

擁抱新能源 中國車銷量冠全球

投資全方位

一點靈犀

中國品牌正式超越日本成為全球汽車銷量第一。據日媒報道，2025年中國汽車製造商銷售約2700萬輛，歷史上第一次超越日本車企銷量（約2500萬輛），也使得後者讓出自2000年以來長期霸佔的榜首位置。隨着燃油汽車競爭力的下降與自動駕駛技術的普及，預計兩國汽車銷售差距會持續擴大。

李靈修



▲日系車在自動駕駛的表現差強人意，未來會面對更加嚴酷的市場環境。 AI製圖

2025年全球車企銷量前十

排名	車企	與2024年比較	銷量（萬輛）
1	豐田	不變	1132
2	大眾	不變	898
3	現代起亞	不變	727
4	Stellantis	不變	約538（預估）
5	比亞迪	不變	460
6	通用	不變	450
7	吉利	前進3位	411
8	本田	不變	352
9	福特	退後2位	約332.5（預估）
10	日產	退後1位	320

樹透露，2025年中國汽車的全球市場份額達35.6%，較2024年的34.2%提升1.4個百分點。

中國六品牌躋全球20強

再從車企品牌來看，比亞迪全年銷售460萬輛，全球排名第五；吉利銷售411萬輛，同比增長26%，超越本田位居全球第七；再加上奇瑞、長安、上汽、長城等中國車企，共計6家國產品牌殺入全球銷量前二十。日系車方面，豐田以1132萬輛銷量守住全球第一，本田銷量下滑7.5%至352萬

輛，排名第八；日產銷量下滑4%至320萬輛，差點跌出前十。而在全球銷量前二十排名之中，日本僅有5家企業上榜。

在此其中，本田汽車的快速滑落最具代表性。公司日前公布對2025財年（截至2026年3月）業績預測，預計將錄得淨虧損（最高約5700億日圓，約合36億美元），這是本田汽車自1957年上市以來首次年度淨虧損。本田原計劃與通用汽車合作，在美國市場推出三款全新電動車。但由於特朗普政府取消聯邦電動車稅收抵免（2024年9月），並放寬燃油車經濟性標準，導致美國電動車需求斷崖式收縮。本田在預定發布新車前數月緊急叫停，導致最高達2.5萬億日圓（約157億美元）投入損失，包括資產報廢、開發投入減值、供應商補償等。

過去日系車將發展重心放在混合動力（Hybrid）與氫燃料電池（Hydrogen Fuel）方向，造成在純電车型的競爭力落後於中美車企。而面對電動化浪潮，日本車企內部的決策機制過於僵化保守，多次在戰略層面出現誤判。最終的結果就是，資源投入過晚、車型節奏錯亂、產品競爭力不足。

更要命的是，日系車在自動駕駛的表現差強人意，眼下仍以L2+高級駕駛輔助系統（ADAS）與特定場景點點為主，尚未大規模實現商業化L4/L5全自動駕駛，落後於特斯拉及一眾中國電車新勢力。可以預見，未來的市場環境對日系品牌會更加嚴酷。

先從銷量分布來看，北美市場依舊是日系車最穩固的基本盤，2025年銷量達到720萬輛，佔其全球銷量約28%。而鑒於高額關稅與政策壁壘，中國車企在北美的滲透率可以忽略不計。日系車的第二大市場是本土，全年銷量450多萬輛，佔總銷量約18%，眼下僅有比亞迪等少數中國品牌涉足日本市場。

日系車海外份額急降

真正讓日系車遭遇挫折的根源在於中國市場，2025年日系車在華銷量僅剩308萬輛，佔中國市場

份額不足9%，而巔峰時期這一數字是30%。中國消費者的偏好轉變，讓固守燃油車、混動路線的日系徹底掉隊，讓曾經的利潤支柱逐漸淪為沉重負擔。此外，泰國、印尼等東南亞國家的新能源汽車鼓勵政策，幫助中國車企大力收割日系的市場空間。數據顯示，泰國市場日系車佔比從常年的90%以上，下跌至68%，中國品牌佔比飆升至22.2%；印尼市場日系車份額跌破81%，中國品牌翻倍增長至14%。

而在中東和拉美，中國汽車品牌的接受度同樣持續提升。據全國乘用車資訊聯席分會秘書長崔東

心水股

農夫山泉 (09633)

青啤 (00168)

敏實集團 (00425)

港股沽空偏低 顯示新資金進場

沈金 頭牌手記
 港股昨日反覆上揚，雖然中東戰爭的後續演變仍然不明朗，但趨向降溫則屬大勢所趨，為各方所期待。在此情景下，港股的反彈得以延續，高點見25390，升327點；低點為25015，跌48點，收市報25335點，升272點或1.09%，是第二日回升，總漲幅達953點。

全日總成交3509億元，較上日多482億元。值得注意者，乃昨日的沽空數字並不多，成交為「實斧實鑿」，顯示有新資金加入戰團。

個別發展互有升降的「永恆主題」繼續發動。農夫山泉（09633）淨利潤升31%，毛利率增至60.5%，派息0.9元人民幣，大行隨即將其目標價調高至60元，結果該股大升9.3%，收46.42元。與之相反，泡泡瑪特（09992）雖然淨利潤升近3.1

倍，且派息2.3817元人民幣，但市場認為該股過分依賴一兩件產品的風險仍未消退，而開拓主題樂園和增加授權業務增加投入，風險仍高，所以出現爭相拋售計數的場景，該股昨重挫22.6%，拋風極之慘烈。

二十隻熱門股上升者14隻，下跌者6隻，升幅排頭的是智譜（02513），漲16%，而漲逾10%的有美團和長飛光纖（06869）。此外，阿里巴巴（09988）升4%，跑贏跌1.6%的騰訊（00700）。

電訊股好淡大角力

可以一提者是內地電訊股昨日好淡大角力。內地電訊三強已有二強公布了業績，增長較低（已在預期中），於是聯通（00762）和中電信（00728）都一度被拋售。聯通昨低見6.95元，收全日最高的7.13元，反升0.7%。中電信低見4.84元，收

4.91元，升0.4%。至於今日派成績表的中移動（00941），高位為78.25元，收77.5元，逆市跌0.6%，是否真的「不堪一擊」，稍後會有答案。個人是中移動的投資者，明白到此股近期走勢欠佳，一直捱沽，壓力甚大。不過，我不相信電訊股在AI時代會成為「棄子」，相反，其作用會更大。電訊股不振，與轉型需要一段時間才見效有關，加上增加增值稅是當頭一棍。不過我認為「最壞時刻」應已到埗，不怕吃眼前虧而着眼於投資和長期收益者，6至7厘的電訊股，試問還能輸幾多？

對後市的看法，仍然要盯緊中東戰局的發展，打了一段日子，沒有一個贏家，美國急欲抽身，免落泥潭，相信物極必反，總有一個緩和的階段吧！環球市是另一指標，美股若再升，也只有一句話：亞太股市怎麼會跌呢？

央行勢加息 日圓料升見154.4水平

郭啟倫 實德攻略

根據日本央行最新發布的上一次貨幣政策會議紀錄內容顯示，多名委員皆認為，日本央行有必要靈活地持續加息，因為就算受到關稅壓力所構成的影響，日本經濟增長仍然有溫和的復甦，日本本土需求呈現出韌性，薪酬也正在逐步增長，而商業投資穩定。然而，有部分委員表示，需要採取行動去應對通脹的上揚。此外，有委員聲稱，日本最急切的是要應對物價上漲，日本央行不應該花過多時間審視過去加息所帶來的影響，反而需要及時進行加息，以免錯過應對通脹的適當時機。另外有委員表示，日本央行應該每幾個月便要加息一次，因為適時加息是央行壓制日圓不合理地下跌，以及推高商品進口成本的唯一措施。

能源成本升 刺激通脹

就各貨幣政策委員的表態，對加息的需要及時間性而言，基本上日本央行在今年必然有加息的舉措，已經毫無懸念，更何況現階段原油價格居高不下，所帶出的能源成本上揚，而導致剛性通脹的疑慮，日本央行需要加息去打壓高通脹的降臨，便應該已經是視線範圍之內了。

另一方面，日本財務大臣在近日指出，整體金融市場仍然劇烈波動，匯率走勢與基本面脫節已持續了一段時間，目前這種偏差情況特別顯著，考慮

到匯率對民眾日常生活帶來影響，因此已做好隨時應對的準備，她重申當局可能需要採取行動應對不符合基本面的日圓匯率波動。因應伊朗局勢所帶出的原油供應危機的問題，日本政府早已展示出需要密切關注相關事態發展的立場。要是日本政府確實決定需要入市干預原油期貨市場的話，強日圓匯價應該會幫助降低入市成本，從這方向推斷，日本央行在短期間應會有加息決定，即使是以出口術手法，亦應該能夠推動投資者趁低吸納日圓。

經濟數據方面，日本2月份入口扭轉了上一次萎縮的狀況，而1月份第三產業指數同樣扭轉了上一次萎縮的結果，1月份產能使用率造好，按月比較的工業生產高於預期及上次，這些數據結果亦會增加投資者對日本經濟展望的信心，對吸納日圓亦會有推動作用，日圓短線應能逐步在159.8附近找到支持，並有機會顯著反彈至154.4水平。

（作者為實德金融集團首席分析師）



敏實上調業務指引 大行最樂觀看47.2元

券商股評
 中銀國際發表研究報告指，敏實集團（00425）受歐洲新能源汽車滲透率快速提升、海外市場電池盒需求大幅增長帶動，公司2025年總收入按年增11.6%，整體符合預期。但受產品結構向較低毛利率電池盒業務傾斜、部分鋁製項目生產爬坡進度偏慢等影響，毛利率按年跌0.9個百分點至28%，略低於預期。受惠於嚴格的費用管控，全年淨利潤增16.1%，創歷史新高至27億元（人民幣，下同）。

報告提到，敏實指引今年收入與淨利持續維持雙位數增長，同時費用率可望進一步下降。雖然今年資本開

支預算由2025年22億元微升至25億元以內，公司仍承諾提高分紅比例。鑒於海外業務前景向好，該行小幅上調公司2026至2027年收入預測1%至4%，分別至289億和327億元，又上調淨利潤預測至30億和34億元。考慮到公司汽車零件業務盈利增長具備韌性，且在人形機器人、低空經濟、AI伺服器液冷等多個新賽道取得突破，並成為公司新的增長曲線，維持「買入」評級，目標價由原先35港元升至41港元。

富瑞將敏實集團評級上調至「買入」。該行指，公司電池盒業務的銷售及利潤率前景改善，加上公司上調新業務的收入目標，使其增長路徑更



為清晰。隨着資本開支周期見頂，公司或可在股息層面帶來更多上行驚喜。該行將2026及2027年盈利預測調整至32億及38億元人民幣，目標價由32.1港元上調至47.2港元。

艾德韋宣息率8.8厘 現價吸引

高飛 股壇魔術師
 艾德韋宣集團（09919）發布2025年度業績，營收約7.07億元（人民幣，下同），按年下降16.6%；淨利約8110萬元，下降7.2%；股東應佔溢利7600萬元，年減4%。每股盈利10.22分，擬派發末期息3.2港仙及末期特別股息3.3港仙，合計每股6.5港仙，連同中期息2.3港仙，現價歷史息率達8.8厘，有吸引力。

集團為大中華領先的泛時尚品牌行銷集團，主要專注在大中華區經營體驗行銷、數位行銷與推廣，以及智

慧財產權（IP）拓展服務。集團累計擁有超過550家來自全球知名品牌客戶，其中包括中高端時尚及汽車品牌等。根據資料顯示，集團為大中華區最大的高端奢侈品品牌體驗行銷服務供應商，去年的市佔率為13.9%。

在鞏固傳統優勢的同時，該集團捕捉美妝、運動服飾的成長動力，將業務迅速拓展至新領域。根據貝恩數據，美妝及個人護理類別是2025年唯一實現正向成長的奢侈品領域，成長速度回升到4%至7%。集團為多個知名美妝品牌打造沉浸式體驗活動。根據顧問公司Bain&Company的

最新預測，全球個人奢侈品市場預計在2026年實現3%至5%的成長（以固定匯率計算），當中，中國市場復甦跡象顯著。同時，奢侈品品牌正加速布局高端線下體驗，艾德韋宣憑藉其多年積累的頂級品牌資源、創意策劃與落地執行能力，可承接行業需求。

根據資料顯示，機構投資者富達國際近期多次增持艾德韋宣，其最新持股比例攀升至10%。這是該機構自去年6月以來多次增持，相信是看好這家大中華區中高端品牌體驗行銷服務商龍頭企業，可以受惠大中華區高端奢侈品產品的未來需求復甦。