

# 美私貸爆煲 恐釀新次按風暴

## 投資全方位 金針集

美國威脅對中國加徵100%關稅引發華爾街股市震盪，特朗普急急出言安撫市場緊張情緒，暴露出美國金融潛藏巨大風險，其中規模接近2萬億美元的私募信貸頻現爆煲事件，隨時禍及持有這些表外融資及相關資產的資管、投行、基金及保險公司，類似2007年次按危機恐會歷史重演，繼而爆新的金融風暴。

大衛

特朗普政府自發動關稅戰以來，已對就業市場及實體經濟造成負面衝擊。在高關稅之下，中國轉向巴西、阿根廷採購農業品，令美國農業出口受到重擊，估計農戶白白損失來自中國1600億美元的大豆訂單，此時特朗普不作反躬自省，反而威脅進一步對中國加徵100%關稅，甚至考慮終止與中國的部分貿易，例如食用油貿易。特朗普政府一錯再錯，經濟將加速下行，金融資產價格也面臨更大調整壓力。

### 憂黑天鵝 私募信貸違約增

事實上，美聯儲主席鮑威爾直言金



融市場流動性逐步出現緊張，並暗示未來數月停止縮減資產負債表規模，即透過放慢或停止出售手上國債，以紓緩市場流動性緊張。

不過，美聯儲突然釋出叫停收水的信號，預示着美國金融市場有大件事發生，隨時出現黑天鵝來襲。其實，特朗普對華爾街股市走勢異常緊張，例如美國威脅對中國加徵100%關稅引發美股大跌，特朗普迅速嘴軟，表示不用怕，一切會好起來，而財長貝森特更指對中國

大加關稅不一定發生，以緩和股市不安情緒，但這暴露出美國金融不穩、危機四伏的巨大風險。

### 表外融資規模大 成金融炸彈

值得注意的是，自2008年金融海嘯、百年老店雷曼爆煲倒閉以來，包括美國在內的銀行因資本要求而信貸規模受到限制，這造就私人或私募信貸市場迅速興起及發展起來，逐步成為企業從銀行信貸或在債券市場發債集資以外的

◀隨着私募信貸的爆煲風險上升，華爾街股市也可能出現股災式下跌。



重要融資渠道，特別是非上市企業，私募信貸成為主要資金來源之一，這些表外融資的貸款規模不斷膨脹，估計由2015年5000億美元急增至近2萬億美元。

由於私募信貸給予高息回報，隨時可達8厘，近年吸引美國資管、投行、基金及保險公司參與投資，持有表外融資及相關資產規模不少，據報保險公司涉及私募信貸風險敞口達到萬億美元，成為潛在金融炸彈。

### 摩通戴蒙預警 爆煲陸續來

特朗普關稅政策負面衝擊愈來愈大，美國企業經營困難，導致私募信貸違約上升，摩根大通估計實際違約率高達5.4%，情況令人擔心，受到私貸支持的美國次級車貸公司Tricolor Holding及汽車零件供應商First Brands接連破產，資產管理、基金等金融機構面臨私募信貸違約衍生巨額損失。摩根大通行政總裁戴蒙就私募信貸風險發出警告，表示：「當你看到一隻螞蟥，或許還有更多。」言下之意，私貸爆煲陸續有來。

事實上，傑富瑞旗下的Point Bonita Capital基金，在First Brands的風險敞口逾7億美元，佔其30億美元的投資組合的近四分之一，觸發摩根士丹利、貝萊德等華爾街大行從Point Bonita Capital基金撤資，進一步引發市場對私募信貸頻現爆煲的擔憂，或釀成新的次按風暴，導致華爾街股市出現股災式下跌，繼而引爆另一波金融危機。

美國私募信貸市場風險不容低估，隨時引發信貸收縮，觸發股債市場大震盪，美聯儲亦承認金融市場流動性逐步收緊，警風暴即將來襲。

心水股 建設銀行 (00939) 中石油 (00857) 粵海投資 (00270)

## 力拓機器人應用 極智嘉業務加速增長

**個股** 極智嘉 (02590) 是專注於全球智能物流領域的智能機器人公司，集團應用先進的機器人和人工智能技術，打造高效、柔性、可靠的解決方案。目前，集團已服務客戶近300家，專案覆蓋電商、零售、醫藥、製造和汽車等行業，在全球AMR (自主移動機器人) 市場佔有率高達10%，保持全球領先地位。

2025年上半年，極智嘉錄得新增訂單17.60億元，同比增長30.1%。集團持續深化客戶合作，獲得多家跨國消費品企業、跨境電商企業、汽車製造商等重要客戶的復購訂單。同時，集團積極拓展新客戶與新行業，新增終端客戶超60家；在食品雜貨、零售、餐飲行業取得顯著進展，其中最大單筆訂單金額超1億元。集團還

新增渠道合作夥伴超40家，為業務持續高速增長奠定了堅實基礎。

極智嘉具身智能子公司聚焦「通用倉儲機器人」，通過機械手、通用機器人等具身智能技術與現有的物流機器人業務協同合作，在物流、製造等B2B場景實現廣泛應用。集團新發布通用機械臂操作技術方案及具身智能底座模型Geek + Brain，攻克了



「超大規模商品SKU的精準揀選與高效適應」這一倉儲領域難題。我們認為，極智嘉擁有商業化能力、研發實力及場景數據三重優勢，具備發展具身智能的核心競爭力。

展望未來，集團作為全球倉儲機器人龍頭企業，憑藉AI+具身智能的技術優勢，在倉儲自動化的確定性趨勢下有望持續受益。截至10月15日收盤，極智嘉遠期市銷率 (PS) 為11倍，參考同業 (優必選、越疆、Symbotic)，以及具身智能板塊，整體高估值水準，仍有一定上升空間。

(作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

市銷率11倍 估值具上升空間

展望未來，集團作為全球倉儲機器人龍頭企業，憑藉AI+具身智能的技術優勢，在倉儲自動化的確定性趨勢下有望持續受益。截至10月15日收盤，極智嘉遠期市銷率 (PS) 為11倍，參考同業 (優必選、越疆、Symbotic)，以及具身智能板塊，整體高估值水準，仍有一定上升空間。

(作者為招商永隆銀行證券分析師、證監會持牌人士，並無持有上述股份)

## 看好蘋果手機 藍思科技值得關注

**慧眼** 「A+H」上市的半新股藍思科技 (06613)，自港股上市以來也受到市場高度關注，升幅達36%，其A股 (300433) 市值更接近1500億元 (人民幣，下同)。

藍思科技最為人熟悉是由湖南女首富周群飛創辦，以及多年為蘋果手機玻璃主要供應商之一。藍思科技作為智能終端全產業鏈一站式精密製造解決方案提供商，客戶涵蓋蘋果、特斯拉、比亞迪等國際知名企業。2025年上半年實現歸母淨利潤11.43億元，同比增32.68%，延續增長趨勢。另在精密製造領域業內領先，消費電子+智能汽車+人形機器人多輪驅動增長。蘋果作為藍思科技最大客戶，看好蘋果在全球具領先手機銷售量地位，此股亦具炒作空間。

2025年港股IPO (首次公開招股) 市場異常火熱。截至9月30日，已有66家公司在港股完成IPO上市，其中A+H企業為市場關注焦點。藍思科技作為其領域的領先企業，通過港股上市

