廣州車展預示中國自主汽車品牌新時代

樓佳 中銀國際研究有限公司

全球觀察



第十九屆廣州國際汽車展覽會於2021年 11月19日至28日在廣州進出口商品交易 會展館舉行。本屆展會的展車總數超過 1,000輛,其中新能源汽車有241輛。此次 展會以「新科技、新生活」為主題,繼續 聚焦綠色科技和人工智能技術在汽車行業 的應用,我們從中總結出了電動智能車時 代的發展趨勢。

在展車數量方面,自主品牌在首發車、 概念車和新能源車上均佔據了絕大多數。 同時,自主品牌新能源汽車在續航、加 速、智能座艙和自動駕駛等方面的產品競 爭力均已超過合資品牌。隨着產品競爭力 的提升,自主品牌愈發被消費者所認可和 接受。

家庭客增 利好中大型車

在本次車展中我們注意到,無論是中國

造車新勢力、傳統主機廠(長城汽車、比 亞迪、廣汽傳祺等) ,還是傳統車企旗下 的新能源品牌(長城沙龍、吉利極氪、上 汽智己、東風嵐圖等)都備受關注,它們 的展台均聚滿了人群。

我們觀察到本次車展中家庭用戶越來越 多,很多家庭是父母带着小孩一起來觀展 購車。我們認為,家庭用戶的增長,將顯 著帶動對7座SUV和MPV等中大型車需求 的提升。事實上,無論是廣汽本田奧德 賽、廣汽豐田塞納、廣汽傳祺M8等燃油 車,還是東風嵐圖夢想家等新能源車都備 受追捧,展台現場均吸引了眾多觀展者的 關注。

自主品牌在智能化領先

原先在新能源車領域推進較慢的合資品 牌,在本次車展中也推出了國產的新能源 車型,如日系豐田、本田,德系奔馳等; 但我們認為它們產品的競爭力遜於自主品 牌。對於自主品牌而言,智能化已成為車 型競爭的主要方面,頭部造車新勢力、二 線造車新勢力 (威馬、哪吒、零跑) 和傳 統車企旗下的新能源品牌(長城沙龍、吉 利極氪、廣汽埃安、上汽智己和飛凡)都 開始推出支持高等級自動駕駛功能的新車 型,硬件配置方面均採用高算力自動駕駛 芯片和多傳感器融合的方案,包括使用激 光雷達、高清攝像頭、毫米波雷達、超聲 波傳感器和高精地圖,與堅持純視覺感知 路線的特斯拉形成鮮明對比。

主機廠在自動駕駛芯片的選擇上開始呈 現多樣化的趨勢,區別於原先三大造車新 勢力 (蔚來、理想、小鵬) 一致選用 NVIDIA Drive Orin 芯片,部分品牌(沙 龍、哪吒、埃安等) 開始採用華為 MDC 智能駕駛計算平台。這些具備高級自動駕 駛功能的車型預計都將在2022至2023年陸 續推出。此外,在電池補能方案選擇上, 小鵬、理想、極氪、沙龍、埃安等品牌都 致力於開發800V高壓超快充技術,另外也 有部分車企(上汽、埃安等)也會嘗試類 似蔚來的換電模式。

硬件趨同 軟件成為關鍵

一直以來,廣州車展均被視為來年車市 的風向標,從中可看出各家車企未來的產 品周期和競爭力。在三大傳統主機廠中, 我們認為長城汽車和比亞迪在新車周期方 面繼續領先於吉利,而後者在本屆車展上 並沒有推出全新車型。儘管市場上對沙龍 品牌的反饋不一,但長城汽車的新車型坦 克500需求強勁,市場對其明年盈利增長 仍充滿信心。

在汽車智能化方面,主機廠(特別是自 主品牌) 在高級別硬件配置的選擇上越來 越趨同,而我們認為更好的用戶體驗主要 取決於軟件全棧自研能力以及數據和算法 的快速迭代,而在這方面傳統車企旗下新 能源品牌的軟件能力還有待驗證,我們仍 看好頭部造車新勢力蔚來、理想、小鵬在 智能化的競爭優勢。

此外,多數合資品牌仍在致力於推出燃 油車產品以捍衛其在中國不斷萎縮的市場 份額。雖然合資品牌也在加快新能源車的 布局,但其所推出的產品在續航、加速 智能化和價格方面的競爭力遜於中國的自 主品牌。在電動車時代,即便是全球百年 車企積累的品牌價值在消費者心中也變得 不那麼重要。因此,我們認為合資品牌想 要在電動車領域維系燃油車時代過去數十 年在中國的主導地位,是非常有挑戰的。

疫情市況皆有變 避險需求見真章

涂 國 彬 永豐金融資產管理董事總經理

南非新變種病毒出現,避險需求急升。上周五美股市場出現大 震盪,恐慌指數 VIX 一度高見 28.99,非常逼近 30 水平,最低也 曾到過23.88,最終收漲54.04%。風險資產普遍受壓,道指單 日下跌 2.53%,標普下跌 2.27%,納指下跌 2.23%。資金由股 場流入,轉入債市,十年期美國國債收益率大跌9.85%,跌穿 50和200日線, 債價大升, 這一點尤其明顯, 皆因聯儲局主席 鮑威爾連任的大前提下,外界憧憬加息提速,雖然如此仍阻止不 了資金由股轉債,可想而知避險意慾之強。

业1於疫情擔憂升溫,風險資產受壓。 **兰**] 美匯指數原本保持升勢,一度逼近 97 關口,但上周五突然急跌,跌穿50和 100日線,低見95.753,最終收跌0.71% 至96.089,好在還是錄得五周連陽。周一 早段反彈,重返96關口。

匯市波動加劇 日圓獲捧

全球疫情之下,歐美反應一致。歐元 跌勢延續,歐元原本回測1.12支持,上 周五反彈,升穿5和10日線,單日上漲 0.96%,但這樣的反彈還是短暫的,整體 下行趨勢不改。相比之下,作為避險常 客的日圓,原本一直保持跌勢,上周五 避險需求推動日圓走高。美元兑日圓跌 穿5、10和20日線,低見113.05,最終收 跌 1.72%至 113.38,全周轉跌 0.54%,結 東兩周連陽。

大宗商品市場亦同樣反映避險因素, 尤其疫情惡化,則影響全球經濟復甦,

以至原本一直看好的需求反彈。風險資 產普遍受壓,油價也不例外,原本保持 升勢,站上80美元水平,但11月開始缺 乏好消息,動能遠不及之前。上周五大 幅回落,跌穿50和100日線,低見67.4 美元,單日收跌13.06%至68.15美元,現 在已經連跌五周。產油國推遲本周的會 議,用來評估新變種病毒的衝擊。油價 短線或技術反彈,但上行空間有限。

憂慮升溫 銅價料難突破

至於外界一直認為對經濟後向有指標 性參考作用的銅價,以倫銅為例,保持 着區間交易,倫銅跌回9,000至10,000美 元區間,上周五同樣受到衝擊,跌穿50 和100日線,低見9,445美元,最終收跌 3.48%至9,460美元,幸好還有200日線 支持。缺乏好消息的情況下,疫情擔憂 給商品需求端帶來壓力,銅價更是難以 突破。



● 南非新變種病毒蔓延,令投資市場避險需求急升,風險資產價格上周五明顯受壓。 圖為紐約證券交易所交易員。 美聯社

有趣的是,南非新變種病毒出現,雖 然避險需求急升,給金價帶來支持,但 金價反彈力度有限。金價保持在1,800以 下震盪,缺乏方向。金價在上周五曾一 度高見1,815.9美元,但還是回吐了部分 漲幅,最終收在1,800之上,但周一早上 又很快跌回1,800美元之下,還是缺乏明 確的方向。畢竟,在金融海嘯後多年以 來,非常時期的非常手段下,如今黃金 的定位並不一定如以往般純粹避險,反 而要留意,貨幣政策對金價的影響更大 更長遠,尤其美聯儲是否真的可以加息 提速,又或者外界對於通脹的預期,在 疫情有轉壞之際,是否不再堅持,均對 金價產生不同程度的影響。

仍須關注貨幣政策動態

無論如何,相信疫情的影響還將持 續,但貨幣政策影響更深遠。本周,數 據方面,美國11月非農報告需要關注, 看就業市場是否持續好轉。此外,鮑威 爾和耶倫的講話都需要留意

(權益披露:本人涂國彬為證監會持 牌人士,本人及/或本人之聯繫人並無 持有所述股份;本人所管理基金持有美

退休後的投資回報與風險

陳宇昕 富達國際香港退休金及個人投資業務銷售總監

近年,愈來愈多港人開始關心如何處 理退休後的資產儲備,港府亦積極為退 休人士在傳統的長者福利以外尋求其他 收入來源,希望藉此降低長遠財政壓 力。有見及此,市面上有按揭證券公司 積極推廣「退休三寶」,涵蓋安老按揭 (或稱「逆按揭」)、香港年金及保單 逆按計劃,另外亦有其他金融機構推出 集中應對退休生活的各種投資產品。不

渦,無論選擇什麼投資產品,有意規劃 退休者亦需先了解退休的兩大階段,即 累積階段與提取階段之間的區別,同時 留意相關的投資風險。

累積階段是指退休前約20至30年的在 職期。在此期間,「打工仔」將建立資 產儲備。由於在職人士可定期儲蓄,兼 且有較長的投資年期,一般建議該階段 的投資策略集中於資產增長。

踏入提取階段時,退休人士面對的風 險之一是回報順序風險)。這是指退休 人士在剛退休時,若市場陷入熊市,同 時又需不斷從退休儲備中提取資金,這 情況下將顯著影響退休儲備的整體價 值,而其財務損失亦可能無法完全彌 補,最終縮短資產以提供收入的年期。

在定期提取資金的情況下,退休初期 出現市場波動對資產價值的影響,遠高 於在後期遇上熊市。這是因為投資組合 在跌市期間沽出股票及其他資產套現,即 使未來的投資組合錄得正回報,初期的資 產減值亦會令組合後來受惠有限。相反, 如退休初期正值資產市場暢旺,其間所累 積的財富將能抵禦往後跌市時的影響。

宜降低回報順序風險

雖然回報順序風險難以避免,但仍有 不少降低相關風險的方法,例如採取多 元化投資策略、以定期定款投資來降低 投資成本,或者分散收益來源等。

(摘錄)

環球疫情惡化 惟相信波動較第一波低

姚浩然 時富資產管理董事總經理

歐洲疫情再度惡化,多個歐洲國家爆發示 威衝突,抗議政府收緊防疫措施,投資者憂 **慮環球經濟復甦較預期為慢**,加上南非發現 的最新變種病毒株 Omicron 因為有 50 種突 變,屬突變程度非常嚴重(作為參考,此前 Delta病毒株只有兩種突變),所以憂慮再 感染風險可能更高,多國陸續實施旅遊入境 限制,市場嚴陣以待令投資者憂慮環球經濟 復甦會因疫情再度爆發而減慢,環球股市應 聲下挫。

新疫苗最快明年初推出

惟近日兩大mRNA技術藥廠 BioNTech 及 莫德納(Moderna)皆表示針對 Omicron 的 新疫苗最快可能會在2022年初推出,再加 上早前輝瑞藥廠成功研製出有效防止病人患 上重症的抗新冠肺炎藥品,筆者認為今次新 一波疫情對金融市場所掀起的波動性應該遠 較第一波時為低。

如果各國在短暫封城或限制旅遊入境時加 快引入打第三針疫苗,明年初有機會重新啟 動經濟,相信經濟復甦只是稍為延後,而非 終止,屆時或有助紓緩供應鏈短缺問題,通 脹亦有機會回落。此外,美國總統拜登宣布 將提名鮑威爾連任聯儲局主席,消除了投資 不明朗因素。不過,市場亦同時憂慮收水加

投資者假後或再入市

根據利率期貨顯示,市場預期聯儲局會較 快收緊貨幣政策,明年6月份恢復加息0.25 厘,11月再加息0.25厘,較早前預測12月 才加息,提早一個月,刺激美國10年期國 庫債券孳息率一度逼近1.7%關口,惟新一 波疫情再度嚴重後,市場預期經濟復甦放緩 會減慢聯儲局加息步伐,所以美國10年期 國庫債券孳息率再度回落,執筆時已回落至 1.535 厘。其實,就算加息時間表提前一個 月,理應不是太重要,相信投資者只是借勢 沽售近期急升的美股板塊及股份。

事實上,在疫情前,美國10年期國庫債 券孳息率在1.9%,只要債息率不是短期急 升,對新經濟或科技股也不會有太大影響。 美股上周為感恩節假期,全周只有三個半交 易日,投資者在假期前有機會盡量想保持輕 倉上陣。故此,當近期累積升幅大的板塊如 網絡安全、SAAS (軟件即服務) 股價出現 回調時,便加速其他投資者加入沽貨行列。 感恩節假期後,投資者有機會重新入場。

(筆者為證監會持牌人,編號 AEI004, 一、四、九牌照)

美國港口擁堵改善微 中國出口仍具韌性

鄭宇馳、段玉柱、周彭 中金公司

近期幾個指標顯示海外供應鏈壓力有邊 際緩解的跡象,港口擁堵狀況似乎也有所 邊際緩解,但是需要注意的是,洛杉磯和 長灘港排隊系統調整或高估港口擁堵狀況 缓解程度,實際港口擁堵的改善情況更接 近於全球港口擁堵指數顯示的改善幅度。 我們估算目前北美西海岸港口擁堵的集裝 箱貨值大約為350億美元,對應中國出口 金額為172億美元,佔中國全年出口比重 大約為0.5%,整體影響有限。展望未來, 我們認為中國出口同比增速下降,但絕對 金額在高基數上進一步增長,2022年全年 仍能保持5%左右的增速。

港口擁堵狀況似乎也有所邊際緩解。洛 杉磯和長灘港的集裝箱船數量由2021年11 月16日最高點116艘下降到了2021年11月 24日的88艘,降幅為24%。這也帶動了北 美西海岸港口擁堵指數由2021年11月10 日的103萬TEU(標準箱)下降到了2021 年11月26日的90萬TEU,降幅為13%。

全球其餘地區的港口擁堵指數也多有下 降,帶動全球港口擁堵指數由2021年10月 25 目的 921 萬 TEU 下降到了 2021 年 11 月 26日的856萬TEU。

新排隊系統高估擁堵緩解程度

但是洛杉磯和長灘港排隊系統調整或高 估港口擁堵狀況緩解程度。為了在冬季來 臨之際保障船隻安全和空氣質量,2021年 11月15日起,洛杉磯和長灘港推出了新排 隊系統,根據船隻的出發時間來進行排隊, 而以往的做法是根據船隻到達洛杉磯和長灘 港20海里範圍內後再進行排隊。只有船隻 在72小時內有泊位時,其才能進入離港口 較近的特定區域。因此,在新排隊系統下 許多船隻將在遠離港口的區域逗留,而未 被統計到港口集裝箱船數量中。如果將這 些遠離港口的船隻統計在內,洛杉磯和長

灘港的集裝箱船數量下降幅度將大打折扣。 加州的一些特殊因素更是加劇了洛杉磯

和長灘港的擁堵。除了普遍面臨的需求旺 盛以及供給側港口工人、卡車司機短缺、 存儲空間不足、內陸運輸擁堵等因素以 外,加州較為嚴格的環保和禁止卡車司機 成為獨立承包商的法律規定也限制了供給 層面運力的釋放,使得加州港口擁堵狀況 更甚於其餘港口。從洛杉磯港進口集裝箱 量佔美國全國比重來看,近幾個月來持續 低於歷史同期水平。因此,我們認為實際 港口擁堵的改善情況更接近於全球港口擁 堵指數顯示的改善幅度,而非洛杉磯和長 灘港公布的改善幅度。

供應鏈壓力緩解的3大影響

中國出口同比增速下降,但絕對金額在 高基數上進一步增長,2022年全年仍能保 持5%左右的增速。供應鏈壓力邊際緩解對 於中國出口影響渠道有多種:

1)長鞭效應和提前透支需求的下降。我 們無法準確估算這種效應的大小,但是我

們可以估算目前港口擁堵的集裝箱貨值。 對於北美西海岸港口來說,如果按照2021 年11月10日洛杉磯和長灘港排隊系統調整 之前的最高點來計算,大約有103萬TEU 擁堵在港口,較歷史同期均值多了73萬 TEU,而9月洛杉磯港進口集裝箱單價大 約為4.8萬美元,這樣擁堵在北美西海岸港 口的集裝箱大約價值350億美元,而2021 年1至9月洛杉磯港集裝箱貨物進口中來自 中國的比重為49%,對應金額為172億美 元,佔中國全年出口比重大約為0.5%,整

2)美國需求結構由商品進一步向服務轉 變。隨着疫情影響邊際減輕,美國需求結 構的進一步正常化會不利於出口,但是美 國庫存和資本開支的上升仍然能夠支撐中 國出口。

3)疫情對其他國家供給能力壓制緩解從 而替代中國出口。Delta病毒對東南亞地區 的供給能力產生了較大影響,使得中國出 口份額在8、9兩月連續上升。這一方面是 由於東南亞等地出口下降造成中國份額上 升,另一方面也顯示了訂單轉移的影響, 即中國出口對於東南亞出口形成了替代。 這種替代效應可能更體現在部分勞動力密 集型產品上,例如中國8至10月鞋靴出口 複合增速較5至7月改善12.5ppt,高於整 體出口複合增速的改善幅度(5.0ppt), 而越南8至10月鞋靴出口複合增速較5至7 月下降26.1ppt,高於整體出口複合增速的 下降幅度(4.4ppt)。我們認為無需過於 擔心這種替代效應,一是其更多集中於部 分商品上,二是新變種病毒使得疫情仍有 較大不確定性,而中國更為嚴密的疫情防 控體系和完備的工業體系使得中國出口供 給競爭力高於東南亞等地區。(摘錄)

題為編者所擬。本版文章, 為作者之個人意見,不代表本報立場。