

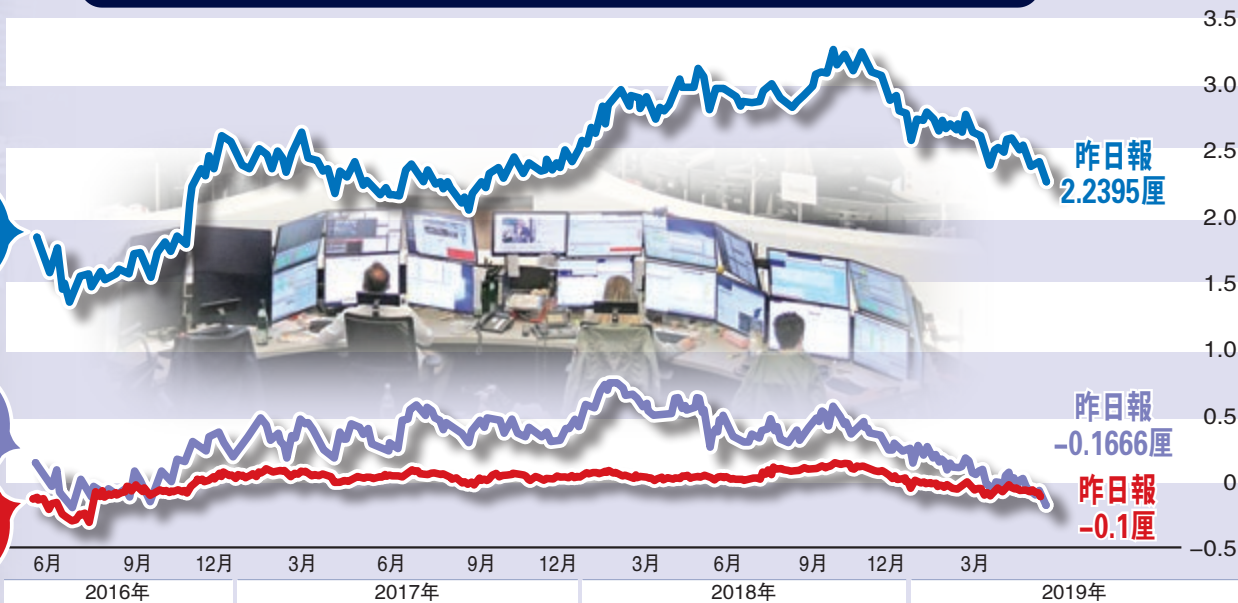
憂經濟放緩 全球債息近年新低

道指早段急跌200點 納指標指歐股全線下挫



▲市場對全球經濟增長放緩憂慮加深

美國、德國與日本10年期債息



專家點評

摩根士丹利策略師

貿易爭拗升級，經濟和企業盈利增長前景惡化，美國孳息曲線出現部分倒掛，經濟或陷衰退

TD Securities利率策略主管

投資者已對經濟衰退感到擔憂，而且這種市場情緒目前正在國債市場反映出來

摩根大通行政總裁戴蒙

中美貿易爭拗不是小爭執，已經打擊商界信心，可能對市場造成進一步壓力

Antares Capital投資組合經理

如果貿易戰繼續，可以預期美國10年期國債將見2%

全球債息趨跌，美國10年期債息觸及2.24厘，是2017年9月來最低，日本、德國、英國、澳洲、紐西蘭等國的10年期債息亦跌至多年最低，反映市場對全球經濟增長放緩憂慮加深。大摩警告，美國經濟處於「衰退觀察期」，企業利潤和經濟增長面臨風險。摩通CEO稱中美貿易戰打擊商界信心。債息跌拖累股市亦向下，美股急跌200點，納指標指與歐股全線下挫。

國際經濟

大公報記者 鄭芸央

中美貿易緊張局勢升級，全球增長步伐放慢，美國10年期國債孳息由4月中旬來跌40個基點，周三低見2.24厘。澳洲10年期債息跌5個基點至1.49厘，自2015年來首次跌破澳洲央行的現金利率目標。紐西蘭10年期債息跌5個基點至1.7厘。

悉尼Antares Capital投資組合經理指出，全球經濟增長放緩是目前主題，通脹未達到央行目標水平，加上貿易戰持續，這些因素帶來不確定。如果貿易戰繼續，可以預期美國10年期國債將見2厘。

摩通：貿易爭拗打擊商界信心

經濟數據表現疲軟、地緣政治緊張局勢，美國聯儲局釋放謹慎信號等各種因素，近數周債息下跌，債券價格上升。愈來愈多投資者擔心，隨着美國特朗普政府減稅政策影響減退、企業削減開支、關稅上調，將抑制全球貿易活動，經濟增長因而放緩。而債券孳息持續下降暗示對經濟增長前景憂慮加深。

美國國債孳息一向被視為經濟景氣指標，亦是房屋市場買家、大學生貸款以至跨國企業等借款人的債務成本。TD Securities利率策略主管認為，投資者已對經濟衰退感到擔憂，而且這種情緒在國債市場反映出來。

摩根士丹利策略師Michael Wilson認為，貿易爭拗升級，經濟和企業盈利增長前景惡化，市場憂慮美國經濟受衝擊，美國孳息曲線出現部分倒掛，美國經濟已進入「衰退觀察期」，美國的企業利潤和經濟增長面臨風險。

摩根大通行政總裁戴蒙出席紐約一個活動時稱，中美貿易爭拗升級打擊商界信心，若然持續惡化就會變商界投資意願，成為真實的信心危機，並可能對市場構成進一步壓力。

德國10年債息觸及負0.172厘

美國10年期國債孳息周二曾低於三個月期孳息，這加重對經濟放緩憂慮。投資者關注短期和長期美國國債孳息差，因為一般而言，在經濟衰退之前的短債息往往超過長債息，而這種孳息曲線倒掛的情形，今年曾經出現過數次。

與此同時，歐元區的債息亦見下滑，德國10年期國債孳息觸及負0.172厘，為接近3年來低位。西班牙和葡萄牙10年期國債孳息周三同創歷史低位，分別跌至0.736厘及0.879厘。意大利10年期國債孳息曾2基點報2.67厘。日本債息跌至2016年最低，紐西蘭跌至歷史新低，澳洲債息亦低於央行主要利率。

歐日央行無條件再減息



財經觀察

大公報記者 李耀華

一般來說，主權債孳息的變化可以視為經濟增長的風向標，債息大幅回落即反映出投資者日益相信央行會展開新一輪的減息周期，以刺激疲弱的經濟；反之，則預示未來將會加息。自金融海嘯以來，全球利率不斷偏低，即使現在經濟進入衰退，利率下調的空間亦已很有限，所以除了美國外，債息低企已未必再預示利率會進一步下跌。

債券投資者一般是以利率預測未來的投資取向，當利率向上之時，他們大多傾向減持手上債券，令孳息上升，而利率下跌時，做法剛好相反。觀乎近期債券市場，全球多個主要國家，包括美國、德國和日本等地的債息都已跌至多年低位，而利率期貨的走勢亦顯示，美國今年減息兩次

的機會大增。

在2016年，多個國家債券的孳息水平不斷下跌，並曾跌至接近歷史低位，美國10年期債息在當年2月曾跌至1.66厘，日本10年債息曾跌穿-0.1厘，德國債息在同年7月亦跌至負數。而在同年，美國的利率曾處於0.25厘的歷史性低位，日本央行亦在當年一月破天荒實施了負利率政策，向民間存入央行的資金收取0.1%的利息；而歐元區則把存款利率進一步降至-0.4厘的歷史新低。

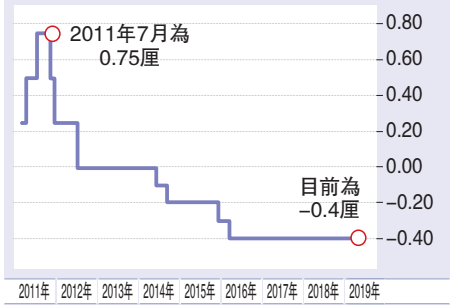
這或會令人想到，利率是跟隨全球債券孳息一同下跌，這是否意味着在中美貿易戰拖慢全球經濟的憂慮下，美、日、歐三個經濟體的孳息正不斷下跌，三方將再度減息？美10年期債息日漸偏低，是否意味着聯儲局今年最少會減兩次息？日本和歐元區會否進一步實行負利率措施？

相信在三者之中，美國今年減息的機會或較高。觀乎近日公布的美國數據，便

已見到經濟降溫的跡象日益明顯，相信在未來一、兩季內，隨着美國企業和消費者將為加開稅埋單，美國經濟轉弱的情況將日益明顯，而聯儲局轉軫支持減息的機會亦會愈高。

至於歐元區和日本，在負利率措施實施了一段時期後，並未看到明顯的效果，相信這兩經濟體進一步負利率的機會將很低，而恢復或加大購買資產的機率則較高。

歐洲存款利率



電訊商成本增 消費者捱貴服務費



▲美國針對華為的行動將令該國無線營運商成本上升，例如AT&T等在購買5G所需硬件時，可能要支付更高價錢

【大公報訊】記者鄭芸央報道：美國特朗普政府針對華為的行動，可能威脅到美國本身5G發展進度。據華爾街日報報道指出，通訊行業的高層表示，美國商務部的行動是要令到華為難以購買重要零件，但同時，也會令到美國和歐洲的電訊設備生產商難以買到特定零件。

報道認為，特朗普政府對中國商品新徵收25%關稅，對於在中國設廠的西方企業，例如硅谷和思科系統，這些企業向美國輸出的產品價格因為關稅上調而變得更加昂貴。

美國的舉動很可能令到美國無線營

運商成本上升，例如AT&T和Verizon Communications，在購買5G所需的硬件時，可能要支付更高價錢。

美國電訊工業協會表示，移動服務供應商需要購買這些設備，但成本上升或會導致這些運營商轉移向用戶收取更高的服務收費，從而削弱5G對消費者吸引力。

協助無線營運商購買設備的顧問公司Northstream稱，當供應鏈受到影響，整個行業都會波及。

分析認為，如果供應商營運放緩，同樣需要從這些供應商購買產品的西方企業，可能面臨零部件短缺情況。

惠譽：受累加關稅 汽車業拖慢全球GDP

【大公報訊】記者鄭芸央報道：評級機構惠譽報告顯示，汽車行業疲軟拖累全球經濟增長，導致去年全球GDP損失0.2%；美國對進口汽車和零售徵收新關稅的威脅，可能打擊已經脆弱的汽車市場，並會進一步令到全球增長放緩。

惠譽最新報告指出，汽車需求於2018年呈現放緩，是2009年首見，雖然0.1%的跌幅尚算溫和，但相對數年前汽車需求平均每年有4.1%增長。由於汽車生產商供應鏈涉及各種行業，例如鋼鐵和玻璃等，因而汽車行業疲軟對經濟造成一定影響。

汽車銷售疲弱已經反映在汽車大國的經濟數據中，德國2018年尾經濟出現萎縮，墨西哥和韓國經濟今年初都出現萎縮情況。惠譽首席經濟學家庫爾頓（Brian Coulton）及分析師Pawel Borowski稱，預測今年全球汽車市場將趨向穩定，但估計不會強勁反彈。

與此同時，美國對進口汽車和零件徵收新關稅的威脅，料會打擊本來已經脆弱的汽車市場，全球經濟增長因而進一步放慢。惠譽報告認為，全球汽車貿易關稅上升的風險依然存在，如果此趨勢持續，將對全球GDP造成重大拖累，由於汽車生產是全球化，這將令到該行業特別容易受到關稅上漲的影響。

美國總統特朗普本月初表示，進口汽車是美國國家安全的威脅，但延遲對歐盟、日本和其他國家的進口汽車和零售徵收關稅180天。事實上，包括戴姆勒和富豪汽車等車廠，將汽車銷售下跌歸咎於貿易

惠譽唱淡汽車市場

●汽車業疲軟拖累全球經濟增長，導致去年全球GDP減少0.2%

●汽車需求於2018年呈現放緩，是2009年首見

●汽車生產商供應鏈涉及各種行業，例如鋼鐵和玻璃等，因而汽車行業疲軟對經濟造成一定影響

●預測今年全球汽車市場將趨向穩定，但估計不會強勁反彈



▲美國對進口汽車和零件徵收新關稅，打擊本來已經脆弱的汽車市場

戰，戴姆勒4月26日表示除稅前盈利按年跌16%至28億歐元，較一年前同期的33億歐元為低。平治首季賣出55.53萬部汽車，按年跌7%。

全球汽車市場表現持續低，中國是全球最大汽車市場，根據中國汽車工業協會數據顯示，4月中國銷量按年下滑14.6%。同期，美國汽車銷售亦不理想，據美國專業汽車評價公司Kelly Blue Book，4月美國汽車銷售按月跌6.1%，為2011年5月來最大月度跌幅。

單靠關稅難解決貿易矛盾



實德攻略

實德金融策略研究部高級經理 鄭振輝

最近不論是金融市場或國際新聞也離不開中國跟美國的貿易戰，可以說一句比電影更好看。情況峰迴路轉，5月初的時候美國總統特朗普還不斷在他的私人平台上「放鴿」，說什麼他跟習近平是要好的朋友，又說中方作出很大的讓步相信很快會簽訂協議……等等。怎料到5月第二個星期，他便來個180度轉變，以中方不遵守之前的協議內容作為藉口，突然向價值兩千億中國進口的商品收取額外關稅至25%，更揚言正在制定另外的3000億商品清單。另一邊廂更封殺中資企業華為，甚至乎威逼利誘其他國家加入封殺行列。這樣無疑是把中美貿易戰升級為科技戰爭，確實充滿着挑撥的意味。

特朗普常常掛着嘴邊說這次的中美貿易戰對美國是有利的，因為可以向中方徵收高昂的稅項作為收入，着急的固然是中國政府，好像勝券在握一般對美國完全沒有影響。有智慧的讀者們你們能相信他的

說話嗎？

首先筆者嘗試從數字上跟大家討論，現在中國的國民生產總值增長當中，內銷增長佔超過六成；貿易收支只佔9%；其他便由投資以及政府開支所帶動。而美國並不是中國的唯一貿易夥伴對象，所以它亦只是9%當中的其中一部分。故此當筆者看到一些美國的報道時便感覺很奇怪，因為他們形容貿易戰好像會把中國整體經濟也拖垮一般。本人覺得他們是否用了10年前或20年前中國的經濟增長組合來推斷呢？我想他們應該更了解現在中國近10年的轉變才再作出推論吧！

然後我們再從根治性的問題研究，為何美國常常保持龐大的貿易逆差呢？這是因為美國的經濟增長當中有貼近八成是來自內部消費，但同時由於美國工資價格高昂，故此製造業的發展受到限制，有很多商品也要靠進口維持市場運作。例如蘋果公司早已發表聲明，假如要撤出中國的生

產線回流美國，日後每台手機的價格需要增加三成以上才能夠維持現有的利潤水平，最終當然會由消費者承擔吧！那麼各位讀者你們覺得單單增加關稅，便能夠改變美國的經濟結構組合以及工資成本高昂的問題嗎？

說到這裏相信有讀者會立刻反問，難道特朗普不明白這些事情？筆者只能這樣說，有些人當總統是真的想為國家作出貢獻為人民謀求福利；但不能夠否定亦有些人當總統是為了眷戀權力。當大家明白目的不同的時候所作出的決定便能夠容易理解了。

筆者認識特朗普並不是因為他當了美國總統，反而是因為他當年主持一個美國的電視節目，當中一句「You're fired」而聞名。假如大家真的想了解清楚他的性格，不妨可以搜索他的這個節目看看。

其實美國的貿易赤字問題歷屆總統均要面對，但為何他們沒有像特朗普一般用這些極端的手段呢？相信是因為他們都明白，這便好像我們中國武俠小說當中的「七傷拳」一樣，傷人七傷己三分，結果是沒有贏家只有輸家。