

上市首周高位回吐兩成 評級機構關注現金流壓力 標普：SpaceX若盲目投資 將降評級

備受關注

SpaceX上市已滿一周，股價在早前大升後，現已顯著回落，截至周四收市，股價已從高位回落了18%至20%。在周五，三大評級機構包括標準普爾、穆迪、惠譽均給予該公司投資級別的信貸評級，將令該公司日後進行大型擴展計劃時，能以較低的成本舉債。但穆迪和標普警告，AI業務將令SpaceX整體業務前景變得較不明朗，標普更預告，若盲目進行大量投資令槓桿率急升，將會削其評級。

大公報記者 李耀華

全球首富馬斯克旗下的SpaceX，是在6月12日上市，透過首次公開招股（IPO）集資約857億美元，為歷來最高新股集資額。投資機構穆迪給予其Baa1長期發行人評級，展望為穩定。穆迪在報告中指SpaceX具有特別強勁的專營能力，因為它是全球最主要的軌道發射服務商，亦是星鏈的營運商，而星鏈是目前全球最大低軌道衛星互聯網。

穆迪給予SpaceX的評級更略高於特斯拉的Baa3，馬斯克知悉後，在其社交網絡平台上回應說，特斯拉的信貸評級事實上着實低得可憐。

穆迪：AI投資大 收益卻不確定

穆迪又指出，星鏈成為了SpaceX的主要現金流來源，支撐着其規模的擴大、利潤率的提升以及逐步擺脫周期性發射收入的趨勢。不過，由於SpaceX大規模人工智能項目建設對執行和財務要求極高，且資本密集度高、自由現金流持續為負，及收益範圍不確定，因此不能得到較佳評級。

穆迪又強調，SpaceX嚴重依賴下一代的星艦V3，警告若遇到技術上的挫折或是延遲，便會對長期增長構成壓力。至於AI業務（包含算力、數據中心、Grok模型等）屬於高資本密集度，導致公司面臨持續的負自由現金流與高度不確定性。同時，作為控股公司，投票權高度集中，限制了獨立董事的監督功能，且存在顯著的關鍵人物（指馬斯克）風險。

至於標準普爾，則給予了BBB的

評級，屬於投資級評級，前景為穩定，認為SpaceX的太空和連接業務具較堅實的基礎，但是AI業務卻因為資本要求高和競爭激烈而較不明朗。同時，這方面的業務亦需要較大的資金需求。

標普又指，SpaceX的太空發射業務有強勁的護城河，居全球絕對領先地位。獵鷹9號（Falcon 9）已發射超600次且成功率逾99%。其可重複使用火箭技術已將發射成本降低90%以上。未來計劃以酬載量更大的「星艦」（Starship）取代獵鷹9號，預期能讓成本再降90%。

標普續指，若AI業務成功變現，或連網業務超越預期；且公司承諾將槓桿率降至1.5倍以下，並展現自由現金流轉正的趨勢，將可獲得調升評級。但若AI業務未能如期成長，但公司仍盲目進行大量投資，導致槓桿率突破2.0倍門檻，則下調其評級。

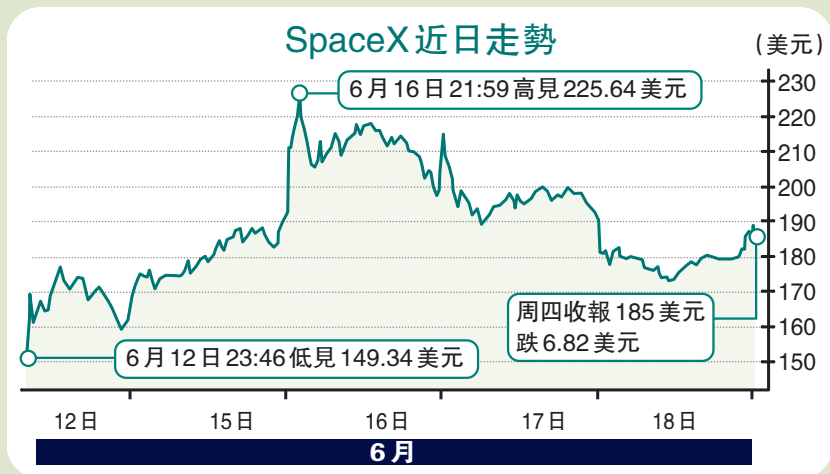
惠譽：商業發射具領導地位

另一家評級機構惠譽則給予SpaceX「BBB+」長期發行人違約評級，比垃圾級債券高三等。報告稱，理由是SpaceX在商業發射領域的領導地位，指出該市場的進入壁壘「在評級展望期內幾乎是不可逾越的，與此同時，來自連接服務和地面AI算力服務的經常性收入也在迅速擴大」。

SpaceX通過其專有的火箭可重複使用技術降低了發射成本，而其高發射頻率則隨着時間的推移進一步鞏固了這些成本優勢。



▲穆迪和標普警告，AI業務將令SpaceX整體業務前景變得較不明朗。



標普穆迪惠譽言論要點

穆迪

- 具有特別強勁的專營能力
- 星鏈成為SpaceX的主要現金流來源，支撐其規模擴大、利潤率提升以及逐步擺脫發射收入的周期性趨勢
- 由於SpaceX大規模人工智能項目建設對執行和財務要求極高，且資本密集度高、自由現金流持續為負，以及收益範圍不確定，因此不能得到較佳評級

標普

- SpaceX的太空和連接業務具較堅實的基礎，但是AI業務卻因為資本要求高和競爭激烈而較不明朗
- SpaceX的太空發射業務有強勁的護城河，居全球絕對領先地位
- 若盲目進行大量投資令槓桿率急升，將會削其評級

惠譽

- SpaceX在商業發射領域擁有領導地位
- 來自連接服務和地面AI算力服務的經常性收入在迅速擴大

SpaceX 評級

機構	標普	穆迪	惠譽
投資級別	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB-	Baa3	BBB-
垃圾級別	BB+	Ba1	BB+

註：紅色表示SpaceX最新的評級

評級僅「BBB」遠低於蘋果微軟等

話你知

SpaceX於上周成功上市，並在本周五獲得標普、穆迪及惠譽三大國際信用評級機構給予「投資級」債券評級。然而，其評級卻僅高於垃圾級別三檔，與美科

技巨頭比較，後者則普遍擁有AA級評分。

雖然SpaceX因投資評級高於垃圾級而不用支付高昂的借貸利息，但相對美國科技巨企，如蘋果、微軟卻有極大差別。首先是標普，給予科企的評級普

遍為AA級別，比起SpaceX的BBB級別高出了五檔，而穆迪給予的則是Baa1評級，同樣較科企的Aa級別相差了五級。至於惠譽給予SpaceX則是BBB+，較科企的AA級別亦遠差了四級。

剛完成IPO 傳將發債集資200億美元

【大公報訊】消息人士表示，剛完成上市的SpaceX準備最早在下周與投資者會面，商討有關發行總值不少於200億美元債券之事，發債融資所得將用作AI業務擴展計劃。

SpaceX在AI發展方面雄心勃勃，現在需要數百億美元投資於數據中心、電腦硬件和發電設施等項目。這亦將是自從SpaceX得到三家國際信貸評級公

司：標普、穆迪、惠譽授予的投資級別評級後，首次的發債行動。消息人士說，發債規模仍未正式敲定，隨時都會改變。

而發債後所籌得的200億美元，將會融資一筆過渡性貸款，有關貸款是今年2月SpaceX收購馬斯克的AI初創公司xAI後而取得。據報美國銀行、花旗集團、摩根大通、高盛、摩根士丹利這

些提供過渡性貸款的銀行，將會負責今次交易。

SpaceX上周在納斯達克市場完成上市後，其估值已躍升至逾2萬億美元，該股在首兩天上升後持續回吐，投資者正在評估其高成本AI發展是否會令高估值變得不合理。

SpaceX方面則對發債的消息不予置評。

基金經理：SpaceX 估值過高

【大公報訊】SpaceX的天價IPO在一瞬間令馬斯克成為了歷來首位萬億（美元）富豪，但並非人人認為其估值合理。其中一個質疑者便是著名投資者、對沖基金經理Michael Burry，他最近承認曾考慮過沽空SpaceX股份，但最終打消了念頭。

Michael Burry表示，目前並無持有SpaceX倉位。雖然對SpaceX高達3萬億美元市值表示質疑，但用來造空的期權成本實在太貴。

他認為，SpaceX本質上只是一間小型航天公司、一間非主流的電訊商、一間麻煩纏身的社交媒體公司，及一個輕量版Coreweave。其3萬億美元市值，已經遠遠超越許多老牌企業和個人財富。

除了Michael Burry外，晨星在SpaceX上市前亦曾表示，SpaceX的估值應為7800億美元才合理，即較當時估計的1.5萬億美元估值低48%。

股價短線料受壓

該行相信，SpaceX的核心發射與衛星通信業務，得益於持續研發及規模經濟所帶來的顯著成本優勢。然而，AI業務領域的不確定性，使整體護城河評級僅為「窄」。同時，儘管SpaceX已大量投資於AI基礎設施與軌道運算，但結果極具不確定性，可能出現從顯著上行空間到重大價值毀損的各種情境。

晨星又預計，該股股價可能在上市一個月後出現壓力。

中國續減持美債 再創18年新低

【大公報訊】美國財政部最新公布的數據顯示，截至今年4月，海外投資者持有的美國國債規模按月溫和增加39億（美元，下同），主要由日本和英國帶動；中國的持倉則下降，仍處於2008年以來最低水平。

據外電報道，彭博美國國債指數4月基本持平，而此前3月則錄得2024年以來最大單月跌幅，因市場擔心美伊

戰爭會推高通脹。美國財政部數據顯示，外國投資者4月所持長期美國國債出現約390億元的估值損失。

數據顯示，從淨交易額來看，外國投資者賣出136億元國庫券，同時淨買入505億美元長期美國國債。

作為美國國債最大的海外投資者，日本的持倉增加183億元，至1.21萬億元，但仍低於2月水平。今年春季包括

4月下旬在內的一段時間，日本當局一直在干預匯市，賣出美元、買入日圓，以支撐日圓匯價。

英國是美國國債第二大海外投資者，其持倉增加106億元，至9375億元。

第三大投資者中國的持倉則減少12億元，至6511億美元，為2008年以來最低水平。

陳茂波：港專業服務助蘇企出海

【大公報訊】財政司司長陳茂波昨日在南京與江蘇省省長劉小濤和南京市委書記周紅波會晤，共商進一步深化蘇港、粵港合作。陳茂波表示，蘇港兩地一直保持緊密而多層次的合作關係，經貿往來頻繁，在金融、創科、教育和青少年互訪交流等領域均取得豐碩成果。

陳茂波指出，江蘇在科技創新和先進製造方面實力雄厚，產業基礎扎實，創科生態蓬勃，多個領域在全球居領先地位，而香港具備國際金融中心優勢及高度國際化的營商環境，是內地企業「走出去」的重要平台。特區政府已成立「出海專班」，高層統籌政策、資金、對外推廣機構和專業服務資源，集結力量、主動更好對接和服務出海內地企業的需要。他表示，在現時良好的合作基礎上，可探索更多合作模式，開展更多合作項目，包括組織香港金融、創科、物流和專業服務界代表團訪問江



▲財政司司長陳茂波昨日繼續在南京訪問行程。圖為陳茂波（左）與江蘇省省長劉小濤（右）會晤。

蘇，進一步深化兩地交流合作。

另外，陳茂波出席一項科企座談會，與十多位來自江蘇及其他省份的創科企業家深入交流。與會企業涵蓋人工智能、生物科技、半導體、具身智能、低空經濟、先進製造等前沿領域。陳茂波聽取了他們對相關行業趨勢的介紹，以及各自在相關領域的發展計劃，並向

他們介紹香港整體經濟最新情況，歡迎善用香港作為出海首站和支撐，拓展全球業務。他又鼓勵企業積極考慮來港上市、建立國際業務總部和跨境財資中心，充分利用香港優質的金融和專業服務，以及相關的稅務優惠政策，壯大自身發展，並更好布局產供鏈，應對地緣政治挑戰。

次季物業註冊額料創19季新高

【大公報訊】樓市交投暢旺，樓價上升，帶動物業買賣註冊總額上揚。美聯物業分析師岑頌謙指出，據美聯物業研究中心綜合土地註冊處資料顯示，今年第二季（截至6月17日）整體物業註冊金額共涉及約1991.6億元，超越首季約1817億元。按目前推算，估計次季最終將挑戰2250億元，將創自2021年第三季後的近19季新高。

岑頌謙表示，若與2021年旺市比較，當年第二季整體物業註冊金額高達2653億元；即使今年第二季最終達至約2250億元，仍較當時低約15%，反映目前整體物業無論在宗數或金額上，仍未回復至2021年旺市水平。

上述整體物業註冊金額，包括一手私樓、二手住宅、一手公營房屋、工商舖、純車位及其他等。在不包括一手公營房屋之下，第二季（截至6月17日）一手私樓及二手住宅註冊金額

合共錄約1815.5億元，較第一季約1662.9億元高出約9.2%，升幅與整體物業相若。

非住宅方面，第二季（截至6月17日）工廈、商廈、商舖註冊量合共錄約144.8億元，較首季約104.5億元上升約38.6%，其中原因是季內錄大額的寫字樓個案帶動，該個案為中環中心6層辦公樓層，以近26.2億元註冊；至於純車位及其他等非住宅物業涉及約28.1億元，按季高出近兩成。



▲美聯估計，次季整體物業註冊金額挑戰2250億元。