

中美短期協議非終點 投資者應保持警惕

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

儘管中美經貿會談有實質進展，惟市場目前對樂觀情緒或許過於草率。一場閉門會議顯然不足以解決結構性問題，投資者不應過分押注短期結果。

美國政策不可預測性高

國家一貫以誠信為本，推動公平貿易，強調合作共贏，展現理性與責任感。反觀美國總統之政策充滿不確定性，其關稅策略被市場視為一場「笑話」，缺乏道德基礎與長遠目標，短期協議即便達成，亦非貿易戰結束之信號，未來之路仍長遠而艱巨。市場應保持警惕，因為美國總統之不可預測性或將進一步動搖全球貿易體系。

美國總統早前多度調高對國家進口貨品所加徵的高額關稅，國家則採取合理報復措施，將對美貨品關稅相應上調，並明確表示不會因美國無理加徵而再進一步提升。國家經濟雖因美國市場需求減少而

面臨製造業活動放緩之挑戰，惟政府近年致力多元化貿易夥伴，例如巴西及俄羅斯，有效緩解影響。中國人民銀行推出資金注入措施，穩定市場信心，展現經濟韌性與政策前瞻性。

同時，政府鼓勵企業堅守本土製造優勢，加速轉向消費主導經濟，符合長期可持續發展目標，並積極推動綠色技術如新能源汽車產業，搶佔未來市場主導權。此外，國家展現文化自信，推廣傳統工藝與現代製造結合，創造獨特競爭力，進一步鞏固國際地位。此舉不僅強化國內經濟掌控力，更為全球供應鏈穩定貢獻力量。

國家製造業貢獻大 美國霸凌難獲認可

中美貿易規模之增長始於國家加入世界貿易組織時，美國授予其「永久正常貿易關係」地位，推動雙邊貿易迅速擴張。美國及其他地區企業將生產轉

移至國內，引發「中國衝擊」，令美國部分產業空心化，惟降低消費品價格，使中國成為全球製造中心。近年來，中美進出口總值較二十年前增長近九倍，雖受早前貿易戰影響，國家對美出口仍創紀錄。

美國自中國進口智能手機、筆記本電腦及鋰電池，對中國出口液化石油氣、石油、大豆、燃氣輪機及半導體設備。美國企業如蘋果公司委託國內企業如鴻海精密工業（富士康）製造，採用多國零件，獨立第三方分析顯示，美國進口560億美元智能手機逾70%及索尼、微軟、任天堂等公司遊戲機近90%來自內地。美國消費者因高關稅面對雨傘、電池及雪櫃價格上漲，企業需調整供應鏈。

美國總統策略旨在縮減2,950億美元貿易赤字並回流製造業，獲「鐵鏽地帶」支持，惟指責國家未履行貿易協議，疫情進口激增擴大赤字。誠信乃商業

基石，美國總統娛樂圈「強人」形象建於霸凌，無恥姿態難獲信任，協議效力存疑。美國民眾支持或源於此形象，惟霸凌無助可持續關係。雙方視對方為威脅，美國限制半導體出口，國家收緊礦物及稀土供應，影響美國醫療及軍事。長遠影響未明，「戰略脫鉤」呼聲雖起，雙方經濟融合使之挑戰重重，早期關稅低於20%。

具長期視野方能穩操勝券

從投資者角度看，市場對中美談判之樂觀情緒需謹慎對待，短期協議並不代表貿易戰終結，深層分歧或需數年方能緩解。投資者應避免過分聚焦談判表象，而需關注全球貿易格局之長期變動，分散投資以降低風險。美國總統之政策不可預測，缺乏誠信基礎，其策略或加劇市場波動，影響全球供應鏈穩定性。國家以合作共贏為目標，展現穩健政策，投資者宜採取長線思維，密切留意地緣政治與經濟趨勢，切勿因短期消息而貿然重倉。鑑於中美分歧之複雜性，貿易戰或將延宕，投資者應保持靈活策略，確保資金安全與長期回報，避免因一時樂觀而誤判局勢。

會計專業緊守崗位

助各行各業駕馭挑戰

歐振興 香港會計師公會會長

上月初美國政府提出「對等關稅」措施，儘管有關措施將如何落實、對環球經濟的實際影響仍然有待觀察，環球投資者憂慮往後的經濟發展，足以使股市在月內經歷大幅波動。政經環境瞬息萬變，對作為外向型經濟體的香港，將無可避免造成影響。然而，在各行各業服務的專業會計師，將繼續緊守崗位，一如既往地提供各種專業服務，盡力協助企業及機構駕馭挑戰，並從中捕捉發展機遇。

除地緣政治因素外，創新技術迅速發展、人才短缺以及監管要求提升，使會計專業面臨挑戰。在此背景下，香港會計師公會制訂了《策略計劃2025》，務求為會計業界與持份者建立互信、培育人才及推動發展和引領變革，在四大核心方向推動會計業發展，迎接挑戰及機遇。推動可持續核證提高企業匯報公信力市場對環境、社會及管治（ESG）的重視程度繼續穩步上升。

香港亦緊貼國際發展，在各持份者的努力下，香港的可持續披露生態圈逐漸成形。繼去年底推出全面接軌國際準則的香港可持續匯報準則後，公會今年繼續加強推動香港可持續匯報的工作，包括於三月發布了與國際準則全面接軌的《香港可持續核證準則》，並根據政府《香港可持續披露路線圖》，目標於今年內發布《香港可持續核證道德準則》，以加強相關披露的公信力。

另一方面，為支援香港可持續披露準則落地，公會將透過多項舉措赋能持份者，包括開辦可持續發展證書課程、分階段發出香港可持續披露準則的指導材料，並透過準則技術支援平台收集業界反饋，並按需要交予國際可持續準則理事會（ISSB）討論。此外，我們亦深信具備豐富財務匯報知識及經驗的會計師，將在可持續披露及核證工作中擔任關鍵角色，年內我們會繼續在這方面的倡導工作。現時，香港的會計師資格已廣受國際認可，但公會將繼續努力拓展全球網絡，與更多海外會計機構探討合作，以促進更多會員交流及爭取新增互認協議的機會。除了國際舞台，內地事務亦是公會其中一個發展焦點。

籌備訪京 強化與內地合作

公會理事會正籌備於5月訪京，將拜訪國家財政部及中國證監會等多個單位，分享香港會計業界的最新發展及探討深化業界合作的機遇。今年較早前推出的「出海名單」將會進一步擴展，幫助業界把握為內地企業開拓海外業務所衍生的機遇。香港金融業一直善用創新科技以提升工作效率，會計界亦沒有例外。我們相信，能夠駕馭科技的會計師，將可捕捉數碼化浪潮而衍生的機遇。

年內，公會將積極推動業界進一步數碼化，包括為中小型執業所制訂「數碼化路線圖」，並開設網站，一站式為業界提供數碼轉型所需的資訊。展望將來，公會將以創新、協作和專業精神，務求讓公眾對會計專業建立互信，並帶領業界把握機遇、應對挑戰，使香港繼續繁榮穩定。

為關稅戰交代 特朗普急需短期成果

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

過去幾周，特朗普眼見關稅戰未能得逞，暫時放軟手腳，盡量達成各方貿易協議，作為短期成果，作為啟動關稅戰後的交代。外界一直深信，特朗普的如意算盤，不單是關稅收入救助美國財政黑洞，更要以驚人的關稅手段，威脅各國跟其商談談判，以在不同層面提供利益予美國，作為換取減輕關稅戰傷害的代價。顯然，上述如意算盤未能如其所願，多國傾向觀望，未有馬上俯首稱臣，令其相當無奈。



▶特朗普反覆無常的做事作風，令投資者對風險資產前景存一定戒心。圖為紐約證券交易所。 資料圖片

顯然，他深知本身的政策改革，對於實體經濟未見其利先見其害，有必要憑減息等貨幣政策手段，予以助力，幫補一下。可惜，以其跟美聯儲主席鮑威爾的關係惡劣，不容易修補，亦無可能在這階段修補，鮑威爾只消按本子辦事，不必理會總統的干預，對方愈急於減息，愈高調呼籲減息，愈脅迫央行行長做這做那，鮑威爾愈是冷靜不加工會。

正因如此，剛剛英美達成貿易協議，可以說是對於拯救特朗普面子來說，是非常重要的一步，但不足以證明其成功，最多是印證外界原本想法，就是特朗普刻意開天殺價，落地還錢，透過關稅脅迫各國主動跟其談判，然後爭取有利於美國的各種條件，又可以拿來炫耀一番。

比較重要的，反而是上周事態發展中，中俄領導人會面後，美國更形着急，着其美國財長跟中國代表商談，周末傳出好消息，有實質進展云云，投資者當然是樂觀其成，但亦為安全計，聽其言，觀其行，不會一下子絕對放心。

誠然，貿易協議的達成，有利於風險胃納回升，但即使如此，從中長期而言，投資者愈趨明白特朗普的風格，即使近期發動關稅戰不能輕易

取得勝利，令其不得不暫時低姿態，但稍後若有不同處境，其作風往往不惜撕破臉，以爭取當前更高利益，一切利字當頭，全無道義可言。

風險胃納難復舊觀

以此觀之，已達成以至潛在達成的貿易協議，對於短期風險胃納有一定幫助，但事態發展是否真的如其所願，尚為未知數，短期美股反彈以至美元資產略為回穩，但要小心消息市政策市，一切隨時有變，何況風險胃納再高，高不過4月，更高不過1月20日特朗普重新上任之前，這一點是關鍵，重中之重。

不錯，對於上述好消息，正常投資者的反應當然是樂觀正面，只不過，人無遠慮，必有近憂。特朗普作風反覆善變，信用度極低，一如其做生意時多達六次破產賴債一樣，擺明車馬真小人，

如今是形勢比人強，他才急忙先行達成任何可達成的協議，稍後情勢略為好轉，不排除又反口，故此，只能聽其言，觀其行，再加上把樂觀的情緒打折。

投資者料趁反彈鎖定利潤

人同此心，心同此理，多數趁高位先行鎖定利潤，尤其不少風險資產由4月低位反彈至今，都有相當幅度，足夠不少人的短期獲利目標達到有餘。相比之下，相信不會有太多人在現水平追貨，因為上述擔憂非常實在，不是憑空想像，而是大家見識過其第一屆任期，以至如今新一屆的表現而知道的。

（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。）

一份「框架性文件」，旨在通過降低部分敏感領域關稅，為特朗普政府的「對等關稅」政策爭取輿論支持，而非構建全面的經貿框架。其外推價值有限，難以成為全球貿易框架的範本，更多體現為短期緩和信號。真正牽動市場神經的是中美關稅談判。市場解讀為關係邊際改善的積極信號。

美債息美元或維持震盪格局

短期來看，美聯儲貨幣政策轉向的滯後效應與關稅衝擊的傳導仍將持續影響市場走向，美債收益率和美元指數或維持震盪格局。若美國6月通脹數據未超出預期，市場可能重新加大對降息周期的押注，但仍需關注鮑威爾對「政策失誤風險」的警示。從中長期來看，全球經濟增長動能或將更加依賴區域一體化與技術創新，以及中國穩增長政策加碼等結構性機遇或將顯現。投資者可以重點關注黃金的避險屬性、新興市場產業轉型國家的增長潛力和美債收益率波動中的交易機會。

全球市場震盪中的貿易博弈與政策轉向

時富金融研究部

上周，全球市場呈現「先抑後揚」的走勢，主要受美國關稅政策調整和美國與多國貿易談判進展的雙重影響。周初，由於特朗普政府宣布對外國電影加徵100%關稅，以及美國3月貿易逆差超出預期，市場受利淡衝擊，美股下跌，美債收益率走低，黃金等避險資產則走高。然而，隨着中美開啟關稅談判，以及美英達成貿易協定的消息提振，市場情緒顯著修復，美股跌幅收窄，美債利率反彈，美元指數回升，而黃金現貨價格則有所回落。

美國經濟不明朗 難啟降息

當前美國經濟呈現顯著的結構性分化，服務業的強勁擴張與貿易失衡日益加劇，形成鮮明對

比。4月服務業PMI超預期擴張至51.6，顯示消費端仍具支撐力，經濟內生動能未完全衰竭；然而，關稅政策引發的「搶進口」行為推高3月貿易逆差至1,405億美元，創下歷史新高，短期衝擊疊加長期供應鏈調整壓力，迫使企業加速本土化布局以應對不確定性。

基於此背景，美聯儲在5月FOMC會議上維持利率不變，但主席鮑威爾明確指出，關稅政策可能加劇就業與通脹目標的矛盾，暗示未來政策路徑將更加謹慎，降息時機或進一步推遲。

5月8日，美國與英國宣布達成涵蓋汽車、鋼鐵、鋁等關鍵領域的部分商品關稅減免協定。表面上看，這是一項緩和貿易摩擦的舉措，但背後其實凸顯其策略性考量。市場認為該協議更像是

首季豪宅買賣以二手主導 長線投資者開始入市

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

最近，特區政府差餉物業估價處發表最近3月份香港物業市場調查。按照該份報告，筆者歸納地把面積1,076至1,722平方呎和1,723平方呎以上（即以D類和E類代表）的售價指數和租金指數，作出按月和按年比較。整體售價指數按月及按年分別下降0.49%和7.76%，而D類和E類按月及按年分別下降0.76%及5.95%和下降0.54%及8.08%。售價指數變化顯示大型住宅仍在尋底中，注意指數還未反映中美關稅戰的經濟衝擊和美國高通脹率對利息的影響。

反觀租金指數，筆者發現上升走向。報告書記錄D類和E類住宅租金按月和按年都呈現上升——分別是0.26%、1.82%和0.22%、0.87%。相比之下，兩類租金指數都跑贏大市，縱然按年升幅仍然是低於整體租金變化。不難理解為近季大型住宅租金轉強，大力追追落後的味道。追查原因，筆者相信是香港政府推行的各種人才落地香港計劃進展理想，吸引大批高端人才移民本地，數年間他們大多選擇租用單位，等待數年看工作和居住因素是否符合預期，才可決定正式落戶，先使用租用日子選定未來

居住地區、面積及種類。最新的D類和E類私樓平均回報率只有2.4至2.6%，「租平過買」情形不改，「先租後買」心理自然而生。

租金指數持續向上

根據中原地產公司發布首季豪宅市場分析，豪宅二手交易是主導大市，跟中小型住宅一手主導市場有着「截然不同」的概念。2025年首季二千萬以上的私人住宅(包括一手及二手)錄得491宗及224.13億元，二手宗數比例重上六成以上，按季急增21%，創2022年第四季後的九季新高。二手方面，2025年首季價值二千萬以上的二手私人住宅買賣合約錄得299宗，總值124.98億元，較2024年四季的319宗及133.08億元，分別只下降6.3%及6.1%，跌幅遠低於整體二手私人住宅的18.5%及二千萬以上一手的6.07%。

發展商與豪宅業主心態迥異

一手豪宅業主大多是本地著名發展商，手中的豪

宅單位/洋房數目不多，且整體供應量也是稀少，都不願意減價求售，且豪宅新盤流程大多採用「慢工出細貨」的談判方法，交易双方通常視如一件稀有精品交易心理，抱着「善價待沽」和「實力買家有限」博弈遊戲態度。

部分二手業主及銀主們則求套現心理明顯。步入今年，不少銀主盤湧現，一些豪宅已按揭多次，出現資不抵債問題，銀主被迫強行收回。一些財困的二手豪宅業主開始急切地轉售物業，以解決本身現金不足或生意運營資金缺口問題。這批小業主或銀主的價錢議價空間較大，只要撞見買家願意還價，達到或接近他們的總債項額或資金缺口，這單交易便可以促成了。

近期促成的二手豪宅交易，成交價都是偏低的，一些相比高峯時平均呎價已下跌逾四成以上，吸引不乏具實力的長線投資物業者「逢低吸納」，是造成二手豪宅暢旺因素。這些投資者大多資金充足，借貸能力強勁，看好香港長期經濟發展，他們持有物業，靜候利息回落，各種人才正式落戶及本土經

濟持續回暖，才待好價沽售。

老牌高齡豪華名廈回報率不差

老牌高齡的豪華名廈單位其實租金回報率不差，遠高於平均。如上面所述，政府部門發表最新的D和E類回報率是介乎2.4%至2.6%，但不乏老牌高齡的名廈單位的回報率遠高於此數。如以中原地產公司4月豪宅報告調查，筆者收集各大廈平均租值和售價，售價的差額好大，由一萬五千元至三萬元/呎不定，但是平均呎租則只介乎40至50元，回報率由2%至3.5%，怪不得最近不少資深投資者吸納這些高回報的豪宅單位。只要交易呎價再大幅打折，回報率便輕易破3%。真是不俗的投資工具。

面對中美關稅被美方強行啟動，不難預想經濟前景變成複雜多變，投資者觀望態度可以理解。發展商短期回籠資金仍是依賴中小型住宅新盤，豪宅仍是「善價而沽」。「一手弱二手強」仍然是今年豪宅主調，靜待一批內地企業香港股票市場掛牌上市，再度吸納新批上市公司主席及高管積極入市豪宅，締造下回升浪吧。

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。