

港股早晨快訊

2025 年 11 月 14 日星期五

市場回顧

- **恒指重上 27,000 點：**恒指周四(13 日)低開後，最多跌 189 點，低見 26,733 點後回穩，一度倒升 266 點，高見 27,188 點。恒指收升 150 點或 0.6%，報 27,073 點。大市成交增加至 2,707 億元。
- **美股下跌金價回落：**12 月減息預期降溫，美股周四(13 日)急跌，三大指數跌 1.7%至 2.3%。現貨金價先升後倒跌，收跌 0.6%。

中港股市短期展望

恒指阻力參考 27,381 點：聯儲局 10 月再次鷹派減息，2026 年減息空間少於預期。中美元首 10 月會面取得成果，美方取消 10%芬太尼關稅，暫停一年 24%對等關稅。兩國緊張局勢暫時緩和，核心矛盾延後解決。內地第三季經濟進一步降溫，十五五規劃提出擴大內需及促進科技自立自強，方向符合預期，後續留意其他重要會議以跟進政策落地情況。基於短期內港股企業盈利難有明顯改善，中美貿易戰局勢反覆，以及聯儲局減息路徑未明，恒指短期阻力參考 10 月高位 27,381 點。

短期看好板塊

- **內險股：**A 股強勁帶動第三季投資收益向好
- **AI 概念股：**內地加快推動「人工智慧+」應用，晶片研發出現突破
- **煤炭股：**預期動力煤價格具上行動力

今日市場焦點

- **中國 1-10 月固投、工業、零售；香港第三季 GDP；**
首程控股(0697)、敏華控股(1999)等業績；

宏觀焦點

- **內地10月新增貸款2200億元人民幣，遜預期；**
內地多家中小銀行中長期定存產品密集下架；
報道指抵制低價「內捲」，內地多家矽片企業聯合挺價；
特朗普簽署臨時撥款法案，結束聯邦政府停擺；

企業消息

- **騰訊控股(0700)第三季經調整盈利升18%，勝預期；**
京東集團(9618)第三季經調整盈利跌56%，勝預期；
嚶哩嚶哩(9626)第三季經調整淨利潤升2.3倍，勝預期；
中芯國際(0981)第三季盈利升29%，料第四季收入按季持平至升2%；
中偉新材(2579)下限34元定價；創新實業(2788)招股集資約55億元；

外圍市況展望

美國聯儲局10月宣布減息0.25厘，聯邦基金利率目標區間下調至3.75%至4.00%，符合預期，並決定自12月起結束縮表。不過，主席鮑威爾表示，12月再次減息並非板上釘釘的事，局內委員會分歧大，部分成員認為需暫停減息以評估政策影響。議息聲明提到，現有指標顯示經濟活動正以溫和速度擴張，經濟前景不確定仍高企。近數個月就業面臨的下行風險增加，今年就業增長已經放緩，失業率略有上升，但截至8月仍保持在較低水平。我們認為聯儲局10月再次鷹派減息，局內意見不一，進一步減息空間存不確定性，後續關注年內通脹、就業數據以及12月點陣圖的更新。OPEC+宣布明年首季暫停增產，但供過於求格局料限制國際油價上行空間。

彭日飛 lewis.pang@cinda.com.hk
李芷瑩 edith.li@cinda.com.hk
陳樂怡 tracy.chan@cinda.com.hk

各國指數	收市價	變動%	年初至今%
恒生	27,073	0.56	34.96
恒生國企	9,599	0.63	31.68
恒生 AH 股溢價	117.36	0.44	-17.93
恒生科技指數	5,981	0.80	33.87
上證綜合	4,030	0.73	20.22
上海科創板	1,399	1.44	41.49
MSCI 中國	89.01	0.88	37.56
金龍中國指數	7,984	-1.59	18.05
日經 225	51,282	0.43	26.64
道瓊斯	47,457	-1.65	11.55
標普 500	6,737	-1.66	14.55
納斯特克	22,870	-2.29	18.43
德國 DAX	24,042	-1.39	20.76
法國巴黎 CAC	8,232	-0.11	11.54
波羅的海	2,030	-2.03	103.61
VIX 指數	20.00	14.22	15.27
商品	收市價	變動%	年初至今%
CRB 商品指數	302.35	-0.10	1.90
紐約期油	58.69	0.34	-17.54
黃金	4,171.52	-0.57	59.52
銅	10,956	0.11	24.95
外匯	收市價	變動%	年初至今%
美滙指數	99.16	-0.34	-8.60
美元兌日圓	154.56	-0.15	-1.68
歐元兌美元	1.1633	0.35	12.32
英鎊兌美元	1.3192	0.45	4.97
美元兌 CNH	7.0956	-0.24	3.40
CNH 一年遠期	6.9558	-0.23	3.45
CNH 三年遠期	6.7327	-0.21	2.79
利率	收市價	變動%	年初至今%
3 個月 Hibor	3.458	0.70	-20.14
3 個月 Shibor	1.582	-0.11	-6.41
3 個月 Libor	4.855	-0.21	-13.22
十年美國國債	4.119	1.23	-9.89
ADR	收市價	變動%	較香港%
騰訊控股	83.34	-0.79	-1.27
美團	25.63	-1.33	-2.46
京東集團	30.71	-1.73	-4.08
阿里巴巴	159.84	1.22	-4.15
百度	120.65	-6.43	-7.13
嚶哩嚶哩	25.89	-4.78	-5.45
滙豐控股	73.16	-0.45	-0.52

資料來源：彭博

宏觀焦點

- **內地 10 月新增貸款 2200 億元人民幣，遜預期：**人民銀行公布，首 10 個月新增貸款 14.97 萬億元(人民幣·下同)。按此計算，10 月新增貸款 2200 億元，遜預期。首 10 個月，分部門看，住戶貸款增加 7396 億元，其中，短期貸款減少 5170 億元，中長期貸款增加 1.26 萬億元；企(事)業單位貸款增加 13.79 萬億元，其中，短期貸款增加 4.34 萬億元，中長期貸款增加 8.32 萬億元，票據融資增加 9758 億元；非銀行業金融機構貸款減少 185 億元。10 月底，人民幣貸款餘額 270.61 萬億元，按年增長 6.5%。10 月底，廣義貨幣(M2)餘額 335.13 萬億元，按年增長 8.2%。狹義貨幣(M1)餘額 112 萬億元，按年增長 6.2%。流通中貨幣(M0)餘額 13.55 萬億元，按年增長 10.6%。首 10 個月人民幣存款增加 23.32 萬億元。10 月底，人民幣存款餘額 325.55 萬億元，按年增長 8%。另外，首 10 個月社會融資規模增量累計 30.9 萬億元，比上年同期多 3.83 萬億元。其中，對實體經濟發放的人民幣貸款增加 14.52 萬億元；對實體經濟發放的外幣貸款折合人民幣減少 1146 億元。
- **內地多家中小銀行中長期定存產品密集下架：**內媒報道，近期多家中小銀行存款調整動作密集：不僅集中下架 3 年期、5 年期定期存款產品，部分機構更明確取消 5 年期定期存款產品，與此同時，不少內銀還同步下調了各期限存款利率。受訪人士表示，內銀此舉的核心目的是主動優化負債結構、降低負債成本。通過壓降中長期存款的規模與成本，能夠有效緩解經營壓力。更為關鍵的是，基於市場對利率下調的一致預期，銀行通過調整產品類型或利率定價來引導存款行為，能夠強化對被動負債的主動管理，進而縮短負債平均到期時間、提升重定價機動性。未來，預計將有更多中小銀行跟進調整長期限存款產品。
- **中國採購美國大豆步伐據報陷入停滯：**中美貿易休戰協議達成僅兩周，中國採購美國大豆的步伐似乎已陷入停滯。彭博引述不願具名的交易商透露，在上月底集中採購本季首批大豆後，中國自美大豆進口似乎已陷入停滯。這些交易商表示，他們不知悉有任何新的大豆發運。此番暫停之際，作為美國大豆第一大消費國的中國是否會像特朗普政府宣稱的規模那樣進口大豆存在更大的不確定性。中美達成的協議被視為緩解美國農民困境的關鍵舉措。這些農民因通脹和高昂的投入成本而遭受重創。本季大部分時間裏，中國暫停採購美國大豆，損害了種植者的利益，也為北京在與華盛頓的談判中提供了重要籌碼。去年中美大豆貿易額超過 120 億美元。美國方面表示，中國承諾在今年年底前採購 1200 萬噸大豆，後續三年每年採購 2500 萬噸。報道引述 StoneX Group Inc.駐新加坡農業經紀 Kang Wei Cheang 表示，業內普遍認為，據報道的中國承諾採購 1200 萬噸美國大豆更多是外交姿態，而非確定性的貿易協議。過去數月，中國持續大量採購南美大豆以實現採購來源多元化。荷蘭合作銀行高級穀物及油籽分析師 Vitor Pistoia 指出，因此無論中美達成何種貿易協議，未來數月中國需求預計仍將較低。
- **傳內地首度要求亞馬遜等電商提供銷售數據：**博引述知情人士報道，中國稅務部門首度下令亞馬遜等多家電商巨頭提交銷售數據，此一罕見動作旨在打擊利用線上平台進行跨境業務的商家逃稅。據報，近幾個月來，中國各地稅務部門要求主要平台報送部分中國商家的第三季收入，以遏制瞞報銷售額的行為。亞馬遜從 10 月中旬開始分享數據，阿里巴巴(9988)的 AliExpress、拼多多旗下 Temu 和希音(SHEIN)等中國競爭對手之前受到要求後也開始報送資料。稅務機關並未指控這些平台有任何不當行為。知情人士說，這些數據讓中國監管機構更準確地了解線上出口商的銷售額，實際銷售額往往遠高於他們向稅務部門申報的數字。若賣家修改申報資料以與平台資料一致，他們可能面臨高達 13%的增值稅以及企業所得稅，補繳的稅款將吞噬利潤。根據中國稅法，年銷售額超過 500 萬元人民幣的公司，需要支付的增值稅稅率最高可達 13%。商家只有在能夠提供海關清關文件和其他出口證明的情況下才能免徵此稅，而大多數線上賣家在目前的業務結構下很難做到這一點。亞馬遜發言人稱，該公司「在營運的每個國家都遵守所有適用的法律法規」。
- **聚焦內地電商領域商標侵權問題，國家市場監管總局公開徵求意見：**國家市場監管總局公布《電子商務平台協助查處商標侵權案件規定(徵求意見稿)》，明確了電子商務平台經營者協助市場監管部門查處商標侵權案件的具體措施，並重點提出四項內容：(1)對於已有證據能夠初步證明商標侵權行為存在的，市場監管部門可以通報電子商務平台經營者，告知電子商務平台經營者依法採取知識產權保護措施。(2)對於當事網店經營者地址信息不實，無法取得聯繫的，市場監管部門應當通知電子商務平台經營者。電子商務平台經營者應當對當事商鋪和商品信息置頂位置進行顯著標記，並通知當事網店經營者如實提供相關信息和配合市場監管部門調查。(3)對於相關違法案件涉及多個地區的，規定各地市場監管部門管轄權限與協查要求。(4)強調電子商務平台經營者違反相關規定，構成為侵犯他人商標專用權行為提供便利條件，幫助他人實施侵犯商標專用權行為的，市場監管部門依法查處。
- **報道指抵制低價「內捲」，內地多家矽片企業聯合挺價：**據《證券時報》報道，近期，由於下游的電池環節收緊需求並進行限價採購，致使矽片採購訂單驟減。部分現金流緊張的二三線矽片企業出現恐慌性拋售，使矽片價格出現下跌。針對價格波動，國內矽片行業出現聯合挺價行動。SMM 光伏分析師陳家輝指，就目前的情況而言，降價也很難刺激更多有效需求，反而會加劇低價競爭。今年四季度，產業鏈整體成交量較三季度明顯減少，報價與實際成交價格產生分歧，「有價無市」成為趨勢。預計這種情況在 2026 年下半年才會出現轉變。一家不願具名的矽片企業相關人士表示，只有通過合理定價維護產業鏈健康，才能推動光伏行業發展重心從規模擴張轉向技術升級。
- **證監會優化跨境理財通促進機構與客戶間溝通：**證監會公布跨境理財通試點計劃(跨境理財通計劃)的新優化措施，以促進參與機構與其客戶之間的溝通。證監會已於通函中列明有關優化與客戶互動溝通的實施細節，主要安排包括參與機構現可向並非身處香港的南向通客戶取得一次性書面同意，有效期最長為 1 年，以便根據客戶的需要和所選產品種類向其解釋產品的資料。另外，與參與機構屬同一公司集團的內地夥伴券商，可應南向通客戶的要求，安排與參與機構在各自的業務所在地，以線上方式進行三方對話，讓參與機構向其客戶解釋產品的資料；在取得南向通客戶的一次性書面同意後，參與機構可向其客戶提供由夥伴券商擬備的個別投資產品研究報告。通函又提醒，參與機構不應前往內地開展實質性銷售活動、主動招攬客戶或提供投資建議。有關安排亦適用於「北向通」。證監會行政總裁梁鳳儀表示，今次跨境理財通計劃的優化措施，將提升客戶與參與機構互動溝通的體驗。透過加強溝通和改進資訊獲取渠道，投資者在作出投資決策時可掌握更充分的資訊，有助支持跨境理財通計劃不斷和可持續發展。證監會將繼續與業界和監管部門緊密合作，以進一步優化跨境理財通計劃，並支持其成為促進大灣區跨境金融互联互通及發展的重要舉措。

- **外匯基金首三季投資收入 2740 億元：**金管局公布，外匯基金首三季投資收入 2740 億元。債券投資收益 1126 億元；香港股票投資收益 401 億元；其他股票投資收益 595 億元；非港元資產外匯估值上調 302 億元；其他投資收益 316 億元。
- **特朗普簽署臨時撥款法案，結束聯邦政府停擺：**美國總統特朗普周三(13 日)在白宮簽署了國會兩院通過的一項聯邦政府臨時撥款法案，結束了已持續 43 天的史上最長聯邦政府停擺。特朗普在白宮橢圓形辦公室發表講話，指這次停擺純粹是出於政治原因，民主黨人想要獲得醫療補貼，這「真的會損害我們的醫療保健企業」。他稱政府停擺是「敲詐勒索」，並補充說：「事實就是如此，民主黨人試圖敲詐我們的國家。」特朗普談到資金短缺時表示，政府停擺給人們造成了非常嚴重的傷害，又指從未有過人見過這樣的事情，超過 2 萬架次航班因停擺延誤或取消，食物福利被切斷，聯邦員工被迫休假或沒有收到薪金。特朗普又說：「我只想告訴美國人民，當我們臨近中期選舉時，你們不應該忘記這一點。」他稱，民主黨人「樂見數百萬美國人受苦」。較早時，美國國會眾議院以 222 票支持、209 票反對，表決通過此前由參議院通過的一項聯邦政府臨時撥款法案。該法案將為聯邦政府提供持續撥款，使大部分政府機構獲得運作資金直至 2026 年 1 月 30 日。
- **美暫未能公布 10 月就業數據及 CPI 數字：**美國總統特朗普政府結束史上最長停擺，但官方暫時未能立即公布 10 月就業數據，仍預期 9 月就業數據可能將於下周公布。勞工統計局(BLS)周五亦未能如期公布 10 月消費物價指數(CPI)報告。白宮表示，由於聯邦政府此前停擺，華府可能永久不會發布 10 月消費物價指數(CPI)和非農業就業數據。白宮國家經濟委員會主任哈塞特(Kevin Hassett)談到 10 月經濟數據時說，由於華府 10 月沒有進行家庭調查，因此只能獲得就業報告的一半內容，即只能得到就業數據，但不會獲得失業率數字。他補充稱，可能永遠無法確切知道 10 月的失業率數字。
- **白宮官員指美政府停擺導致 6 萬私企員工失業：**美國白宮國家經濟委員會主任哈塞特(Kevin Hassett)表示，政府停擺可能導致私營部門損失 6 萬個工作機會。哈塞特指出，委員會最新估計顯示，停擺造成的經濟損失高達每周 150 億美元，並可能使本地生產總值(GDP)的預測增長減半。他說，在政府停擺之前，白宮預計第四季 GDP 將增長約 4%，這與過去兩季的數據基本一致，現在看來，實際增長速度只有預期的約一半。哈塞特稱，未來幾周，隨着就業報告和失業救濟申請數據公布，勞動力市場狀況將更加清晰，預計近期將公布整體就業數據。較早前，總統特朗普簽署眾議院通過的臨時撥款法案，正式結束歷史上持續時間最長的聯邦政府局部停擺。這項支出法案將確保政府資金維持到明年 1 月 30 日，並為農業部、退伍軍人事務部、立法機構和軍事建設部門提供全年撥款。法案還撤銷政府停擺期間數千名聯邦僱員的裁員決定，並防止在明年 1 月底前再次大規模裁減聯邦政府員工。
- **歐盟考慮整合非美國家美元儲備，減少對聯儲局依賴：**路透報道，歐洲金融官員正在討論，計劃透過整合美國以外央行持有的美元儲備，建立一個替代美國聯儲局流動性支持機制的方案，目的是在總統特朗普政府時期減少對美國的依賴。報道稱，歐盟的計劃是要對特朗普政策作出回應，特朗普的政策顛覆了長期以來的雙邊關係，使聯儲局的獨立性受到質疑，並凸顯美國在全球金融領域的主導地位。特朗普今年 4 月對進口商品加徵所謂「解放日」關稅，衝擊了全球金融體系，暴露了銀行融資計劃的脆弱性。聯儲局的美元貸款機制向其他央行提供美元貸款，並在市場承壓時發揮生命線的作用，確保全球金融穩定，歐洲央行和監管機構官員擔心，特朗普政府可能會利用這些機制。歐盟相關政策諮詢目前仍處於工作小組層面，尚未到達歐洲央行決策層，亦涉及歐元區內外的多家央行。美國白宮發言人 Kush Desai 表示，特朗普多次重申致力於維護美元的實力和影響力。
- **歐盟據報加快打擊中國電商小額包裹，擬提早明年徵稅：**英國《金融時報》報道，歐盟計劃在明年初向主要來自中國的小額包裹徵收手續費。這較原計劃提早超過兩年，旨在打擊每年數十億件從中國進口的廉價商品。報道引述歐盟貿易專員謝夫喬維奇(Maros Sefcovic)向歐盟成員國財長發出的的一封信指出，他敦促各財長們同意加快實施上述稅項，以保護歐盟零售商免受不公平競爭的衝擊。他形容，「這是確保歐盟在瞬息萬變的貿易形勢下鞏固自身地位的關鍵一步。」歐盟去年處理了 46 億個進口小額包裹，當中逾九成來自中國。新規定預計會對快時尚服飾銷售平台希音(SHEIN)、拼多多旗下跨境電商平台 Temu、阿里巴巴(9988)等中國跨境電商平台業務有較大影響。今年 5 月，歐盟宣布，計劃取消對價值低於 150 歐元(約 1354 港元)的進口小額包裹的免稅政策，向直接付運給消費者的包裹收取 2 歐元(約 18 港元)的定額手續費，透過貨倉配送的包裹，則收取 0.5 歐元(約 4.5 港元)的手續費。當時預計此措施將在 2028 年中期生效。中國外交部早前稱，營造一個開放包容的國際貿易環境，符合各方的共同利益，希望歐方恪守開放的承諾，為中國企業提供公平、透明、非歧視的營商環境，為中歐經貿合作創造有利條件。
- **日本首相高市早苗表明傾向低利率：**日本首相高市早苗表明傾向保持低利率，市場擔心政府或影響央行行動，推遲加息時間。高市早苗早前表示，本屆政府傾向將利率保持在低水平，並要求與日本央行密切協調，要求央行行長植田和男定期向政府經濟財政諮詢會議(CEFP)報告。面對日圓貶勢，日本財務大臣片山皋月此前發出口頭警告，稱圓匯近期出現單邊且快速波動，疲弱的負面影響更趨明顯，這點毋庸置疑，政府正以高度密切關注任何過度且無序的匯率波動問題。
- **日本交易所傳研遏制上市公司囤積加密幣：**隨着市場對加密貨幣囤積狂潮造成的損失日益擔憂，日本交易所集團(JPX)據報研究如何遏制上市公司囤積加密貨幣。外電引述知情人士報道，日本交易所正考慮採取措施限制上市的數字資產資金管理公司的增長，選項包括收緊借殼上市規定，以及要求公司進行新的審計。知情人士說，自 9 月以來，由於日本交易所的阻撓，3 家上市的日本公司已暫停購買加密貨幣；有關公司被告知，若把購買加密貨幣作為商業策略，其融資能力將受到限制。日本交易所一位代表指出，交易所目前沒有任何普遍的規定反對上市公司積累加密貨幣，但正在監控那些從風險和治理角度引起擔憂的公司，以保護股東和投資者。

企業消息

- **中偉新材(2579)下限 34 元定價：**內地電池原材料供應商中偉新材(2579)公布，發售價定為每股 34 元，為招股價下限。該公司發售 1.04 億股 H 股，香港公開發售佔 10%，國際配售佔 90%；每股招股價介乎 34 元至 37.8 元，一手 200 股。該股將於下周一(17 日)掛牌。聯席保薦人包括摩根士丹利及華泰國際。
- **創新實業(2788)招股集資最多 55 億元，入場費 5550 元：**中國鋁冶煉企業創新實業今日(14 日)起至下周三(19 日)招股，發售 5 億股，香港公開發售佔 10%，國際配售佔 90%；每股招股價介乎 10.18 元至 10.99 元，集資最多 54.95 億元。一手 500 股，入場費 5550.42 元。該公司擬將所得款項淨額中，約 50%用於拓展海外產能，包括建設一家電解鋁冶煉廠以及購買及安裝生產設備；約 40%用於綠色能源項目，包括建設綠色能源發電站以及購買及安裝設備；及約 10%用於營運資金及一般公司用途。該股預期 11 月 24 日掛牌買賣。聯席保薦人包括中金公司及華泰國際。
- **騰訊控股(0700)第三季經調整盈利升 18%，勝預期：**騰訊控股公布，截至 9 月底止第三季，股東應佔溢利 631.33 億元(人民幣·下同)，按年增長 18.6%。每股基本盈利 6.952 元。以非國際財務報告準則計，第三季股東應佔溢利 705.51 億元，按年上升 17.95%，勝預期。每股經調整基本盈利 7.769 元。期內，收入 1928.69 億元，按年升 15.36%，勝預期。其中，增值服務業務收入 959 億元，增長 16%。本土市場遊戲收入 428 億元，增長 15%，主要得益於近期發布的《三角洲行動》等多款遊戲的收入貢獻，《王者榮耀》與《和平精英》等長青遊戲的收入增長，以及《無畏契約》從個人電腦端至移動端的拓展。國際市場遊戲收入 208 億元，按年增長 43%(按固定匯率計算為 42%)，主要得益於 Supercell 旗下遊戲的收入增長，近期收購的遊戲工作室的收入貢獻，以及新發布的個人電腦及主機遊戲《消逝的光芒:困獸》的銷量表現。社交網絡收入增長 5%至 323 億元，得益於視頻號直播服務收入、音樂付費會員收入及小遊戲平台服務費的增長。營銷服務業務收入增長 21%至 362 億元，由於廣告曝光量的提升，這得益於用戶參與度及廣告加載率的提高，以及 AI 驅動的廣告定向所帶動的 eCPM 增長。季內所有主要行業的廣告主投放均有所增長。金融科技及企業服務業務收入按年增 10%至 582 億元。金融科技服務收入以高個位數百分比增長，主要受益於商業支付活動及消費貸款服務的收入增加。企業服務收入增長十幾個百分點，受益於雲服務的收入增長，其中包括企業客戶對 AI 相關服務需求上升帶動的增長，以及由於微信小店交易額擴大而帶動的商家技術服務費收入增長。截至 9 月底，微信及 WeChat 的合併月活躍賬戶數達到 14.14 億，按年升 2%；QQ 的移動終端月活躍賬戶數為 5.17 億，跌 8%。首三季，騰訊股東應佔盈利 1665.82 億元，按年增長 16.7%；每股基本盈利 18.316 元。按非國際財務報告準則計算，股東應佔盈利 1949.32 億元，增長 16.45%。收入 5573.95 億元，升 14.26%。
- **蘋果與騰訊控股(0700)據報敲定微信小遊戲 15%抽成協議：**彭博報道，騰訊控股與蘋果公司達成協議，蘋果將負責微信小遊戲和應用內的支付，並從購買中抽取 15%的分成。不過，開發者需滿足蘋果的一些軟件要求才能參與，例如幫助家長分享孩子年齡範圍的功能。與蘋果對大多數應用開發者收取的 30%標準抽成相比，15%的分成比例明顯降低，但這有助於蘋果進一步切入中國快速增長的小遊戲市場。據騰訊第三季業績顯示，於 9 月底，微信及 WeChat 的合併月活躍賬戶數已達 14.1 億，按年增長 2%；社交網絡收入按年增長 5%至 323 億元人民幣，主要得益於視頻號直播服務收入、音樂付費會員收入及小遊戲平台服務費的增長。
- **京東集團(9618)第三季經調整盈利跌 56%，勝預期：**京東集團公布，截至 9 月底止第三季業績，股東應佔盈利 52.76 億元(人民幣·下同)，按年下跌 55.03%。每股基本盈利 1.86 元。按非美國通用會計準則，股東應佔盈利 57.96 億元，按年跌 56%，但仍勝預期。每股經調整基本盈利 2.04 元。期內，總收入 2990.59 億元，按年升 14.85%，勝預期，主要得益於各項業務的健康發展。其中，商品收入 2260.82 億元，增長 10.5%；服務收入 729.67 億元，升 30.83%。首三季，京東股東應佔盈利 223.44 億元，按年減少 29.08%。每股基本盈利 7.81 元。按非美國通用會計準則，股東應佔盈利 259.48 億元，減少 28.97%；每股經調整基本盈利 9.07 元。首三季，總收入 9568.01 億元，按年上升 17.86%。其中，商品收入 7508.15 億元，升 16.04%；服務收入 2059.86 億元，升 24.99%。京東集團首席執行官許冉表示，第三季用戶規模與購物頻次保持強勁增長，年度活躍用戶數在 10 月份突破 7 億大關。核心京東零售業務已構建起多引擎互補的增長矩陣。外賣業務方面，許冉稱，京東外賣繼續擴大業務規模，並與京東零售不斷加深協同效應，與此同時，第三季京東外賣實現環比投入收窄，這主要得益於其單均損益表現的改善。
- **京東健康(6618)第三季經調整經營盈利增 60%：**京東健康公布，截至 9 月底止第三季經營盈利 12.43 億元(人民幣·下同)，按年升 1.25 倍。按非國際財務報告準則，經營盈利 13.78 億元，按年升 59.87%。第三季收入 171.2 億元，按年升 28.7%。第三季，京東健康與禮來、信達生物、衛材中國及拜耳中國等藥企簽署戰略合作協定。9 月，公司與魚躍、三諾、微泰等多個醫療器械品牌達成合作，共同成立智慧互聯生態聯盟，依託京東健康 AI 智慧體，搭建覆蓋監測、分析、干預及跟蹤於一體的智慧血糖管理體系。未來，集團還將繼續拓展至血壓、心電、呼吸製氧等更多領域，致力於打造從疾病預防到慢病管理的服務生態。
- **京東物流(2618)第三季經調整盈利跌 21%：**京東物流公布，截至 9 月底止第三季股東應佔利潤 20.3 億元(人民幣·下同)，按年下跌 7.92%。按非國際財務報告準則利潤 20.2 億元，跌 21.49%。期內，收入 550.84 億元，按年升 24.08%，總收入增加乃受來自一體化供應鏈客戶收入增加及來自其他客戶收入增加所驅動。截至 9 月底，集團的倉儲網絡已幾乎覆蓋全國所有的縣區，包括由其運營的 1600 多個倉庫和由雲倉生態平台上第三方業主經營的 2000 多個雲倉。倉儲網絡總管理面積超過 3400 萬平方米，包括雲倉生態平台上雲倉的管理面積。
- **嗶哩嗶哩(9626)第三季經調整淨利潤升 2.3 倍，勝預期：**嗶哩嗶哩公布，截至 9 月底第三季歸屬股東淨利潤 4.7 億元(人民幣·下同)，去年同期虧損 7951.5 萬元。按非公認會計準則計，經調整經營利潤 6.88 億元，按年升 1.53 倍；經調整淨利潤 7.86 億元，升 2.33 倍。期內，營業總額 76.85 億元，按年升 5.2%。其中，移動遊戲營業額 15.1 億元，跌 17%；廣告營業額 25.7 億元，升 22.7%；增值服務營業額 30.23 億元，升 7%；IP 衍生品及其他營業額 5.82 億元，升 3%。毛利率 36.7%，較 2024 年同期增加 1.8 個百分點。嗶哩嗶哩董事長兼首席執行官陳睿表示，第三季，各項核心用戶指標均創歷史新高。日活用戶按年增長 9%至 1.17 億，月活用戶增長 8%至 3.76 億，月付費用戶亦增長 17%至 3500 萬。本季，用戶的日均使用時長為 112 分鐘，增加 6 分鐘，亦創歷史新高。用戶數量的穩健增長和用戶參與度的持續提升，源自十多年來對內容和社區體驗的堅持。

- **中芯國際(0981)第三季盈利升 29%，料第四季收入按季持平至上升 2%：**中芯國際第三季利按年增長 28.9%至 1.92 億元(美元·下同)，按季升 44.7%；銷售收入按年增 9.7%至 23.82 億元，按季增 7.8%，因晶圓銷量增加及產品組合變化所致。中芯預期第四季收入按季持平至上升 2%，毛利率介乎 18%至 20%。按地區劃分，中國仍是最大收入來源，佔 86.2%；晶圓佔比亦升至 95.2%。以尺寸分類，12 吋晶圓收入佔比約 77%，8 吋晶圓約 23%。期內毛利率按年升 1.5 個百分點至 22%，按季升 1.6 個百分點至 22%；產能利用率按季升 3.3 個百分點至 95.8%。中芯前三季收入按年增 17.4%至 68.38 億元，毛利率按年增 5.3 個百分點至 21.6%。中芯第三季資本開支 23.94 億元，按季增長 27%；研開支增至 2.03 億元。
- **百度崑崙芯超節點亮相，單卡性能可提升 95%：**百度集團(9888)在 2025 百度世界大會的「百度世界展區」，首次公開亮相百度崑崙芯超節點，集中展示百度「核芯科技」。內地媒體報道，據百度內部人士透露，4 月，崑崙芯超節點已在百度百舸 5.0 中全面啟用，目前已實現大規模部署。借助此節點，目前業界最大規模的 1 萬億參數開源模型可在幾分鐘內、通過單一雲端實例完成運行。此外，通過將多張崑崙芯 AI 加速卡整合為統一的超節點架構，在 DeepSeek V3/R1 PD 分離推理架構的最佳化下，實現單卡性能提升 95%，單實例推理性能大幅提升高達 8 倍。
- **阿里巴巴(9988)據報秘密啟動千問項目，對標 ChatGPT：**內地媒體報道，阿里巴巴已秘密啟動「千問」項目，基於 Qwen 最強模型打造一款同名個人 AI 助手「千問 App」，全面對標 ChatGPT，加入全球 AI 應用的頂級競賽。阿里核心管理層將其視為「AI 時代的未來之戰」，希望藉助 Qwen 的開源技術優勢贏得競爭。報道指出，這是阿里年初公布 3800 億元人民幣投入 AI 基礎設施後，其 AI 戰略的另一個重要布局。此前，阿里重兵一直放在 B 端 AI 市場，通過阿里雲向各行各業提供模型 API 服務。基於 Qwen 的優秀表現和國際影響力，阿里管理層認為啟動千問 C 端之戰的時機已經成熟。
- **阿里雲百鍊官宣通義千問 3-Max 模型降價：**阿里雲大模型服務平台百鍊發布通知，開始對中國站-北京的通義千問 3-Max 模型實行降價。降價後，batch 調用半價；隱式緩存，對命中緩存的部分，按輸入 Token 標準單價的 20%計費；顯式緩存，用於創建緩存的 Token 按輸入 Token 標準單價的 125%計費，後續命中僅需支付 10%的費用。
- **優必選(9880)Walker S2 量產交付，訂單額逾 8 億人民幣：**內地媒體報道，優必選首批數百台全尺寸工業人形機器人 Walker S2 近期開啟量產交付，將分批投入產業一線應用。據悉，此次交付不僅是優必選實現年內 500 台交付目標的關鍵一步，更標誌其人形機器人邁入規模化場景應用階段。本年初至今，優必選 Walker 系列人形機器人累計訂單額突破 8 億元人民幣，持續領先人形機器人商業化。在場景應用方面，公司與比亞迪股份(1211)、東風柳汽、吉利汽車(0175)、一汽-大眾青島分公司、奧迪一汽、北汽新能源、富士康、順豐等多家行業頭部企業建立合作，涵蓋新能源汽車、3C 製造、智能物流等關鍵領域。
- **中國黃金國際(2099)首三季虧轉盈賺 3.41 億美元：**中國黃金國際公布，截至 9 月底止首三季業績，銷售收入 9.25 億元(美元·下同)，按年升 99.8%。虧轉盈賺 3.41 億元，上年同期蝕 455.1 萬元；每股盈利 86.13 仙。單計第三季，公司錄得銷售收入 3.45 億元，按年升 35.5%。純利 1.41 億元，按年升 420.4%；每股盈利 35.6 仙。公司董事長兼首席執行官侯晨光表示，公司連續兩個季度創下單季淨利潤新高，印證戰略決策的前瞻性，也反映出營運效率的顯著提升。
- **普拉達(1913)仍計劃在意大利作雙重上市：**外媒報道，普拉達財務總監 Andrea Bonini 表示，公司仍計劃成為一間雙重上市的公司，對在意大利上市的計劃仍然有 6 個月的時間考慮，目前不會作出任何承諾。他稱，目前奢侈品市場穩定，美國市場情況良好，總體而言很難挑剔美國表現，不過情況可能不會一帆風順，因為當市場泡沫助長過度樂觀情緒時，公司需要時刻保持警惕。
- **長和(0001)旗下 Cenovus Energy 成功收購 MEG Energy Corp：**長和旗下加拿大能源公司 Cenovus Energy 已成功收購油砂公司 MEG Energy Corp(TSX:MEG)，收購後，長和與李氏家族仍然是單一最大股東，合共持股近 30%。合併建議於 2025 年 11 月 6 日獲 MEG 股東以大比數(86%)贊成通過，並已於 11 月 13 日完成。Cenovus 2025 年第三季的產量達到每日 83.3 萬桶石油當量，其中油砂產量為每日 64.3 萬桶。交易完成後，Cenovus 的總產能將大幅提升至每日約 100 萬桶石油當量。
- **領展(0823)15 億澳元購澳洲 3 商場股權：**領展據報已向在澳洲上市的建築公司 Lendlease，旗下規模達 28 億澳元的「澳洲優質房地產基金零售部」(Australian Prime Property Fund Retail)，提出收購要約，打算斥資 15 億澳元(約 76.6 億港元)，收購基金旗下三個商場各一半的股權，惟現階段暫未知道 Lendlease 會否接受要約。外電報道，該基金現時只剩餘 4 項資產，而今次領展收購要約涵蓋其中 3 項，包括位於昆士蘭的 Sunshine Plaza、位於新南威爾士州的 Macarthur Square，以及西澳的 Lakeside Joondalup。澳洲優質房地產基金零售部上月已同意，將位於新南威爾士州中央海岸的 Erina Fair 購物中心，以 8.95 億澳元出售予投資集團 Fawkner Property，略高於其賬面價值。報道引述 MSCI 太平洋地區私募資產研究主管 Ben Martin-Henry 指出，澳洲相對穩定的經濟情況，以及不斷改善的融資環境，正在吸引全球投資者回歸；目前當地利率為 3.6 厘，預計跨境投資活動在 2026 年保持強勁勢頭；對現有零售房地產資產的投資者來說，其吸引力之一，在於市場缺乏新供應去滿足當地不斷增長的人口需求。
- **碧桂園(2007)公布涉及建議重組多項交易，目標削債逾 110 億美元：**碧桂園公布涉及建議重組可能進行的多項交易。倘落實，建議重組將使集團實現大幅去槓桿化，目標是減少債務超過 110 億美元，前提是債權人選擇去槓桿化程度最大的計劃對價選項、所有強制性可轉換債券及 SCA 認股權證均轉換為新股份，且股東貸款根據建議重組的條款轉為股權。
- **恒大汽車(0708)天津子企遭債權人呈請破產，獲法院受理：**恒大汽車宣布，已收到來自天津市濱海新區人民法院的裁決。根據該裁決，法院已受理債權人對該公司之間接全資附屬公司恒大新能源汽車(天津)有限公司的破產及清算呈請。恒大汽車稱，相關附屬公司的註冊股本為 41 億元人民幣，且為集團於天津擁有智能出行產品生產設施的製造基地的註冊擁有人，基地的生產已自 2024 年 1 月起暫停。股份已於 4 月 1 日起停牌，將繼續暫停買賣，直至另行通知。

本周各地重要經濟數據事項

日期	經濟數據／事項	時期	前值	預期值	實際值
7/11/2025	中國外匯儲備(億美元)	10 月	33,386.60	33,270.00	33,433.00
	中國進口(按年)	10 月	7.40%	2.70%	1.00%
	中國出口(按年)	10 月	8.30%	2.90%	-1.10%
	中國貿易收支(億美元)	10 月	904.50	968.50	900.70
	香港外匯儲備(億美元)	10 月	4,192.00	--	4,260.00
	德國進口經季調(按月)	9 月	-1.30%	0.50%	3.10%
	德國出口經季調(按月)	9 月	-0.50%	0.50%	1.40%
	美國非農業就業人口變動(萬個)	10 月	--	-2.30	--
	美國私部門就業人口變動(萬個)	10 月	--	4.00	--
	美國製造業就業人口變動(萬個)	10 月	--	-0.50	--
	美國勞動參與率	10 月	--	62.30%	--
	美國就業不足率	10 月	--	--	--
	美國失業率	10 月	--	4.40%	--
	美國平均時薪(按年)	10 月	--	3.60%	--
	美國密歇根大學未來 1 年通脹預期(初值)	11 月	4.60%	4.60%	4.70%
	美國密歇根大學消費者信心指數(初值)	11 月	53.60	53.00	50.30
	加拿大失業率	10 月	7.10%	7.10%	6.90%
9/11/2025	中國 PPI(按年)	10 月	-2.30%	-2.20%	-2.10%
	中國 CPI(按年)	10 月	-0.30%	-0.10%	0.20%
12/11/2025	德國 CPI-歐盟調和數據(按年)(終值)	10 月	2.30%	2.30%	2.30%
	意大利工業生產 WDA(按年)	9 月	-2.70%	-0.50%	1.50%
13/11/2025	中國新增人民幣貸款(億元人民幣)	1-10 月	147,500.00	152,500.00	149,700.00
	中國貨幣供給 M2(按年)	10 月	8.40%	8.10%	8.20%
	日本 PPI(按年)	10 月	2.70%	2.50%	2.70%
	歐元區工業生產 WDA(按年)	9 月	1.10%	1.90%	1.20%
	英國工業生產(按年)	9 月	-0.70%	-1.30%	-2.50%
	英國 GDP(按年)(初值)	第三季	1.40%	1.40%	1.30%
	美國實質平均時薪(按年)	10 月	--	--	--
	美國首次申請失業救濟金人數	截至 11 月 8 日	--	--	--
	美國連續申請失業救濟金人數	截至 11 月 1 日	--	--	--
	美國 CPI(按年)	10 月	3.00%	3.10%	--
14/11/2025	美國核心 CPI(按年)	10 月	3.00%	3.00%	--
	中國固定資產(農村除外)(按年)	1-10 月	-0.50%	-0.90%	--
	中國工業生產(按年)	10 月	6.50%	5.50%	--
	中國零售銷售(按年)	10 月	3.00%	2.80%	--
	中國房地產投資(按年)	1-10 月	-13.90%	-14.50%	--
	中國住宅房地產銷售(按年)	1-10 月	-7.60%	--	--
	中國調查失業率	10 月	5.20%	5.20%	--
	香港 GDP 按年	第三季	3.80%	--	--
	澳門 GDP(按年)	第三季	8.00%	--	--
	歐元區 GDP 經季調(按年)	第三季	1.30%	1.30%	--
	法國 CPI-歐盟調和數據(按年)(終值)	10 月	0.90%	--	--
	美國 PPI 最終需求(按年)	10 月	--	--	--
	美國先期零售銷售(按月)	10 月	--	--	--

資料來源：彭博

評級說明	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

分析員名單

姓名		電話	電郵
彭日飛	研究部董事	(852)22357847	lewis.pang@cinda.com.hk
李芷瑩	高級分析員	(852)22357515	edith.li@cinda.com.hk
陳樂怡	高級分析員	(852)22357170	tracy.chan@cinda.com.hk

分析員保證

本人僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部分內容不可複製予其他任何人士。