

投資全方位

一點靈犀

美國的「稀土霸權」是如何丟失？

二戰結束後，美國一度壟斷全球稀土產能，在分離加工技術方面也佔有代際優勢。但如今美國年均淨消費約1萬噸稀土金屬或合成物，惟自身產能僅有250噸，97%以上依賴進口。曾經的稀土大國，何以至此？

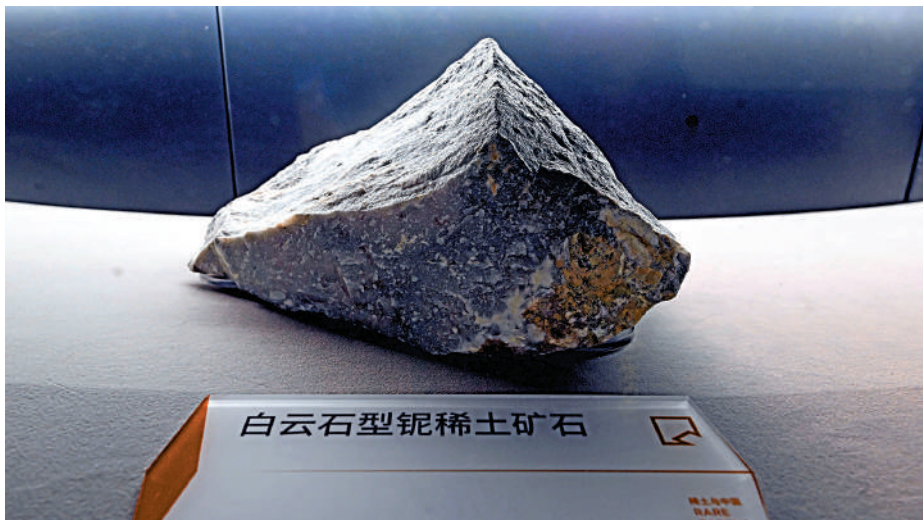
李靈修

截至2024年，中國稀土儲藏量約為4400萬噸，佔全球約40%；冶煉分離產能約為每年25萬噸，佔全球的90%。更關鍵的是，中國稀土加工成本要比美國低60%。

美國：去工業化與冶煉外包

1949年，加州山口關（Mountain Pass）大型稀土礦的發現，幫助美國成為全球最主要的稀土生產國。1950年代，愛荷華州立大學的離子交換分離技術攻關取得突破，使得聯邦政府掌握到彼時最先進的稀土冶煉加工技術。至1960年代中期，美國控制了全球90%以上的稀土供應量，在冷戰時期支撐了自身軍工科技的研發，以及彩色電視等電子消費品的普及。

美國的「稀土霸權」是如何丟失？



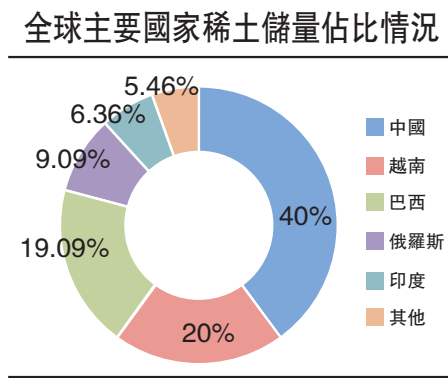
但到了1990年代，美國的去工業化趨勢如火如荼。在經濟效益的推動下，美國企業選擇將開採出來的稀土礦石直接運往中國進行加工，這種「冶煉外包」模式導致本國稀土加工廠接連倒閉。

稀土的分離與加工須經歷極其複雜的流程，而長期的產業空洞化又造成美國相關技術人員與工程師團隊的流失，這也使得其與中國的稀土技術代差越來越大。此外，山口關礦場在1998年曾因放射性物質洩漏而停工，其後多年又在

環保與財務壓力下數次關停，增加了美國稀土產能的不穩定性。

特朗普二次入主白宮後，啟動了稀土供應鏈的重組計劃，戰略目標是在2030年實現50%的中國進口替代，2035年替代率提升至70%至80%。7月10日，美國國防部宣布扶持本土唯一稀土礦產與精煉企業MP Materials（MP），投資4億美元換取15%股份、成為後者最大股東，並以中國市場價兩倍的水平（110美元／公斤）簽署了收購MP Materials釹鐳產品的托底協議。今

◀中國稀土儲藏量約為4400萬噸，佔全球約40%；冶煉分離產能約為每年25萬噸，佔全球的90%。



年以來，該公司股票已累計上漲437%。

中國：規模效應與鴨舌理論

當然，產能可以奮起直追、技術可以迭代發展，但中國稀土產業的規模效應及其帶來的成本優勢，是美國短期內無法企及的。在這裏，筆者以稀土中的鎵（Ga）為例來做一介紹。

鎵，作為廣泛應用於電子、光電和高科技領域，是家用充電頭、太陽能面板、車用電機及軍用雷達的重要組成部

神華併購完善產業鏈 競爭力增強

經紀愛股 鄧聲興

中國神華（01088）作為中國煤炭行業的龍頭企業，近期公布的營運數據顯示其正處於業務結構優化的關鍵階段。

根據最新公告，2025年9月公司商品煤產量達2760萬噸，同比增長0.7%，而煤炭銷售量則為3630萬噸，同比減少1.6%。累計今年1至9月，商品煤產量達2.51億噸，同比微降0.4%，煤炭銷售量為3.17億噸，同比下降8.4%。在運輸與化工業務領域，9月份自有鐵路運輸周轉量表現亮眼，同比增長13.4%至270億噸公里，主要受益於自有鐵路沿線煤源充足。聚烯烴業務也保持穩定增長，聚乙烯與聚丙烯銷售量分別增長0.7%和1.7%。這些數據印證公司一體化協同效應持續發揮，有效平抑單一業務波動風險。

從2025年中期報告來看，公司上半年實現營業收入1381.09億元（人民幣，下同），同比下降18.3%，歸

母淨利潤246.41億元，同比下降12.0%。煤炭業務方面，公司通過高比例長協合約有效對沖市場價格波動風險，上半年煤炭銷售均價為每噸493元，同比下降12.9%，但自產煤單位生產成本降至每噸177.7元，降幅達7.7%，使煤炭綜合毛利率逆勢提升2.4個百分點至31.1%。電力業務方面，上半年總發電量987.8億千瓦時，同比下降7.4%，售電量929.1億千瓦時，同比下降7.3%。預測2025年全國全社會用電量將增長5%至6%，為電力業務復甦提供支持。



值得重點關注的是，神華正在推進重大資產收購計劃。此次涉及煤炭、坑口煤電、化工、運輸銷售等13項資產的千億規模收購，將進一步完善公司的產業鏈布局。完成後，公司煤炭儲量與產能預計將大幅提升，煤電運一體化優勢更加凸顯，為長期發展注入新動能。同時，公司在建項目穩步推進，新街煤礦項目、杭錦能源項目及多個電力項目建設進展順利，為未來產能釋放奠定基礎。

維持高派息政策

在股東回報方面，公司維持高派息政策，擬派發2025年中期股息每股0.98元，分紅總額達194.71億元，分紅率高達79%。儘管短期面臨市場需求波動挑戰，但通過業務結構優化與戰略性資產收購，公司長期競爭力有望進一步增強。

（作者為香港股票分析師協會主席，證監會持牌人士，並未持有上述股份）

甲骨文力拓AI與雲計算 300美元內可買

毛語倫比 毛君豪

OpenAI 與 科企巨擘甲骨文（ORCL）於上月9日達成一項價值達約3000億美元的雲端計算協議。這筆交易若成事，將是全球歷來規模最大的雲端計算合約，規模遠超兩間企業的營收，突顯市場重金押注AI、積極競爭算力這一核心資源，新協議將於2027年生效。

甲骨文的「剩餘履約義務」（RPO）巨額合約的盈利能力成為了市場關注的核心焦點。有報道指出，甲骨文AI雲端伺服器租賃業務的毛利率可能低至14%，若計入折舊成本，淨毛利率甚至可能降至個位數。這一數字遠低於其傳統軟體業務超過70%的毛利水平，引發了市場對AI業務可能「增收不增利」，甚至侵蝕公司整體利潤率的擔憂。然而，Oracle與亞馬遜AWS、微軟Azure、Google Cloud等主要雲端服務商合作，提供Oracle Database@AWS 和 Oracle

Database@Azure等多雲服務，讓客戶能直接在這些雲端平台上執行Oracle Database。這類業務的毛利率高達80%，有望成為對沖AI雲業務初期低利潤的「利潤穩定器」。

此外，甲骨文正積極推動其硬體供應鏈的多元化。公司近期宣布將與AMD深化合作，計劃從2026年下半年開始，大規模部署高達5萬枚AMD的AI晶片。此外，甲骨文也在積極拓展其AI產品組合。公司近期正式推出了「Oracle AI Factory」和「Oracle AI數據平台」，旨在提供從底層數據整合到上層應用開發的端到端AI解決方案，幫助企業客戶加速AI轉型。

甲骨文近期股價創下歷史新高，一度寫下自1999年以來的最大單日漲幅，市值顯著增長。這波漲勢的主要催化劑是其驚人的未來營收潛力。儘管第一財季的營收與每股收益略低於市場預期，但投資者的目光完全被其高達4550億美元的RPO所吸引，該指

標按年暴增359%，預示着公司業務正在加速增長。

多雲資料庫業務暴增

甲骨文管理層對未來充滿信心，預計未來幾個月內RPO總額可能突破5000億美元。公司更設定了宏大的目標，計劃在未來四年內實現1440億美元的人工智能相關收入。這一雄心不僅建立在與OpenAI等巨頭的合作基礎上，也得益於其多雲資料庫業務的爆炸性增長，第一季來自亞馬遜、谷歌和微軟的相關收入增長了超過1500%。儘管短期業績稍有波動，但甲骨文憑藉其在雲基礎設施和AI領域的強勁布局，展現了長期增長前景。因此，投資者可吼300美元（10天20天線）買入，以不跌穿其100天線便可繼續持有，跌穿便止蝕。

（作者為富途證券高級策略師，證監會持牌人士，並無持有上述股份）

比亞迪海外銷售急增 上望130元

大行報告

摩根士丹利發表研究報告表示，比亞迪（01211）在內地的增長動力雖然有所放緩，但同時海外市場發展前景向好，預料海外銷售可成為新的增長動力，公司今年首九個月海外銷量達約70萬輛，相信可實現其90萬至100萬輛的全年目標。

展望2026年，大摩預測比亞迪海外銷量將達160萬至180萬輛，按年增長68%至89%。大摩估算，目前比亞迪在巴西、泰國和澳洲等市場的乘用車份額已超過5%，並在多個地區的新能源汽車銷量份額更超過20%。

大摩相信，隨着更多車型在海外

推出，比亞迪明年可在更多新市場，例如印尼、土耳其、馬來西亞等取得更多的市佔率，同時相信公司未來三年會將位於海外的產能提升50%，屆時更高的海外銷售佔比將對毛利率產生正面推動作用。大摩維持對比亞迪的「增持」評級，目標價130元。

紫金受惠金價上升 目標36元

臨淵得魚 許臨

金價新高不斷，現貨黃金年內累漲已超過65%，由於市場避險意識不斷加強，估計仍有望再試高位，本港上市多隻黃金股今年雖已累積不少升幅，但只要金價再創新高，黃金股仍有力再上。

由於美國地區性銀行又再「出事」，從Zions Bancorp的貸款撥備，到Western Alliance Bancorp的欺詐訴訟等，一系列事件重挫環球投資者信心。目前事件已令市場避險意識大幅升溫，加上環球貿易前景不明朗、美國政府繼續停擺，以及日本地緣局勢存在不確定性等因素，資金進一步流向避險資產。

金價升利好上游黃金股

今年以來，不少黃金股的升幅都比金價更大，但投資者選擇黃金股時必需留意，不同的黃金股，受惠金價上升的程度其實有所不同。整個黃金相關股票產業鏈，依照產業鏈分工可以分成上、中、下游。上游部分主要是金礦原料，會將金礦山中的黃金原料開採出來。而中游則負責將上游的原料，或是下游的黃金產品再回收，經過精煉廠加工製造出來的半成品，再依據用途製造出各式各樣的黃金產品。至於下游就是終端的產品應用，這包含了珠寶飾品、

工業配件、黃金藝術品等等，直接銷售給消費者。

若金價上升，對上游黃金股最為有利，因它們直接受益於金價上漲帶來的收入和利潤增長。而中下游的黃金股，如黃金加工商和金飾品公司，獲益程度相對較小，因為上游原材料成本的上升可能會壓縮其利潤空間。

本港上市的上游黃金股中，紫金（02899）、招金（01818）及靈寶（03330）向來最受投資者歡迎，但今年以來三隻股份已錄得很大的升幅。技術上，三隻股份的RSI（相對強弱指數）在本月初都已升至超買區，故此近期股價稍為回落實屬正常，目前三隻股份都已跌穿了10天平均線，但只要股價及10天平均線仍處20天平均線之上，整個上升形態便不受到破壞。三隻上游黃金股中，建議可首選紫金，可候32.1元買入，目標價36元，跌穿29元止蝕。



港股技術性調整 逢低布局

政經才情 容道

周一，內地及香港股市承接上周五美股的大跌來了一個低開高走，出乎大部分人意料之內的走勢；雖然是錄得跌市，但跌得比預期的少很多，所以，在收市後各路媒體都大吹淡因因素已出盡，牛市會繼續，沒有在周一買貨的人就要錯失了黃金坑的機會了；然後，周二有很多投資者都怕再次捉不住那只要到手的賺錢機會，要緊追牛市，因此就一開市即搶入，所以兩市都是高開；不過，熱情是抵抗不住無情的沽盤的，尤其是港股，很快在外資的一輪猛攻後即重回跌軌，跟着就是越走越低，即市最低跌超過500點，見25347點，收市報25441點，算是完成了本欄目上期一文的回撤目標恒指25500點了。

至於A股，其實在上午交易時段在大量散戶的不斷買進下仍能勉強頂住大戶拋售，但到下午時段在創業板急速下挫的強大壓力下，深證指數也漸漸守不住，最終連上證指數也要順勢向下走，收報3865點，雖然上證只跌0.62%，但深證及創指則錄得重挫，分別大跌2.54%及3.99%，且以整天的交投盤路看，大量的投資者都要輸錢，且因為周一的幻覺或誤判，使得不少人較為輕

敵或冒進，致使輸錢的數值及效應都會比平日大，這對後市是很不利的。

其實，筆者上周已經明確指出這次跌市是外國大戶的精準追擊，他們費了如此大的精力搞一場「大龍鳳」，是絕不會只滿足一天的跌市的，明乎此，就知道周一的走勢是要營造一個「局」，引誘大家失去警覺再大手買進，然後在周二來一次真正的殺跌。

就我的实操而言，誠如上周的預測，對這浪跌市完全是預計之內（上證預計的底位是3800點）；故此，我不會改變中長期對A股及港股樂觀的預期，反而會是愈跌愈買；當然，在什麼位置買進，買什麼股，買多少等等具體操作，就是決定勝負的技術活了。

老讀者都知道本人早前套現了比較多，使現時的現金水平較高，所以，我已經在周二尾段開始有序買進一些心水優質股，慢慢增倉。核心策略一如上期所言：買貨是下不設限，尤其對A股而言，主要因為其較港股是更直接的人民幣資產，完全配合到我的全面資產配置方向呢。

最後，提醒大家多參考一個指標：美匯指數，只要短期不升越100，就不須對後市作太多悲觀的預期。

（微博：有容載道）