



經濟觀察家



交銀觀察

12月13日，中美雙方同時召開新聞發布會，宣布經過中美兩國經貿團隊的共同努力，雙方在平等和相互尊重原則的基礎上，已就中美第一階段經貿協議文本達成一致。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。雙方約定，下一步雙方將各自盡快完成法律審核、翻譯校對等必要的程序，並就正式簽署協議的具體安排進行協商。對此筆者點評如下：

交行金研中心首席研究員 唐建偉



►中美達成第一階段協議，短期贏得穩定的外部發展環境，出口環境將好轉，有利於穩定資本市場和出口企業預期，緩解經濟下行壓力

貿易戰階段性緩解 市場情緒明顯修復

一、第一階段協議達成整體評價

1、協議的達成降低了中美全面脫鉤風險，避免了貿易摩擦進一步升級和惡化。雙方能通過談判並達成協議，表明雙方都願意解決問題，而不是繼續升級衝突。這對中美兩國以及整個全球經濟來說都是一件好事情，至少可以緩解過去一年多以來全球因中美貿易戰而持續緊張的情緒。

2、協議達成對中美雙方均有利，是當前形勢下中美的共同需要。對美國而言，明年是美國大選之年，特朗普為了爭取連任，必須通過與中國達成階段性協議來向美國選民證明他在為美國的農民及工人爭取利益，同時也可以部分化解民主黨在國內對其發起的彈劾壓力。對中國而言，過去一年中美貿易戰使得中國外部環境嚴重惡化，出口、經濟增長、匯率及內地金融市場都承受了巨大壓力。第一階段協議的達成，短期贏得穩定的外部發展環境，出口環境將好轉，有利於穩定資本市場和出口企業預期，緩解經濟下行壓力。

3、表面看美方以較少妥協換取中方較多承諾，但中方協議中的讓步並不能算吃虧。一方面加大對美國相關農產品及能源的進口，這些本身就是內地所需要的，而且加大對美國食品及農產品的進口在滿足內地需求的同时還有利於緩解當前食品價格上漲推高的通脹壓力。另一方面，中國承諾要進行結構性改革及擴大對金融業的開放，這些領域也正是我們進一步深化改革開放的自身需要。因為各方面原因，這些領域的改革和開放一直進展緩慢，貿易協議正是我們變外部壓力為內部改革動力的好機會，這將大幅加快內地久拖不決的改革開放進程，對於中國經濟的高質量發展總體是有利的。

二、協議達成後對中國經濟及市場的影響分析

1、對美進口將大幅增加。中國承諾在未來兩年內進口美國各種商品和服務，總額在2017年度進口額的基礎上增加不低於2000億美元。中國的承諾包括美國製造的各種產品、食品、農產品和海產品、能源產品和服務在

，中國對美國商品和服務進口的增加預計將在2021年後的幾年裏繼續保持這一趨勢。據美國統計，2017年中國從美國進口的貨物貿易總金額為1298億美元，從美國進口的服務金額為560億美元，當年從美國進口的商品及服務總額為1858億美元。粗略估計，2018—2021年，中國每年對美國商品及服務的進口額要增加500億美元左右，到2021年總額將達到3850億美元左右。而因為貿易戰，2018年和2019年中國從美國進口商品和服務總額相比2017年是減少的，這就意味着2020—2021這兩年中，對美國進口的商品在自然增長的基礎上每年要新增近1000億美元，這不得不說是一個非常大的增速。

2、對美國出口壓力減輕，但難有明顯改善。隨著雙方達成第一階段協議，美方已經承諾將取消部分對華擬加徵和已加徵的關稅，並且會加大對中國輸美產品關稅豁免的力度，推動加徵關稅的趨勢，從上升趨勢轉向下降趨勢。考慮最新的關稅削減，並假設2020年中國面臨的關稅水平維持這一狀況，則美國對中國商品採取的加權平均關稅水平將從15.2%降至13.5%，關稅因素給明年出口增速帶來的邊際負面影響基本逐季度減小。但因為大部分商品的關稅並未取消，中國出口商品的成本並未明顯下降。另外，估計匯率的升值也將對出口產生一定壓力，綜合來看，明年中國出口增速可能難有明顯改觀。但第一階段協議達成會使出口商的預期明顯改善，貿易摩擦的負面影響可能逐步減輕，出口企業的信心或有提升，這對促進相關企業和產業的投資回升會有一定幫助。

3、中美之間的貿易順差將顯著收窄，兩國貿易將更趨平衡。綜合以上對美國進口將大幅增加，而出口可能難有明顯改善，預計2020—2021年間中美之間的貿易順差將會顯著收窄，中美兩國的貿易將更趨平衡。2018年，中國統計的對美貨物貿易順差為3233億美元，對美國服務貿易則出現了388億美元的逆差。綜合來看，2018年中國對美國商品及服務貿易進出口順差約為2845億美元。根據以上分析，如果未來兩年中國對美國進口的商品和服務在

自然增長基礎上每年增加近1000億美元，而出口只是緩慢增長，則中美之間的貿易順差或將在未來兩年明顯收窄。2021年之後甚至可能收窄至1000億美元之內。

4、人民幣匯率將穩中有升。一是協議達成將緩解市場的擔憂情緒，有助於人民幣匯率的穩定。最近一年多以來，人民幣匯率的波動主要受中美之間貿易摩擦的影響：比如今年8月初人民幣匯率11年以來再次跌破7，就是因為2019年8月2日美國總統特朗普單方面宣布要對中國另外3000億美元的商品加徵關稅。2019年10月下旬以來，在貿易談判將達成階段性協議，市場情緒穩定的背景下，人民幣匯率又開始升值，11月5日離在岸匯率曾短暫升值回到7以內。12月13日雙方宣布達成第一階段協議，人民幣離在岸匯率再次升破7。二是協議中包含有匯率及透明度的內容，要求避免競爭性貶值和（設置）匯率目標，同時顯著提高透明度，要求中國不會利用匯率貶值等手段與美國出口商競爭。在此背景下，人民幣匯率很難進一步貶值。三是貿易戰緩和，匯率或重回兩國基本面和利差決定模式。目前中美兩國利差處於近年高位，在全球負利率蔓延、美國仍有降息預期的背景下，預計資金會更親睺人民幣資產，這將促使資金持續流入中國，從而推升人民幣匯率。

5、資本市場短期修復性行情可期。過去一年多時間，貿易戰是始終漂浮在中國資本市場天空中的一朵烏雲。現在貿易戰緩和，無疑將使市場情緒明顯改善，將明顯推升市場的風險偏好和做多情緒，短期修復性行情值得期待。但考慮到2019年中國資本市場的整體表現已經不錯，在基本面沒有根本性改善之前，市場要走出趨勢性行情不易，高度也不宜盲目樂觀。但從全球來看，中美貿易戰緩和，逆周期政策發力等因素將使中國經濟仍將處於穩健增長區間，預計2020年中國經濟增長仍能維持在6%以上區間，基本面穩定將使人民幣資產的全球吸引力進一步突顯，這將吸引更多的外資持續流入中國。資產配置建議方面，港股可能有更確定的收益，因為香港市場目前是全球最低估的市場，提供了更好的介入機會。

港初創活用AI開發新藥

創業投資者聯盟召集人 梁穎宇



創科宇宙

健康是人生最大財富，可惜世上仍然有很多嚴重疾病，至今未找到醫治方法，患者飽受折磨。儘管環球藥廠一直致力開發新藥，期望能及早找到對策；然而，每一種藥物，從實驗室研發、臨床試驗、到經審批後上市，過程十分漫長，需投入的資金更是天文數字，單是從藥物發現（drug discovery）到篩選出具開發潛力的候選藥物，少說也要十年八載和耗資數以百萬美元。本港一家人工智能（AI）初創企業，成功開發出AI引擎，大大縮減藥物發現所需的時間和資金，突破AI在醫療領域的應用，為整個行業帶來新希望。

藥物發現是研發新藥的第一步，是整個漫長過程中的重中之重。一般來說，藥物研發流程是先透過大規模基因體學、與蛋白質體學實驗，找到可成為藥物的分子及治療靶點，解出其分子結構，再依照分子結構來設計合成藥物化合物。一個錯誤的決策，不但耗損資源，更可能大大拖慢研究進度，如何把AI應用於篩選臨床前候選藥物和結構設計，縮短藥物研發流程，一直是生物科技界努力的目標之一。

今年4月份，剛把全球總部從美國遷到香港，落戶香港科學園的生物科技公司英科智能（Insilico Medicine），正是這方面的先驅。

公司創辦人Alex Zhavoronkov 精於AI及區塊鏈技術，同時是生物及藥理專家，一直致力以AI技術進行前瞻性藥物開發，並已成功開發出擁有構想力、可自行設計藥物分子結構的AI藥物開發引擎，率先運用神經對抗網絡（Generative Adversarial Networks，GAN）和強化學習（Reinforcement Learning，RL）等新一代深度學習方法，來提升藥物發現和藥物開發的效率和成功率。

剛過去的9月，英科智能研發人員發表的一篇論文獲生物科技權威期刊《Nature Biotechnology》刊登，詳細記載公司如何運用自家開發的

生成性張力強化學習（Generative Tensorial Reinforcement，GENTRL）AI藥物開發引擎，因應合作機構要求，開發可用於治療纖維化疾病的新藥。

由於AI引擎所用的計算方法和生成模型，可以在數小時內發現有希望的靶向藥物，這一家成立只約五年的初創，破天荒在21天內設計出六個全新的藥物分子，連同後續設計藥物結構、合成化合物、到確效，前後只用了46天，其中分別有四種化合物通過生化檢測、兩種通過細胞學檢測，其中一種甚至在老鼠模型中顯示良好的藥物動力學反應。

縮短藥物發現時間

比起以傳統方式開發，英科智能的AI引擎節省了近94%時間，為製藥行業帶來顛覆性的變化。這更是《Nature》首次刊登以AI和藥物發現為題的論文，論文一經刊登即時在業內引起巨大回響，成為期刊有史以來瀏覽量第四高的文章。

諾華藥廠全球首席執行官10月出席歐洲最大型藥劑學會議時，亦引述了論文的成果；這一個重大突破鞏固了業內人士的信心，深深冀盼在藥物研發初期，可透過AI快速篩選出有機會的候選藥物分子，繼而自動篩選和設計藥物結構，解決藥物設計上許多困難，大大改進藥物發現工作流程，讓實驗團隊能少走冤枉路，減少藥物開發失敗耗損的人力、物力和時間。

目前，英科智能正與不同製藥公司合作，運用其AI模型輔助開發新藥；公司內部也同步進行藥物發展專案，包括癌症、皮膚疾病、纖維化病變、帕金森氏病、阿茲海默氏症、肌萎縮性脊髓側索硬化症（漸凍人症）、糖尿病、肌肉減少症和老化相關藥物。

在藥物開發之外，人工智能在生物醫藥領域還有很大發展空間，能協助很多不同發展的項目，其中如醫療影像、分子檢測、基因治療、精準醫療等，AI的導入也會是重要的一大步。

環球減息潮 股市追落後

Q房網香港董事總經理 陳坤興



樓語縱橫

執筆一刻，環球市場相繼出現利好因素，英國大選結束，亦令脫歐的不明朗因素終告一段落。同時，中美貿易談判達成首階段協議，有關利好因素會為香港經濟帶來多大影響，現階段仍言之尚早。

再者本地經濟已顯著下滑並陷入衰退，財政司司長陳茂波更預警，面對稅收下跌以至賣地收入減少，今個財政年度，香港將會是過去十五年來首次錄得赤字，面對巨大的經濟壓力，來年香港肯定是仍然充滿挑戰。

但放眼環球，情況又未必完全悲觀。無可否認，受貿易保護主義抬頭的影響，在今年首季環球經濟開局不如理想，多國中央銀行亦以減息作回應，當中包括美國聯儲局自8月份重啟減息，至今亦已三度減息。

減息潮席捲全球，一方面是通過擴張性貨幣政策以維持一定經濟增長，同時亦通過減息來穩定貨幣匯率，以免在全球減息潮下推低貨幣相對匯率，以維持國家在全球貿易的競爭力。

連月來已包括有澳洲、韓國、土耳其、泰國、印度、菲律賓、新西蘭等亞太區國家相繼減息。

環球減息潮的展開，對整體經濟的刺激作用逐步浮現，減息可以刺激

消費的同時，亦降低企業的借貸成本，對整體股票市場帶來刺激及利好因素。

事實上，綜合今年環球股票市場的表現，按各地股市的最新收市價計算，幾乎全球主要的股票市場全線報升，只有馬來西亞吉隆坡以及印尼雅加達的股市出現輕微下跌，個別股市的升幅更高達兩至三成。

樓市走向仍需觀察

個別地區股市的升幅更屬於意料之外，其中飽受「黃背心」示威者困擾的法國，今年至今巴黎CAC指數的升幅亦達27.07%，大選過後英國股市亦有所反彈，今年股市累計升幅亦已逼近10%，近年經濟增長顯著放緩的澳洲，今年股市升幅亦達23.58%，其餘主要股市如美國道瓊斯、日本日經指數、中國滬綜指數，今年升幅亦分別達20.51%、22.44%及21.06%，而鄰近台灣加權指數升幅更達24.97%。

全球主要股市普遍上升下，作為全球三大股市之一的香港，在「內憂外患」夾擊下，今年至今恒生指數升幅只有9.66%。

顯著落後全球主要股市，隨著中美貿易談判已達成首階段協議，加上近日社會衝突已有所降溫，相信香港股市有機會稍為反彈並追落後，至於未來樓市整固市會否延續，相信仍需要時間作觀察。