



## 中美貿易協議影響

中美高級經貿官員本周在北京進行第十輪談判，下周將會在華盛頓舉行下半場會議。根據媒體報道，第十輪可能是談判的最後一輪，雙方達成共識的時間似乎愈來愈接近。CNBC甚至估計雙方最早可能於5月10日宣布協議。有報道稱美方向對中國2,000億美元進口貨品所徵收的10%關稅會立即移除，剩下的向500億美元貨品所徵收的25%關稅將會分段消除。雙方對保護知識產權及被迫技術轉讓已接近共識，最終的關鍵是，中方以那方式執行美方要求的監察機制。此外，有傳中方已承諾將銀行及保險行業加快開放，解除外資銀行的主要股份限制及最低規模要求。外資保險公司將可直接於內地成立公司及降低最少經驗和最低資產要求。這些暗示未來外資銀行將可收購合併內地金融機構。

### 開放市場 面對競爭

估計市場一旦開放，更多的海外銀行，保險公司及券商會直接在內地建立公司或收購較少規模同業。從中長線的角度看，已上市的中資大型銀

行，保險公司及券商肯定將會面對更大競爭及人力資源壓力，因為優秀的員工隨時會被外資挖走。而中小型的內地金融機構則有機會成為外資的收購對象。之前傳出汽車製造亦將會是另一全面開放的行業。當外資汽車品牌可以在內地獨資設廠之時，現時已上市的中外汽車合資公司便可能面臨被迫減持或變賣合資廠權益，直接影響未來收益，因為不少中外汽車合資公司的利潤來源都是來自銷售外國品牌。華晨中國（01114）就是已知的例子。去年10月該公司股價大跌，因為BMW宣布將其內地合資廠股權由50%增加至75%。

### 納入MSCI 吸引外資

金融市場開放及A股被納入MSCI國際指數，相信將吸引更多外資進入內地，有利整體中港股市，但同時選股必須更加小心，要避開直接被衝擊的中資公司。內地A股今年的表現出現頗大分化，例如擁有自主品牌及具有獨特性的白酒股份就一枝獨秀，大幅度跑贏指數，而大型內銀股則大幅度跑輸。香港上市的內銀H股表現相

對其A股甚至更差。內銀股估值雖然低迷（預測市盈率低於6倍），但仍舊不值博，因為其包袱太大。以往內銀受追捧之時就是牛市終結之際，盡演「藍燈籠」角色。為價值投資的反面教材。所以假若內銀股突然大漲，投資者反而要加倍小心大市是否見頂。

現代科技及互聯網顛覆了不少傳統行業，扭曲破壞了被衝擊行業的生態，將估值重新定義。剛在美國上市的網約車公司Lyft（LYFT）及即將上市的優步（Uber）仍在大幅度虧損中，且於可見未來，仍無轉盈之期。後者更將會成為今年全球最大的IPO。■



假若內銀股突然大漲，投資者反而要加倍小心大市是否見頂。