

# 貿易戰或有轉機，聯儲局取態鴿派

第四十三期

工銀亞洲財富管理

G20峰會召開，中美元首會談是投資界焦點。中國國家主席習近平和美國總統特朗普在二十國集團峰會（G20）會面，美國繼續威脅會施以新一輪關稅，迫使中國改善貿易政策。外界對中美貿易戰問題能夠在短期內解決不抱希望。「習特會」結果難以預料，且貿易議題複雜，兩國元首難憑一次會面而解決中美貿易糾紛。若兩國能達成框架共識，甚至同意暫停實施下輪關稅措施，在估值已大幅回落下，投資市場或有正面反應。

聯儲局主席鮑威爾「放鴿」，聯儲局主席指現行利率「略低於」中性水準的同時，儲局FOMC 11月會議紀錄顯示，認為假設經濟表現符合或強於預期，但也為未來更靈活的政策路徑做好準備，反映未來儲局貨幣政策制訂過程，更依賴經濟數據表現。令投資者對資產預期回報要求或因而減低，環球多元化配置，可發掘環球不同的領域靈活投資收益。

國家統計局公佈，11月製造業採購經理人指數（PMI）降至50%，剛好處於臨界點；為2016年7月以來的28個月新低。中央近期出臺的一系列政策，顯示政策層對於經濟下行壓力的關注，引發市場關於降準降息的預期。有分析認為可能是推動內需應對貿易戰迫出改革的內力。若未來利好消息出現，股市有望乘勢迎來一輪反彈。

## 觀望G20「習特會」成果

### 市場分析：

中國國家主席習近平和美國總統特朗普在二十國集團峰會（G20）會面，美國繼續威脅會施以新一輪關稅，迫使中國改善貿易政策。外界對中美貿易戰問題能夠在短期內解決不抱希望。兩國間的競爭是長期的、不可避免的戰略性比拼，貿易爭端不可能在短時間內解決。中美兩國能否達成共識，或達成何種程度的框架



ICBC  工銀亞洲

# 貿易戰或有轉機，聯儲局取態鴿派

協議，勢將為環球股市定調。

市場謹慎期盼中美關係回暖、觀望 G20 習特會成果之時，特朗普拋出爆炸性發言。他週一接受《華爾街日報》訪問，明確表示「幾乎不可能」延後或暫停提高中國商品的關稅，意味著按原計劃在 2019 年 1 月 1 日將對 2000 億美元中國產品加徵的關稅從 10% 上調到 25%。美國推遲對中國加征關稅，以換取中國讓步的可能性，兩國元首難憑一次會面而解決中美貿易糾紛。若兩國能達成框架共識，甚至同意暫停實施下輪關稅措施，在估值已大幅回落下，投資市場或有正面反應。

## 應對策略：

兩國元首雖未能一次便得解決糾紛，不過會面始終為市場注入了點正面情緒，若果兩國於會面後未有再添加新的關稅措施，於目前股市估值大幅回落下，美國股市或有所提振。若客戶對美股持有較樂觀的看法，但希望採取較穩健的策略，可考慮投資美國的股債混合組合。

## 美國聯儲局主席發表「鴿派」言論

### 市場分析：

美國聯儲局主席鮑威爾發表「鴿派」言論，市場預期美國明年可能減慢加息次數，甚至暫停加息週期；此番言論有別於月前，引起市場預期本輪加息週期提前結束。經過聯儲局「放鴿」後，市場預期明年加息次數或僅 1 至 2 次，美國今年經濟增長 3.1%，明年則放緩至 1.7%。外界解讀為加息步伐明年起將減慢，令美匯回軟，失守 97 關。被視為無風險利率的美國 10 年期債息亦因此回落，令投資者對其他資產的預期回報要求或因而減低。

由於 10 年期美債收益率方面，3.0% 水準或在短線內受到考驗；隨著美元走軟，金價收在 1,220 美元上方，有延續升勢的空間。關於「繼續漸進加息」的字眼，聯儲局會依賴數據來評估經濟及政策展望，做法具彈性。聯儲局 12 月 18 至 19 日舉行今年最後一次議息會議，利率期貨顯示屆時加息 0.25 厘的機率為 78.6%。

投資者將需要重視真正的環球多元化配置，持續關

注風險調整後的回報。

### 應對策略：

減慢加息步伐是一個好淡難辨的消息，一方面它意味著經濟未如理想，但另一方面資金將會較為充裕，所以未來的資產價格的走勢會較波動。於波動市況中，風險要特別注意，分散得宜為上策。



ICBC  工銀亞洲

# 貿易戰或有轉機，聯儲局取態鴿派

## 中國改革內力，有望股市乘勢反彈

### 市場分析：

2018年，在最後一個月的時間裏，中國還有兩件大事發生，一是習特會能否為中美貿易戰按下暫停鍵，另一則是12月18日改革開放40周年紀念日。11月製造業採購經理人指數（PMI）降至50%，為2016年7月以來的28個月新低，遜預期的50.2。中國PMI過去連續27個月處於盛衰綫（50）之上，11月PMI跌至50剛好處於臨界點。

PMI數據顯示企業景氣度繼續惡化，信用收縮，內地經濟下行趨勢持續，民企又爆發資金緊絀危機，內需疲弱。中央已採寬信用政策，近期出臺的一系列政策也顯示了政策層對於經濟下行壓力的關注：有分析認為，人行暫停逆回購操作，可能是為未來降準或減息作鋪墊；貿易戰的節奏也可能迫出改革的內力，推動內需，大幅減稅。

外圍雖有一些不明朗因素左右，未來中國有機會再出現減稅措施、開放市場及大力度支持措施，有望於2019年第一季出現。若未來有利好消息出現，股市有望乘勢迎來一輪反彈。

### 應對策略：

若客戶認為新措施出台會為下行多時的中港股市帶來點動力，可考慮趁低位分階段買入相關的股票組合，亦可先以股票掛鉤策略賺取收益並看準時機。

### 免責聲明：

**基金：**投資涉及風險，基金價格可升亦可跌，甚至可能變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致虧損。投資於非本土貨幣結算的基金或會受到匯率波動的影響，可能會導致本金出現虧損。任何基金的過去表現並不一定可作為將來表現的指引。

**債券：**債券主要提供中長期的投資，閣下應準備於整段投資期內將資金投資於債券上；若閣下選擇在到期日之前提早出售債券，可能會損失部份或全部的投資本金額。您亦須承擔發行人的信貸風險。債券的價格可能會非常波動，其影響因素包括但不限於利率、債券息差及流通性溢的波動。故此買賣債券帶有風險，投資者未必能夠賺取利潤，可能會招致損失。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「工銀亞洲」）並不保證二手市場之存在。

**貨幣掛鉤合約：**「貨幣掛鉤合約」不受香港的存款保障計劃保障。投資於「貨幣掛鉤合約」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場走勢而定，及須承擔因掛鉤貨幣兌換價格波動的風險，可能導致投資全部或部份本金的虧蝕。

**股票掛鉤合約：**「股票掛鉤合約」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資股票掛鉤產品，涉及重大風險，包括市場風險、流通性風險，以及發行商不能履行其股票掛鉤產品下義務之風險。投資者在決定投資股票掛鉤產品時，應閱讀有關的說明書/資料備忘錄及/或發行文件，以確保本身瞭解上述所有風險之性質。

**結構性存款：**「結構性存款」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資於「結構性存款」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場掛鉤資產的走勢而定，而投資於非本土貨幣結算的「結構性存款」將受到匯率波動的影響，可能導致本金出現虧蝕。結構性存款證乃由本行發行，若本行倒閉或發生違約事件，閣下可能損失部份或全部存款金額。

**人民幣產品：**人民幣是目前受限制的貨幣。由於受中華人民共和國政府的管制，兌換或使用人民幣必須受到外匯管制和/或限制的影響，所以無法保證人民幣不會發生干擾轉讓、兌換或流動性的情況。因此，投資者可能無法將人民幣轉換成其他可自由兌換的貨幣。

有關評論提供的資料僅供參考，在未經我行同意前，不得以任何形式複製、分發或公佈本檔的全部或部分的內容。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「本行」）並不負責資料的準確性及完整性，亦不對由於任何資料不正確及遺漏所引致之損失負上任何責任。本評論並不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何投資產品。以上觀點可能會因市場因素或環境受改變而不需另作通知。投資涉及風險。投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。在本評論所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，您應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合您，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。