

科技巨頭再掀股市狂潮 現代金融市場啟示錄

銘察秋 **毫**

近期全球金融市場科技巨頭展示出壓倒性影響力。軟件公司甲骨文因為剩餘履行義務(RPO)的巨大增長，股價大幅上升，其創辦人Larry Ellison更一夜之間超越特斯拉的Elon Musk，登上世界首富寶座；中國的阿里巴巴因雲端業務的快速增長推動股價急升；NVIDIA憑藉AI晶片需求持續增長，穩居全球市值最大公司。上述事件構成了一個現象：金融市場的核心驅動力正被科技公司壟斷，這也代表全球經濟邏輯的深刻變革。



筆者在本文剖析科技股飆升的共通因素：**首先，是業務模式的訂閱化與可預測性。**甲骨文的RPO增長是當中關鍵信號。所謂RPO，即已簽訂合同而尚未履行的訂單，反映未來收入的確定性，意味着甲骨文的雲端及企業解決方案已鎖定長期客戶，市場因此給予更高估值。相同的邏輯，也存在於Microsoft Azure、Amazon AWS及阿里雲等雲端業務之中。科技巨頭逐步拋離傳統周期性行業，打出一種可長期穩定變現的商業模式。**其次，是跨產業需求爆發。**NVIDA的崛起揭示了人工智能不再是實驗室裏的概念，而是具體落地

到醫療、金融、製造業甚至政府治理等領域。AI需要龐大算力，而算力又高度依賴晶片，這使NVIDIA幾乎壟斷產業上游。與此同時，Google（谷歌）、Microsoft、Amazon等都以AI作為核心戰略，驅動了整個科技股板塊的再估值。

三大原因支持「美股七雄」天價市值

從市值結構來看，幾可肯定金融市場已被科技公司壟斷。根據今年數據，全球市值排名前十的公司有七間均為科技巨頭（Apple、Microsoft、NVIDIA、Amazon、Alphabet（谷歌母公司）、Meta、Tesla，即



●甲骨文股價急升，Larry Ellison一夜之間登上世界首富寶座。

俗稱的「美股七雄」）。造成這現象的原因有三：(1)傳統製造業受限於原材料和地理，難以形成壟斷；但科技平台依靠數字基礎設施與數據規模，能夠實現邊際成本接近零的全球擴張；(2)在低息環境，資本追逐能提供增長的企業。科企因具備持續創新、快速擴張的特徵，被視為最佳投資標的。上述科企巨頭盈利能力與現金流非常穩健，投資者難以找到替代品；(3)科技早已不只是IT產業，深入醫療、教育、金融、製造、零售，幾乎成為各行各業的基礎設施。這種跨界滲透使科企能持續吸納其他產業的增長。

央行期望管理主導 當下聚焦通脹數據

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

打從美聯儲主席鮑威爾在全球央行年會發言，正式扭轉了外界對於當前經濟觀察的觀點，相應也改變了對於貨幣政策的期望，由之前特別關注關稅如何影響通脹的頑固性，加深通脹預期等，一下子，變為着緊關稅政策下，失業增加，拖累經濟停滯不前，甚至快有經濟衰退的危機云云。一切關鍵盡在期望管理。之前鮑威爾與一眾美聯儲決策官員愈抗拒對美國總統特朗普威迫減息，並且祭出各個理據，一旦改變，則大勢已定。

就業數據可質疑 通脹諒難造假

觸發今次改變，或多或少是曾令特朗普「龍顏大怒」、觸發美國勞工統計局局長被裁撤的新增職位數字出現大幅向下修訂。對於原先數字，特朗普的看法是有人「造假」，但央行官員不這樣看，如今的轉風向，顯然是認為當中真多於假，可以信賴。如此一來，外界投資者亦自然對號入座，當前金股匯債各式資產類別，都仍在反映這一趨勢。美聯儲跟特朗普怎樣看就業數字有分歧是一回事，但起碼本周內公布的PPI生產物價指數和CPI消費物價指數，卻是另一回事，大概特朗普應無指責造假之餘地。

保中國製造業優勢 盼推激勵企業留守措施

史立德 香港中華廠商聯合會永遠名譽會長

美國於2018年發起中美貿易戰，目的是減少對中國製造的依賴，以及遏制中國經濟的發展。然而，國家應對得宜，整體經濟並未受影響，即使美國總統特朗普今年4月再以瘋狂上調關稅威脅，中國並未有半分退讓，反而以同樣方式反擊，成為在關稅戰中唯一成功抗衡美國的地方，打出漂亮一仗。即使如此，國家從「製造大國」走到「智造強國」的關鍵時刻，亦要當心製造業的外流情況，適時推出措施，讓製造業在國家繼續蓬勃發展。

生產線轉移 影響傳統製造業

筆者早前到越南考察，以了解越南設廠的情況。作為愛國工業家的一分子，為了支持國家發展，筆者自國家改革開放以來，帶同技術及資金到內地設廠，配合國家的資源及人力，推動祖國經濟外，更

藉此發掘商機。近年有不少同業向筆者表示離開中國到海外設廠，筆者亦不為所動，不忘初心。今次越南之旅，卻令筆者發現全球供應鏈已經出現轉變，不少生產線已經由內地轉移至越南，無疑對國家的製造業構成一定程度的影響。每一個製造業範疇，不論高端或低端，也有其專業技術，不是一蹴而就，而是由經驗累積。根據國家統計局的數字，於2017年，國家製造業佔整體國內生產總值(GDP)約40.5%，及至2024年，佔比下跌至36.5%。由於期內國家向高新製造業發展，並獲得一定成果，而比較傳統的製造業相對收縮。筆者特別就傳統製造業收縮感到憂心，因為其影響不是個別製造業或個別廠房，而是一條生產線，由原材料、製造、加工和包裝，以及就業、技術與



●美聯儲下周中議息，本周投資者聚焦關鍵通脹數據。圖為紐約證券交易所。

風險，似乎一直存在，大家已經處之泰然，但別以為不再有效，可能只是同樣戲碼，主角換了人選。舉例言之，4月份關稅戰開打，特朗普高調作風，引起政策風險，VIX一下子急升。如今回落到年內低位，若以小人之心度而言之，特朗普有否忽然干預，這邊那邊設限，配合本身親朋好友的部署？以此觀之，小心特朗普隨時發難，繼而有VIX的突破。(權益披露:本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

制度等，廠房的搬運背後是真空化整個產業鏈，要小心提防。國家在傳統製造業上，不論技術、質素及生產力，均是獨佔世界鰲頭，而且一直推陳出新，並不應該將有關優勢拱手相讓其他國家，而且一旦出現斷層，要重新上軌並不容易，會事倍功半。

兩項建議助鼓勵企業留守

有見及此，筆者有以下兩項建議。首先，國家可以考慮推出針對性激勵措施，鼓勵企業留守，一方面製造就業崗位，另一方面保持核心技術，並以科技賦能，既避免行業萎縮，又繼續帶領全球。此外，國家現時有不少零部件出口至其他國家，這些國家會將這些零部件進行組裝及加工，並出口至美國。國家可以考慮對這些零部件徵收稅款，從而鼓勵企業在國家進行直接生產。國家今時今日的成就得來不易，需要繼續保持優勢，堅定立場，以抵禦其他國家的無理攻擊。

共建「一帶一路」香港可從5方向發力

龐滇 經濟學博士、經濟學家

「一帶一路」倡議提出十年來，已從謀篇布局的「大寫意」轉變為精耕細作的「工筆畫」。作為國家重要發展戰略，「一帶一路」旨在促進沿線國家和地區在政策溝通、設施聯通、貿易暢通、資金融通和民心相通等「五通」領域的合作。展望未來，筆者認為香港可以從以下幾個方向發力，更好地參與「一帶一路」高質量建設。

其一是發揮香港「一帶一路」人才平台優勢。人才的競爭力決定香港未來發展後勁，香港需要通過優化營商和教育環境，吸引更多的商業、貿易、金融、會計、建造、工程、設計、資訊科技、法律、航運等不同領域的人才來港和留港從業，並培育更多具有全球視野、中國意識、「一帶一路」知識儲備與實踐積累並熟悉國際規則的複合型人才。

其二是發展綠色經濟和數字經濟。香港可在標準制訂、評估、認證、金融等方面全方位支持在共建國家和地區的綠色投資、數字轉型、創新發展，建設「綠色絲綢之路」和「數字絲綢之路」。

其三是強化香港普通法體系的獨特優勢，並支持香港打造面向全球的國際商事法律及爭議解決服務中心，以及成為解決「一帶一路」建設投資和商業爭議的服務中心。要保護和支持香港健全、透明、高效的法律制度，保證高素質專業法律服務人員的供給。

其四是構建「雙循環」跨境物流中心，充分發揮香港作為國內大循環和國際大循環重要銜接點的獨特優勢，建立國際智慧物流樞紐和全球供應鏈服務集聚區，

打造港深珠澳物流生態圈和粵港澳三地跨境物流「同城化」，為「一帶一路」共建國家提供更高效的物流服務。

其五是拓展人民幣國際化功能和國際金融中心融資功能。香港作為全球最大離岸人民幣業務樞紐，可以推動人民幣成為「一帶一路」沿線國家貿易和投資的結算貨幣，吸引中東和東盟等地區更多企業來港拓展業務。

為國家引入高端技術 港大有可為

財經淺談

陸宏立 香港理工工商管理博士、香港銀行學會考試審核委員會委員、香港董事學會培訓委員會委員、香港學術及職業評審局專家

國家近年對外開放更進一步。2023年中國舉辦的「投資中國年」招商活動，強調中國利用外資的政策不會變，並將以更大的力度吸引和利用外資。去年11月，《外商投資准入特別管理措施(負面清單)(2024年版)》正式施行，全面取消製造業外資進入限制措施。本年3月23日，在北京舉行「中國發展高層論壇」上，李強總理發表主旨演講表示，繼續敞開懷抱歡迎各國企業，進一步擴大市場准入。中國經濟韌性強、潛力強，長期向好的基本態勢沒有改變，可收更大力度吸引和利用外資。回顧過去一段長時期，流入中國的外資數量增加，對中國的經濟有正面作用。2023年中國使用的外資中，服務業比例較高，包括資訊傳輸、軟體和資訊技術服務業，這顯示外資和中國人力、技術等要素有效結合。外資流入有利提升中國在全球產業鏈中的位置，優化資源的跨時區配置。從此角度來看，外資對中國的經濟意義早已超越資金本身，內涵及作用比改革開放初期更為豐富。去年12月29日，特區政府財庫局局長許正宇在網誌「財庫論」撰文表示，香港將不斷擦

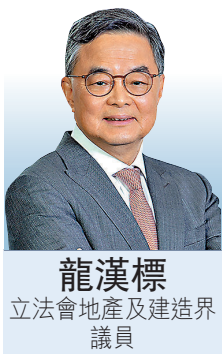
亮香港國際金融中心的金字招牌，向世界展示香港是國際資本的「超級聚寶盆」，他並表示，香港將內地與全球市場緊密連結，進一步彰顯「連繫祖國與世界」的重要角色。近期有不少內地企業在港上市，獲得投資者歡迎，其中相當一部分是外來資金。

持續發揮引入外資平台作用

本月初摺疊單車品牌Dahon產銷商大行科工來港上市，創出破紀錄的超額認購6,688倍，香港再一次發揮為內地引入外資的平台作用。在現階段來說，中國吸引外資，不是只看融資本身，而是着重外資帶來的研發、科技、管理等寶貴資源，提升產業體系完整性，促使全要素生產率進一步提高。筆者預期，下一階段，為實現外資和中國經濟的良好對接，中國將進一步提升利用外資的水平和質量，吸引高端技術流入。筆者認為，香港在此方面大有作為，進一步發揮「內聯外通」核心優勢。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。

從「撤辣」到「購房通」冀施政報告再助穩樓市



行政長官將於下周三發表2025年施政報告，筆者對這份施政藍圖，當中如何提振樓市、加快北部都會區發展，以及促進本港經濟的政策，抱有殷切期待。近年香港房地產市道不景，雖然住宅市場已漸見回穩，但商舖及寫字樓空置率仍然偏高。在此市場氣氛下，銀行對物業按揭，以至項目融資貸款的態度趨於審慎，這無疑削弱了發展商的資金流，以及參與北都發展的能力。

宜續以稅務寬減適度調節樓市

樓市的發展無疑是受到經濟周期和市場前景等各項客觀因素所影響，但政府則可以透過房屋政策和稅務手段去作適度調節。觀乎特區政府去年全面「撤辣」，撤銷各項住宅物業需求管理措施的稅項後，2024年全年住宅物業成交量顯著回升至接近6萬宗，升幅達兩成以上，反映出稅務寬減後，令需要置業的市民受惠，同時亦改善了物業市場的流通量。透過稅務寬減帶動房地產發展的例子並非香港獨有，英國政府於2020年為減輕疫情對經濟的衝擊，推出了土地印花稅(Stamp Duty Land Tax)的臨時減免措施，將減免置業印花稅的門檻提升至50萬英鎊，結果有效帶動樓市成交，裝修及傢具等生意、銀行

按揭業務亦有所改善，達到提振內需並穩定經濟的預期效果。以上香港和海外的例子，都說明了稅務寬減，確能有效促進樓市復甦以及提振經濟。此外，世界各地不少政府都透過投資、專業移民計劃，吸納高資產人士和高端人才，藉以推動經濟和創新產業的發展。環顧這些投資移民計劃當中，不少可以透過置業投資取得居留權，如西班牙的黃金簽證，可透過投資50萬歐元於房地產取得居留權。而中東的杜拜，亦可以投資逾50萬美元房地產而獲得居留簽證，從而吸納投資移民帶來的財富，衍生長遠的經濟效益。以上寬減稅務的例子，吸納高資產人士的置業移民政策措施，可供特區政府在提振經濟和樓市政策上參考借鏡。

「乘國家發展東風 振興香港經濟」

在過去一段時間，筆者曾經提出多項建議，包括寬減住宅樓宇印花稅，以減輕年輕和中產家庭的置業負擔，推動物業成交量，亦有助穩定樓市並帶來經濟效益；放寬「新資本投資者入境計劃」對住宅物業投資的限制，提升投資房地產獲計入符合最低的投資門檻；以至要求特區政府積極向中央爭取推行「購房通」措施，讓內地來港人才，能夠以閉環方式調動內地資金在港置業安居。筆者相信上述政策建議均有助樓市平穩發展，帶動經濟。展望行政長官新一份施政報告將乘着國家發展的東風，持續振興香港經濟，帶領香港邁向更繁榮的未來。