

「硅基稅」能解決財富失衡嗎？

投資全方位

一點靈犀

人工智能（AI）產業的過度繁榮導致財富分配嚴重失衡，「硅基通脹」與「碳基通縮」之間的矛盾日益深化，甚至上升為全新的國家治理難題。如何將硅基產生的超額利潤，有效分享予全體碳基國民，在當下顯得尤為迫切。

李靈修

本周三，三星電子與韓國工會未能就薪資協議達成共識。工會宣布將如期於下周四（21日）發動為期18天的罷工。這或造成三星1969年成立以來，規模最大、持續時間最長的停擺。

韓國工會此前要求，三星電子向員工發放相當於各事業部營業利潤15%的收益，並將工資永久性上調7%。而就在上周，三星公布的首季業績極為炸裂，營業利潤暴漲756%至57.2萬億韓圓，遠超2025年全年總和（43.6萬億韓圓）。其中，半導體業務貢獻53.7萬億韓圓，利潤佔比超93%。

海力士員工暴富成相親紅人

三星員工的薪資訴求，不僅源於公司的業績飆升，更因為對手企業的率先垂範。去年9月，SK海力士與工會達成歷史性協議，廢除此前「利潤分享



▲三星電子（左圖）勞資雙方未能就薪資協議達成共識，SK海力士（右圖）與工會則已達成歷史性協議。



金不得超過基本工資10倍」的上限，改為將年度營業利潤的10%納入獎金池。基於麥格理證券預測，若公司2027年營業利潤達到447萬億韓圓，按照營業利潤的10%與3.5萬名員工總數計，人均獎金有望達到12.77億韓圓（約670萬港元）。

鑒於SK海力士員工的一夜暴富，韓國網絡流傳出這麼個段子：「海力士員工去相親，都會謙稱自己在三星上班。只有遇到品行好的對象，才會坦誠是海力士的員工。」且不論段子是否屬實，內容本身就是對友商赤裸裸的侮辱，極大刺激了三星員工的神經。

事實上，海力士與三星之間只能算豪門鬥富，

真正矛盾尖銳的是「碳基人」和「硅基人」的收入分化加劇。據韓國勞動研究院2026年3月的報告，佔就業人數80%以上的中小企業，平均薪資漲幅僅為2.1%，在扣除物價上漲因素後，實質薪資是負增長。而由於專業人才短缺，韓國中高階AI研發人員的起薪同比上漲約20%。兩者薪資漲幅相差十倍。

韓國總統府政策室長金容範近日在網絡刊文指出，AI時代的超額利潤天然向少數群體集中，若不加以制度性干預，國內貧富將進一步加大。他並倡議，應考慮設立「公民紅利」，通過制度安排回饋給全體國民。

上述言論立即引發股市大跌，韓國綜合指數

KOSPI盤中一度重挫5.1%。市場將此解讀為，政府可能會對科技公司徵收「暴利稅」。

股權共持以求利潤均分

「公民紅利」的概念很容易讓人聯想到歷史上的庇古稅。上世紀20年代，為解決火車噴出的黑煙損害沿路農作物的問題，劍橋學派創始人庇古曾建議，政府對火車公司徵收補償性稅收以補貼農民。這也成為後世應對經濟負外部性的慣常思路。（詳見作者2021年7月18日撰文《庇古稅與碳交易》）

但具體到現實場景中，「硅基庇古稅」無疑會遭遇諸多挑戰。如何準確釐定硅基稅率？如何有效分配超額稅收？如何保證AI企業的盈利積極性不受打擊？要知道，政府部門主導二次分配面臨極高的道德風險，能否做到公正、有效、準確，都需要認真探討、慎重思量。這也考驗着決策者的智慧。

也許股權共持模式可以提供一種新的思路。此前內地經濟學者徐高曾提出「全民國企持股計劃」，即成立數個大型的「國民投資基金」，將目前由政府持有的國有企業股份大規模劃轉至這些基金，再將基金份額分配給全體國民。國民持有的份額不可隨意買賣（以防短期套現），但擁有收益權。國有企業產生的利潤透過基金，以現金分紅的形式定期發放給全體國民。

心水股

智譜 (02513)

中銀香港 (02388)

華能國際電力 (00902)

市場觀望 港股窄幅上落

沈金 頭牌手記
 港股昨日好淡拉鋸，窄幅上落。恒指稍為高開後即被大戶「定調」為「篩上篩落」。高位26458點，升110點，低位26220點，跌127點；收市報26388點，升40點或0.15%，總成交2778億元，較上日增152億元。

明顯地，大市正審慎地等待消息的出台。其一是美總統特朗普啟程訪華，中美元首會晤，當然是大新聞。另一消息就是騰訊(00700)和阿里巴巴(09988)的業績公布。在公布前，騰訊再創52周新低後反彈，低位為454元，收報462.6元，升1.2%。至於阿里巴巴收132.8元，仍跌0.4%。

20隻熱門股中，升者12隻，跌者8隻。升幅達雙位數的有英諾賽科(02577)，此股生產氮化鎵供應數據中心、汽車及機器人等領域使用，因

在美國被控「侵權」訴訟裁定不成立，證明有獨立創新能力，於是受市場追捧，收83.6元，升19.3%。另一隻是瀾起科技(06809)，收501元創歷史新高，升21.3%。還有是智譜(02513)，收1150元，大漲36.9%，成為最大價的科技股。

中銀再創52周新高

個股之中，最搶鏡的仍然是中銀香港(02388)，昨日除淨高收46.36元，升1%，再創52周新高。滙豐控股(00005)、渣打(02888)前日下跌，昨日收復部分失地。

走筆至此，騰訊季績公布了，純利580億元人民幣，按年增21%。淨利潤增11%，應比預期中略優，在首季內，騰訊回購1265萬股，共斥資76億元，平均每股約600元，遠比現價為高，所購入的股份，已經註銷。

對昨日的市況，有人形容是「打預防針」。何解呢？因為中美元首會晤以及經貿磋商是否有「互利共贏」方案，還未知曉，這是市場審慎反應的原因。昨日先回一回讓獲利貨轉轉手，也是明智的操作。

5月股市流程已接近一半，恒指較4月底的25776點高612點，如無意外，5月是上升月的預期應可兌現。



算電協同提速 華能國電上望8.2元

股壇魔術師

高飛
 近日內地電力股整體上漲，主因政策風口驅動股價強勁表現。早前，國家能源局會同國家發展改革委、工業與信息化部、國家數據局印發《關於促進人工智能與能源雙向賦能的行動方案》，為算力與電力深度協同按下「加速鍵」，可在內地電力股中尋寶。

5月8日，《方案》聚焦保障算力設施安全可靠的能源供給、推動算力設施綠色低碳轉型、促進算力電力高效經濟協同等部署了29項重點任務，建構人工智能與能源雙向賦能、深度融合的發展新格局。《方案》首次提出統籌大型新能源基地與國家算力樞紐規劃布局，推動算力設施向新能源富集地區有序合理匯集。

於內地電力股中，華能國際電力(00902)股價昨日創近年新高，值得留意。2025年，公司燃煤業務利潤總額達132.7億元（人民幣，下同），按年升86%，主要得益於燃料成本顯著下降，境內火力發電廠單位售電燃料成本下降11.13%。年內，公司火力、風電、光電業務的資本支出分別為87.08億、239.56億、145.02億元。今年，

公司火力、風電、光電業務的資本支出計劃分別為117億、305億、72億元，未來公司仍將繼續在新能源業務持續發力。

去年派息率達54%

華能證券表示，華能國際電力去年派息比率達54%，在獲利大幅修復後，管理層回報股東意願增強，持續為股東提供穩定回報。結合目前營運狀況，預期公司於2026至2028年分別實現歸母淨利潤為128億、137億、148億元，按年變幅分別為-11.3%、+7.0%、+8.4%，以今年預測市盈率11倍為目標，給予A股目標價9.1元。以目前H股折讓約22%計算，H股目標價約8.2港元，可作參考。



美科企市盈率過高 提防急回

鄭振輝 實德攻略
 過去一個月，恒指處於牛皮偏好的局面，主要於25500至26700點橫行。步入5月，向上趨勢較明顯，5月7日高見26626點，回到美伊戰爭前水平。

雖然大市氣氛好像不錯，但要注意美股可能出現急速回吐。受惠美國科技股業績帶動，納指再創歷史新高，但部分科企市盈率已升至誇張的43倍。有多名華爾街基金經理已發出警告，指情況難以長期維持並隨時出現大幅回吐，屆時港股必然受拖累。

美匯指數在過去一個月先高後低，4月中至4月底趨向走高，升至99.09位置，原因主要有兩個：首先美伊雙方在霍爾木茲海峽再次出現小規

模開火，市場擔心影響停火協議，美元發揮一定的避險功能。另外，聯儲局會議紀錄顯示，有理事改變立場，因為油價急升，恐怕惡性通脹重臨，因此甚至考慮是否有加息的需要。

但為何美匯指數在4月30日開始急跌，一度低見97.6水平？由於當時日圓兌每美元跌至160以下，日本央行認為貶值過急，出手干預，動用超過300億美元買入日圓沽出美元，直接打壓美匯指數。加上美伊在霍爾木茲海峽的衝突，雙方明顯以淡化的態度處理，避險需求下降，減少對美元造成的額外壓力。

筆者預期，美元走勢未來一個月仍然以偏軟為主，原因包括美伊再次大規模開火的機會相信不大。另外，

沃什已經獲得美國國會表決批准，5月中正式接任成為新一屆美國聯儲局主席，由於外界認為他是特朗普的代言人，因此他上任後，市場對減息的預期升溫，美元因而受壓。

油價料維持80美元

大宗商品方面，有讀者詢問在美伊雙方停戰後，油價是否應持續回落？對此筆者有所保留，首先霍爾木茲海峽航運仍然未安全，油運沒有恢復。而且伊朗部分石油設施已被摧毀，重新投產最少要半年時間。所以預期國際油價將主要在80美元維持一段較長時間。

（作者為實德金融策略研究部高級經理）

美金融環境寬鬆 聯儲減息不迫切

工銀智評

美聯儲4月議息結果符合市場預期，為年內連續第三次維持利率在3.5至3.75厘區間不變。值得注意的是，美聯儲委員會內部分歧明顯擴大，僅約三分之二成員支持當前決策，其餘成員意見不一：部分雖認同利率水平但反對延續寬鬆的政策措辭，另有個別成員主張減息0.25厘。

從本次會後聲明來看，雖然保留「額外調整」表述，但整體政策取向趨於更加審慎的中性區間。聲明對通脹的描述由「略高」上調為「處於高位」，反映出對中東衝突推升能源價格及關稅傳導效應的關注。美國商務部經濟分析局數據顯示，3月個人消費支出物價指數（PCE）按年升3.5%、核心PCE升3.2%，未來通脹壓力仍不可忽視。與此同時，地緣局勢加劇經濟前景不確定性，成為政策權衡的另一重要變量。

勞動力市場整體溫和但結構性走弱，2026年首季非農就業人數月均新增6.8萬人，仍低於此前水平。失業率為4.3%，但勞動參與率降至61.9%。職位空缺與失業人口比例已降至約0.91，薪資增速放緩至約3.5%，企業招聘趨謹慎，勞動力市場逐步由「緊平衡」轉向「弱需求」格局。

年內料有0.25厘下調空間

現任美聯儲主席鮑爾將於5月15日卸任，候任主席沃什的提名程序

推進順利。預期人事變動對短期政策影響有限，美聯儲制度穩定性及政策連續性可望維持。綜合經濟「四邊形」框架分析（增長、通脹、就業、金融穩定），短期減息門檻仍高，年內或有一次0.25厘減息空間，但不確定性較高。經濟基本面方面，美國增長延續溫和和擴張，2025年GDP環比折年率為2.1%。進入2026年後，消費不平等程度上升，能源支出上升擠壓服務消費，低收入群體承壓。投資端受AI相關支出與補庫存周期支撐，但結構性限制仍存，高利率持續抑壓房地產活動。金融環境整體維持寬鬆，短期融資利率在3.65%附近徘徊，市場對減息的預期有所降溫；銀行體系流動性充裕，金融條件指數處於負值區間，顯示融資環境相對寬鬆，短期減息迫切性不高。

資產配置方面，預計中東地緣衝突趨勢緩和但仍存變數，美匯指數短期延續中樞小幅回落走勢，後續隨着減息預期逐步計入，以及增長動力可能放緩，美元下行或加快。美債方面，短債利率下行空間有限，長債受供給壓力及期限溢價影響，收益率或高位震盪。投資者需關注地緣風險、全球資金流向及央行政策變化對利率走勢的擾動。總括而言，在通脹仍具黏性、增長溫和及金融環境偏寬鬆下，料美聯儲短期維持觀望，政策轉向較可能以漸進方式展開。

（中國工商銀行（亞洲）東南亞研究中心）

內地資金布局 港樓復甦添動力

梁鎮峰 高見遠識

香港住宅市場正經歷一場結構性轉變。自特區政府全面「撤辣」及推行各項人才入境計劃以來，內地買家已成為支撐本港樓市復甦的關鍵力量。最新數據顯示，以普通話拼音登記的買家，其佔整體一手及二手市場的交易金額比例，在2025至2026年初已升至超過30%。這股資金流向不僅反映內地專才持續增長的住屋剛性需求，更顯示內地家庭與優質企業對香港核心地段資產價值的重新肯定。

新發展區受追捧

在選址偏好上，內地買家更看重具備「小區或片區開發」概念、基礎設施完善且樓齡較新的發展區。其中，西九龍及啟德發展區成為兩大熱

點：以西九龍為例，其受歡迎源於跨境連通性，隨着高鐵站上蓋商業項目IGC的落成，區內的聯動性進一步加強。由於該項目位於高鐵站上蓋，近期吸引不少與內地資金相關的企業進駐，包括對跨境辦公有實際需求的保險公司及金融機構。這種商務活動的增加，亦對周邊市場產生帶動作用。

內地企業的進駐，不僅重塑了區內的商用物業需求，亦吸引相關的高管人員在附近尋覓居所。對於內地買家而言，西九龍不再僅是純住宅區，而是發展成為一個「商住互聯」的成熟生態。

內地買家的入市動機亦見變化。在政策放寬初期（2024至2025年間），這股購買力主要由「高才通」等各類人才入境計劃所驅動。然而，隨着近期人民幣走強，加上商辦項目

相繼落成帶來的就業紅利，令住宅租金回報表現穩定。對於內地投資者而言，香港物業已成為資產多元化配置的重要選項。

在內地資金與高質素商務客群的雙重支撐下，香港住宅市場的結構性復甦已具備基礎。未來的投資需求將不再僅限自住物業，而受財富效應及資產多元化配置需求的持續驅動，預期內地買家對香港住宅樓市的影響力，會持續擴大，尤其一些具備稀缺性、高租值潛力，以及受惠於大型基建（如中九龍幹線、西九高鐵路網）的優質資產。對於發展商而言，針對這類客群推出具備完善社區管理、會所設施及跨境生活配套的項目，將是未來爭奪市場份額的關鍵。

（作者為高力估價及諮詢服務高級董事）