

# 特朗普強推減稅 華爾街心驚肉跳

投資全方位 一點靈犀

推動美國國內減稅法案落地，是特朗普「二進宮」後的核心政績目標，但在DOGE（政府效率部）減支與關稅增收均不順利的背景下，貿然減稅只會大幅拉升聯邦政府的赤字率，並階段性動搖市場對於美元資產的信心，投資者須警惕美國股債匯三級的反覆上演。

李靈修

被特朗普稱為《美麗大法案》（Big, Beautiful Bill）的舉措，主要延續了其在2017年執行的減稅政策，並涵蓋了稅制改革、醫療削減、移民執法與國防增強等多重目標。此前美國民主黨已明確表示將抵制該法案的通過，而在共和黨內部也出現不少反對聲音。其中，財政保守派認為先要看到財政支出的大幅壓縮，溫和派則擔心削減醫療福利會失去選民支持。

從《美麗大法案》的操作流程來看，減稅措施前置而削減支出後置。這將導致聯邦赤字前半程走高，後半程才能緩慢收縮，無疑會帶來嚴重的債務壓力。據國會兩黨聯合稅收委員會估計，



該法案將在十年內增加3.72萬億美元的財政赤字。

## 減支增收均不理想

特朗普當然知道延續減稅所付出的代價，在其疾風暴雨般的百日新政中，哪怕忍受股票市場的劇烈波動，也要為政府債務問題「拆彈」。筆者3月22日撰文《遠離美股 特朗普變身「美債總統」》就指出，理解白宮政策邏輯須從

美債入手，縮減財赤是當前的優先任務，實為接下來的減稅法案創造條件。

但殘酷的現實是，白宮的減支增收計劃都不順利。馬斯克領導下的DOGE，雖然努力裁撤政府崗位、科研撥款，但對聯邦整體開支的影響只是九牛一毛。甚至在特朗普完全執政的2月份，政府赤字（3070億美元）反而高於去年同期的水平（2962億美元）（詳見4月3日撰文《馬斯克變法為何難以成

▲白宮的減支增收計劃並不順利，美國政府的赤字仍不斷上升。 AI製圖

## 美國財政赤字率



資料來源：CBO，民生證券

美國財政部長貝森特上任之初曾提出過「333」計劃，包括把原油日產增加300萬桶、GDP增長率升至3%、到2028年赤字要削減到3%。如果《美麗大法案》最終成行，今財年的預算赤字料反彈至6.9%左右，無疑與市場預期背道而馳。

## 信用評級多次下調

正是基於債務規模與利息支出的不可控，上周五（5月16日）盤後，穆迪宣布將美國主權信用評級從Aaa下調至Aa1。穆迪在聲明中警告，若特朗普稅改法案延續，2035年聯邦政府的利息支出將佔財政收入的30%（目前為20%）。

美債市場近期迎來大跌，30年國債收益率多次站上5厘，10年期收益率也升至4.5厘。歷史經驗表明，每當10年期美債收益率超過4.5厘，美股市場都將迎來一波顯著回調。

諷刺的是，2012年特朗普曾在推特上聲稱「如果美國再被下調信用評級（2011年標普調降評級），那是因為奧巴馬的領導能力太差」，還表示「我們正走向一場災難，而奧巴馬正引領我們走向錯誤的方向」。

心水股 港交所 (00388) 華潤電力 (00836) 盈富基金 (02800)

# 存息偏軟 宜吸納高息股

頭牌手記

在新能源電池股王寧德時代（03750）續升帶動下，港股昨日又下一城，最高時直逼24000點心理大關，報23917點，升236點。到了關口附近，投資者心態有點緊張，似乎不欲一蹴而就，於是在回吐略增下升幅收窄，低位時報23697點，只升16點，收市報23827，升146點（0.62%），是第二日連揚，兩日進賬494點。全日總成交2162億元，較上日多105億元。

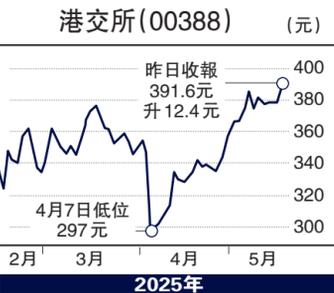
## 寧德兩日漲三成

寧德真勁咯！最高見343.4元，收337.4元，升10.18%，較上市價263元升了80.4元，升幅30.5%，最新消息是寧德與海螺水泥（00914）成立一家新能源公司，海螺佔65%，寧德佔35%，經營範圍涵蓋檢驗檢測、儲能服務、信息諮詢、新興能源研發等等。此為「強強聯合」的模式，料對雙方都有好處。由於寧德升得勁，其沽空也告增加。昨日沽空金額達19億元，佔成交額26%。比亞迪（01211）是另一隻強勢

股。昨日又創歷史新高，收462.6元，升4%。據信息透露，5月首18日，全國家用新能源車零售48.4萬輛，按年增32%。此消息再次帶動車股上揚，吉利（00175）創52周新高，收20.35元，升3%。

## 港交所擁兩大利好

港交所（00388）受惠新股「排隊上市」，昨日再受追捧，收391.6元，升3.2%，距52周高位397.8元已經不遠。市場預測港交所還有一個新增長點，就是多年前收購的倫敦金屬交易所，該所批准在港設立的儲存金屬倉庫已有七間，獲准儲存的金屬包



括鋁合金、錫、鋅及鉛等。

在眾多的入市消息中，最多人談論的是內地多家國有銀行再度調低存款利率。一年期定存僅0.95-0.98厘，三個月的更低至0.65厘。看來，降低存息將對谷內需和鼓勵投資有利，希望A股市場可以更具活力。

## 潤電中信股份值博

同樣地，香港的銀行存款利率也處偏軟水平，三個月期定存只得2厘左右，雞肋一樣，相信「紅簿仔」資金入股市的概率在增加中。由於這些都是非常穩陣的資金，不會冒險，故我之建議仍是買高息內銀內險和內地大集團股份。事實上高息股的「概念」在利率普遍下調之際要修訂，過去是6厘以上才算高息，現在5厘以上也可收貨，相較於定存的2厘，也還有3厘息賺。可留意中信集團和華潤集團的股份，我比較喜歡華潤電力（00836），六月十一日除淨，派息0.691港元，周息率有5.67厘。另外亦可留意六月二十三日除淨的中信股份（00267），派0.36元人民幣，周息率5.93厘。

# 巴西支持初創發展 擁24家獨角獸

貿發焦點

巴西是拉丁美洲最大經濟體，不僅是區域發展的火車頭，在全球舞台地位也舉足輕重。該國天然資源豐富，宏觀經濟狀況穩健，各種產業多元發展，造就整體經濟充滿活力，面對過去數年的挑戰一直保持強韌。現時，地緣政治局勢緊張，貿易衝突升溫，勢必衝擊全球貿易往來及投資活動。在這背景下，巴西崛起為拉美地區潛力優厚的經濟體，既是消費市場，也能幫助分散供應鏈，重要性不言而喻。有見及此，香港貿發局經貿研究最近遠赴巴西，考察當地市場情況，了解該國經濟最新發展，特別聚焦於創新、可持續發展以及貿易和物流等領域。

巴西人口2.13億，國內生產總值（GDP）約2.2萬億美元，佔拉丁美洲GDP約三分之一，堪稱區內經濟龍頭。這個熱帶國家是拉美最大經濟體，天然資源豐沛，形成農業發達、採礦業興旺、製造業產能強大、金融體系堅韌的多元經濟格局。2025年4月，國際貨幣基金組織預測，巴西經濟今年可望增長2.0%，通脹率為5.3%。

## 簡化稅制 有利營商

為營造更友善的營商環境，支持經濟發展，巴西政府在市、州及聯邦層面推行多項優惠措施，發展農業、採礦、能源、基建及科技等戰略重點產業。其中一項惠及層面較廣的政策是推行稅制改革，簡化複雜稅制。改革將從明年開始，過渡期4年，逐步將4種現

行稅項整合為雙重增值稅（VAT）制度，預料可減少行政負擔，吸引國內外投資，為企業創造更具競爭力的環境。

巴西積極支持創新和創業，在這有利環境下，該國初創生態系統茁壯成長，充滿活力，不僅屹立于拉美地區，也吸引國際投資和收購。

## 初創生態系統冠拉美

根據2024年全球初創生態系統指數，巴西的初創生態系統在全球排名第27位，在拉丁美洲和加勒比海地區名列榜首，其次是哥倫比亞和智利。過去10年，巴西推出多項措施和加速育成計劃，致力支持初創企業發展，包括Startup Brasil，以及由ApexBrasil和FINEP等機構開展的計劃。近年，受激勵措施持續推出、資金來源日增、技術人才輩出、科技應用水平不斷提高等有利因素推動，巴西的初創生態系統欣欣向榮。

目前，巴西擁有24家獨角獸企業和超過1.2萬家初創企業。根據Statista的資料，在拉丁美洲市值最高的10家獨角獸中，有6家來自巴西，包括QuintoAndar（51億美元）、C6 Bank（50.5億美元）和Nuvemshop（31億美元）。多家不同領域的巴西獨角獸獲得全球風險投資公司和戰略投資者的投資，有數家已獲國際公司收購。例如，召車應用程式99於2012年成立，2018年獲滴滴出行收購，不久後成為巴西第一家估值超過10億美元的獨角獸。（香港貿易發展局）

# 紐元料反覆走強 短線上試0.627

實德攻略

紐元這商品貨幣在今年開局的頭三個月，嘗試去扭轉由2024年第四季度度展延下來的下跌走勢，在3月下旬的時候觸及0.5480這年內低位後，一度連續攀升了三個星期，抽升至0.6020水平後才乏力。紐元能否重現升勢並且挑戰0.602這年內高位，除了需要觀察美國總統特朗普的加徵關稅政策，會否嚴重地影響新西蘭的出口之外，新西蘭央行的利率去向展望，亦會給予紐元未來走勢的啟示。

## 通脹超預期 紐央或審視幣策

在數據方面，新西蘭3月份的營建批則錄得9.6%的上升幅度，是連續三個月上升之餘，升幅亦是自2024年7月以來最高水平。這數據應該可以被消化為新西蘭的房地產是到已經擺脫疲弱走勢，對新西蘭經濟後市展望是重要的強心針。此外，4月份新西蘭食物價格指數錄得0.8%升幅，是連

續兩個月錄得上升，而這升幅是今年第二高的升幅水平。

另一方面，新西蘭央行的第二季度通脹預期錄得2.29%，是自去年第二季度以來的新高。配合新西蘭首季輸入生產者價格指數（PPI）按季轉升2.9%，高於市場預期0.2%升幅之餘，扭轉了前值萎縮0.9%的情況。至於輸出PPI按季轉升2.1%，高於市場預期的0.1%升幅，也同樣扭轉了前值的萎縮0.1%。

以上前瞻性通脹數據，增加投資者對新西蘭央行需正視通脹狀況的預期，最新的滯後性通脹數據，也應該會增加投資者的預期，預期新西蘭央行審視是否需要停止寬鬆政策。因為新西蘭今年第一季度消費物價指數（CPI）按年上漲2.5%，高於對上一個季度的2.2%，也略高於央行及經濟學家此前預測的2.4%。CPI按季上漲0.9%，同樣超出預期。

然而，根據新西蘭央行最新的金融穩定報告內容顯示，美國對新西蘭

商品徵收的關稅也直接影響一些出口產業。在2024年，美國是新西蘭商品出口的第二大目的地，總價值達90億美元，約佔新西蘭國內生產總值（GDP）的2%。收入依賴美國市場的企業似乎在財務上更容易受到傷害。最終的影響將取決於他們現有的獲利能力和適應能力，例如開發其他市場的需求。

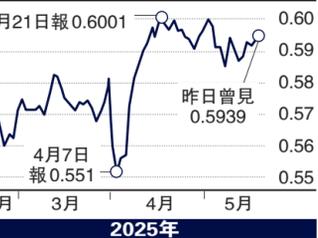
## 美關稅影響可控

一些出口產業比其他產業更容易受到美國關稅的影響。對美國最大的出口產品是肉類（26億美元）、乳製品（12億美元）和葡萄酒（7億美元）。不幸的是報告指出，對畜牧業和牛的農民之直接影響可能相對較大，但是在可控的範圍。

報告未有指出美徵稅後會造成嚴峻負面影響，應不會對紐元構成龐大壓力，紐元短期應會反覆上升，有機會向上測試0.627阻力。

（作者為實德金融集團首席分析師）

## 紐元兌美元



▶ 預期，新西蘭最新通脹數據或需審視是否

# 減債有進展 留意大成生化

股壇魔術師

高飛

大成生化科技（00809）上市至今24年。在上市後的首10年間曾經是眾多基金的愛股，2004年時股價曾一度突破5元，其氨基酸產品的產量高峰時曾位列全球前三位。去年毛利按年增長超過三倍，反映公司於2023年成功完成債務重組協議後，其核心賴氨酸業務的營運已逐步重回健康發展的軌道，值得留意。

去年公司來自持續經營業務的經審核綜合收益及毛利分別上升45.7%及338.1%，至約20億及1.9億元，均為過去5年的高峰；毛利率9.5%，增超過6個百分點。

公司不斷提升賴氨酸產能，並推出多種高增值產品，銷量及收入分別錄得約55.9%及45.7%的增長。除了在吉林省德惠市的下游賴氨酸生產線外，公司早年在吉林省長春市興隆山鎮亦設有上、下游綜合配套生產基地，這座佔地超過90萬平方米的龐大生產基地，早年已投入數以十億元資本，希望將其開發成一個現代化生產園區和先進

產品研發基地。公司希望透過恢復興隆山生產設施營運，充分利用原有設施及新增之設備以研發更多元化之產品組合，開拓新市場，並實現下游產品原材料自給自足以進一步提升競爭優勢。

公司於2015年被國有企業收購，目前控股股東為吉林省國資委控制的吉林省農業發展集團。大成生化於2024年初及2023年底分別完成債務重組計劃，削減不少於42.7億元債務，附屬公司大成糖業（03889）出售予大成糖業的原創辦人，將大成糖業的債務撥離。公司去年淨負債為19.5億元，相對最高峰時75.3億元大幅減少，反映已基本擺脫債務困擾，財務漸趨穩健。

大成生化作為曾經的行業龍頭，在國企控股股東的全力支持下，擺脫了困擾多年的債務危機。在財政狀況漸趨穩健的情況下，將有序擴大經營規模，重佔市場領先地位。目前，大成生化市值約6.5億元，若能在短期內清理剩餘債務並讓資產淨值回歸正數，並恢復市場融資能力，有利業務維持健康增長和規模擴充，前景可期。