



經濟觀察家



鍾言謙論

2019年12月13日晚間，國新辦發布《中方關於中美第一階段經貿協議的聲明》。中美就第一階段經貿協議文本達成一致，美方將履行分階段取消對華產品加徵關稅的相關承諾。協議文本包括序言、知識產權、技術轉讓、食品和農產品、金融服務、匯率和透明度、擴大貿易、雙邊評估和爭端解決、最終條款九個章節。特朗普隨後發推稱，將9月1日加徵的、對中國1200億美元輸美商品的關稅稅率從15%下調至7.5%，對約2500億美元部分維持25%的關稅。同時，美方協議稱，中國承諾在未來兩年內增加不少於2000億美元美國商品進口（相較2017年）。但以上美方言論尚未得到中國官方確認。

財新智庫莫尼塔研究董事長兼首席經濟學家 鍾正生



►倘若關稅不再進一步升級，可以確認中美貿易衝突對製造業投資的衝擊基本見底

三個角度分析研判中美貿談協議影響

中美談判仍將是左右2020年市場的最大主線，即便經濟形勢緩和，修復信號增多，國內逆周期調節政策也不宜遽然生變，結構性改革推進仍應重點扎實推進，為後續變數預留空間。

筆者從三個視角探討中美第一階段協議的宏觀影響。

影響一：製造業投資或企穩

中美貿易衝突對於中國製造業投資的衝擊已經體現得比較充分。除了受益於國內5G建設和製造業升級的計算機通信、儀器儀表、專用設備三類行業的投資仍處歷史較高水平外，其他受美國加徵關稅清單影響的行業投資均已降至歷史低位，包括尚未完全加徵關稅的紡織服裝和文體娛樂用品行業。倘若關稅不再進一步升級，可以確認中美貿易衝突對製造業投資的衝擊基本見底。

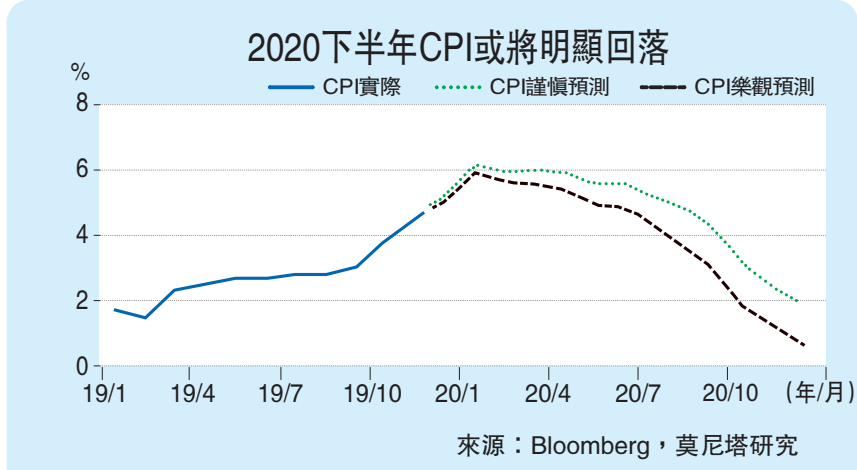
關稅由增到減，對中國出口的修復將起到積極作用。2019年9月第一批豁免加徵關稅清單推出後，受益較多的500億美元清單商品對美出口增速已出現了較明顯修復。

根據美國商務部的公告，2019年10月31日起對中國3000億美元加徵關稅清單產品啟動了排除程序，有望使得對美出口獲得進一步的修復。此外，通過全球貿易鏈調整衝擊邊際修復的角度，也有助於外需的整體回溫。

由此將有助於企業信心的修復，從而支持製造業投資企穩回升。2019年四季度以來，工業企業（尤其民企）「生產穩、投資冷」，是制約中國經濟企穩回升的一個關鍵因素。2019年11月財新綜合PMI已升至2017年以來高位，需求和生產的修復已經非常明顯，但未來預期指數仍處於歷史低位並向下波動、產能的瓶頸問題也逐漸浮現。

影響二：通脹壓力有望緩和

我們知道，前期在中美貿易爭端的巨大不確定下，本輪製造業補庫存可能被熨平、拉長。中美達成第一階段經貿協議，必然有助於增強企業家信心，夯實製造業景氣回升的



來源：Bloomberg，莫尼塔研究

高度和持續性。

按照農業農村部的預測，2020年生豬產能有望恢復80%，仍將存在部分缺口。加大美國的肉類進口，將助力於緩解中國肉類產品的漲價壓力。中國進口玉米價格明顯低於國內價格，加大農產品進口也有助於抵禦因「草地貪夜蛾」而導致糧食價格上漲的潛在風險。

在此情況下，2020年下半年通脹順利回落的可能性將加大，從而筆者預測，有助於進一步打開貨幣政策的空間，對股價市場將形成明顯利好。當然，如果中美經貿關係進入「平台期」和「觀望期」後，中國經濟企穩甚至回升的動能有增強，那麼從需求層面帶來的「溫度」可能也會延緩通脹回落的速度。

影響三：人幣匯率或回到6.9

2018年以來人民幣匯率的大幅貶值，主要是跟隨中美衝突的升級而來。2019年8月美方決定對3000億美元商品加徵關稅，直接觸發了人民幣匯率「破7」。本次決定將3000億美元關稅限制在目前已徵的1200億以內，且對這部分關稅減半，同時通過關稅排除程序豁免部分已加稅商品。因此，人民幣匯率逆轉今年8月之後急速貶值過程的可能性很大，從而有望回到6.9一線。

第一階段協議文本包含「匯率和透明度」一章，筆者認為，中美匯率協議的大框架或與《美國—墨西哥—加拿大

協定》的匯率部分相似。美國此輪與各國的經貿談判可能更加注重匯率規則的「公平」，而不是以促成美元大幅貶值為目的。美墨協定在透明度和可執行方面做了以下規定，可能在中美協定中有所借鑒：1）雙方的外匯干預行為需立即告知對方，並在必要時進行討論；2）在每月結束後的7天之內，公布當月在即期、遠期市場上的外匯干預；3）成立專門委員會，監控匯率條款實施，定期會晤討論。

第一階段協議簽署後，可能帶來人民幣匯率波動性的明顯上升，從而對於中國經濟和人民幣資產的穩定將提出更高要求，加大政策平衡的難度。

當然，人民幣匯率波動性加大，而沒有伴隨明顯的單邊預期，也是中國央行樂見其成的。中國面臨的挑戰不言而喻，但核心還是穩定房地產和金融體系、增強產業創新力和競爭力，做好自己的事。

此外，第一階段協議達成後，人民幣資產的配置價值和空間將進一步增加，這對人民幣匯率也是一個支撐。

當然，還需清醒地看到，第一階段中美經貿協議可能已是中美雙方的最大公約數，下一階段談判難度必將倍增。因此，中美談判仍將是左右2020年市場的最大主線，即便經濟形勢緩和，修復信號增多，國內逆周期調節政策也不宜遽然生變，結構性改革推進仍應重點扎實推進，為後續變數預留空間。

內地服務貿易持續開放

香港中華廠商聯合會會長 吳宏斌



崇論宏議

香港與內地於2019年11月底簽署CEPA服務貿易協議的修訂協議，將於2020年6月生效。這份協議，對於正在面對各種困局的香港來說，有着象徵和實質意義。

CEPA協議自2003年簽訂以來，開啟了內地與香港經貿合作制度化的路徑。這十幾年間，內地和香港特區政府每年都簽訂補充協議，以循序漸進的方式，拓展兩地經貿合作的深度與廣度，涵蓋貨物貿易、服務貿易、投資及經濟技術等四個支柱。

該份服務貿易《修訂協議》，梳理和匯總了內地近三年來深化服務貿易領域開放的實踐，並結合香港業界提出的訴求，就金融、法律、建築、電影電視、檢測認證等多個領域引入了更大力度的開放措施，旨在降低本港相關行業進入內地市場的門檻，亦為香港專業人士到內地就業提供更大的便利。

例如，內地會進一步開放香港律師行以合夥聯營形式進入內地市場，撤除以往百分之三十的出資限制，有助於中小型律師行進入內地「分一杯羹」；而對於建築及相關工程業則會延續已到期的資格互認安排，並允許有關專業人士將執業的地域範圍從少數的近鄰省份擴展至內地全境。

旅遊和檢測是內地方興未艾的現代服務業，也是香港業界近年努力爭取放寬的範疇，《修訂協議》亦就這兩個「熱門」行業提出加碼的開放措施。協議下，由香港入境的外國旅遊團進入「珠三角」地區和汕頭市停留144小時可獲免辦簽證的政策將進一步優化，包括增加適用的入境口岸及

擴大停留區域等；這將有助香港旅遊業界開發更多針對外國旅客的「一站多程」旅遊產品，以吸引更多海外旅客赴港或經香港訪內地，對於近期遭受重創訪港旅遊業無疑是一個「利好」因素。

香港地位未受損害

至於在檢測認證方面，香港檢測機構可與內地機構開展合作進行CCC產品（強制性認證產品）的檢測工作，其範圍將從現時只限於在內地或香港生產的產品，擴展至在任何地區加工或生產的CCC產品。在內地消費市場迅速擴容和加速升級的背景下，中央開放香港的檢測機構透過參與境外進口產品的「CCC」檢測，除了為香港業界開啟巨大的商機外，亦可藉着其技術精良、信譽卓越以及與國際標準接軌等方面的優勢，為國家推動實現高品質發展和高品質生活而助力。

今次協議在多個領域大幅提升了內地服務貿易的開放水平；這反映了內地在當前保護主義和單邊主義抬頭的環境下，依然按照既定的方針和自身發展的需要，穩步推動市場開放和自由貿易。更重要的是，中央透過定期和有針對性地更新和擴充CEPA，集中回應香港業界的期望，讓CEPA與時俱進，維持其作為內地對外開放最高水平的先鋒地位。

近期香港持續多月的社會動盪對內地與香港關係帶來深遠的影響，國際和國內輿論界均傳出有關「香港對國家不再重要」的論調；該份協議無疑已打破這種說法，反映中央仍致力維繫香港國際經貿中心和內地市場最佳門戶的地位，也再次肯定香港將在今後國家對外開放過程中繼續擔任「排頭兵」的角色。

按揭抵押人借款人和擔保人之別

經絡按揭轉介高級副總裁 曹德明



樓按明鑒

自最新按揭保險措施推出之後，使用高成數按揭買樓的首置客比例顯著上升。高成數按揭能減輕首期的負擔，但供款入息比率及壓力測試要求亦隨之增加，如供款能力不足的話就需要增加借款人或擔保人一同分擔，以增加借貸能力。一般向銀行或財務機構申請按揭貸款時，申請人通常都會劃分為抵押人、借款人和擔保人，今次筆者就和大家講解他們的不同之處。

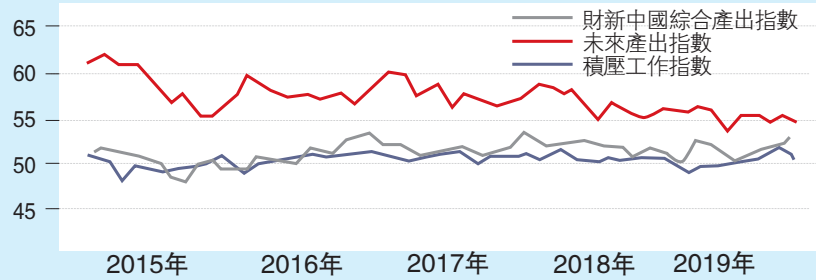
抵押人（Mortgagor）或稱為按揭人，為物業擁有人（即業主），是唯一能擁有物業買賣權的人，在按揭申請中必須要填寫，而抵押人通常都會同時成為借款人，因此，購買物業及申請按揭時則需被審視財務及信貸狀況。但如果抵押人並不是借款人的話，則由借款人承擔償還貸款的責任，例如老公想送一層樓給老婆，並由老公負責供款，申請按揭時，填寫老婆為抵押人，而老公則為借款人，償還貸款的責任就會由老公負責。抵押人亦可以同時多於一個人，但若將物業作抵押或出售，必須先要所有抵押人一致同意才能進行。因按揭貸款是以物業作抵押，如抵押人、借款人及擔保人未能還款的話，銀行或財務機構有權接管及出售該物業。

借款人（Borrower）為承擔按揭貸款的人，在按揭申請中必須要填寫，並且需負上還款責任。在申請按揭時，借款人的資料必須要先給銀行或財務機構審核，確保有足夠還款能力才能申請成功，當中借款人的供款與入息比率及壓力測試須為50%及60%，此外，銀行或財務機構審批借款人的按揭申請時亦會查看其財務及信貸狀況。如果借款人的還款能力不足，可以加多過一個借款人或擔保人。若果借款人本身已經擁有或擔保另一物業，按揭成數、供款與入息比率及壓力測試則要削減一成。

擔保人（Guarantor）為物業按揭進行擔保的人，大多為借款人的近親，一般擔保人是沒有數量限制（視乎銀行／財務機構而定）。若按揭借款人的每月供款與入息比率未能通過金管局規定，就可增加擔保人提升還款能力，但是擔保人本身若有其他債務，則會影響借款人的還款能力。與借款人不同的是，擔保人不能同時為抵押人。

更要注意是，按揭貸款會紀錄於擔保人的信貸報告上，因此會影響擔保人申請其他的貸款。而且，如借款人失去供款能力以至未能償還債務，就會轉由擔保人承擔有關債務，假如借款人遲了供樓，更會影響擔保人的信貸評級，所以成為擔保人前需慎重考慮。

財新PMI連續第四個月回升



資料來源：Bloomberg，莫尼塔研究