

吉利汽車銷售進入增長期



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

港股周二(28日)反覆向下，恒指高開75點，其後走勢逆轉，盤中最多曾跌188點，低見26,245點。收報26,346點，跌87點或0.33%。大市成交近2,427億元，減少9.1%。國企指數收跌91點或0.97%，報9,375點；恒生科指跌77點或1.26%，報6,093點。另外，北水全日淨流入22.58億元，減少21.4%。當中，淨買入最多的個股為中移動(0941)；淨沽最多的股份為阿里巴巴(9988)。



■吉利今年汽車銷售有望輕微超標。

新華社

個股方面，吉利汽車(0175)近年於新能源車領域快速轉型，並參照比亞迪股份(1211)採取多品牌策略，例如旗下極氪主打高端市場，銀河聚焦大眾，及領克擴展客群，配合應對市場分化及搶佔市場份額。

集團9月批發量達27.3萬輛，按年及按季分別提升35%及3.8%，再創歷史新高；其中，新能源銷量16.5萬輛，包括純電動車10萬輛和插電式混動車6.6萬輛，分別同比升55%和146%。

至於營運數據，今年首三季，吉利汽車累計批發217萬輛，按年升46%，並已完成上調後全年300萬輛銷量目標的72%。市場預計，踏入第四季，多款新品銷量開始增加，年終有望輕微超額完成全年目標，相信集團銷售進入增長期，2026年及2027年銷售量

將持續增長。

吉利內部整合深化，旗下極氪與領克於2月中旬正式完成合併，有助推進品牌及資源協同效應，顯著優化成本。此外，集團上半年銷售費用率為5.6%，按年下跌1個百分點；行政費用率為1.9%，同比跌0.7個百分點。隨着整體費用下調，使集團單車核心淨利潤提升至每輛4,724元人民幣，按年上升37%。

中線前景看俏

此外，集團旗下沃飛長空，近日推出大型載人eVTOL(電動垂直起降飛行器)AE200-100首架機正式下線，為內地首個完成試驗相關產品，預計明年取得合格和生產許可，及展開商業化。前述AE200航空器，可應用於空中的士、空中觀光和空中醫療的場

景，運行成本較傳統同級別直升機低，目前已有逾1,000輛定單。

事實上，吉利自2017年以來，收購美國飛行車公司Terrafugia，另與德國Volocopter等國際企業合作，提升技術與標準制定能力，形成海外技術與國內製造的雙線布局。

目前海外市場佔吉利整體銷售約26%，主要集中在歐洲和中東。集團於5月躋身歐洲汽車市場，新車註冊量3.3萬輛，排名第九位。通過沃爾沃、極氪、領克等品牌在歐洲建立高端形象，其中極氪001和極氪009在歐洲售價，較中國內地高出30%至50%，拉動毛利率向上，中線前景看俏。

吉利周二收報18.92元，跌0.21元或1.1%，成交金額8.5億元。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份)

減息預期與多重風險交織

全球金融市場上周在多重因素共同推動下呈現強勁反彈。受惠於企業財報整體表現優於預期，以及中美貿易關係出現邊際緩和的提振，市場風險偏好顯著回升，各地主要股指普遍上揚。美國三大股指全線收復本月早前失地，標普500指數突破6,800點關口，創下歷史新高；A股市場亦同步走強，創近10年新高。

從基本面分析，企業盈利改善成為支撐市場反彈的重要動力。以美國科技巨頭為例，Meta、亞馬遜等龍頭企業二季度財報顯示，其廣告收入和雲計算業務增長均超出預期，增強了投資者對科技板塊「第二增長曲線」的信心。與此同時，中國A股市場亦受惠於製造業復甦及國產替代進程加速，新能源、半導體等領域龍頭企業的業績增速領跑行業。

此外，市場情緒趨向樂觀進一步放大反彈力度，中美貿易談判取

得階段性成果，降低了關稅升級對全球供應鏈的潛在衝擊；歐洲能源危機緩解，亦減輕了地緣政治因素對市場的干擾。在此背景下，投資者風險資產配置比例上升，資金從黃金、美元等避險資產轉向股票及商品等收益較高資產，形成短期市場的多頭共振效應。

市場情緒趨樂觀

在此背景下，美國通脹數據表現溫和，進一步強化市場樂觀情緒。雖然受美國政府「停擺」影響，非農就業數據延遲公布，增加美國聯儲局決策的資訊盲點，但其後公布的9月消費物價指數(CPI)顯示，通脹壓力持續緩和。

數據反映，9月美國CPI按年上升3%，雖較前值略有上升，但仍低於市場預期的3.1%；更值得關注的是，剔除食品與能源後的核心CPI按月僅升0.2%，較8月的0.3%明顯放緩。整體而言，由於企業部門吸



■美國科技巨頭季績不俗，增強市場信心。

收部分關稅成本，加上服務業通脹放緩，整體通脹上行步伐相對溫和，進一步鞏固市場對美聯儲再度減息的預期。

隨着減息預期升溫，無風險利率下行邏輯再度成為市場定價主軸。此環境理論上應對黃金等無息資產有利，但金價近期卻出現回調，表面看似矛盾，實際上反映短期交易行為與長期基本面之間的動態博弈。今年以來，國際金價累計升幅逾五成，主要受地緣政治緊張、全球央行持續購金，以及聯儲局政策轉向共同推動。

台積電受益智能化浪潮



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

在全球半導體產業格局中，台積電(TSM.N)始終佔據舉足輕重地位。公司是擁有晶圓製造與先進封裝兩大核心業務的全球領導者。業務範圍覆蓋3納米、2納米等先進製程，以及28納米等成熟製程的全系列工藝，並依託CoWoS、SoIC、InFO等先進封裝技術，構建起領先的3D Fabric封裝體系，以滿足人工智能(AI)及高性能計算芯片對集成度與性能的極致追求。

強勁的財務表現，印證台積電卓越的營運能力與行業景氣度。2024年，公司實現營收951.5億美元，同比增33.9%，淨利潤達380.8億美元。進入2025年，增長進一步加速，上半年營收達582.9億美元，同比增長40%，淨利潤大增61.3%，毛利率提升至58.7%。這一亮眼業績的背後，是高性能計算與AI需求的強勁驅動。

開啟新一輪增長周期

在需求暴增與產能稀缺的雙重作用下，台積電正迎來業務量價齊升的發展機遇。展望未來，作為全球AI基礎設施的關鍵基石，台積電將繼續受益於智能化浪潮，憑藉其在製程與封裝上的系統級優勢，開啟新一輪增長周期。

(筆者為證監會持牌人，本人及關連人士沒持有上述股份)

澳元有空間逐步走高

市場對中美達成貿易協議的希望重燃，推動風險資產普遍上揚，美債收益率曲線整體趨平，長債收益率下跌2至4個基點。美元指數偏軟，昨處於98.93水平。日圓以外的G10貨幣兌美元普遍反彈，其中以風險貨幣澳元表現較好。

澳洲儲行行長Michele Bullock形容，澳洲目前貨幣政策及就業市場「稍顯緊張」，數據月度波動較大，但沒有跡象顯示就業市場出現斷崖式下降。

由於Bullock的言論偏向鷹派，而市場對中美貿易樂觀情緒支撐澳元走勢。預期澳元短期繼續受風險情緒左右，惟料中長期澳元仍有空間逐步走高。澳元兌美元支撐位為0.6500，阻力位料於0.6632。長線而言，先看0.6700水平，進一步或見0.6750。

歐央行無減息迫切性

另外，近期歐元兌美元走勢向好，站上1.1650上方。預期歐洲央行今年底前有減息25個基點的可能性，但不排除時點或延後至2026年第一季。在目前利率水平下，並無進一步減息迫切性，尤其在9月CPI同比升2.2%的背景下。

由於政治不確定性可能暫時遏抑歐元升勢，惟維持對歐元兌美元中長期看好的展望。短期支撐位為1.1550，阻力位料於1.1700水平。

大行分析

時富金融研究部

外匯薈萃

姜靜王灝庭

華僑銀行經濟師