

比亞迪拓海外 中線前景看俏



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

早前內地汽車股反彈，比亞迪股份(1211)也擺脫弱勢，股價重返「紅底股」水平。英偉達(Nvidia)在GTC大會上宣布，將與比亞迪、吉利汽車(0175)、現代汽車、日產汽車、五十鈴汽車等車企合作，於NVIDIA DRIVE Hyperion自動駕駛平台，打造「L4」級自動駕駛汽車。



■比亞迪透過本地化生產與銷售網絡拓展海外銷量。

比亞迪日前透露，於南美接獲大額訂單，旗下巴西工廠，獲得來自阿根廷和墨西哥總計10萬輛汽車出口訂單。其中阿根廷和墨西哥各訂購5萬輛汽車。另將於下月在歐洲推出一款全新高階電動車，主打可在數分鐘內完成充電，速度遠快於目前市面上的主流電動車型。

集團巴西廠房位於巴伊亞州卡馬薩里，現時年產能15萬輛，計劃分階段提升至60萬輛，預計工廠將生產多款純電、插混車型，包括海豚Mini(海鷗)、比亞迪King(秦)和比亞迪宋Pro等產品。

事實上，比亞迪去年在巴西出售約11.3萬輛汽車，銷量是內地市場以外最多。集團斥資3億巴西雷亞爾，在里約熱內盧興建研發中心，有關項目預計2028年竣工，將配備車輛動力學、續航能力及極端環境測試設

施，並重點展開熱帶氣候數據採集工作，為產品本地化適配提供技術支撐。

由於美國市場環境相對複雜，內地汽車製造商在當地面臨高關稅，及對連網汽車技術的限制，因此，比亞迪目前集中發展可複製前述巴西模式的市場，透過本地化生產與銷售網絡拓展海外銷量。集團研究於加拿大設立生產基地的可行性，若最終落實在加拿大設廠，或有助其進一步拓展北美市場。

擬在土耳其建生產基地

比亞迪亦在匈牙利建設首個乘用車生產中心，工廠已開始試生產，並擬於今年第二季正式量產，現時考慮在土耳其建設第二個歐洲生產基地。

集團在本月初第二代刀片電池暨閃充技術發布會上，宣稱第二代刀片

電池，從10%電量充到70%只需5分鐘，由10%電量充到97%只需9分鐘。據報，第二代刀片電池在實現閃充同時，能量密度反而提升5%以上，搭載該電池的騰勢Z9GT的續航高達1,036公里。

該款新電池壽命更長，質保容量保持率整體提升2.5個百分點，同時電芯終身保修。至於安全，第二代刀片電池已成功通過靜置2小時500次閃充循環後，邊閃充邊針刺試驗，同時觸發四節電池短路的熱擴散試驗，及10倍新國標撞擊力的底部撞擊試驗。

比亞迪昨收報107元，升4.6元或4.49%，成交金額46.57億元。集團積極招展海外市場，中線前景看俏。

(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)

中東戰事持續 幣策展望有變

基於中東戰事持續的時間，遠超外界原本估計，牽一髮動全身。油價高企帶來滯脹擔憂，令各央行在貨幣政策上動彈不得，原以為隨着美國聯儲局換主席後，可以大幅減息，惟這點可能落空，原本的憧憬一下子逆轉，面對當前危機，上周多家央行議息，基本步調一致，以不變應萬變。

一般來說，地緣政治局勢不穩，根據多年觀察，往往短期催生避險情緒，中長期影響不大。今次焦點當然在油價變化。無疑油價年初至今已累積一定升幅，主要受貴金屬和基本金屬漲得急，其他商品追落後，同時亦由美以攻伊觸發。

油價在戰事初期急升，屬正常反應，但持續高企便是另一回事。油價急升後，並未如常速回，可能對整體通脹，即包括能源和食品價格的通脹量度，有較明顯推升。作為央行決策者，不止看整體通脹，更看核心通脹，

即扣除能源和食品價格後的通脹量度，尤其各因素潛在觸發通脹預期，後者才是影響加減關鍵。

戰事至今，油價未如地緣政治事件常見般快上快落，暫時看來，要加息遏通脹，言之尚早，畢竟就算通脹升溫，但同時經濟放緩衰退，合起來是滯脹，央行難以主動加息或減息。

遏油價難抑通脹

說到底，油價急升本不奇怪，戰事發生在伊朗，產油供油重要一環，戰略價值重大，尤其控制霍爾木茲海峽，相關船運必經之路，難怪開戰前，很多人早已估計，繼委內瑞拉後，伊朗是下一攻擊對象大熱門。多數人一直認為，美國雖非一擊即中，時間一長，便有重大風險，一旦伊朗頑抗，戰事曠日持久，美國如意算盤應打不響。如今看來，正是如此。

當然，美國總統特朗普如意

算盤是什麼，大家未必完全把握。其上任之初，着意遏低油價，美國雖產油極多，但日常運作依賴外國供油，今伊朗一事是否達到壓油價遏低通脹，拭目以待。畢竟，特朗普發言時有不同，是否真的很快鳴金收兵，抑或純粹煙幕，令敵人以為大定，忽來一記回馬槍，亦未可知，需知近年美軍不止一次如此，可能性比想像中為大。

隨着中東局勢持續惡化，投資者看不出一時三刻各方有望緩和的跡象，只能由原本算是審慎變為明顯的悲觀，見諸於多個資產市場的變化，金股匯債亦然。

無論如何，央行決策者作為技術官僚，數據為本是正着，不會主動介入這趟渾水，主動減息不行，因擺明油價高企持續，加息又嫌太早，何況美聯儲新主席，國會仍未批准，令特朗普另一如意算盤成疑，難怪這陣子金價高位回落甚速。

Starlink 背後增長邏輯



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

Starlink 作為特斯拉創辦人馬斯克旗下衛星互聯網業務，其用戶增長速度持續加快，展現強勁商業擴張能力。最新數據顯示，公司全球活躍用戶數突破900萬，用戶增長的跨越周期不斷壓縮，最新一個100萬用戶增長僅用了47天。

Starlink 收入主要由住宅用戶套餐與企業級服務構成，硬體設備銷售也貢獻重要增量。住宅用戶基礎套餐價每月99美元至120美元，硬體設備如衛星天線則需用戶一次性購買，標準版售價約599美元。企業級服務則面向航空、航運等領域，價格更為昂貴。Starlink 地面接收器作為用戶接入衛星網絡的核心硬體，出貨量與用戶增長高度相關，成為重要增量市場。

硬體技術層面，Starlink 終端設備具有高度集成與複雜度的特點，尤其以相控陣天線模組為核心，能實現對低軌衛星的快速捕獲與穩定跟蹤。

芯片業務營收重要支撐

從供應鏈角度看，意法半導體(STM)在Starlink 終端硬體中扮演關鍵角色，其定製化BiCMOS 工藝芯片廣泛應用於相控陣天線模組。STM 與SpaceX 聯合開發多年，其芯片已在全球超過800萬終端及數千顆衛星中得到應用，並持續大規模交付。

(筆者為證監會持牌人，本人及關聯人士沒持有上述股份)

高油價下投資風險

中東局勢持續升級，令國際油價於高位震盪。值得關注的是，高油價正通過多重渠道向經濟體系傳導。能源成本上升推高農業生產與運輸成本，進而帶動食品價格上漲；企業在成本壓力下傾向於提前提價，強化通脹預期。

筆者認為，這種「成本推動型通脹」若持續，可能演變為全面通脹壓力，甚至帶來滯脹風險。在全球經濟復甦仍顯脆弱的背景下，這種衝擊具有明顯的系統性特徵。

降低高能耗行業配置

對於資本市場而言，高油價意味着風險結構的重塑。高耗能行業盈利空間被壓縮，企業經營不確定性上升；通脹壓力可能促使貨幣政策維持偏緊狀態，從而遏制資產估值；同時，地緣政治不確定性增加，將提升市場波動水平。此外，大宗商品價格劇烈波動，可能通過金融市場放大風險，尤其是在槓桿資金參與度較高的情況下，更容易引發連鎖反應。

在此背景下，投資者需要更加注重風險管理。應適度降低對高能耗行業的配置比例，避免盈利與估值雙重下行風險。在資產配置上，可關注具備一定沖屬性的資源類資產，但需警惕價格波動帶來的回撤；同時提高組合的防禦性，例如增加現金或低風險資產配置，以應對市場不確定性。

此外，還應分散區域風險，避免集中暴露於單一高風險市場，並謹慎使用槓桿工具。

百家觀點

涂國彬

永豐金融資產管理董事總經理

滬港通錦囊

宋清輝

經濟學家