

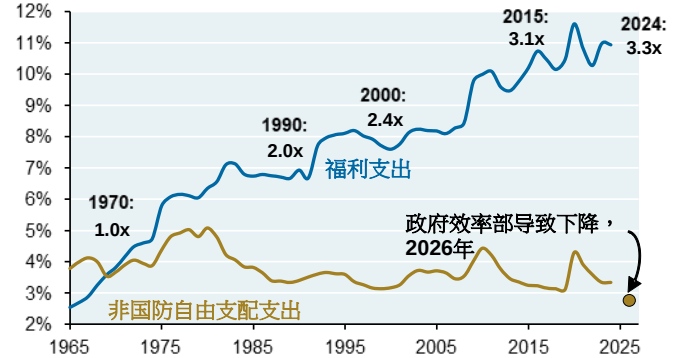
政府效率部领导人退出舞台：论政府效率部(DOGE)对美国政府支出的影响；西班牙大停电事故；特朗普追踪器更新

在法国大革命期间，罗伯斯庇尔及其领导下的救国委员会将政治对手、农民、商人和其他卷入乱局的法国公民统统送上断头台。罗伯斯庇尔遗留的政治影响是复杂的：他发起的运动摧毁了法国封建制度，短暂终结了延续八百年的君主政体，其推行的全民征兵制更是帮助法国成功抵御了外敌入侵。但他的铁血统治也使法国动荡不宁，陷入政治暴力的恶性循环，并最终导致拿破仑政权的兴衰更迭、波旁王朝复辟，使君主制又在法国延续多了 40 年，直至 1870 年法兰西第三共和国成立才彻底终结。



联邦政府将支出用于哪些方面？

占GDP%；以及福利支出与非国防自由支配的比率



资料来源：国会预算办公室、摩根资产管理，2025年

埃隆·马斯克（被戏称为“多吉(Doge)斯庇尔”），及其主导的政府效率部团队也同样大刀阔斧，无针对性进行大规模裁撤联邦雇员、削减政府合同、租赁协议和政府补助金。有报道称“多吉斯庇尔”从政坛隐退，重新回归他的核心业务，值此之际，我们来初步评估一下政府效率部对美国政府支出所产生的影响。目前情况显示，政府效率部预计节省了 1,600 亿美元开支：这一数字远低于“多吉斯庇尔”最初所宣称的 2 万亿美元（后来减为 1 万亿美元），但与我在《2025 年十大意外榜单》（第 6 项预测：政府效率部将节省 1,500 亿美元支出）中的估算大致相当。正如右上图所示，政府效率部推行的削减措施虽有一定进展，但成效却相当有限。

鉴于“财政清算日”预期将于 2030 年代¹初到来，财政紧缩政策得到部分分析师和经济学家们的广泛支持。然而，尽管政府效率部确实发现了一些浪费性支出，但从可验证的开支削减成果来看，最初的承诺言过其实，到兑现时却大打折扣；通过单方面的行政命令实现重大赤字削减从来都是不切实际的想法，因为财政支出大权毕竟掌握在国会手中。此外，由于政府效率部采取无针对性削减的方式，要全面评估其对公共卫生、航空、能源、网络安全、税收及教育等部门的广泛负面影响，可能需要数年时间。

我们将在本文中深入剖析政府效率部公布的开支节省数据、数据可能存在的高估问题、解雇美国国税局(IRS)人员引发的财政负面反馈循环、“多吉斯庇尔”与政府效率部行动之间的利益冲突，以及政府效率部削减开支可能造成的负面影响。

首先，我们将通过“特朗普追踪器”简要梳理美国经济最新状况。分析完政府效率部的问题后，我们还将探讨西班牙大停电事故及其暴露的“电网惯性”问题。

岑博智先生(Michael Cembalest)

摩根资产管理

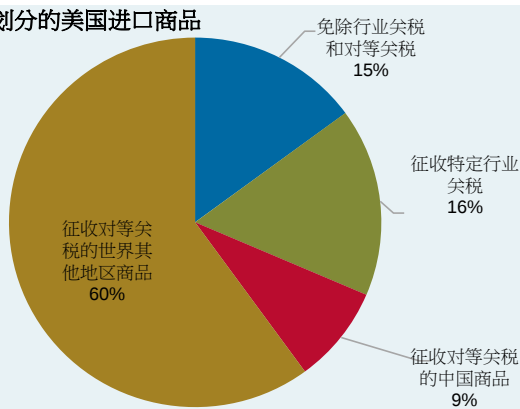
¹所谓“财政清算日”，是指当联邦债务的法定支出（社保／医保等）加上利息支出预计将达到联邦税收总额的临界时间点。根据国会预算办公室(CBO)的数据，财政清算日或将于 2030 年代初期到来。如需查阅“清算日”及美国其他财政问题的相关图表，请点击[此处](#)查看我们的美国联邦债务监测。

特朗普追踪器更新

我们在页首部分附上了“特朗普追踪器”链接，其中汇总了反映美国经济状况的高频图表。以下是最新情况：

- 当前经济数据依然表现良好（达拉斯联储每周经济指数、美国经济咨商局同步经济指标、美国物流经理人指数）
- 受个人实际可支配收入增长以及关税生效前部分需求提前释放所推动，个人支出保持平稳增长
- 相比之下，多项领先指标正在走弱：新订单减库存指标（尽管 4 月份数据略有改善）、企业 CEO 信心和资本支出调查、中美间航运活动和运费、消费者情绪／就业／收入相关调查、仅支付最低还款额的信用卡持卡人比例等
- 物价／工资通胀总体较为温和，但下列指标近期有所上升：美国供应管理协会(ISM)制造业调查支付价格分项指数、第一季度个人消费支出(PCE)通胀、业主等效租金和加工材料生产者价格指数(PPI)
- 截至目前，今年美国进口商品的关税前价格大致保持不变，即便是那些被征收 25%关税的品类也是如此。因此，实际上承担关税成本的人是美国进口商和消费者，而不是对美出口商。相关消息称，白宫宣布，如果亚马逊在网站上明确标注对中国的关税对进口商品价格的影响，将被视为一种“具有敌意和政治动机的举动”
- 美国关税收入在 GDP 中所占比重或将升至南北战争以来的最高水平。我们最新的关税估算纳入了对中国实施 125%对等关税的替代效应假设，并考虑了预期对半导体、药品、木材和铜开征 232 条款关税产生的影响。如下图所示，双方协商后对中国加征的对等关税最终税率，其影响可能有限，因为根据我们的测算，这些关税或将仅适用于 9%的美国进口商品
- 基于市场的美国经济衰退指标显示衰退概率处于 20%-60%区间
- 对 2025 年标普 500 指数盈利增长的共识预期已从 14%降至 8%，但积极的一面是，Microsoft Azure 的业绩指引显示，随着推理模型应用场景扩大，人工智能需求将持续加速增长。Microsoft Azure 第一季度收入增长 35%，超出 32%的盈利指引
- 美国边境巡逻队在西南边境的拦截人数，在 2023 年 12 月达到 25 万人峰值后，如今已大幅下降至接近于零。事后看来，事实证明了拜登政府关于其边境管控能力的多数说法并不属实。拜登在 2024 年 4 月曾表示：“当边境每天有超过 5,000 人试图越境时，在缺乏有效管理手段的情况下，我们只能尽力缓和情况。但没有相关立法支持，我无法保证能凭一己之力解决这一难题。”这番说辞与拜登 2019 年向寻求庇护者发出的公开邀请形成了鲜明对比：“实际上我会确保，所有寻求庇护的人应立即涌向边境。他们理应被倾听。这是我们的道义所在。我们国家的一贯立场就是，但凡为逃离压迫而来，都应当获得接纳。”

按关税待遇划分的美国进口商品



资料来源：美国国际贸易委员会、白宫、摩根资产管理，2025年4月30日

美国边境巡逻队在西南陆地边境遭遇的非法越境人数
每月遭遇的非法越境人数

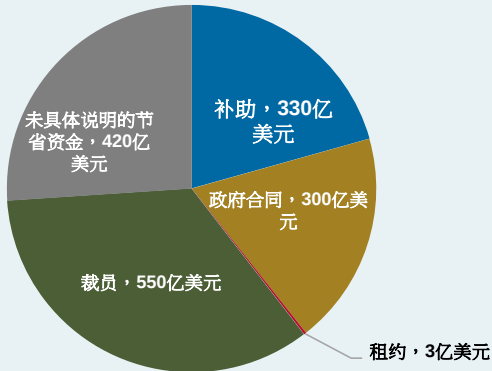


资料来源：美国海关边境保护局、国土安全部、摩根资产管理，2025年3月

政府效率部领导人退出舞台：初探政府效率部对政府开支的影响

截至 4 月 20 日，政府效率部宣称总共已节省了 1,600 亿美元开支，其中明细数据显示停止发放政府补助节省了 330 亿美元、终止合同节省了 300 亿美元、房屋租赁节省了 3.11 亿美元。各项明细开支节省之和与政府效率部宣称的开支节省总额相去甚远；我们怀疑，两者差距主要来自于人员裁撤，这部分计入了节省总额，但并未在明细中单独列出。

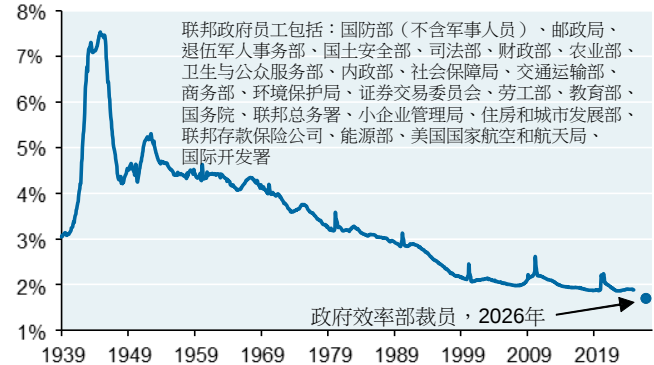
政府效率部估计节省的1,600亿美元资金分布，2026年
十亿美元



资料来源：政府效率部，裁员节省资金由摩根资产管理估算，2025年4月20日

联邦员工占所有员工的比例

占所有员工的百分比



资料来源：美联储经济数据、摩根资产管理，2025年3月

裁减联邦雇员

- 据 Challenger, Gray & Christmas 公司估计，截至 4 月初，已有 216,670 名联邦雇员因政府效率部的裁员行动而被解雇。该公司报告显示，2025 年 3 月美国裁员规模创下自 1989 年有记录以来的单月第三高，仅次于 2020 年疫情引发裁员潮期间的水平。相关数据不包含 75,000 名接受买断方案的员工。如果我们假设每位员工的总雇佣成本为 17.5 万美元（采用美国人事管理局的数据），裁减 30 万员工每年将节省 500 亿至 550 亿美元；我们在如上圆形图中采用了这一估计值（绿色区域）
- 政府效率部对核电站检查员和航空安全人员的解聘和重新聘用，显示出其在裁减联邦雇员的政策上缺乏针对性。可能还有其他重要公共服务和职能受到政府效率部措施的不利影响，只是我们尚未察觉。
- 特朗普的白宫管理和预算办公室主任罗素·沃特(Russell Vought)在 2023 年演讲时表示：“我们就是要沉重打击官僚。当他们早上醒来时，希望他们会因日益被视为公敌而不想去上班。我们要让他们承受精神打击”²

停止发放联邦补助和终止联邦合同

- 据报道，由于要求对以往例行付款的项目进行人工审查和批准，补助金的发放速度已大幅放缓。一些报道指出，即使职业官员已批准付款，仍需经特朗普任命的官员同意才能拨款；政府效率部的工程师撤销了许多联邦官员发布资助机会的权限，而将该职责完全交由政府效率部团队负责
- 政府效率部注销了约 50 万张政府信用卡，并将其他许多政府信用卡的消费上限设为 1 美元；还对政府机构与外部供应商之间的沟通设置了限制条件。换言之，即便是就得以保留的合同和资助项目而言，政府雇员要想开展基本工作也将变得愈发困难

国会拨款资金的零和博弈式再分配

根据 1974 年《国会预算及截留控制法》，美国总统对国会为特定用途所作拨款的否决权存在限制。特朗普的发言人声称该法案违宪，政府可能会向法院提起诉讼推翻该法案。假设这项法案继续有效，政府最终可能会将部分削减的支出重新分配给同一机构签订的新合同或其他机构。在此情况下，政府效率部便夸大了其对支出节省金额的估算。

²如果埃德加·爱伦·坡依然在世，他可能会写这样一则短篇小说，讲述沃特的日常生活逐渐受到政府效率部削减开支引发的现实后果的反噬，最终陷入难以为继的境地

政府效率部的削减开支规模或存在高估

据报道，由于存在重大错误以及包含尚未达成的合同终止假设产生的节省，政府效率部报告的开支削减规模存在夸大。研究人员贾德·莱格姆(Judd Legum)运行的政府效率部追踪器发现，在 610 亿美元列出明细的开支节省中，仅有 120 亿美元资金削减得到核实；他还发现存在其他高估的例子³。对政府效率部持怀疑态度的人士大多来自于保守派：

- 就连素来推崇削减支出的自由主义智库卡托研究所(Cato Institute)，也表示政府效率部“只是在做无用功，其所宣称的开支节省多有夸大或虚假之嫌。最令人沮丧的是，我们认同他们的目标，却只能眼睁睁看着他们在行事过程中横冲直撞、毫无章法”
- 中右派的美国企业研究所(American Enterprise Institute)也提出质疑，认为政府效率部将尚未确定的情况视为既定事实、继而宣称实现最大可能开支节省的做法欠妥。例如，政府效率部曾将人力资源服务合同节省的金额估算到分毫，而该合同甚至尚未获得采纳、也未开展洽谈；一位研究联邦政府合同的乔治华盛顿大学教授将这种做法斥为“垃圾”
- 财政保守派的曼哈顿研究所(Manhattan Institute)认为，“政府效率部的做法缺乏严肃性”，其分析师估计政府效率部迄今为止仅节省了 50 亿美元，最终更可能得不偿失
- Madison Dearborn Partners 公司执行合伙人兼西北大学凯洛格管理学院教授 Harry Kraemer 认为，政府效率部相关开支节省数据被夸大的程度可能高达 80%

负反馈循环：美国国税局裁员对联邦税收征管能力的影响

美国国税局计划裁员约 2 万人（占其雇员总数的四分之一），此举预计将削弱主动纳税遵从度，并因税收审计减少而导致收回的税款下降。在本轮裁员之前，今年早些时候已有 4,000 名国税局雇员接受了延期离职方案，而 2 月份国税局还解雇了 7,000 名试用期雇员。耶鲁预算实验室估计，裁员约 2.2 万人固然每年可节省 20 亿美元薪资成本，但却会导致税收减少 220 亿美元，使得每年税收净损失约 200 亿美元（十年累计净损失 2,000 亿美元）。从另一角度来看，截至目前，国税局裁撤的岗位中约 70% 属于税务稽查部门，而据国会预算办公室估算，稽查部门每削减 1 美元开支，财政部将因税款流失而损失 5 至 9 美元收入。

潜在利益冲突：政府效率部、“多吉斯庇尔”与政府机构经费削减

多家新闻媒体指出，对于美国国家环境保护局、车辆自动化安全办公室（该机构曾多次要求特斯拉召回车辆并延缓批准自动驾驶软件的推出）等监管“多吉斯庇尔”商业的政府机构，政府效率部削减其开支可能存在利益冲突。

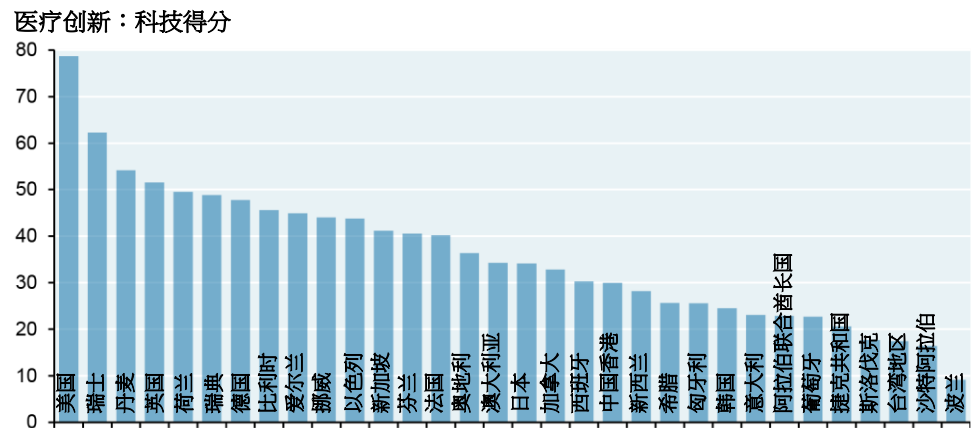
- 美国国家环境保护局曾指控特斯拉不当处理危险废弃物（其中包括 2019 年至 2024 年期间弗里蒙特工厂的 112 次违规），并指控 SpaceX 污染湿地环境。特朗普和美国国家环境保护局局长 Lee Zeldin 已提议将该机构预算削减 65%
- 与此同时，星链公司正在竞标联邦航空局(FAA) 24 亿美元的航空管制系统升级项目，力图取代 Verizon 的现有合约。政府效率部的工作人员已将联邦航空局的资金拨付至一个名为“提升计划”(Project Lift)的新项目，并要求参与该项目的员工签署保密协议，但并未解释相关原因
- 美国国家公路交通安全管理局的预算削减，不成比例倾向于针对负责自动驾驶汽车风险监管的部门，而自动驾驶正是特斯拉的主要业务方向之一
- 美国国际开发署在遭到解散之前，曾就该机构与星链公司的合作关系开展调查
- 根据众议院司法委员会新闻稿，曾积极调查“多吉斯庇尔”的其他政府机构包括：消费者金融保护局、劳工部、农业部、联邦选举委员会、内政部、国防部及证券交易委员会
- 2 月初，特朗普将本应负责监管潜在利益冲突的政府伦理办公室主任撤职

³ 莱格姆指出，政府效率部在估计节省的开支规模时，是基于潜在授标金额（即所有可选、续签、延期和扩展条款均付诸执行情况下的合同价值）而非“当前授标金额”（代表实际规划开支）。换言之，按照莱格姆的说法，政府效率部将政府原本可能根本不会拨付的资金也计入了开支节省的范畴。

削减开支必然会产生不利影响；这正是相关立法难以通过的原因。但确有成功立法的先例可循：历史上旨在削减政府开支的法案包括：1982 年《税收公平与财政责任法》、1985 年《格拉姆-拉德曼-霍林斯法》、1990 年《预算执行法》以及 2011 年《预算控制法》。这些法案虽各有弊端，但鉴于将债务保持在可控水平是首要任务而终获通过。尽管如此，每届政府在削减开支时各有其优先事项，因此需要结合相关背景对下文政府效率部削减开支的举措进行解读。

政府效率部缩减科研经费的影响

政府效率部已要求美国国立卫生研究院削减 35% 的经费，而据报道，特朗普 2026 年预算案拟将美国国立卫生研究院的预算削减 40%、将疾控中心的预算削减 44%。由此引发的重大疑问是：大幅削减相关预算对美国保持医疗创新领域的全球领导地位将产生哪些影响？



资料来源：平等机会研究基金会(FREOPP)世界医疗创新指数，2024年

回顾美国国立卫生研究院的发展历史可以看到，该机构累计聘请或资助了 174 位诺贝尔奖得主和 214 位拉斯克医学奖得主开展研究，为医学和生物医药科研事业作出了杰出的贡献。美国国立卫生研究院在 TNF/JAK 抑制剂和 B 细胞疗法方面的成果，为数百万患有类风湿性关节炎、狼疮、克罗恩病、银屑病和多发性硬化症的患者提供了更理想的治疗方案；美国国立卫生研究院资助的免疫检查点抑制剂研究，显着改善了黑色素瘤及其他多种癌症患者的存活率；美国国立卫生研究院资助的胰高血糖素原（GLP-1 蛋白质前体）研究，为约占美国成年人口半数的肥胖或糖尿病患者带来健康生活的希望；美国国立卫生研究院还资助开展了多项 mRNA 疫苗研究；美国国立卫生研究院近期资助的 Piezo 离子通道研究，有朝一日有望造福美国 5,000 万慢性疼痛患者。

政府效率部的其他削减开支行动涉及：老年群体、心理健康、瘫痪康复、农村社区、公共卫生应急体系、关键基础设施以及消防员事故预防等相关项目

- 据报道，特朗普政府还计划撤销数十个项目，包括老年弱势群体保护服务、慢性病自我管理教育、瘫痪或截肢患者资源中心，以及帮助老年人预防跌倒项目。这些项目隶属于美国卫生及公众服务部 (HHS) 下属的社区生活管理局，原本致力于协助老年群体和残障人士实现居家和社区养老
- 其他拟撤销的项目包括：负责运营 988 自杀／危机防治热线的药物滥用与心理健康服务局；负责保障偏远农村家庭获取医疗资源的卫生资源与服务管理局；负责应对和预防公共卫生突发事件的战略准备和响应管理局；以及国土安全部下属的、专门应对洪水／飓风对关键基础设施威胁的多个国家安全中心
- 当有消防员因公殉职时，联邦卫生部门的工作人员会评估事故原因以避免未来发生类似事故。然而美国国家职业安全与健康研究所至少三分之二的员工已收到解雇通知，其中包括消防员殉职调查和预防项目的几乎全体成员。其中部分人员或作为临时雇员重新聘用，但聘期仅持续至 6 月份

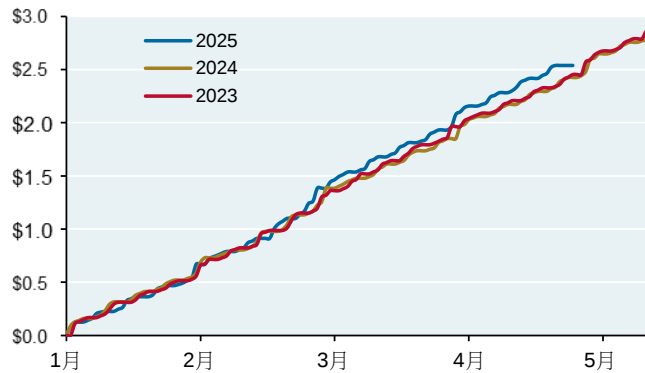
截至目前，政府效率部对政府开支的影响有限，但这并非衡量其成效的指标

国库一般账户的现金支取图显示，2025 年与 2023 年或 2024 年并无显著差异，但这并不能公允评估政府效率部的工作成效，原因有二。其一，2025 年的支出包括了截至 9 月份的延期离职补偿金、其他遣散费以及部分年度人员薪酬。换言之，2026 年才是更加适合用来衡量政府效率部削减成本的正常化影响。其二，假如政府效率部的支出削减成效斐然，但被其他方面的支出增加所抵消，也难以归咎于政府效率部团队。

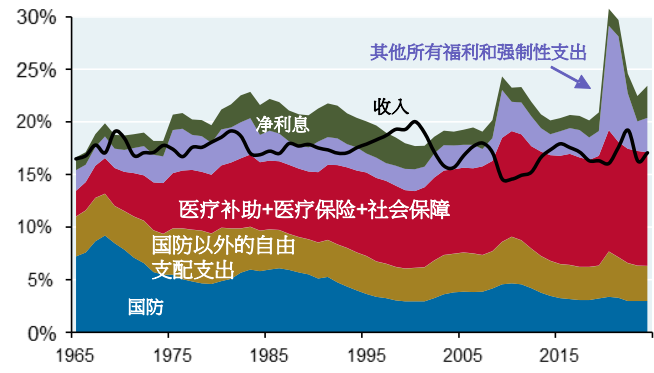
尽管如此，即便我们全盘采信政府效率部成本节省的估计数据（这显然并不可取），其削减的 1,600 亿美元非国防可自由支配开支，也仅占 GDP 的 0.5% 及 2026 年政府预算支出的 2.3%。如果我们预测准确，在特朗普的预算协调法案下，财政赤字将较国会预算办公室基线预测进一步扩大而非收窄，并完全吞噬政府效率部可能带来的开支节省。

从国库一般账户支取的现金

万亿美元

**美国联邦政府支出和收入构成**

占GDP%

**政府效率部的其他相关信息：“5 项工作”周报邮件、特斯拉的豁免许可、背景调查以及“大动作”改革举措**

还记得政府效率部要求联邦雇员列出“上周完成的 5 项工作”吗？有些政府机构已停止执行相关汇报要求，而另一些机构虽然仍要求提交邮件，但既不检查是否符合要求，也不对回复邮件进行追踪/分析。一些仍在符合要求的联邦雇员，要么每周将模板稍加修改发送，要么干脆用外语回复毫无意义的内容。纽约州一些议员正推动撤销一项允许特斯拉在该州经营 5 家汽车直销店的豁免许可，并计划将该豁免许可重新分配给 Rivian、Lucid 等电动车企业。“多吉斯庇尔”对此作出回应，发帖称“立法者针对特定个人或企业有失妥当”，但该帖现已删除。此处简直可以展开作长篇大论，也难怪他选择了删帖。

虽然篇幅所限无法赘述，但如果您对多重加密跨境网络、DDOS 网络攻击，以及那些最终通过政府效率部安全审查的人员背景感兴趣，不妨参阅这篇[《连线》](#)报道。

未来事态发展。负责联邦人事管理的美国人事管理局已被预计留任的约 100 名政府效率部员工所接管。2025 年 1 月成立政府效率部的行政命令规定，在 2026 年 7 月政府效率部到期解散前，各政府机构必须驻留一支由团队负责人、一名工程师、一名人力资源专员和一名律师组成的政府效率部工作小组。

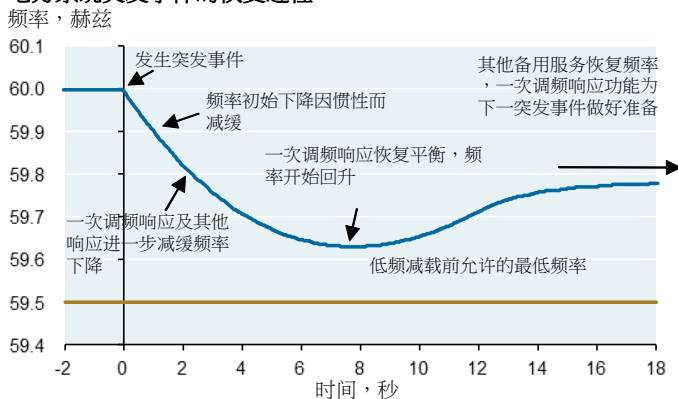
“多吉斯庇尔”的下一步动向如何？关于特斯拉的盈利和销量下滑，已有众多分析珠玉在前，在此不作评论。但需要承认，xAI 公司推出的 Grok 3 模型确实令人瞩目：据报道，其 ELO 评分、逻辑推理、代码生成和测试时计算的相关盲测表现均优于 Gemini-2 Pro、Claude 3.5 Sonnet、ChatGPT o3 mini 及 Deep Seek R1 等主流模型。然而，在某些数学和科学任务方面，该模型仍较 ChatGPT o3 基础版模型稍逊一筹。Grok 3 的 DeepSearch 模式生成的长度为 1,000-2,000 个单词的回答，仍无法与 OpenAI 的 Deep Research 模式相提并论，后者在经过 30 分钟思考后可生成长达 75,000 个单词的回答。尽管如此，Grok 3 的综合性能与 Claude、ChatGPT、Gemini 和 DeepSeek 相比毫不逊色。正如“多吉斯庇尔”本人一样，Grok 3 也设有“无拘束模式” (Unhinged Mode)，仅限高级用户使用。

西班牙大规模停电事故已被武器化

西班牙电网运营商 Red Electrica 澄清了两点内容：(a)此次停电应该并非是网络攻击或大气扰动所致，以及(b)伊比利亚半岛的发电量一度降至零。一些电网观察者提到，鉴于西班牙高度依赖太阳能发电，“电网惯性”缺失可能是引发事故的潜在原因。

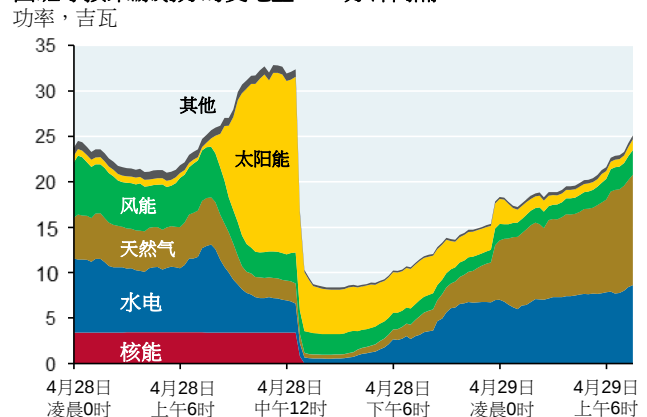
要理解这一专业概念，我们需要首先回顾依赖同步发电机组的传统电网的运行原理。北美电网运行频率严格控制在 60 赫兹上下的极窄区间内，通常波动范围仅为 ± 0.3 赫兹（大型电网为 ± 0.1 赫兹）。如果发生某些事件导致发电损失，化石燃料、核电以及水电旋转发电机组中的运动惯性会在数秒内自动补偿缺口；由于大型旋转机械的转速无法瞬时改变，这种补偿是自然发生的。旋转机械质量提供的惯性通过电磁耦合作用传输至互联电网。这会延缓系统频率跌落速度，直至自动触发一次调频响应，这一响应机制往往通过增加在网发电机组的功率输出来实现。若未及时响应导致系统频率降至某个阈值以下，将触发自动减载机制。在极端情况下，控制电网运行的计算机系统可能引发发电机连锁停机的失控反应。左图显示了美国国家可再生能源实验室（NREL）模拟的电网事故后惯性调节典型案例。

电力系统突发事件的恢复过程



资料来源：“惯性和电网”，Denholm等人，美国国家可再生能源实验室，2020年5月

西班牙按来源划分的发电量，15分钟间隔



资料来源：Fraunhofer Institute、摩根资产管理，2025年4月29日

相比之下，风能和太阳能发电无法提供旋转发电机的惯性支撑。但是，这种基于逆变器的可再生能源特性自其诞生之初即为众所周知，电网运营商亦早有应对方案。在美国西部和东部互联电网中，现有同步发电机组提供的惯性足以确保可再生能源的并网不会引发重大频率管理问题。

而在风电装机容量全美第一、太阳能和储能装机容量全美第二的德州电力可靠性委员会(ERCOT)管辖区域内，这一问题则较为突出。由于大量不提供惯性支撑的跟网型逆变器并网，ERCOT 时常因稳定性问题限制可再生能源发电。不过，ERCOT 还可采用“快速频率响应”机制来应对频率扰动。这一专业术语的实际操作十分简单：通过对非关键需求的工业用户实施 5-10 分钟的无预警强制断电来实现自动减载（如对大型冷藏仓库断电）。ERCOT 向参与该计划的用户支付费用，而目前该计划已超额认购。换言之，可再生能源占比较高的电网目前主要通过限制可再生能源发电和减载来管理频率扰动问题。

太阳能、风能和电池等基于逆变器的资源也能提供快速频率响应，但这需要专门配置控制器参数并写入电网技术规范要求。此类“构网型逆变器”项目现已在澳大利亚、亚洲、欧洲、北美和中东地区启动建设或投入运营。

鉴于西班牙对风电和太阳能发电的高度依赖（2024 年占发电量的 42%），可以合理推测与德州电力可靠性委员会(ERCOT)类似，西班牙已规划并实施了惯性替代方案。虽然西班牙的惯性替代机制可能存在失效的风险（例如频率跌落至引发发电机组连锁崩溃的临界点），但当前仍缺乏足够信息将其列为引发故障的最可能原因。其他潜在故障因素包括：在输电线路或发电机组发生故障时，保护断路器失灵而导致发电机组脱网，以及不限于某类发电机组的其他设备故障。

无论此次停电的原因为何，对于西班牙这类国家而言，可能最有效的解决方案就是加大对电网稳定设备的投资力度，包括扩大储能规模（英国拥有 18 吉瓦的太阳能装机容量和 6 吉瓦的储能规模，而西班牙虽然拥有 32 吉瓦太阳能装机容量，但储能规模却不足 1 吉瓦），以及加强电网互联（根据欧盟能源监管机构合作署数据，西班牙进口电力与峰值需求比仅为 15%，低于法国的 23%、德国的 31%、瑞典的 32%、荷兰的 33%、挪威的 28%以及瑞士的 63%）。其他解决方案可能还包括在储能电池、太阳能电站和风电场加装构网型逆变器以及同步调相机。如果倾向于选择燃气轮机方案，还需注意根据

NextEra 最新业绩电话会披露，相关成本已从 2023 年的每千瓦 1,200 美元飙升至每千瓦 2,600 至 2,800 美元，而且 GE Vernova 和西门子均表示其新设备订单积压周期已长达数年水平。

在这一问题上，我读过最深刻的评论来自德克萨斯大学奥斯汀分校能源法教授 David Spence：“令人沮丧的是，我们本可以共同从伊比利亚半岛停电事故中汲取教训，却未能做到。更糟糕的是，这场事故的每个细节都将在能源转型论战中被当作武器看待。曾几何时，我们会从此类事件中共同反思如何改进电网管理方式。但今非昔比……一方已准备好矢口否认轮换资源不足与停电事故的关联，而另一方则随时准备宣称这恰恰证明可再生能源比重高的电网缺乏内在稳定性。我不知道我们能从中汲取何种教训，但可悲的是，这场事故分析注定要被扭曲成党派斗争和意识形态战争的投射。”

“多吉斯庇尔”部分的资料来源：

“如今我们终于看清政府效率部裁员行动的真正规模了” (*Now we know how big DOGE's firings really were*)，《商业内幕》(Business Insider)，2025 年 4 月 3 日

“埃隆·马斯克的时光机” (*Elon Musk's Time Machine*)，《商业内幕》(Business Insider)，2025 年 4 月 21 日

“特朗普解雇了几乎所有调查消防员殉职事故的联邦工作人员” (*Trump Laid Off Nearly All the Federal Workers Who Investigate Firefighter Deaths*)，Pro Publica，2025 年 4 月 21 日

“美国国家环境保护局对特斯拉和 SpaceX 的违法行为开展打击；随后埃隆·马斯克和政府效率部接管了这家机构” (*The EPA cracked down on Tesla and SpaceX; then Elon Musk and DOGE took over*)，The Verge，2025 年 4 月 22 日

“政府效率部远未达到目标，而且仍在夸大进展” (*DOGE Is Far Short of Its Goal and Still Overstating Its Progress*)，《纽约时报》(New York Times)，2025 年 4 月 13 日

“政府效率部要求美国卫生及公众服务部不要支付账单” (*DOGE tells HHS not to pay its bills*)，《纽约》(New York Magazine)，2025 年 4 月 18 日

“政府效率部接管联邦补助网站，夺取数十亿美元资金的控制权” (*DOGE takes over federal grants website, wresting control of billions*)，《华盛顿邮报》(Washington Post)，2025 年 4 月 11 日

“政府效率部未能削减开支：现在国会必须发挥领导作用” (*DOGE Fell Short on Spending Cuts: Now Congress Must Lead*)，卡托研究所(Cato Institute)，2025 年 4 月 23 日

“特朗普解雇错了人，而且是有意为之” (*Trump Is Firing the Wrong People, on Purpose*)，彭博，2025 年 4 月 9 日

“美国国税局资金的收入和分配效应” (*The revenue and distributional effects of IRS funding*)，耶鲁预算实验室(Yale Budget Lab)，2025 年 4 月 24 日

“增加美国国税局资金的影响” (*The effects of increased funding for the IRS*)，美国国会预算办公室，2021 年 9 月 2 日

“美国国税局将裁员 25%，并裁撤民权办公室” (*IRS will cut 25% of its employees, eliminating its civil rights office*)，《华盛顿邮报》(Washington Post)，2025 年 4 月 4 日

“政府效率部削减美国国税局开支将使美国普通民众损失巨大” (*DOGE's IRS cuts will cost the average American a fortune*)，《国会山报》(The Hill)，2025 年 4 月 15 日

“政府效率部百日新政：混乱不堪，效率低下” (*100 days of DOGE: lots of chaos, not so much efficiency*)，路透，2025 年 4 月 24 日

“埃隆·马斯克未曾预料的开支：裁员同样代价高昂” (*What Elon Musk Didn't Budget For: Firing Workers Costs Money, Too*)，《纽约时报》(New York Times)，2025 年 4 月 24 日

“马斯克准备退场，‘5 项工作’周报邮件制度名存实亡” (*The five things' emails are going by the wayside as Musk readies his exit*)，《华盛顿邮报》(Washington Post)，2025 年 4 月 22 日

“政府效率部如何在后马斯克时代继续前进” (*How DOGE Plans to Plow Ahead Without Musk at the Helm*)，《华尔街日报》(Wall Street Journal)，2025 年 4 月 24 日

“马斯克盟友要求联邦航空局员工签署保密协议以保护新项目机密” (*Musk Allies Made FAA Staff Sign NDAs to Keep New Project Secret*)，《滚石》(Rolling Stone)，2025 年 4 月 25 日

“政府效率部削减残障和老龄化服务预算” (*Doge Slashes Disability and Ageing services*)，《政治报》(Politico)，2025 年 4 月 25 日

“小肯尼迪攻击美国公共卫生体系” (*RFK Jr' s Assault on America' s Health*)，《滚石》(Rolling Stone)，2025 年 4 月 26 日

“政府效率部削减联邦航空局预算或将影响航空安全” (*How DOGE' s cutbacks at the FAA could affect aviation safety*)，美国公共电视网(PBS.org)，2025 年 3 月 16 日

“政府效率部裁减联邦雇员或致纳税人仅今年一年就损失 1,350 亿美元” (*DOGE' s federal workforce cuts may cost taxpayers \$135 billion this year alone*)，《财富》(Fortune)，2025 年 4 月 27 日

“埃隆·马斯克瓦解政府官僚机构的真实动机” (*Elon Musk's Real Motive for Dismantling the Government*)，《新闻周刊》(Newsweek)，2025 年 3 月 3 日

“硬刚马斯克，纽约州拟关闭特斯拉经销店” (*Taking on Musk, New York Considers Move to Close Tesla Dealerships*)，《纽约时报》(New York Times)，2025 年 4 月 27 日

“正式上线：马斯克政府效率部监测追踪器” (*Introducing: The Musk Watch Doge Tracker*)，Judd Legum，2025 年 3 月 12 日

“特朗普政府临时召回被解雇的消防员与煤矿安全研究人员” (*Trump admin asks laid-off firefighter and coal safety research staff back temporarily*)，《政治报》(Politico)，2025 年 4 月 29 日

“全美糖尿病统计报告” (*National Diabetes Statistics Report*)，美国疾病控制与预防中心，2024 年 5 月 15 日

“成人肥胖和重度肥胖患病率” (*Obesity and Severe Obesity Prevalence in Adults*)，美国疾病控制与预防中心，2024 年 9 月

“美国众议院司法委员会简介” (House Committee on the Judiciary Fact Sheet)，2025 年 2 月 13 日

重要信息

本文件仅供参考用途。本文件表达的观点、意见及预测，均为岑博智先生按目前市场状况作出的判断；如有更改，恕不另行通知，且可能与摩根大通的其他领域所表达的观点、意见及预测不同。**本文件不构成亦不应视为摩根大通研究报告看待。**文中提述的公司仅供说明用途而列示，不应视作摩根大通的建议或认可。

一般风险及考虑因素

本文件讨论的观点、策略或产品未必适合所有客户，可能面临投资风险。**投资者可能损失本金，过往表现并非未来表现的可靠指标。**资产配置/多元化不保证录得盈利或免招损失。本文件所提供的资料不拟作为作出投资决定的唯一依据。投资者务须审慎考虑本文件讨论的有关服务、产品、资产类别（例如股票、固定收益、另类投资或大宗商品等）或策略是否适合其个人需要，并须于作出投资决定前考虑与投资服务、产品或策略有关的目标、风险、费用及支出。请与您的摩根大通团队联络以索取这些资料及其他更详细信息，当中包括您的目标/情况的讨论。

非依赖性

本公司相信，本文件载列的资料均属可靠；然而，摩根大通不会就本文件的准确性、可靠性或完整性作出保证，或者就使用本文件的全部或部分内容引致的任何损失和损害（无论直接或间接）承担任何责任。我们不会就本文件的任何计算、图谱、表格、图表或评论作出陈述或保证，本文件的计算、图谱、表格、图表或评论仅供说明/参考用途。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略，均为本公司按目前市场状况作出的判断；如有更改，恕不另行通知。摩根大通概无责任于有关资料更改时更新本文件的资料。本文件表达的观点、意见、预测及投资策略可能与摩根大通的其他领域、就其他目的或其他内容所表达的观点不同。**本文件不应视为研究报告看待。**任何预测的表现和风险仅以引述的模拟例子为基础，且实际表现及风险将取决于具体情况。前瞻性的陈述不应视为对未来事件的保证或预测。

本文件的所有内容不构成任何对您或对第三方的谨慎责任或与您或与第三方的咨询关系。本文件的内容不构成摩根大通及/或其代表或雇员的要约、邀约、建议或咨询（不论财务、会计、法律、税务或其他方面），不论内容是否按照您的要求提供。摩根大通及其关联公司与雇员不提供税务、法律或会计意见。您应在作出任何财务交易前咨询您的独立税务、法律或会计顾问。

就摩根资产管理客户而言：

“摩根资产管理”是摩根大通及其全球关联公司从事资产管理业务的品牌名称。

在适用法例所容许的范围内，我们可进行电话录音及监察电子通讯记录，藉以遵从我们的法律及监管规例和内部政策。摩根资产管理将会根据我们的隐私政策收集、储存及处理个人资料（详情可浏览：<https://am.jpmorgan.com/global/privacy>）。

可访问性

仅适用于美国：如果您是残障人士并需取得额外支援以查阅本文件，请致电我们寻求协助（电话：1-800-343-1113）。

本通讯文件由下列实体发行：

在美国，由摩根大通投资管理有限责任公司(J.P. Morgan Investment Management Inc.)或摩根大通另类资产管理有限责任公司(J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc.)发行，两家公司均须受美国证券交易委员会监管；在拉美，由当地摩根大通实体（视情况而定）发行并仅供指定收件人使用；在加拿大，由摩根资产管理（加拿大）有限责任公司(JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.)发行并仅供机构客户使用，该公司乃加拿大所有省份及地区的已注册投资组合经理及获豁免市场交易商（除了育空），同时也是卑诗省、安大略省、魁北克省以及纽芬兰和拉布拉多等地的已注册投资基金经理。在英国，由摩根资产管理（英国）有限公司(JPMorgan Asset Management (UK) Limited)发行，该公司须受英国金融行为监管局授权及监管；在其他欧洲司法管辖权区，由摩根资产管理（欧洲）有限责任公司(JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.)发行。在亚太地区，由以下发行实体在其主要受监管的司法管辖权区内发行：摩根资产管理（亚太）有限公司(JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited)，或摩根基金（亚洲）有限公司(JPMorgan Funds (Asia) Limited)，或摩根实物资产管理(亚洲)有限公司(JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited)发行，各自均受香港证券及期货事务监察委员会监管；摩根资产管理（新加坡）有限公司(JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited)（公司注册编号：197601586K），本广告或公告未经新加坡金融管理局审阅；摩根证券投资信托股份有限公司(Jpmorgan Asset Management (Taiwan) Limited)；摩根资产管理（日本）有限公司(JPMorgan Asset Management (Japan) Limited)，该公司乃日本投资信托协会(Investment Trusts Association of Japan)、日本投资顾问协会、第二类金融工具商同业公会及日本证券业协会的成员，须受日本金融管理局监管（注册编号：330(Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm))）；在澳大利亚，由摩根资产（澳大利亚）有限公司(JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) AFSL 牌照号码：376919)，仅供按照公司法第 2001 第 761A 条及第 761G 条（《公司法》）赋予的定义的“批发客户”发行。在亚太所有其他市场，则仅向指定收件人发行。

就摩根大通私人银行客户而言：

可访问性

摩根大通一直致力于为所有客户提供符合其金融服务需要的产品及服务。如有任何关于产品及服务方面的问题，请致电摩根大通私人银行客户服务中心与我们直接联系（电话：1-866-265-1727）。

法律实体、品牌及监管信息

在美国，银行存款账户及相关服务（例如支票、储蓄及银行贷款）乃由**摩根大通银行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)**提供。摩根大通银行是美国联邦存款保险公司的成员。

在美国，投资产品（可能包括银行管理账户及托管）乃由**摩根大通银行(JPMorgan Chase Bank, N.A.)**及其关联公司（合称“**摩根大通银行**”）作为其一部分信托及委托服务而提供。其他投资产品及服务（例如证券经纪及咨询账户）乃由**摩根大通证券(J.P. Morgan Securities LLC)**（“**摩根大通证券**”）提供。摩根大通证券是**金融监管局**和**证券投资者保护公司**的成员。保险产品是通过 Chase Insurance Agency, Inc.（“CIA”）支付。CIA 乃一家持牌保险机构，以 Chase Insurance Agency Services, Inc. 的名称在佛罗里达州经营业务。摩根大通银行、摩根大通证券及 CIA 均为受 JPMorgan Chase & Co. 共同控制的关联公司。产品不一定于美国所有州份提供。

在德国，本文件由**摩根大通有限责任公司(J.P. Morgan SE)**发行，其注册办事处位于 Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, Germany am Main，已获德国联邦金融监管局（Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht，简称为“BaFin”）授权，并由 BaFin、德国中央银行（Deutsche Bundesbank）和欧洲中央银行共同监管。在**卢森堡**，本文件由**摩根大通有限责任公司卢森堡分行**发行，其注册办事处位于 European Bank and Business Centre, 6 route de Treves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司卢森堡分行同时须受卢森堡金融监管委员会（CSSF）监管，注册编号为 R.C.S Luxembourg B255938。在**英国**，本文件由**摩根大通有限责任公司伦敦分行**发行，其注册办事处位于 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司伦敦分行同时须受英国金融市场行为监管局以及英国审慎监管局监管。在**西班牙**，本文件由**摩根大通有限责任公司 Sucursal en España (马德里分行)**分派，其注册办事处位于 Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spain，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司马德里分行同时须受西班牙国家证券市场委员会（Comisión Nacional de Valores，简称“CNMV”）监管，并已于西班牙银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为 1567。在**意大利**，本文件由**摩根大通有限责任公司米兰分行**分派，其注册办事处位于 Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Italy，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行

和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司米兰分行同时须受意大利央行及意大利全国公司和证券交易所监管委员会（Commissione Nazionale per le Società e la Borsa，简称为“CONSOB”）监管，并已于意大利银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为 8076，其米兰商会注册编号为 REA MI 2536325。在荷兰，本文件由**摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行**分派，其注册办事处位于 World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, The Netherlands。摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司阿姆斯特丹分行同时须受荷兰银行（DNB）和荷兰金融市场监管局（AFM）监管，并于荷兰商会以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记，其注册编号为 72610220。在丹麦，本文件是由**摩根大通有限责任公司哥本哈根分行**（即德国摩根大通有限责任公司联属公司）分派，其注册办事处位于 Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Denmark，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司哥本哈根分行（即德国摩根大通有限责任公司联属公司）同时须受丹麦金融监管局（Finanstilsynet）监管，并于丹麦金融监管局以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记，编号为 29010。在瑞典，本文件由**摩根大通有限责任公司斯德哥尔摩分行**分派，其注册办事处位于 Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Sweden，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司哥本哈根分行同时须受瑞典金融监管局（Finansinspektionen）监管，并于瑞典金融监管局以摩根大通有限责任公司分行的名义注册登记。在比利时，本文件由**摩根大通有限责任公司——布鲁塞尔分行**分派，其注册办事处位于 35 Boulevard du Régent, 1000, Brussels, Belgium，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司布鲁塞尔分行同时须受比利时国家银行（NBB）及比利时金融服务及市场管理局（FSMA）监管，并已于比利时国家银行行政注册处登记注册，注册编号为 0715.622.844。在希腊，本文件由**摩根大通有限责任公司——雅典分行**分派，其注册办事处位于 3 Haritos Street, Athens, 10675, Greece，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管。摩根大通有限责任公司雅典分行同时须受希腊银行监管，并已于希腊银行行政注册处以摩根大通有限责任公司分行的名义登记注册，注册编号为 124。雅典商会注册号为 158683760001；增值税注册号为 99676577。在法国，本文件由**摩根大通有限责任公司巴黎分行**分派，其注册办事处位于 14, Place Vendôme 75001 Paris, France，已获德国联邦金融监管局（BaFin）授权，并由 BaFin、德国中央银行和欧洲中央银行共同监管，注册编号为 842 422 972，摩根大通有限责任公司巴黎分行亦受法国银行业监察委员会(Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR))及法国金融市场监管局 (Autorité des Marchés Financiers(AMF)) 监管。在瑞士，本文件由**J.P. Morgan (Suisse) S.A.**分派，其注册办事处位于 rue du Rhône, 35, 1204, Geneva, Switzerland，作为瑞士一家银行及证券交易商，在瑞士由瑞士金融市场监督管理局（FINMA）授权并受其监管。

在香港，本文件由**摩根大通银行香港分行**分派，摩根大通银行香港分行受香港金融管理局及香港证监会监管。在香港，若您提出要求，我们将会在不收取您任何费用的情况下停止使用您的个人资料以作我们的营销用途。在新加坡，本文件由**摩根大通银行新加坡分行**分派。摩根大通银行新加坡分行受新加坡金融管理局监管。交易及咨询服务及全权委托投资管理服务由摩根大通银行香港分行／新加坡分行向您提供（提供服务时会通知您）。银行及托管服务由摩根大通银行香港分行／新加坡分行向您提供（提供服务时会通知您）。本文件的内容未经香港或新加坡或任何其他法律管辖区的任何监管机构审阅。建议您审慎对待本文件。假如您对本文件的内容有任何疑问，请必须寻求独立的专业人士意见。对于构成《证券及期货法》及《财务顾问法》项下产品广告的材料而言，本营销广告未经新加坡金融管理局审阅。摩根大通银行（JPMorgan Chase Bank, N.A.）是依据美国法律特许成立的全国性银行组织；作为一家法人实体，其股东责任有限。

关于**拉美**国家，本文件的分派可能会在特定法律管辖区受到限制。

在**澳大利亚**，由**摩根大通银行（ABN 43 074 112 011/AFS 牌照号码：238367）和摩根大通证券（ARBN 109293610）**发行。

“摩根大通”是指摩根大通及其全球附属公司和联属公司。”**摩根大通私人银行**”是摩根大通从事私人银行业务的品牌名称。本文件仅供您个人使用，未经摩根大通的允许不得分发给任何其他人士，且任何其他人士均不得使用，分派或复制本文件的内容供作非个人用途。如您有任何疑问或不欲收取这些通讯或任何其他营销资料，请与您的摩根大通团队联络。