

馬斯克變法為何難以成功

投資全方位

一點靈犀

儘管媒體有關「馬斯克辭職」的說法並不準確，但DOGE（政府效率部）的減支行動明顯後勁不足。這也意味着，特朗普企圖繞過議會實現減赤的計劃遇到巨大阻力，亦為接下來的減稅新政蒙上陰影。

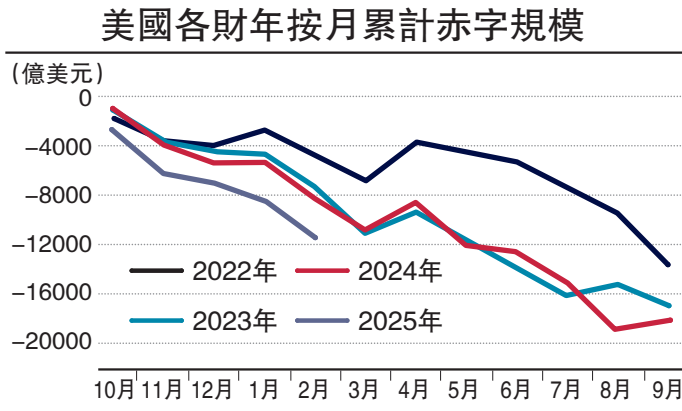
美國時間上周四，馬斯克攜7名DOGE團隊成員接受福克斯新聞專訪。當被主持人問到「130天任期截止後，你還打算繼續幹下去嗎？」馬斯克回答稱，有信心在這段時間裏完成削減1萬億美元聯邦赤字的目标。

減支目標遙遙無期

這裏有必要先介紹一下背景信息。DOGE並非由國會撥款成立的政府部門，所承擔的角色僅為面向總統負責的顧問機構，而馬斯克則是以「特別政府僱員」（SGE）身份參與相關工作。按照規定，SGE僱員「在連續365天內的任期不超過130天」。從DOGE正式成立



馬斯克的減赤一萬億美元承諾，相信很難成功兌現。



5月30日到期。

SGE制度早在上世紀60年代就已出現，通常是為了方便專家學者在白宮「兼職」——只要不接受聯邦政府的薪水，就毋須放棄自己在高校的工作。特朗普成立DOGE的初衷就是向所謂的「深層政府」開刀，招攬的基本都是非建制背景的SGE僱員。

當然，SGE僱員在任期屆滿前提交申請，經由利益衝突核查後由總統批准，仍可繼續為政府服務。

不論統計數據有多大水分，畢竟這只是DOGE單方面宣稱，而1400億美元也僅是完成了整體目標的14%。根據行政令，DOGE任務期限為18個月，也到明年7月4日就會解散，現在看來達成目標遙遙無期。

改革舉措備受爭議

更重要的是，DOGE削減支出的效果並不明顯。特朗普完全執政的2月份，政府赤字達到3070億美元，甚至略高於

去年同期2962億美元（見配圖）。也就是說，DOGE一頓操作猛如虎，但財赤不降反增。這背後暴露出的問題癥結是，儘管DOGE努力裁撤聯邦崗位、削減教育、科研開支，但相對政府的整體開支只是九牛一毛。

目前聯邦政府支出最大來源出自三方面：社會保障（1.46萬億美元）、醫療保險（0.87萬億美元）、醫療補助（0.91萬億美元），合計佔比達49%。削減上述支出將會動搖選民的利益，特朗普也在競選時明確表示，不會削減這三個項目的支出。但若不能針對法定福利政策進行改革，聯邦政府赤字無法實質性縮減。

此外，DOGE的改革舉措也面臨違憲的爭議，既沒有經過議會確認程序，也沒有問責機制的約束。目前已有28個州的檢察官聯合起訴DOGE訪問社保數據涉嫌違憲，而紐約聯邦法院已凍結DOGE對財政部支付系統的數據調取權限。這也是造成馬斯克眼下意興闌珊的主要原因。

心水股	吉利汽車（00175）	保誠（02378）	華潤電力（00836）
-----	-------------	-----------	-------------

恒指好淡爭持 美關稅政策成焦點

頭牌手記

沈金

港股昨日好淡爭持，初段淡友發難，曾戳穿恒指23000點心理大關，低見22980，跌225點，其後好友出「勤王之師」，馬上將恒指托回關口之上，最高見23393點，升186點，高低波動413點。收市報23202點，跌4點(0.02%)。全日總成交縮減，只得2165億元，原因是市場觀望氣氛濃厚，對特朗普即將出台的大加關稅細節仍然充滿戒心。

零跑交付跑贏 股價飆13%

20隻熱門股中，上升者10隻，下跌9隻，無升降一隻，屬個別發展升降互見之局。升幅最大的是零跑汽車(09863)，收57元，大漲13%。原因是3月份汽車交付量，零跑屬「新勢力」中領跑者，該月交付量為37095輛，按年增155%，月增亦有47%。受此消息刺激，該股捧場客大增，成交3320萬股，值18.42億元。

至於受汽車意外導致三人死亡的小米(01810)則繼續下跌，收44.55元，挫4.2%。意外原因仍在調查中，據悉調查其中一個焦點是汽車所裝的電池，使得電池生產商十分緊張。

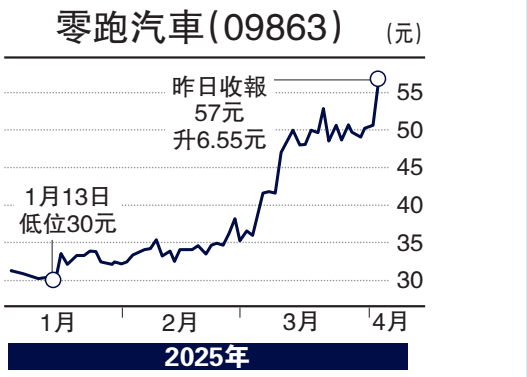
另一家汽車公司吉利(00175)也有4.7%的升幅，成為熱門股第二大上升股。吉利之升，同樣與3月新車銷售有關。據透露，吉利3月新車售出23.2萬輛，年增54%，首季增48%。

下跌股方面，藥明合聯(02268)挫6.8%，為熱門股的跌幅最大者。昨看該股有一宗極大手的交易上牌，涉資21.78億元，但作價僅42.88元，較前日收市價46元低6.78%，於是就拖低了藥明合聯的價位。

昨日有個特點，就是一向沉寂的電力板塊突然上升。據消息透露，有關當局將推動將香港和澳門納入南方區域電力市場，以更大範圍發揮市場優化資源配置作用。這一舉措料對香港上市的電力股有利。華潤電力

(00836)升2.3%，開始熱身。

4月股市過了兩個交易天，走勢大致平穩，而大家高度關注特朗普宣布的加關稅政策對經濟到底會產生怎樣的影響。今日開市前，應已知道結果。雖然這是一項負面因素，但由於已有一段日子讓市場作出反應，故到真正宣布時，若無令人「大吃一驚」之處，料股市的反應不會劇烈，說不定還可能有「壞消息證實買貨」的效應。是耶，非耶，今日就見真章。



港股有力再上 季初先行觀望

實德攻略

梁延斌

港股首季升幅高達15.3%，優於大部分主要市場，反而近年升幅較大的日股和美股三大指數都下跌，某程度暗示環球資金投放正有所轉向。回顧今年開局，隨著特朗普再次就任美國總統，在關稅陰霾下恒指一度跌穿19000點，但隨着投資者發現特朗普初期目標並未完全放在關稅，加上「中特估」概念開始帶動指數向上，春節後DeepSeek更成港股的引爆點，恒指最高觸及24874點。

踏入第二季度，特朗普再成焦點，本文見報時美國應已宣告最新的關稅政策，但讀者們應理解特朗普政策的「跳脫」程度，預計政策之初，不論關稅稅率或細節的可變性相信十分大，建議季初先以審慎態度為主。

美股和港股各有要注意事項，美股最大問題是自身經濟環境，根據美聯儲3月議息的會後聲明，美經濟前景不確定性正在增加的同時，他們不敢再對達成通脹目標作出評價，是否暗示美經濟轉差但通脹降下來呢？

美滯脹風險升溫

這值得大家關注，因為若繼續這樣發展下去，美國步入滯脹的機會率十分之高。問題是就算美聯儲再進行減息，市場預計最快也要在6月或之後，變相第二季美國的經濟環節難以獲得額外支撐，關稅上調也提高美國的潛在通脹，預計會在第二季加速反映在美經濟數據上，若顯示經濟狀況繼續轉差但通脹下不來，滯脹、股災能遠嗎？

而港股季初觀察味道應該較濃，第一大關當然來自美國關稅問題；另外是有沒有主題讓投資者發酵，隨着不少上市公司公布2024年成績表後，大多不能再走高，反映投資者在現時股價下都轉向審慎。所以預計港股要再往上突破需要更多的利好因素，從最新的採購經理指數中也可以見到各分項均回暖，但問題是經濟能否更進一步，內需和金融市場會成為很關鍵的部分，最近四間國有銀行獲財政部溢價注資或許暗示內地正要發力去拚，所以踏入第二季港股在政策預期這一利好因素下上行潛力還是更高。

綜合來看，第二季初期應先持觀望態度，但若以上因素繼續發酵，內地和香港股市還是有較大上升潛力。

（作者為實德金融策略研究部經理）

智昇拓數據中心業務 增長新引擎

股壇魔術師

高飛

智昇集團(08370)過去半年股價大升，與其在過去5年轉型至營運數據庫中心有關，近日更獲得泰國富商買入可換股債券，市場憧憬其將會大手入股公司，為集團帶來無限憧憬。

分析指，由於人工智能（AI）需求大增，內地數據中心的租金持續向上。根據資料顯示，平均每台伺服器機櫃（體積24吋闊×42吋深×74吋高）每月租金逾3000元人民幣，業界相信，隨着DeepSeek火熱，今年租金會繼續上升。

智昇於2017年初在港創業板上市，集團於內地從事製造及銷售定製

辦公傢具。疫情前即2019年10月，集團發行新股以3720萬元買入萬諾通科技（Polyqueue LTD），開始進軍數據中心業務，並提供資訊科技管理服務。去年底，集團委任這方面專家賴寧寧為行政總裁。

正大家族成員購可換股債

賴寧寧早前在大北京地區打造一個規模龐大數據中心廊坊1號，顯示其行業的經驗和知識。上月中，智昇投得一幅內蒙古地皮，將用於發展數據中心，料可進一步強化數據中心業務，日後數據中心業務收益預料可高於傢俬業務，成為智昇新增長引擎。

智昇近日宣布，集團與正大集團

家族關鍵成員謝展及盈達資本旗下的CMAG基金（CMAG Fund SPC）達成可換股債券認購協議，本金總額1.2億元。按初步換股價每股4元（可經調整）計，當換股權獲悉數行使後，最多3000萬股換股股份將予以配發及發行，佔已發行股份約19.49%及佔擴大之已發行股份約16.31%。

據悉，認購方實力雄厚。謝展是掌控正大集團家族的關鍵成員，亦是Charoen Energy and Water Asia及Lightnet Group董事長兼創始人，並個人擁有《財富》雜誌。正大集團家族是亞洲最富有的家族之一，而正大集團是亞洲最大的多元化控股公司之一。

保誠市盈率吸引 股價上望100元

經紀愛股

余君龍

回顧近期恒生指數的走勢，多次衝破24000點心理關口，直逼25000點之後，在高位有回吐壓力，未能突破，出現技術調整，回落至24000點水平進行鞏固，因此港股走勢輾轉反覆，而且呈現個別發展，資金在不同板塊流轉，形成典型的鞏固階段。其中資金主要圍繞內銀、電訊等板塊，以及個別周期類股份如新經濟股，這些股份交投活躍動力強，推動大市一度突破24000點。

目前市場焦點是貿易戰，正是由自由貿易時代的周期，循環回到關稅壁壘年代，但從歷史周期分析，30多年前關稅壁壘，卻正是當時新興經濟體系起步的年代，大中華地區以及亞太地區經濟先後崛起，隨後才出現自由貿易年代。從另一角度，以基本分析，有機會是高通脹年代，且看機遇，有危有機，非一定是經濟不濟的年代。由於投資氣候不明朗，資金仍主要跟隨較早前流向，流至周期板塊的步伐較慢，不過預測保險股有機會成為下一個短期資金流向的板塊。

從技術走勢分析，保誠（02378）走勢強勁，由1月即市低位55.5元水

平，攀上84元水平，股份強勢誘導資金回流這個板塊。單以保誠的強勢推測，此股在現水平鞏固後，可再展升浪，挑戰100元心理關口。

盈利維持平穩升幅

至於保誠的核心業務，是在香港以及亞太區提供人壽保險、年金、退休金及基金投資、資產管理、零售金融服務等。回顧上個季度業績，盈利維持平穩增長，以現水平計算，此股的預測市盈率在12倍以下，因此上升潛力強，成為投資機構入市吸納的根椐。

投資者可伺機在80元左右吸納，目標是心理關口100元，下線支持是72.4元。

（作者為獨立股評人）



港銀資產質量穩健 今年勢延續增長

工銀智評

回顧2024年，香港銀行業在複雜的經濟環境中繼續展現穩健增長的韌性。資產規模較去年初增長3.8%至28.32萬億元、增速創近三年新高。其中，貸款總額較去年初下降2.79%，但減幅較2023年的3.59%明顯收窄；債券投資規模(含存款證)大增14.7%，達7.77萬億元。負債方面，客戶存款總額按年增長7.09%至17.37萬億元，連續三個季度環比上升。值得注意的是，低息存款扭轉過去兩年下行趨勢，實現6.07%的年度增長，而定期存款增速則從2023年超過20%增速高位回落至7.85%。

非利息收入快速上升

受美聯儲減息周期影響，香港本地銀行去年3次下調最優惠利率，累計減幅0.625厘。2024年第三季度末香港零售銀行淨息差（NIM）溫和收窄至1.5%，淨利息收入（NII）按年減少6.7%。但非利息收入保持快速增長，主要受兩大因素帶動：一是交易性業務收入大增，2024年香港銀行結構性提高用作交易用途的金融資產規模，通過提升交易業務收入彌補NII下降。前三季度，香港零售銀行用作交易的投資收入按年增長112.1%，推動零售銀行稅前經營利潤增長10.8個百分點，是對經營利潤的最大貢獻項。二是香港資本市場交投活躍度提升，財富管理、資產管理等業務發展促進銀行中間業務收入高增長。

截至2024年末，香港所有認可機構不良貸款率為1.96%，較去年初微升0.39個百分點，較第三季峰值回落。內地相關貸款不良率降至2.38%，整體資產質量保持穩健。此外，香港銀行業核心資本充足率(CET1)達17.9%，一級資本比率和總資本比率分別為19.9%和21.8%，為全球最高水平之一，為抵禦潛在風險提供充足緩衝。

內地和香港財政政策積極支持經濟增長，在美聯儲延續減息背景下，香港銀行業總資產規模有望繼續保持溫和增長。但「特朗普2.0」關稅政策或影響香港轉口貿易活躍度，疊加高關稅抬升美國通脹，影響美聯儲減息幅度和節奏，本地信貸需求回暖具挑戰和不確定性，債券投資資產增長預計仍是香港銀行業資產規模增長的重要動力。今年香港資本市場有望延續趨勢回暖，香港與內地及東南亞、中東市場的互联互通深化，也有助提升香港資本市場吸引力，促進香港財富管理、資產管理等業務發展和鞏固香港國際金融中心地位，帶動香港銀行非利息收入保持增長，預計繼續成為業界盈利增長的主要動能。

香港銀行業憑藉多元化的業務和收入結構，審慎的風控能力和堅實的資本基礎，今年有望實現資產和盈利的延續穩健增長。在政策支持與市場活力雙輪驅動下，香港銀行業務創新料可迎來廣闊空間，進一步強化香港作為全球金融樞紐的角色。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）