

# 舉債燒錢加重財務負擔 投行：投資風險大 SpaceX 跌見 147 美元新低 市值蒸發 4.7 萬億

## 動力盡失

SpaceX (SPCX) 股價周一 (22日) 暴跌 16% 後，昨日進一步插水，早段更曾再跌近 5%，低見 147.11 美元，插穿 150 美元的開盤價，創上市新低，令市值一度失守 2 萬億美元，較高峰期蒸發逾 6000 億美元 (約 4.7 萬億港元)；其後 SpaceX 股價反彈至 159 美元。

單在周一大跌市，SpaceX 市值便大幅減少逾 4000 億美元，是歷來第二大單日市值損失金額，而創辦人馬斯克 (圖) 身家也因此縮水超過 1500 億美元，而在不足一周內據估算縮水約 3500 億美元。事實上，華爾街投行早前已提出警告，SpaceX 隱藏着四大結構性風險，呼籲投資者留意。

大公報記者 李耀華



## SpaceX 四大投資風險

- 風險一**：200 億美元發債恐僅是「無限舉債潮」的序幕
  - 風險二**：流通量低企與「禁售期」屆滿的雙重夾擊
  - 風險三**：xAI 淪為「燒銀紙」黑洞，拖累優質主業
  - 風險四**：陷入美國科技巨頭「循環投資 bubble」的連鎖效應
- 資料來源：華爾街投行

◀SpaceX 在上市初期一度有不錯表現，但其後迅速從高位回落，並蒸發大部分的升幅。

作為全球最大規模首次公開招股 (IPO) 的 SpaceX 於 6 月 12 日掛牌，周二 (16 日) 一度升至歷史新高的 225.64 美元，較 135 美元的招股價上升 67%，但其後顯著回落，上周三及周四 (17、18 日) 的股價累計下跌超過 8%，美股上周五休市。雖然 SpaceX 股價仍然高於招股價，但其上市後的上升動力看來已消失殆盡。

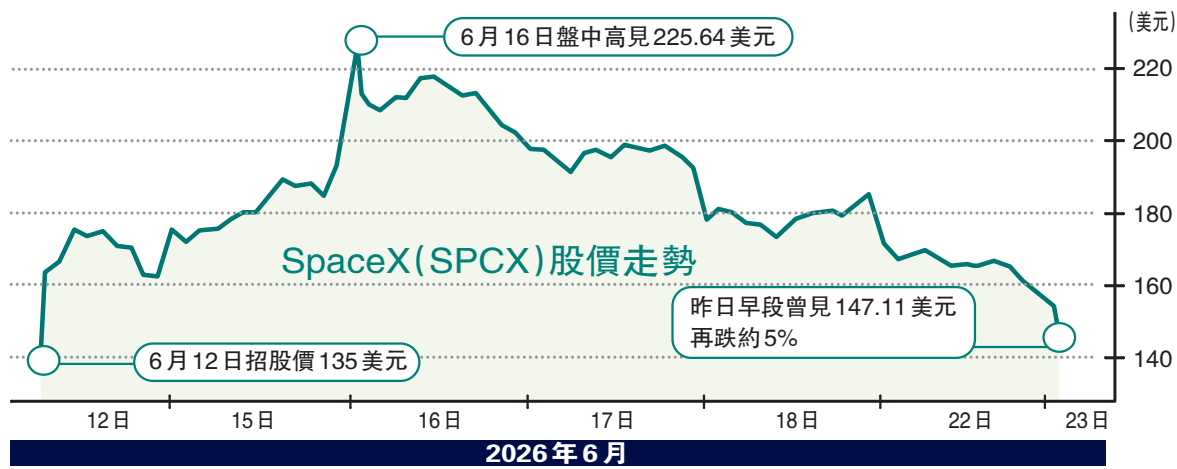
SpaceX 股價連日大跌的原因不一而足，最新的導火線是該公司傳出正準備發售歷來首批投資級別的美元債券，預計發行額最少達 200 億美元，集資得到的金額主要用作融資一筆 2027 年到期的過渡性借貸，以及用作發展人工智能 (AI) 計劃。然而，投資者不滿 SpaceX 沒有賺錢的情況下大規模發債，因而引爆沽售潮。

## IPO 發行比例小 料加劇股價波動

其他導致 SpaceX 被沽售的原因，還包括其 IPO 發行比例太小，只有 4% 至 5%。在這種情況下，即使沽售數量較少，亦可導致股價跌幅擴大，甚至達到數個百分點。

Oppenheimer 的分析師 Timothy Horan 在 SpaceX 正式交易前已開始關注該股。他認為，現階段投資 SpaceX 存在不少短期風險，包括估值高度受動能推動、太空數據中心市場尚未證實可行、太空探索涉及的監管障礙，以及與馬斯克相關的管治風險。

除此之外，華爾街主流財經分析師亦警告，在決定採取任何行動前，必須看清隱藏在 SpaceX 亮麗外表下的四大結構性風險。首先是 200 億美元發



債恐僅是「無限舉債潮」的序幕。雖然是次發債表面上是為了償還早前收購 xAI 所使用的過渡融資貸款，屬於財務重組動作，但市場普遍擔憂這將大幅增加公司未來的利息支出。

其次是其流通量低企與「禁售期」屆滿的雙重夾擊。除了發債陰霾外，華爾街分析師更將目光投向即將到來的股份解禁潮。據估算，當踏入 8 月至 9 月，早期內部投資者、員工及 VC 機構的持股將陸續解禁。在市場流通量本為稀疏的背景，這批潛在的龐大沽壓，勢必對本已脆弱的股價造成沉重打擊。

再次是 xAI 淪為「燒銀紙」黑洞，拖累優質主業。從業務基本面向看，SpaceX 自身的太空火箭發射與星鏈衛星網絡業務具備極高的行業護城河，盈利前景亮麗。然而，被硬生生塞進上市實體內的 xAI，卻成為了最大的財務包袱。

最後是陷入美國科技巨頭「循環投資 bubble」的連鎖效應。SpaceX 的暴跌並非單一例子。近期包括谷歌母企 Alphabet (GOOG)、亞馬遜 (AMZN)、英偉達 (NVDA) 及 Meta (META) 在內的 AI 巨頭亦集體遭到血洗。

## 女股神周一撈底 涉資 3250 萬美元

然而，專攻科技板塊的女股神伍德力撐，當 SpaceX 股價在周一大跌了逾 16% 後，方舟投資旗下 4 隻基金斥資 3250 萬美元撈底。而在 SpaceX 上市當日，方舟投資亦曾透過上述 4 隻基金買入了 SpaceX 的 329 萬股股份，反映出其對馬斯克旗下未來太空探索和 AI 發展投下了信心一票。

## 太空數據中心運輸與維護成本過高

得不償失

日本軟銀創辦人兼董事長孫正義稱讚馬斯克是「卓越的變革推動者」，但認為建設太空數據中心意義不大，因運輸費用與維護成本高昂。

孫正義在出席股東周年大會時表示，建設太空數據中心的主要賣點是降低電力成本，但是，所節省的成本，只夠覆蓋整體營運數據中心的一小部分。同時，在太空營運數據中心還需要昂貴的運輸費用，才把所有物資運往太空，而且還要計及所有維修和通訊延誤的成本。

被股東問及軟銀是否有像馬斯克對 SpaceX (SPCX) 般的鴻圖大計時，孫正義雖然稱讚馬斯克是卓越的變革推動者，但卻表明會主力在

地球上建設強大的數據中心，而非在太空。

## 軟銀：AI 潛在增長空間大

孫正義已承諾在 OpenAI 中投資 650 億美元，並揚言會直接投入數十億美元在全球興建數據中心和有關的基礎設施，但由於全球對算力的要求不斷增加，SpaceX 和貝佐斯旗下的 Blue Origin 均公布了在太空建設和推出數據中心的計劃，以解決現時在地球遇到的能源和空間限制。

孫正義又承認目前的人工智能 (AI) 競賽日益激烈，但相信 OpenAI 及其最大競爭對手 Anthropic、谷歌仍有增長空間。他認為目前 AI 仍處於初階，未來將有 10 倍甚至 100 倍的增長潛力。

## 加息周期將至 美科技股壓力增

財經觀察

華爾街股市自從 2019 年開始起飛，其間只是受到烏克蘭戰爭短暫的影響，而在這段期間，標普 500 指數幾乎大升了接近 3 倍，主要受到少數科技巨頭的支持。然而，這次華爾街盛宴卻可能接近尾聲，因為美國很快便會加息，把積存了數年的泡沫一針刺破，而 SpaceX (SPCX) 股價在上市逾一周後迅即跌開盤價，可能只是一個先兆。

美國總統特朗普與伊朗官員雖然早前已簽署諒解備忘錄，為永久停戰鋪路，但雙方仍然在暗中較勁，而特朗普更威脅會隨時再攻擊伊朗，這種局面令油價難以進一步下跌，近日布蘭特油價最低亦繼續維持在每桶 76 美元以上。

油價上升所引發的通脹不會很快消失，而且可能會逐漸加劇。美國 5 月份通脹率已升至 4.2%，遠高於 2 月份的 2.4%，而且是持續上升，並創三年新高，令新任美聯儲主席沃什在其首次記者會中亦強調，美聯儲的主要任務是要平抑物價。因此，市場基本上已消化了今年內美國必定加息的預期。

事實上，在加息陰霾的籠罩下，本來正如日方中的科技股，尤其是人工智能 (AI) 股在近期紛紛回落。SpaceX 在上市不足兩周內，便已跌破開盤價，便足見投資者信心的脆弱。事實上，SpaceX 得到全球首富馬斯克的經營，加上擁有火箭發射和低軌道衛星等護城河，以及現金流的保證，其實力足以支撐起天價的市值，近日竟然會跌破開盤價，便足以反映到市場對加息的憂慮，已掩蓋對 SpaceX 前景的任何樂觀期望。

## 科企佔標指權重大 加劇波動

然而，美聯儲在 3 年前亦曾加息，但美股泡沫並未因此爆破，今次又為何會呢？主要原因是，在數年前，美股市值並非集中在幾個科技巨頭之中，資料顯示，目前科技七雄佔去標普 500 指數的市值比例已高達 35% 左右；這就是說，其餘的 493 家市值只佔約 65%。在這種情況下，只要有任何風吹草動，便足以撼動整個市場，就像把所有雞蛋放在一個籃子內，當籃子一翻，所有雞蛋都會碎裂。

# 14 新股排隊上市 中科聞歌超購 4000 倍最勁

【大公報訊】臨近年終，多隻新股趕搭尾班車。目前有 14 隻新股正等待上市，當中 6 隻於昨日截飛。對比孖展表現，中科聞歌 (01956) 超購近 4000 倍市況最火熱，科拓股份 (02272) 超購近千倍排第二，另有 4 隻新股超購逾百倍。

## 安克創新周五截飛 港股折讓 22%

目前正等待上市的新股可以分為 4 個批次。充電寶龍頭安克創新 (00668) 昨日起至周五 (26 日) 招股，共發售 4663.3 萬股份，其中一成在港作公開發售，招股價不超過 99.32 元，最多集資 46.3 億元，每手 100 股計，散戶入場費約 10032.16 元。該股擬於下周四 (7 月 2 日) 掛牌，中金公司、高盛及摩根大通為聯席保薦人。

安克創新於 2020 年在 A 股上市，股份代碼為「300866」，對比昨日收市價 110.99 元人民幣，港股至少折讓

22.7%。該股首日孖展錄得 1.57 億元中購資金，暫未足額。

4 隻新股於周一至周四 (22 日至 25 日) 招股。來福諧波 (03952) 表現最勁，錄得孖展額約 9.2 億元，超額認購 15.02 倍；鯉龍科技 (06715) 取得 8.62 億元孖展中購，超額認購 5.99 倍；江西生物 (06915) 和真健

康醫療 (02697) 分別錄得 2.75 億元和 1.97 億元孖展額，超額認購 4.8 倍和 3.07 倍。

3 隻新股今日截飛。海光芯正 (01191) 錄得 549.5 億元孖展中購，超額認購 357.9 倍；禮邦醫藥 (09637) 孖展額約 238.51 億元，超額認購 184.94 倍；白鴿在線 (02672) 取得 21.3 億元孖展資金，超額認購 30.5 倍。

6 隻新股於昨日截飛。以超購倍數計，中科聞歌 (01956) 一騎絕塵，孖展中購額約 1772.31 億元，超額認購 3934.85 倍；科拓股份 (02272) 緊隨其後，錄得 386.69 億元孖展資金，超額認購 965.97 倍；芯基微裝 (09630) 錄得 1826.82 億元孖展額，超購 562 倍；聖邦股份 (03661)、領益智造 (01688)，以及 MERDEKAGOLD-DRS (06228) 分別錄得 517.66 億元、379.67 億元和 6.89 億元孖展額，超額認購 111.51 倍、44.94 倍和 1.89 倍。



▲新股市場熱鬧，目前有 14 隻新股正等待上市。

## 新股孖展表現

新股	孖展額	超購倍數	新股	孖展額	超購倍數
中科聞歌 (01956)	1772.31 億元	3934.85 倍	禮邦醫藥 (09637)	238.51 億元	184.94 倍
科拓股份 (02272)	386.69 億元	965.97 倍	白鴿在線 (02672)	21.3 億元	30.5 倍
芯基微裝 (09630)	1826.82 億元	562 倍	來福諧波 (03952)	9.2 億元	15.02 倍
聖邦股份 (03661)	517.66 億元	111.51 倍	鯉龍科技 (06715)	8.62 億元	5.99 倍
領益智造 (01688)	379.67 億元	44.94 倍	江西生物 (06915)	2.75 億元	4.8 倍
MERDEKAGOLD-DRS (06228)	6.89 億元	1.89 倍	真健康醫療 (02697)	1.97 億元	3.07 倍
海光芯正 (01191)	549.5 億元	357.9 倍	安克創新 (00668)	1.57 億元	暫未足額

## 兩新股今掛牌 麥科醫藥暗盤漲 95%

【大公報訊】麥科醫藥 (02335) 和仙工智能 (06106) 今日掛牌，昨日暗盤表現各異。綜合三大暗盤市場，麥科醫藥升逾九成，最高曾見 36.18 元，一手賬面勁賺 3596 元；仙工智能則跌逾一成，一手虧損介乎 325 至 370 元。

## 仙工智能暗盤潛水

年初以來 18A 新股首日表現大多獲支撐。麥科醫藥暗盤開市後股價一路向上，三大暗盤市場收市升幅介乎 95.1% 至 95.6%，報 35.5 至 35.6 元，一手賬面回報介乎 3460 至 3480 元。仙工智能則表現疲軟，暗盤收市跌幅介乎 6.4% 至 7.28%，報 94.2 至 95.1 元，一手賬面虧損介乎 325 至 370 元。

兩股昨晚公布招股結果。麥科醫藥集資 10.6 億元，公開發售部分獲 15.4 萬名散戶入飛，當中 2.3 萬人中籤，超額認購 1180.5 倍，一手中籤率約 3%，認購 1500 手可穩中一手，「頂頭槌飛」最多獲派 4 手。

仙工智能共募資 10.7 億元，公開發售部分獲 22.3 萬名散戶入飛，當中 3.9 萬人中籤，超額認購 5933.6 倍，一手中籤率約 5%，認購 2000 手可穩中一手，「頂頭槌飛」最多獲派 2 手。

## 暗盤表現

券商	收市價	變幅	一手賬面賺/蝕
麥科醫藥 (02335)			
富途	35.5 元	+95.1%	3460 元
輝立	35.6 元	+95.6%	3480 元
耀才	35.6 元	+95.6%	3480 元
仙工智能 (06106)			
富途	94.2 元	-7.28%	(370 元)
輝立	95.1 元	-6.4%	(325 元)
耀才	94.5 元	-6.99%	(355 元)