

「影子聯儲主席」浮出水面

投資全方位

一點靈犀

雖然特朗普暫時放棄了炒掉鮑威爾的想法，但聯儲局在貨幣政策上的「不合作」態度，依然是白宮化債大計的關鍵阻礙。作為替代方案，特朗普需要樹立起一位「影子聯儲主席」，引導市場預期之餘、亦可削弱鮑威爾的影響力。值此之際，前聯邦儲備委員會理事凱文·沃什(Kevin Warsh) 出現在聚光燈下。

上周五(4月25日)在華盛頓特區舉行G30(三十人小組)會議，凱文·沃什發表題為《制高點：央行的十字路口》的演講，嚴厲批評了美聯儲的失職行為。G30是一個具有國際權威性的經濟金融智庫組織，成員包括經濟學家、銀行家與政策制定者，討論主題涉及國際金融市場、貨幣政策和金融監管等。

### 參與救市 表現突出

沃什曾於2006至2011年擔任聯邦儲備委員會理事，按理說其遠離決策核心多時，不宜發表評判意見，特別是當前



華府與聯儲關係緊張，演講背後的意圖值得玩味。

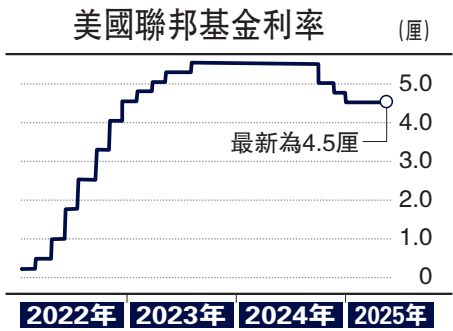
從演講的內容來看，主要分為兩個方面：其一，強調美聯儲的獨立性與專業性，反對過度擴張職能；其二，批評現時貨幣政策過於依賴數據指引，政策制定者頻繁發表及更改預測口徑，刻意引導市場預期。在筆者看來，前者屬於沃什打造「衛道士」人設，藉此博得業界認同；後者則將矛頭直指鮑威爾，是向特朗普納上的投名狀。

沃什的職業履歷堪稱完美，本科於

史丹福大學獲取經濟學與政治學雙學士，後在哈佛大學拿到法學博士，畢業後在摩根士丹利從事併購工作。2002年至2006年，他擔任小布什政府國家經濟委員會的特別助理，並被後者提名為聯儲理事。

2008年金融危機期間，沃什被視作聯儲主席伯南克的重要助手，參與了包括促成貝爾斯登出售給摩根大通、允許雷曼兄弟破產，以及救助美國國際集團(AIG)在內的多項決策。2011年沃什宣布辭去理事職務的時候，伯南克公開

◀凱文·沃什是特朗普「影子聯儲主席」的人選，他上任聯儲主席，能否踐行其鼓吹的「決策獨立性」，也要打上一個問號。



對其大加讚賞：「凱文在聯儲期間提供了卓越的服務，特別是他的金融市場和機構知識在最近的危機中尤為寶貴。」

### 政治人脈 極為深厚

沃什的政治人脈不止於此，其岳父是化妝品巨頭雅詩蘭黛(Estee Lauder)的繼承人羅納德·勞德(Ronald Lauder)。同為富二代，勞德與特朗普在沃頓商學院就讀時就已相識，二人私交長達六十年。2004年，特朗普與雅詩蘭黛合作，推出了一款名為「Donald Trump, The

Fragrance」的香水。而在特朗普首個總統任期，勞德曾以「世界猶太人大會主席」的身份，參與白宮的中東事務討論。

2017年，特朗普就考慮過提名沃什擔任美聯儲主席，但當時共和黨建制派在華府佔據一定的話語權，最終推動更具建制屬性的鮑威爾上位。特朗普曾透露，鮑威爾獲得了政府內部人士的背書，「我以為他（鮑威爾）是個支持低利率的人，結果發現不是。」據筆者猜測，這個讓特朗普「鑄成大錯」的人，很可能是時任財政部長的姆努欵。

從鮑威爾後續表現來看，特朗普指責他有明顯的「政治傾向」並非空穴來風。2021年3月拋出的「通脹暫時論」，以及2024年9月起預期降息0.5厘，都帶着強烈的主觀色彩。然而，若沃什上任聯儲主席，是否能踐行其鼓吹的「決策獨立性」，也要打上一個問號。

本輪特朗普之亂，暴露出美國政治體制的巨大漏洞：只要總統宣布國家進入「緊急狀態」，政府的行政權力就可以無限擴張，國會與司法無法進行即時約束。如果聯儲局也將「淪陷」，特朗普的破壞力只會更加驚人。

|     |                |                |              |
|-----|----------------|----------------|--------------|
| 心水股 | 中銀香港 ( 02388 ) | 南方航空 ( 01055 ) | 友邦 ( 01299 ) |
|-----|----------------|----------------|--------------|

## 中銀香港績佳 資金換馬追入

**頭牌手記** 四月股市最後一個交易天，恒指先升後回再推上，22000點大關得而復失、又失而復得。高點為22129點，升121點；低點為21848，跌160點。收市為22119點，升111點或0.51%，成交總額2016億元，較上日多240億元。小結四月市情，確認為下跌月，恒指較三月底的23119點跌千點，是今年連升三個月後回落。 昨市對我而言，可謂有喜有悲，喜者是我喜歡和看好的中銀香港(02388)宣布理想季績後升逾4%。悲者亦是我最喜歡的內銀股全線滑坡，理由是季績未符預期，有的下跌3%至4%。對這樣的結局我第一時間反應是「換馬」——減持一些內銀股，加倉中銀香港。因為有數得計，中銀香港近期將派兩次息。一次是今年第一次中期息，每股0.29元，5月14日除淨；接着派去年的末期息，除淨日為6月30日，每股派1.419元。換言之，



## 豐盛生活估值低 中線上望6元

**經紀愛股** 港股受外圍股市和其他因素影響，雖然心理因素遠大於基本因素，但是市場仍然未能擺脫歷史延續的慣性跟風，隨外圍股市如美股等波動，不過，跟風做淡的力度，已大不如前，因此隨外圍下跌調整，喘定後隨即出現強力反彈，目前恒指圍繞22000點水平上落，已反彈超過跌幅的一半，可作為完成調整的信號。至於貿易戰發展，如果策略沽盤力度弱，而未能推低大市，則可視為外資如美資等的策略沽盤力量，已遠不如

數年前般強勁。短期市勢資金流向，除投向內銀股及電訊股外，還會追捧落後股份，作價值投資。 從技術走勢分析，豐盛生活服務(00331)股價走勢強穩，較早前下試5.3元水平後，逐步反彈回升先後重返10天及50天平均線，而且有跡象顯示股價沿10天線組織上升軌道，目前兩線分別為5.47元及5.51元，成為下線支持位，料完成整固後，可突破5.6元的阻力區，屆時可確定重展升浪。 至於豐盛生活服務的業務，主要在香港、內地及澳門從事機電工程服

責任，這一點可以接受，但「差距」不應這麼大。我作為內銀股的長期投資者，期望在第二季內會見到盈利回復正常水平，至於有評論說「擔心內銀股可能會減派股息」，我認為在目前的环境下，這個可能性不大。理由是內銀股普遍只用盈利三成左右來派股息，還有約七成盈利保留下來，即使遇到不景年頭，估計原息仍可照派。從這一點看，內銀股作為社保基金、退休人士投資選擇之角色，應不會改變。

### 保險板塊業績理想跑出

另外，我頭牌感悟到：同是金融類股份，保險類似乎較銀行類優勝。昨日國壽(02628)、友邦(01299)、中人保(01339)等，俱因業績理想而上升。其中，友邦由低位竄上，收58.1元，升6.5%。由此可見，以業績選股，乃正路選擇，而優勝劣敗也屬正常的市場反應。

## 出行需求料回升 航空股值博

**實德攻略** 恒指四月開局雖然受關稅戰的影響，一度低見19260點水平，但觸及「牛熊分水嶺」250天平均線後極速回升，近日在22000點上下徘徊，多少反映投資者對關稅戰的影響由悲觀改為觀望。而五一假期來臨，相信港股要繼續「橫行」一段時間，「北水」在假期氣氛活躍度理應不高，其次市場突破點還是放在關稅問題上，但預計短時間難以出現新突破口。

### 油價跌 宜減持石油股

隨着本年首季企業業績發布，筆者建議審視一下手上的投資組合，首先要重估的是石油類股板塊，「三桶油」是投資者近年的熱門選擇，高利潤和慷慨的派息極具吸引力，但踏入2025年首季，中石化(00386)首季淨利潤倒退27.6%、中海油(00883)純利減7.9%，唯有中石油(00857)純利增2.3%。可見原油價格下跌對「三桶油」的業績影響何其直接，值得注意的是紐約期油由第一季平均約70多美元跌到4月的約60多美元，但同時油組(OPEC+)還要在未來提高產量，原油價格預計難以上漲，為石油類股板塊帶來壓力。同時從中石化首季業績中顯示，不僅在加工原油量錄得1.8%下降，同時成品油總經銷量也下降7.1%，或許暗示再生能源已部分取代傳統石化能源，原油長遠需求值得擔心，建議減持石油類股板塊。

另一個值得關注的是內地航空股

板塊，中國國航(00753)一季度淨虧損20.44億元（人民幣，下同），同比擴大22%、南方航空(01055)盈轉虧，淨虧損約7.47億元、東方航空(00670)淨虧損9.95億元，同比擴大23.9%。

三大航空公司首季錄得淨虧損，多少反映特朗普再次就任，大家觀望態度較濃，公商務出行會較少導致需求不足。反而踏入4月，關稅落地後，無論以後關稅政策怎麼演變，估計各大企業也會陸續外出尋找應對方法，因而公商務出行量很大機會在第二季或過後增加。而第二季有一五一長假及第三季有暑假，相信對機票需求已經有所保證，加上近日中國政府新增不少政策優惠吸引外國遊客到中國旅遊，需求有不少增長空間。此外，油價下跌也有助帶動一眾航企的盈利水平，所以踏入第二季，航空板塊的利潤已經有一定的保障。雖然未來存在的變數還很多，在低估值下，內地航空板塊不失為一個值博率頗高的板塊。

(作者為實德金融策略研究部經理)



## 碧瑤綠色業務趨多元 前景可期

**股壇魔術師** 碧瑤綠色(01397)主要在香港從事提供清潔及環保服務，近年積極發展綠色科技業務，通過結合智能數碼科技、大數據分析及物聯網技術，推出一站式智能回收系統；另外，公司即將進行一項收購，買入一間在香港的物業管理公司，將業務向上游拓展，可以增加業務範圍之外，同本身業務亦可以產生協同效應。集團業績表現穩定，去年收益26億元，按年增長11.8%；純利5650萬元，增長17.3%；每股派息3.8仙，現息息率5.3厘，有吸引力，加上新的收購，前景可以看好一線。

期內，清潔仍是碧瑤的核心業務，繼續錄得增長，收益增長14.2%至20.9億元，佔總收益80.1%。碧瑤為政府轄下的街道清潔服務版圖，覆蓋全香港共七區，服務人口約280萬。另外，廢物管理及回收業務收益增長2.5%至2.9億元，雖然只佔整體11%，業務毛利大升58.2%至3350萬元，主要受惠於規模效應不斷擴大。

現時集團綠色科技產品（如：智能回收機、智能廚餘回收機及智能磅等）於年內帶動集團的收入貢獻，已廣泛應用於政府機構、公營及私人住宅、商場、大學、醫院、大型展覽場館等，為市民提供便捷的回收體驗，提升回收效率；用戶通過實時數據準確掌握回收量，有助適時安排運輸、降低物流成本並減少碳排放。年內，集團贏得環保署兩份智能合約（分別提供智能廚餘回收機及智能磅），彰顯集團於綠色科技領域的產品創新、研發實力及市場領導地位，並支持香港邁向智慧城市的目標。

今年初，集團公布，與兩名訂約方（賣方）就潛在收購一家香港物業管理公司的全部已發行股本訂立投資意向書。待達成若干先決條件及公司與賣方進一步磋商後，公司有意按總代價1.35億元分三期，以現金付款的方式購買目標公司的全部股權，並以溢利保證及代價調整為前提。相信有關收購可以擴大及多元化集團的業務組合及收入來源，從而促進碧瑤整體業務保持增長，前景可期。

## 加墨應戰美關稅 對中國出口影響微

**工銀智評** 美國總統特朗普就職以來，美國與加拿大、墨西哥間的關稅摩擦頻繁，主要呈現以下四個特徵：一、頻率高，兩個月內美墨加之間進行了多達九輪貿易博弈；二、力度大，談判稅率較高，美國對加拿大及墨西哥加徵關稅覆蓋範圍較廣；三、農產、能源是重點領域，加拿大對美首輪關稅反擊主要聚焦農產品，美國對加拿大能源關稅稅率相對其他產品處於較低水平；四、關稅談判具有較強的「商業博弈」、綜合博弈特徵，美國以關稅為籌碼，換取加墨兩國在移民、芬太尼以及能源安全等問題上的讓步，例如在加拿大打擊芬太尼販運、墨西哥承諾加強邊境控，美國暫停對加拿大、墨西哥徵收25%關稅一個月。 從中國視角來看，去年中國對加

墨出口合計份額不足4%，對墨西哥出口的體量、增速約是加拿大兩倍。商品結構方面，中國對加墨出口商品集中度高，電氣機械、傳統機械和車輛為主要出口產品。市場方面，加拿大在中國航空零部件、金屬產品，以及墨西哥在中國食品、工業原料及製成品等產品出口市場佔比較高。

### 去年對加墨出口不足4%

綜觀以上因素，我們預計中美貿易談判緩和前景樂觀，但考慮到美加墨關稅摩擦高頻、商業博弈突出等特點，後續中加墨特定行業貿易關係可能會受潛在不確定性影響。在極端情形下，假定（1）美國可能以限制部分中國產品間接出口美國為目的，施壓加墨對部分中國對加墨出口份額、且美國自加墨進口份額均較高的產品

加徵高額關稅，預計車輛、機電產品或成為焦點領域。經測算，美國以對加墨加徵關稅為籌碼，施壓加墨對華加徵關稅對中國出口的影響相對有限，受影響產品佔中國對外出口比例不足2%。（2）美國也可能以限制中國優勢工業材料出口為目的，施壓加墨對部分自中國進口的指定原材料加徵關稅，「特朗普2.0時代」已經對外廣泛徵收25%關稅的鋼鐵、鋁，以及目前正在進行「232調查」的銅、木材或成為焦點領域，可能對鋁、木材、銅等行業出口存在一定影響。後續如果加墨兩國對中國鋼鐵、鋁、銅、木材出口採取限制措施，對中國出口影響小於情景（1），預計有0.30%的中國出口額將受影響。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）