

紙牌屋內「看不見的大象」

一點靈犀 縱觀美國兩黨總統候選人哈里斯與特朗普的競選綱領，都推崇財政擴張政策，但均缺乏對於資金來源的詳細解畫。在當前聯邦政府債務規模屢創新高、二次通脹隨時回歸的背景下，美國財政問題如同「房間裏的大象」，被政客們選擇性忽視了。

李靈修

今年7月底，美國財政部公布數據顯示，聯邦政府債務規模首次超過35萬億美元，佔國內生產總值（GDP）比重達124%，相當於每個美國公民負債10萬美元。

竭盡所能討好選民

疫情期間，拜登政府為美國家庭發放現金，推動債務雪球愈滾愈大。社會復甦後，債務增長規模依舊驚人，去年12月的債務總額已達到34萬億美元，當時外媒指出，這一水平較美國國會預算辦公室（CBO）的預測提前了5年時間。

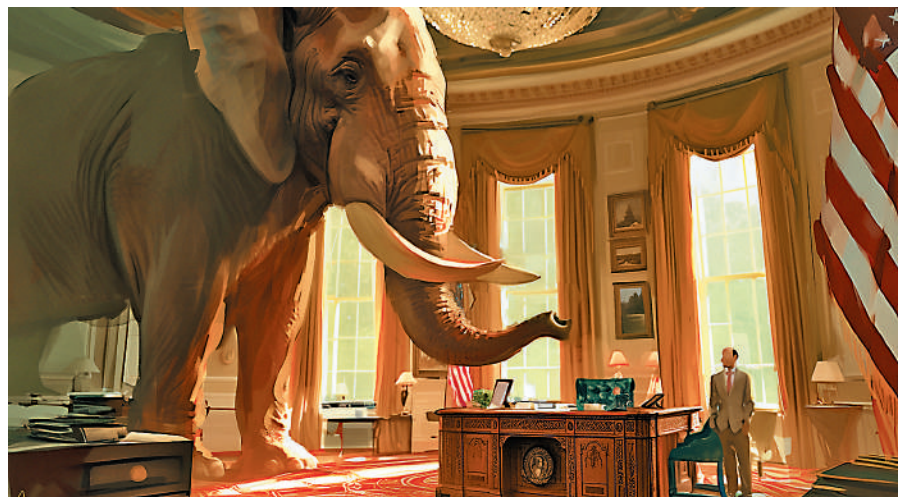


2023年初，聯邦政府再度遭遇債務違約危機，兩黨經歷艱苦談判達成協議，計劃於2025年1月1日暫停設置債務上限。彼時美國兩黨爭論到面紅耳赤的問題，在今年的總統大選期間則被束之高閣，真是令人感到遺憾。

在上周舉行的第二輪電視辯論中，無論哈里斯還是特朗普，對美國經濟的「解題思路」高度一致，那就是增加公共支出。區別在於，哈里斯主張「進步主義」，補貼中產階級和低收入群體；特朗普主張「保守主義」，力主降稅與減少政府管制。

如果細究兩人的財政計劃，就會發現很多不合理之處。譬如，哈里斯表示將為首次購房者提供2.5萬美元的首付補貼，但目前美國房地產的癥結在於供給不足，對需求側的補貼可能會適得其反。又如，特朗普對選民承諾的「低稅率、高關稅、低利率」，本身亦是一個「不可能三角」：因為低稅率與高關稅都會引發更高水平的通脹，而高通脹又需要高利率進行抑制，美國息口處在易升難降的狀態。

美國總統大選戰況焦灼，最終結果掌握在7個搖擺州份手中。兩位候選



▲無論是哈里斯或特朗普當選美國總統，政府開支相信都會大幅增加。 AI製圖

人竭盡所能討好中間選民，至於長遠國策已經顧不得了。哈里斯就在能源領域有意「戰略含糊」，只提「氣候危機」、不談「石油開採」，蓋因賓州、密歇根州、威斯康星州等搖擺州依賴採掘業與製造業，對化石燃料政策極為敏感。

財政懸崖明年再臨

從最新數據來看，8月美國CPI（消費物價指數）核心通脹環比反彈，暗藏二次通脹風險。惟在此背景下，美聯儲堅持在9月議息會議上減息0.5厘，這在歷史上十分罕見。0.5厘的降息周期開局，往往是在經濟危急時刻才會出現，此前就包括2001年1月科技泡沫、2007年9月金融危機，2020年3月疫情爆發。

從官方表述來看，0.5厘的降幅可能是對7月未能降息的「補償性措施」，但無疑為通脹前景添了一把火。

考慮到現行的債務上限將於明年年初到期，到時美國國會必將又是一場血雨腥風。屆時不管哪位勝出總統大選，面對再通脹的局面，財政擴張的落地恐怕也將舉步維艱。

國際貨幣基金組織（IMF）在2024年的年度評估中預計，如果美國延續當前的財政政策，到2032年聯邦政府公共債務佔GDP比重將超過140%。日前《經濟學人》也發表文章稱：「目前可以肯定的是，哈里斯與特朗普都不會通過承諾財政審慎來贏得總統大選。無論誰最後當選，令人擔憂的財政赤字將會進一步擴大。」

心水股

商湯 (00020) 阿里巴巴 (09988) 中海油 (00883)

港股阻力位18800點 料先整固再發力

頭牌手記

沈金

港股昨日高開高走，恒指作第6個交易日上升，最高時升越18300點關，報18355點，漲342點，其後好淡拉鋸，高位有較多沽家，恒指遂作即市調整，但基調仍保持積極偏好。收市報18258點，升245點或1.36%，六連升合共進賬1150點。

成交量保持高水準，達1768億元，較上日多281億元。一連兩日大成交反映了新資金入市，這是降息後應有的表現。從資金來源看，估計本地基金、內地「北水」以及個別東南亞基金都有吸納。散戶方面，已有「紅簿仔」及銀行定存到期資金入市。減息吸引定存資金的預期正確。

另外，沽空盤銳降，顯示淡友這一回合已被「一劍封喉」。例如騰訊(00700)沽空率9%、滙控(00005)沽空率8.8%、長實(01113)3%、中移動

(00941) 2.5%、中海油(00883) 5.7%，均佔比極低。

較高沽空的是盈富基金(02800)，達60%，乃為對沖之用。連日反彈強勁的新世界(00017)沽空有34%，顯示在這個戰場，好淡還在惡鬥中。而新世界昨日再升逾6%，從低位6.2元起計，到昨日高位7.88元，已回升27%，但同52周高點14.07元比較，則仍跌49%。此股已定本月26日開董事會，有無息派，馬上見真章。

IPO趨旺 留意港交所

入市消息有二。一是快手(01024)原始股東之一減持，快手即時下挫。另一是商湯(00020)聯合創辦人增持，於是昨日股價大升6%。由此可見，處此敏感而關鍵時刻，上市公司大股東的任何行動，都會被市場刻意「放大」，反應亦將特別強烈。在一大批上升股中，我想講其中

3隻。一是港交所(00388)，一連兩日大成交，買賣暢旺。由於新股上市「排長龍」，而平日的成交量又已復活，其上升有堅實基礎，值得留意。

二是滙控，克服68元水平升不上的「魔咒」，昨日最高成69.4元，收68.95元，已逼近70.1元的全年高位。

三是騰訊，昨日不升反跌，收388.6元，跌0.2元。「領導股」如此表現，實屬罕見。相信這同該股400元阻力有關。這也是另一個「魔咒」。昨日騰訊高見393.4元，又是「關前腳軟」，不進則退。

後市如何？恒指在18300至18600是第一要挑戰的水平，而18800的阻力就更大。鑒於恒指已連升六日，下周將有可能略作整固，以證實18000點水平已真正克服。減息不止一次，這是最大的憧憬，心理因素在這一役中起了大作用。

AI業務迅速擴張 阿里收入添動力

經紀愛股

鄧聲興

阿里巴巴(09988)於上周正式納入港股通，有望為集團帶來新的流動性，同時股東結構有望進一步向好，支撐近日股價表現做好。數據顯示，被納入港股通標的後的首個交易日，不足半日成交量已突破百億港元並為港股成交額第一。以收市價計，截至周四(19日)收市，股價已從1月低點累漲逾32%。

集團近日宣布三款通義千問主力模型再次降價。其中Qwen-Turbo直降85%，Qwen-Plus和Qwen-Max的輸入價格則分別降價80%和50%。Qwen-Plus降價後，將憑藉與GPT4不分上下的推理能力，在效果、速度及成本均衡上更具性價比，較同等規模較行業價格低約84%。Qwen-Max亦獲升

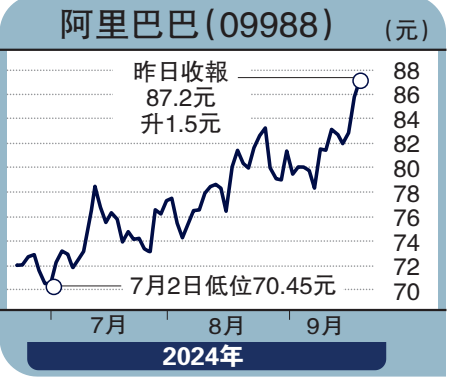
級，模型與人類偏好的對齊水平較去年4月初代通義千問大模型提升了700%以上，性能已接近GPT-4o，並應用在通義官網和通義APP的後台模型繼續免費為所有用戶服務。同時，集團宣布已向全球開源社區發布了100多個新推出的大型語言模型Qwen 2.5。顯示阿里或正全面投入人工智能製造行業，有望為集團帶來更多發展空間。

雲智能收入同比增6%

據集團2025財年一季度財報，阿里巴巴營收同比增長4%至2432.4億元。雲智能集團受益於公共雲收入雙位數增長，AI相關產品收入實現三位數的增長，帶動季內收入同比增長6%，為2023年9月份季度重組以來最快增長。

淘天集團GMV同比高個位數增長，訂單量則取得同比兩位數增長；88VIP會員人數持續同比雙位數增長達超過4200萬，較上季度增長700萬人；AIDC收入同比增長32%至292.93億元，遠實通Choice的單位經濟效益(UE)有所改善，在增長質量和健康運營效率之間取得良好平衡。

(作者為香港股票分析師協會主席、證監會持牌人士，並未持有上述股份)



地緣政局緊張 金價上望2625美元

金日點評

彭博

本週初黃金震盪於2580美元水平後，受基本面和地緣政治刺激黃金突破新高至2600美元水平，撰文時於2606美元。基本上，美聯儲在本周宣布以50個基點的幅度開啟降息周期，點陣圖和市場預



期顯示年內有機會將再降息50個基點，明年再降100個基點，至2025年減息共250基點。主席鮑威爾稱，降息視情況可快可慢可暫停，就業和通脹風險處於平衡，沒看到經濟中有跡象表明衰退可能性上升，未宣布抗通膨脹取得勝利，這決定在很大程度上符合市場和筆者預期。

大幅降息支持金價高企

經過備受金融市場關注的美聯儲決議之後，目前黃金價格繼續保持在歷史高點稍下的位置，但其在當前全球金融市場的複雜局勢下，黃金再度成為焦點，中東局勢進一步緊張，令市場避險情緒顯著提升，成為推動金價上漲的主要因素。

暫時市場基本面並不活躍，日內

未有重要的經濟資料公布，但美聯儲官員的講話還是需要留意，預計近期會繼續發酵美聯儲利率決議的結果，如果後續市場認為年內還會大力度降息的話，那麼金價將有很大機會維持高位。

技術分析方面，黃金進一步突破2600美元大關，上漲趨勢絲毫沒有太大的阻力，預計接下來極有機會再衝高。不過考慮到本周的漲幅已經過於驚人，因此要提防周線收盤前的多頭獲利了結。此外，對於鮑威爾的講話態度也會被市場持續解讀，下方支持位於2592美元及2578美元，上方相信可以挑戰2610美元甚至更高的2625美元水平。

(作者為彭博環球創富學院創辦人@ppgpank)

人民幣強勢 吸引資金撐股市

政經才情

容道

港股由周一升到周五，周四和周五更在大成交下清脆地衝破18000點，收18258點，創近兩月收市新高。以周五主成成交1768億港元計，市場氣氛絕對可以用熱火朝天來形容。以本欄早前預計，這一升浪能有效衝破17800點後，就很大機會上試18500點，看來在下周初恒生指數應該有望一試這個目標位！

適時減持獲利

筆者早在周初已開始密密套利，到周五基本上已完成把上一浪收集到

的貨清空近80%了。若果恒指能到18800點，必會全面清貨，到時候手上仍然持有的貨，基本上絕大部分都是賬面錄得利潤，完全可按當時的市場表現再決定操作策略。簡言之，到時候，今年的港股投資會全面轉至正回報；對我而言，由於已沒有大的持倉壓力，可以較自由地以盤感去做買賣。不過，我不相信這一升浪能一直扯上19800點之上，因為香港經濟的內部引擎仍未完全恢復。

巨量資金流入香港是這波推動港股的主因，而流入的資金則主要是隨着美息的轉向，超級大戶對人民幣資

產又再重新垂青，且愈買愈急；執筆時，離岸人民幣又較本週中段大升了數百點子，見7.05水平；同時，美匯指數仍守在100.5之上，足見美匯仍不算太弱，只是人民幣太強。這一波人民幣近乎對所有外國貨幣都在升值。

至於A股，仍是不徐不疾地在上證2700點之上爬坡，近來市場主要是把息口敏感股份輪流炒作一番，也隨之作出價位修復，但並未出現明顯的反攻行情，或許高層要再摸清楚確認一下美聯儲及美國政府下一步行動，才肯使出勁招去推動市場向上，大家不妨多給一點耐性。(微博：有容載道)