朗普政府先是高調宣布擴大對各國商品的關稅，數日後卻急轉彎，暫緩大部分國家稅項，唯獨對中國維持強硬姿態；未幾又戲劇性豁免包括智能電話、手提電腦、硬碟等中國製產品的關稅，然後又說稍後會開徵半導體關稅。這般政策反覆，表面看似戰術性的虛張聲勢，實則暴露美國在全球化產業鏈與地緣政治角力間的進退兩難。

特朗普自2025年再度上任美國總統以來，將關稅視為重塑全球貿易秩序的核心工具，其策略奠基於「以戰逼和」；透過提高進口成本迫使貿易夥伴讓步，從而縮減美國貿易逆差、重振製造業。此策略在重工業某些個案中偶見短期成效，但當矛頭指向中國，這個佔美國商品逆差在2024年達至2,950億美元的「頭號對手」時，關稅戰卻陷入「未見其利、先見其害」的困境。以此次豁免的清單為例，蘋果手機、戴爾電腦、希捷硬碟等產品雖在中國組裝，但其核心技术多由美國企業主導設計，利潤亦主要回流矽谷。當關稅直接衝擊iPhone等消費電子產品，等同逼迫蘋果、惠普等巨頭在「遷移供應鏈」與「喪失市場競爭力」間做出艱難抉擇，這顯然觸及華爾街的容忍底線。

特朗普政府的反覆立場，反映白宮內部兩股勢力的激烈角力，貿易鷹派主張以關稅遏制中國科技崛起，尤其針對「中國製造2025」戰略產業；商務部與企業游說團體則不斷警告關稅對美國經濟的負面衝擊。就連美國首富馬斯克也直接向特朗普施壓，要求撤銷新關稅政策，因消費性電子產品課稅恐推高通脹、拖垮股市；但若全面退讓，又將弱化對華談判籌碼。

美方認知存在悖論

特朗普團隊對全球化經濟的認知存在悖論，美國政府一方面迷信「關稅萬能論」，卻低估跨國企業重組供應鏈所需的時間與成本。更關鍵的是，中國並非被動承受壓力。過去五年間，中國透過「一帶

美元可信度續降 減持美債莫遲疑

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

百家觀點

目前全球金融市場最大風險，可以分為三方面，但每方面都跟美國總統特朗普最新的政策改動有關。首先，美方的關稅貿易戰，大家都明白，只是手段和工具，不是最終目的，此之所以，關稅貿易戰針對的所謂貿易問題，其實亦只是中間過程的目標，不是終極目標。換言之，就算美國以外全球各地都對其賣賬，也不代表事件可以平息，就此告一段落。



●特朗普政策持續為全球貿易活動及經濟增長帶來不確定性，同時削弱市場對美元資產信心。圖為美元。 資料圖片

顯然，美方打算藉此重整國力，而這一點必然危害全球各地原有秩序，國際經貿方面，直接影響全球經濟增長放緩，甚至有衰退以至蕭條的風險，對於風險資產而言，這是最明顯的風險，也是暫時大家已有心理準備的。

危害經貿關係 小心衰退蕭條

另一重風險，來自自由上述改動帶來的，對於美元的不信任，假如美方真的求仁得仁，真的可以把美元壓下去，而沒有強美元的話，美元資產吸引力不

再，資本賬流入放慢甚至逆轉，則美債更難支撐下去。這一點已不是貿亦可以彌補。

最後一重風險，就是上述自由貿易以至貨幣體系俱改變，美方目前已經提議向各美債持有人，安排以極長年期但無息收的新債置換舊債，效果上如同賴債。果如是，已不是金錢的問題，很大程度，美國作為債務國，以其軍事政治實力，有可能提出的威脅，對全球各地都是風險。這是最嚴重風險。

對於由美國總統特朗普政府最新政策改動，帶來的三重風險，究竟有沒有可能避險，具體方法又是

什麼？

所避何險 對症下藥

對於第一重，最多人留意的因國際經貿關係惡化，導致潛在出現的全球經濟增長放緩，甚至有衰退以至蕭條的風險，誠然之前所說，已是最明顯的風險，暫時來說，亦是大家已有一定心理準備的。

值得留意的是，過去幾星期，有人押錯注，以為凡出事都把錢放在美元資產，如今證明行不通，因為今次出事的正是美元資產，令人質疑的正是美元資產的可信性。這幾星期的市況，投資者必須汲取教訓，小心解讀所避何險，才能對症下藥。

資本賬流入減 一發不可收拾

至於另外兩重風險，先說投資者對美元不信任，導致資本賬流入減少，這一點當然打擊美債，也如上文所言，正是今次有機構投資者出事之處，估計後續發展仍是不樂觀，投資者宜減持美債，不要等到真的各國外匯儲備如此進行時，才後悔走得太遲。

最後一重風險，是最難避的，因為涉及美方的全盤大計，假如美方真的要以軍事政治力量威脅各國，相信起碼有部分國家將勉為其難接受小量的賴債，但這本身就是一發不可收拾的境況，連美元可以任其增加供應，也還不了錢的話，大家對於美元和美債的信任只會愈來愈低，也如上文所言，投資者應趁早減持。

（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。）

技術積累。以光電芯片領域為例，涉及高科技芯片的設計和製造，具有高技術門檻和壁壘，代表企業有源杰科技和奇芯光電等。

筆者認為，今天中國成為製造業大國，硬科技是開路先鋒。國產C919大型客機成功首飛，研製人員共規劃102項關鍵技術攻關，並使用第三代鋁合金材料，這些都是硬科技的成果。

另一方面，很多香港企業近年亦在硬科技上有成果。以HKTVMall母公司為例，該公司於2023年試行自行研發的全自動零售商店及系統，以實現「無人超市」，機械臂會根據客戶訂單收集貨品，並將貨品運送至指定智能櫃以供顧客領取。

硬科技創新將帶動未來產業。研發硬科技，須十年磨一劍，長期攻關。筆者建議香港的官產學研持久通力合作，推動本地硬科技的研究和落地。

聚焦硬科技 塑造產業新格局

財經淺談

陸宏立 理大工商管理博士、香港銀行學會會士、上市公司獨立非執行董事

十四屆全國人大三次會議的經濟主題記者會上，國家發展改革委主任鄭澤潔提及，國家發改委計劃設立國家創業投資引導基金，以推動1萬億元人民幣資金支持創新型企業及硬科技發展。筆者認為，國家如此重視硬科技，我們要洞悉未來經濟走向，就必須了解硬科技的具體含義及其重要性。

2010年，中國科學院西安光學精密機械研究所米磊博士將那些需要長期研究投入、持續積累、對產業發展具有較強引領和支撐作用的關鍵核心技术定義為「硬科技」。

納米技術，就是典型的進軍微觀世界的硬科技代

表。二十一世紀以來，全球960個最顯著的前沿科技研究方向之89%均涉及納米技術。

對硬科技的投入體現國家發展的長遠眼光。從科學發現到硬科技的技術創新，逐漸輻射構建成完整的硬科技產業形態。硬科技產業集群根植於物質、能量、信息、空間和生命五大元素。

物質部分主要包括高端數控機床、4D打印等。能量部分主要包括全固態電池、再生能源等。信息部分主要包括芯片、5G基站等。空間部分主要包括衛星、大飛機等。生命部分則包括醫療診斷與影像設備等。這些領域都需要長期研發投入和持續不斷的

入市誘因正增 香港商業地產料漸回暖



李婉茵
高力香港研究部主管及零售顧問諮詢

迎，錄得超過28億元成交額，佔整體45%。

商業用地停售 支持供需平衡

高力早前發布的《高力市場報告 | 2025年第一季度》，指出甲級寫字樓方面，隨着各區大型寫字樓接近竣工，增加供應，加上經濟形勢不明朗，企業對業務擴張採取觀望態度，以及成本優化策略持續下，3月份香港寫字樓空置率達到17.5%，較去年年底增長0.7%，因而繼續對租金加重下調壓力，整體每呎租金為47.2元，按季稍微下行3%。首季甲廈的主要租務成交，以4,000平方呎以下的中小型辦公室為主，佔整體的65%。展望2025年的整體甲級寫字樓租金仍有8%-10%的下調空間，不過長遠而言，特區政府本年停售商業用地的決定，有利於中長期穩定供需平衡。

電商實體店擴張 租務需求旺

零售業銷貨總額，本年首兩個月與去年對比下降7.8%，主要由於珠寶及腕錶銷售方面錄得

15.8%的明顯減幅。不過隨着香港盛事經濟的發展方向，加上啟德體育園的開幕，香港接連舉辦多個國際級體育及文娛盛事，刺激旅遊及本土消費下，核心區的一線街舖租金按年持續有2.6%的增長，店舖空置率亦按年下降0.6%，預測全年核心區域零售店租金有1.5%增幅。值得一提的是，隨着電商銷售普及，線下零售店的功能有轉型作品牌體驗店趨勢，面積介乎1,500-2,000平方呎的店面成為主要的租務需求。

工廈業主料願提供更多優惠

工廈市場活動均以遷移或續約談判為主，並因為行業內的保守取態，相關物業業主需提供更大的租務誘因以挽留客戶，驅使工業用途大廈或用地租金上季按年錄得5.7%的下調，並預計潛在的貿易不確定性將在本年延續，估計工業樓面的整體租金將有4%的下調空間。

展望2025年來季的香港商業房地產投資氣氛會逐漸回暖，驅動因素包括利率有可能在年中下調的預期，將有效地減輕投資者的融資成本；另一方面，本年銀行及財務機構的「銀主盤」或「按揭物業」的推售節奏加快，相宜的價格亦吸引具實力的投資者「趁低吸納」的入市誘因；加上特區政府積極推動政府的教育品牌，漸見成效，也使教育中心、專才學府和私人投資者，因應急速增長的行業需求及潛力，造就相關的房地產投資成為成交的主要動力。最後，近來美國貿易保護的關稅政策存在不確定性，也可能造成投資者對房地產投資的信心傾向觀望態度的潛在因素。

建議北都區發展成立招商辦 助力吸資引才

龍漢標 立法會地產及建造界議員

北部都會區是香港未來發展的重中之重，政府着力提速、提效，將北都區從一張藍圖變成香港的實景。北都區的成功發展，除了基建、項目配套需要盡早落成之外，更重要是政府如何做好招商引資，吸引海內外企業、專業人才進駐，是北都區成功的重要關鍵。

要吸引內地的龍頭企業、跨國商業機構，以至具備創新、創意的中小企業和人才遷入北都區，完善的基礎建設是必備條件，同時政府的招商引資策略亦同樣重要。招商引資、吸納專才，可行的措施、政策有很多，如舉辦招商展覽、提供稅務優惠、租金減免，以至簡化內地專才來港簽證等等。種種政策都需要特區政府來統籌整合，方能達到最佳效果。

因此，政府有必要考慮成立招商辦，進行全球招商引資，統籌政策和資源，接觸和了解海內外金融、科技、物流等企業、專才的需要和關注，從而制定招商納才的政策。一個新發展區的成功要素，既需要完善的硬件，即基礎建設配套，再需加上先進軟件，就是人才和商業機構去營運操作，兩者並重，方為致勝之道。

灣區其他城市招商經驗可借鏡

香港鄰近的灣區其他城市，有不少新發展的工業園、科技園、自貿區等等，都以靈活政策積極招商引資，吸納各方人才。它們既是香港的灣區合作夥伴，當地政府在招商引資、吸納專才的進取策略，亦是特區政府在北都區發展上招商引資、取經的對象。

就以近年致力發展高端製造業和科技創新中心的

一路」深化與東盟、中東的經貿連結，並加速發展自主技術標準（如5G、新能源車）。當美國試圖以關稅削弱「中國製造」的競爭力時，中國企業反而藉此推動產業升級，此消彼長下，美國的關稅武器效果正逐步遞減。

對中國而言，美國的搖擺政策反而提供喘息空間。短期內，科技產品關稅豁免可緩解出口壓力；長期來看，中國勢必加速推動「雙循環」戰略，降低對外部市場的依賴。與此同時，全球經濟體系也可從美國的決策矛盾中看清一個現實，單邊主義無法解決複雜的貿易問題，重返WTO框架下的多邊協商機制，或許才是避免全球貿易亂局的解決方案。

這場關稅迷局，不僅是中美的博弈，更是全球化時代下各國如何平衡保護主義與開放合作的縮影。當經濟利益與政治算計相互糾纏，任何單方面的強硬措施，最終都可能演變成一場沒有贏家的消耗戰。

留港消費 助經濟樓市返正軌

廖偉強 利嘉閣地產總裁

新冠疫情為香港的社會及經濟環境帶來了不少改變，尤其是在內地及香港恢復全面通關後，內地加強了對香港的支持，推出了一系列促進內地及香港市場互動的政策措施。交通日趨便利，使港人北上消費的熱潮愈演愈烈，甚至成為近年的一個經濟議題。

港人北上並非新興現象，早年已有不少香港人因事業發展或消費，經常往返內地及香港兩地；但近年的熱潮，則更多受內地疫情後經濟環境所驅動。內地商家因面對競爭壓力，商品及服務的性價比顯著提升，得益於相對低廉的租金、人工成本及製造成本，於是在很多方面會將港商比下去，加上兩地交通便利，港人選擇北上消費的動機更為明顯。然而，如果就此認為香港經營環境因北上熱潮而變得愈加困難，則似乎過於片面。

商家需通過創新突破

事實上，近年香港的租金水平已出現明顯下降趨勢，儘管人工成本居高不下，聘請亦不容易，但特區政府優化了輸入外勞以應對勞動力短缺問題。事實上，本地商家能否適應市場變化並通過創新突破才是重點。內地商業模式的成功，體現於產品質量及設計上的提升，這些正是吸引消費者的核心因素。

不少港人在北上消費時往往忽略了時間成本。雖然市民往來內地及香港已十分便捷，但仍需付出額外時間和精力，若將這些隱性成本納入考量，北上消費的總成本未必比本地消費更有優勢。此外，若港人長期將消費力外流至內地，可能導致本地經濟陷入惡性循環，商戶倒閉、就業機會減少，進一步影響社會氛圍。這樣的情況最終須全民付出代價。

香港樓市的低迷與本地消費力流失並非無關。幸而中央近年的惠港政策逐漸為香港經濟注入活力，例如深圳居民「一簽多行」政策的恢復，刺激香港的經濟活動及樓市需求。同時，人才輸入計劃及投資移民政策吸引了專業人士及資金流入，為本地樓市帶來積極影響。

內地買家佔比升至約兩成

數據顯示，內地買家在香港樓市成交量中的佔比已升至約兩成，印證吸納人才政策推動的實質效應。支持本地消費力是香港經濟與樓市能否穩健復甦的關鍵。本地商家應抓住時機提升競爭力，透過創新及調整經營策略迎合市場需求。若僅依賴政策支持及外來資金，香港的經濟活力無法全面恢復。本地消費力的穩固，對經濟及樓市皆是重要的基石。

建議北都區發展成立招商辦 助力吸資引才

南沙發展區為例，當地政府多項政策出台吸引外資和人才進場。南沙區政府去年舉辦南沙全球招商引智大會，邀請過百家海內外和香港企業參與，會上共簽署了百多項，總額過千億的投資項目。南沙區政府亦以租務優惠吸引外資，將產業園、保稅倉等整體租金水平降低超過15%，同時租賃期限最高延長至12年。至於吸納人才方面，策略就更為進取，新落戶南沙的本科、碩士和博士生，可以獲得3至12萬元的生活補貼，於南沙就業的港澳青年，3年最高可獲51萬元獎補資金。

若看近一點的「橫琴粵澳深度合作區」，澳門政府招商局派出招商團隊走訪大灣區的佛山、惠州、東莞及香港等多個城市，與重點企業面對面推廣澳門營商優勢。再看香港長期的競爭對手新加坡，政府推出「製造業發展與擴張優惠計劃」[DEI (Mfg)]，針對高科技研發、具競爭力和能夠帶動當地產業的企業，提供多項稅務優惠，吸引海內外企業積極投資，帶動經濟發展。這些例子都表現出當地政府積極進取的態度，深明以務實政策引資留才，在講求合作但又競爭激烈的環境中，是長遠致勝策略。

招商引資、吸納人才，是北都區發展的必須條件，政府與社會積極討論如何加快片區開發之際，政府亦必須以積極務實的思維和政策，考慮成立招商辦，制定招商策略，為北都區未來發展作好準備。

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。