

## 市場回顧

- 恒指跌穿 26,000 點：恒指周三(3 日)低開後，最多跌 370 點，低見 25,724 點。恒指收跌 334 點或 1.28%，報 25,760 點。大市全日成交 1,644 億元。
- 美股上升債息下跌：ADP 就業遠遜預期，減息預期升溫，美股周三(3 日)造好，三大指數升 0.2% 至 0.9%。美國 10 年期債息回落至 4.06 厘，美匯指數跌 0.5%。

## 中港股市短期展望

**恒指短期支持參考 25,000 點關口：**聯儲局 10 月再次鷹派減息，2026 年減息空間少於預期。官員意見分歧，減息路徑未明。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。但短期政策加碼訊號欠奉，港股企業盈利難有明顯改善。加上近期美國科技股趨向波動，AI 產業鏈估值惹關注，而港股年內至今累積升幅較大，年底獲利誘因較大。恒指短期支持參考 25,000 點關口。

## 短期看好板塊

- AI 眼鏡/手機股：夸克 AI 眼鏡發布，豆包 AI 手機熱賣，產業鏈股受益
- 生物醫藥股：流感疫情升溫，另減息利好環球生科投融資
- 內險股：A 股強勁帶動投資收益向好

## 今日市場焦點

- 美國上周首次申請失業救濟金人數：

## 宏觀焦點

- 中國11月 RatingDog 服務業 PMI 降至 52.1，創 5 個月低；李強提出把城市更新、消除安全隱患及穩樓市等工作結合起來；富時中國 50 指數季檢納入中國宏橋、寧德時代及恒瑞醫藥；據報美國國會叫停對華銷售晶片限制；特朗普政府擬出台政策，推動 AI 機械人技術發展；美國 11 月 ADP 私企職位意外減少 3.2 萬個，遠遜預期；

## 企業消息

- 美團(3690)遭 Prosus 減持套 42 億元，CEO 稱出售欠潛力投資；據報瑞聲科技(2018)為阿里夸克 AI 眼鏡及豆包 AI 手機的零件供應商；理想汽車(2015)旗下理想 AI 眼鏡 Livis 售價 1,999 元人民幣起；

## 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。最新公布的議息紀錄顯示，許多官員認為 12 月無需再減息。我們認為聯儲局進一步減息空間存不確定性，後續關注通脹、就業、12 月點陣圖的更新，以及下一任聯儲局主席人選。OPEC+ 宣布 2026 年第一季暫停增產，但供過於求格局料限制國際油價上行空間。

各國指數	收市價	變動%	年初至今%
恒生	25,761	-1.28	28.42
恒生國企	9,029	-1.68	23.85
恒生 AH 股溢價	121.18	0.48	-15.26
恒生科技指數	5,535	-1.58	23.88
上證綜合	3,878	-0.51	15.70
上海科創板	1,308	-0.89	32.30
MSCI 中國	84.00	-1.31	29.80
金龍中國指數	7,701	-1.38	13.87
日經 225	49,865	1.14	25.71
道瓊斯	47,883	0.86	12.55
標普 500	6,850	0.30	16.46
納斯特克	23,454	0.17	21.46
德國 DAX	23,694	-0.07	19.01
法國巴黎 CAC	8,087	0.16	9.57
波羅的海	2,600	0.66	160.78
VIX 指數	16.08	-3.07	-7.32
商品	收市價	變動%	年初至今%
CRB 商品指數	302.26	0.46	1.87
紐約期油	58.95	0.53	-17.68
黃金	4,203.08	-0.07	60.56
銅	11,488	3.07	31.02
外匯	收市價	變動%	年初至今%
美匯指數	98.85	-0.51	-8.88
美元兌日圓	155.25	-0.40	-1.24
歐元兌美元	1.1671	0.40	12.65
英鎊兌美元	1.3353	1.06	6.61
美元兌 CNH	7.0577	-0.13	3.99
CNH 一年遠期	6.9241	-0.11	3.95
CNH 三年遠期	6.7103	-0.04	3.19
利率	收市價	變動%	年初至今%
3 個月 Hibor	2.866	-2.55	-31.17
3 個月 Shibor	1.580	0.00	-6.46
3 個月 Libor	4.855	-0.21	-13.22
十年美國國債	4.063	-0.57	-10.86
ADR	收市價	變動%	較香港%
騰訊控股	78.51	-0.82	0.03
美團	24.70	0.24	0.25
京東集團	29.87	-0.60	0.66
阿里巴巴	158.08	-1.89	0.14
百度	117.28	-1.44	-0.42
哩哩哩哩	25.21	-2.36	-0.64
匯豐控股	72.01	0.01	0.82

資料來源：彭博

## 宏觀焦點

- **中國 11 月 RatingDog 服務業 PMI 降至 52.1，創 5 個月低：RatingDog/標普全球聯合公布，11 月經季節性調整的中國服務業採購經理指數(PMI)進一步降至 52.1，創 5 個月最低水平；上月報 52.6。11 月綜合 PMI 亦續降至 51.2，為 4 個月低點；上月為 51.8。報告顯示，中國服務業 11 月新業務總量持續增長，支撑經營活動擴張，但兩者擴張率皆較 10 月份放緩。不過，新增出口業務量有所回升。由於客戶洽詢增多，加上營銷措施奏效，新訂單增速仍算穩健。與此同時，在 10 月份溫和下降後，海外市場對中國服務業的需求回升。據反映，對美貿易不確定因素減少，支撑最近新出口訂單回溫。整體而言，2025 年第四季度中期，服務業界的營商信心保持樂觀。企業普遍表示，市況改善和業務擴張計劃有望在未來一年推動增長。RatingDog 創始人姚煜表示，11 月服務業需求側整體維持擴張，分項表現有所分化。新訂單指數延續了 2023 年初以來的增長態勢，增速較上月有所收窄。新出口訂單表現明顯改善，得益於企業營銷力度的加大以及中美貿易不確定性預期的階段性緩解，外需景氣度有所改善。姚煜稱，企業對未來前景仍維持樂觀，但業務活動預期指數已回落至 4 月以來的低點。就業方面，用工規模仍處收縮區間，降幅環比小幅收窄。**
- **人行潘功勝提出構建科學穩健的貨幣政策體系，覆蓋全面的宏觀審慎管理體系：中國人民銀行行長潘功勝在《人民日報》發表署名文章，提到，中央銀行以維護幣值穩定和金融穩定為雙目標，貨幣政策體系和宏觀審慎管理體系是中央銀行實施宏觀管理的兩項基礎性工具，是實現雙目標的雙支柱。構建科學穩健的貨幣政策體系和覆蓋全面的宏觀審慎管理體系，有利於把維護幣值穩定和金融穩定更好結合起來，對於支撐金融強國建設具有重要的意義。文章又指，要完善結構性貨幣政策工具體系。針對經濟運行中存在的一些結構性矛盾，堅持聚焦重點、合理適度及有進有退的原則，科學有效使用結構性貨幣政策工具，以市場化方式引導金融機構優化融資結構，做好金融「五篇大文章」，切實加強對重大戰略、重點領域和薄弱環節的優質金融服務。**
- **國務院專題定調新型城鎮化，李強提出把城市更新、消除安全隱患及穩樓市等工作結合起來：國務院總理李強在主持國務院專題學習時表示，新型城鎮化是擴大內需和促進產業升級、做強國內大循環的重要載體。近年各地區各部門深入實施新型城鎮化戰略，推動新型城鎮化取得重要進展。展望「十五五」時期，新型城鎮化發展空間仍然很大。內地城鎮化正從快速增長期轉向穩定發展期，城市發展正從大規模增量擴張階段轉向存量提質增效為主的階段，人口結構、城鎮體系及城鄉格局等都在發生深刻變化，人工智能等新技術的應用也對城市發展及治理帶來新的機遇和挑戰。李強強調，要因地制宜實施好新型城鎮化規劃，堅持以規劃為引領，進一步優化「人、產、城」布局，並根據不同城市的情況實施分類指導。要科學有序推進農業轉移人口市民化，採取更有力度及更具針對性的舉措，解決好農業轉移人口的就業、社保、安居及子女教育等問題。同時，要深入實施城市更新行動，把城市更新、消除安全隱患及穩樓市等工作結合起來，扎實推進好房子建設和房地產高質量發展。要著力破解城鄉二元結構，推動城鄉要素雙向流動，加強城鄉基礎設施聯通及產業對接，推進基本公共服務均等化，促進城鄉融合發展。**
- **上海要求小紅書及 B 站等清除唱衰樓市訊息：上海市委網信辦微信公眾號「網信上海」發布訊息指出，上海市委網信辦等多個部門在上月中旬啟動「規範網上房地產資訊傳播秩序專項整治行動」，要求小紅書、哩哩哩哩(9626)等平台清除「房價暴跌」等唱衰房市、歪曲解讀違規訊息，共計刪除逾 4 萬條網絡訊息、處置 7 萬多個賬號、處置違規直播間 1200 多個。上海市委網信辦指出，將定期發布治理公告；上海市委網信辦與相關部門將持續保持高壓嚴管態勢，加大打擊房地產領域網絡亂象力道，確實規範網上房地產資訊傳播秩序。上海市委網信辦列出被認定為違規案例。有賬號打出「房價暴跌 78%」宣傳，被認定低於市場價格，目的僅為吸引買家上門詢問；另有賬號發出「房價即將暴跌」等表述，被認定對於房市正常調控進行誤讀、渲染，賬號依規被關閉。**
- **內地擬有 20 個地市已暫停或調整汽車以舊換新補貼：據《第一財經》報道，隨著第四批 690 億元人民幣國補資金的進一步消耗，愈來愈多地方暫停或調整汽車以舊換新補貼活動。據不完全統計數據顯示，截至目前，全國已有超過 20 個地市陸續暫停或調整汽車以舊換新補貼申請。報道舉例指，湖北省於 11 月中旬調整汽車以舊換新資格券發放方式，將每日發放資格券分四批次集中發放，其中最後一批次發放時間為周五(5 日)，每批次資格券領完即止。**
- **內地 11 月新能源車零售增 7%：中國乘聯分會數據顯示，初步統計 11 月全國乘用車市場零售 226.3 萬輛，按年減少 7%，按月則升 1%；批發 299.2 萬輛，按年增 2%，按月升 2%。首 11 個月，全國乘用車市場累計零售 2151.9 萬輛，按年增長 6%；累計批發 2676.6 萬輛，增 11%。至於新能源車方面，初步統計 11 月零售 135.4 萬輛，按年增長 7%，按月增 6%；批發 172 萬輛，按年增長 20%，按月升 7%。零售滲透率 59.8%，批發滲透率 57.5%。首 11 個月，新能源市場累計零售 1150.4 萬輛，按年增長 20%；累計批發 1377.7 萬輛，增長 29%。**
- **兩部門發文促民航文旅融合，消費券可支援相關組合產品：文化和旅遊部、中國民航局聯合印發《文化和旅遊與民航業融合發展行動方案》，明確 2027 年形成文旅與民航深度融合的良性格局。方案鼓勵航司推出多目的地套票、次卡，支持與景區、酒店等跨界合作，鼓勵各地將「民航+文旅」組合產品納入消費券支援範圍，進一步釋放旅遊消費活力。**
- **國家數據局推動數智深度融合，培育高品質數據付費意識：國家數據局局長劉烈巨集在「2025 科創大會」致辭時提出，推動數據要素與人工智慧深度融合需把握三大關鍵。包括以數據基礎設施破解流通難題，通過多元舉措加快高品質數據集建設，依託政策與試點構建數字人才培養生態。劉烈巨集呼籲全社會加大數據領域投入，培育「為高品質數據付費」的市場意識，為數據要素市場化配置改革注入新動力。**
- **國家財政部下周三(10 日)在港發 70 億元人民幣國債：國家財政部公布，根據有關工作安排，財政部將於下周三(10 日)在香港發行 2025 年第六期人民幣國債，發行規模為 70 億元人民幣，具體發行安排將在香港金融管理局債務工具中央結算系統(CMU)公布。**
- **富時中國 50 指數季檢納入中國宏橋(1378)、寧德時代(3750)及恒瑞醫藥(1276)：指數公司富時羅素公布富時中國指數系列季度檢討結果，相關成分股更易於 12 月 22 日開市時生效。富時中國 A50 指數方面，加入洛陽鉬業 A 股(603993.SH)及陽光電源(300274.SZ)，剔出蘇州銀行(600919.SH)及順豐控股 A 股(002352.SZ)。富時中國 50 指數方面，加入中國宏橋、寧德時代 H 股及恒瑞醫藥 H 股，剔出中信建投證券 H 股(6066)、長城汽車 H 股(2333)及理想汽車(2015)。**

- **美國財長表示中國正按計劃採購美國大豆**：美國財長貝桑(Scott Bessent)出席活動時表示，中國正在履行在中美貿易協議的承諾，包括採購 1200 萬噸美國大豆，中國正按計劃履行協議的全部內容。貝桑預計交易將於 2026 年 2 月底完成。
- **美國 11 月 ADP 私企職位意外減少 3.2 萬個，遠遜預期**：美國人力資源服務機構 ADP 公布，美國 11 月 ADP 私人企業職位減少 3.2 萬個，市場預期增加 1 萬個，前值為增加 4.2 萬個。
- **特朗普政府擬出台政策，推動 AI 機械人技術發展**：繼人工智能(AI)之後，美國總統特朗普政府將目光投向機械人技術，據報正考慮在明年發布一項有關機械人技術的行政指令。新聞網站 Politico 報道，美國商務部長盧特尼克(Howard Lutnick)一直在與機械人行業主管會面，並全力加速行業發展，是特朗普政府在關鍵領域與中國展開競爭的最新政策部署。美國商務部發言人表示，當局致力於發展機械人技術和先進製造業，這對於推動關鍵生產重返美國至關重要。消息稱，交通部也計劃宣布成立機械人工作小組，可能在年底前出台新措施。國會山莊也對發展機械人技術日益表現出濃厚的興趣，共和黨曾提出一項修正案，擬對《國防授權法案》進行修訂，以設立一個國家機械人委員會，但該項修正案最終未被納入法案，目前，其他立法工作也在進行中。
- **據報美國國會叫停對華銷售晶片限制**：據美國媒體報道，國會議員阻止了一項限制輝達(Nvidia)向中國及其他非盟友國家、出售人工智能(AI)晶片的法案，意味着輝達的遊說工作取得重大勝利。名為《保障國家人工智能存取和創新法案》(GAIN AI 法案)的提案，要求包括輝達和超微半導體(AMD)在內的晶片製造商，在向中國和其他受武器禁運的國家銷售其強大的 AI 晶片之前，必須優先考慮美國客戶。國會議員試圖將該項提案納入將於周五公布的年度國防政策法案。不過，目前該項提案據報並未包含在國防政策法案中。遊說戰的雙方分別包括對華鷹派和 AI 安全倡議者，以及試圖擴大其在中國市場准入的輝達和其他產業參與者。輝達辯稱，該法案將限制全球先進晶片的競爭，堅稱沒有必要獲國會通過，強調廠商不會剝奪美國客戶購買高性能晶片的權利。輝達行政總裁黃仁勳(Jensen Huang)周三(3 日)抵達華盛頓國會山莊，並進入眾議院議長約翰遜(Mike Johnson)的辦公室，他稱，本次國會山莊之行是為了回答有關 AI 的問題。此外，哥倫比亞廣播公司(CBS)記者在社交媒體貼文稱，總統特朗普周三與黃仁勳會晤，討論人工智能(AI)晶片出口管制問題。特朗普曾暗示，他對出口輝達 Blackwell 晶片的降級版本持開放態度。白宮人工智能事務特別顧問薩克斯(David Sacks)一直主張向中國出售更多美國晶片，以提升美國在全球的技術領先地位。分析指出，黃仁勳現身國會山莊以及會見特朗普，意味着這場遊說戰告終，並輝達一方取得勝利為終局。
- **蘋果設計團隊主管伊夫攜副手跳槽 Meta**：外電引述消息稱，Meta 將聘用蘋果公司首席設計師伊夫(Jonathan Ive)擔任設計部門主管，負責監督其硬件、軟件和人工智能(AI)整合的設計工作。加入 Meta 後，伊夫將向技術總監博斯沃思(Andrew Bosworth)匯報工作，並將專注於利用 AI 功能改進 Meta 的消費品設備。伊夫的副手 Billy Sorrentino 也將從蘋果離巢，跳槽至 Meta。本次是繼蘋果前首席設計師艾夫(Jony Ive)於 2019 年離職後，蘋果設計團隊再次流失人才，對蘋果來說是一個重大損失。
- **IDC 指蘋果 iPhone 今年出貨量可望創新高**：市場研究公司 IDC 預測，受最新 iPhone 17 系列手機及中國市場復甦推動，蘋果 iPhone 今年出貨量將創下歷史新高。IDC 報告預測，蘋果 iPhone 今年出貨量將超過 2.47 億部，年增率略高於 6%，超過 2021 年 iPhone 13 的 2.36 億部。蘋果出貨量預計大幅增長是得益於其新款 iPhone 17 系列的銷售取得成功，中國對 iPhone 17 的巨大需求顯著提升了蘋果的業績。iPhone 17 系列在今年 9 月發布。IDC 預計，蘋果第四季在中國的出貨量將按年增長 17%，預料今年中國市場將增長 3%，而早前的預測是下降 1%。在中國，華為等本地廠商一直在蠶食蘋果的市場佔有率。出貨量數據並不直接等同於實際銷售量，而是反映公司對其產品的預期需求。Counterpoint Research 上周報告預測，蘋果將在今年實現手機出貨量超過三星，將是 14 年來的首次。外電上個月報道，蘋果可能將下一代 iPhone 18 的基礎款式發布時間推遲到 2027 年，這將打破其每年秋季發布所有機型的慣例。IDC 表示，這可能意味着蘋果明年的出貨量將下降 4.2%。
- **鴻海子企擬越南擴產，手機年產增至 1.4 億部**：路透報道，全球最大電子代工廠鴻海旗下富山科技提交至越南北寧省環保部門的一份文件顯示，該公司正申請在越南擴大生產的許可，以生產 Xbox 遊戲設備和其他電子零部件。文件顯示，富山科技還計劃將手機產能提高 3000 萬部，達到年產 1.4 億部，並打算開始生產智能戒指的充電設備。該工廠目前也具備每年生產多達 10 萬部無人機的能力。該公司表示，工廠升級已啟動，計劃於明年 4 月全面投產。鴻海於 2000 年代進入越南，在當地的製造業務主要集中在北部的北寧省和北江省。截至 2024 年，鴻海在越南的投資已超過 32 億美元。
- **歐盟達成協議，2027 年前全面停止進口俄羅斯天然氣**：歐盟理事會與歐洲議會達成協議，明確 2027 年前逐步停止進口俄羅斯天然氣，以法律形式推進能源「去俄化」。協議分階段實施，液化天然氣禁令 2026 年底生效，管道天然氣禁令 2027 年秋季落地。目前歐盟對俄天然氣依賴度已從衝突前的 45% 降至 13%，通過多元化供應填補缺口，此舉旨在強化能源安全，標誌著歐盟能源轉型進入結構性變革階段。

## 企業消息

- **翰思艾泰生物通過上市聆訊**：未有收入及盈利的翰思艾泰生物醫藥科技通過港交所上市聆訊，擬在本港主板上市。據聆訊後資料集顯示，該公司已開發由共 10 種候選藥物組成的管線，包括核心產品 HX009，是公司自主開發用於治療各種惡性腫瘤的癌症免疫療法；已在內地及澳洲完成 I 期臨床試驗。目前正在中國進行三個 HX009 臨床項目。獨家保薦人：工銀國際。
- **諾比侃通過上市聆訊**：諾比侃人工智能科技通過港交所上市聆訊，擬在本港主板上市。獨家保薦人：中金公司。據聆訊後資料集顯示，該公司專注於 AI 和數字孿生等先進技術在交通、能源及城市治理等領域的產業化應用。根據灼識諮詢，就收入而言，AI+軌道交通檢測監測解決方案市場佔 2024 年 AI+軌道交通解決方案行業市場份額的 11.6%左右。截至 2022 年、2023 年及去年 12 月底止年度，以及截至今年 6 月 30 日止六個月，總收入分別為 2.53 億元(人民幣・下同)、3.64 億元、4.03 億元及 2.32 億元；而期內利潤分別為 6320 萬元、8860 萬元、1.15 億元及 4010 萬元。
- **果下科技通過港交所上市聆訊**：果下科技向通過港交所聆訊，更新聆訊後資料集，獨家保薦人：光大證券國際。果下科技為內地一家儲能行業的可再生能源解決方案及產品提供商，專注於研究及開發並向客戶及終端用戶提供儲能系統解決方案及產品。資料顯示，果下科技曾於 4 月 28 日遞交港股招股書，最終滿六個月後於 10 月 28 日失效。
- **美團(3690)遭 Prosus 減持套 42 億元，CEO 稱出售欠潛力投資**：美團遭南非傳媒集團 Naspers 旗下 Prosus 減持。據 Prosus 最新資料披露，截至 11 月底持有美團股份降至 2.184 億股，較 7 月初時大減 3910 萬股，套現 42 億元。Prosus 行政總裁 Fabricio Bloisi 表示，在無上限回購計劃的資金來源不單是來自減持騰訊控股(0700)，將包括出售有欠潛力投資。根據 Prosus 中期報告披露，公司在 7 月啟動減持美團，月內沽出價值 2.49 億美元美團股份，再於 10 月沽出近 3 億美元股份，合共約 5.39 億美元(約 42 億港元)股份。Prosus 於截至 9 月底半年累計沽出 0.7%騰訊，套現 46 億美元(約 358.8 億港元)，並在 10 月至 11 月期間出售 708.93 萬股騰訊，套現 5.86 億美元(約 45.7 億港元)。Prosus 現持有騰訊約 20.83 億股，以騰訊中午收市價 610.5 元計算，市值約 1.27 億億元。Fabricio Bloisi 在 11 月下旬出席業績會時，有分析員問及 Prosus 無上限回購計劃的資金來源會否由減持騰訊轉向美團，他回應稱，今個財年回購規模約 60 億至 70 億美元，「如果自身公司估值偏低，就應該投資自己，提升繼續持有股份的股東的價值」。
- **瑞聲科技(2018)為阿里夸克 AI 眼鏡 S1 創新高精度拾音系統供應商**：阿里巴巴(9988)推出其首款自研旗艦雙顯 AI 眼鏡——夸克 AI 眼鏡 S1，主打超級 AI 助理體驗。夸克團隊與瑞聲科技深度共創關鍵的拾音技術：5 顆高性能麥克風(MIC)+1 顆骨傳導麥克風(VPU)，組成 5 麥克風陣列+骨傳導的創新高精度拾音系統。這套 5 麥克風陣列+骨傳導組合方案是目前 AI 眼鏡行業中最豪華的拾音配置，使夸克 AI 眼鏡 S1 在聲學硬件層面保持行業領先，為「超級 AI 助理體驗」提供了堅實的底層識別基礎。這顆骨傳導麥克風 VPU 的信噪比高達 77dB，通過採集說話時頷骨的振動信號，直接從源頭捕獲清晰人聲，有效規避風噪與環境雜音，即使在嘈雜環境中，也能輕聲喚醒 AI 眼鏡來進行語音交互，重構了 AI 眼鏡的語音交互體驗。結合 5 顆高性能麥克風，可以智能感知環境聲與人聲位置，實現更精準的語音識別與降噪，進一步增強通話清晰度與交互自然感，使 AI 眼鏡在嘈雜場景下依然穩定捕捉用戶聲音；與先進的算法結合，確保 AI 只在用戶需要時才被喚醒，極大提升了交互的可靠性與私密性。
- **瑞聲科技(2018)為豆包 AI 手機的揚聲器和馬達核心供應商**：字節跳動旗下 AI 助手「豆包」與中興通訊(0763)宣布，搭載「豆包」手機助手技術預覽版的工程樣機 nubia(努比亞)M153 發售。據產業鏈消息，瑞聲科技為「豆包」AI 手機的揚聲器和馬達核心供應商，卡位語音交互、觸感交互等 AI 核心入口。「豆包」手機為字節跳動在 AI 硬件領域的首次公開嘗試，具備視覺理解、圖像創作、語音交互等能力，可像人類操作手機完成複雜任務，其顛覆性的系統級 AI 整合與交互模式創新，受到市場高度關注，或引發其他品牌升級熱潮。據悉，瑞聲科技此前已和海外多家大模型巨頭與智能終端企業深度協作，共同探索「AI+終端」創新路徑。公司正為多款下一代 AI 手機、可穿戴設備(如 AI 眼鏡)及全新形態的智能硬件提供關鍵感知方案，包括高性能揚聲器、X 軸線性馬達、麥克風、光波導以及領先的散熱系統等產品。
- **小米汽車 APP 可買 3 類現車，現在落單月內提車**：小米集團(1810)董事長雷軍在微博發文表示，小米汽車 App 現車選購功能已對全部用戶開放。雷軍先前表示，12 月 1 日中午 12 時，已鎖單未交付用戶可優先改配同車型現車。12 月 26 日凌晨零時前鎖單，預計年底前可取車。據小米汽車官方微博，可享快速提車、完整原廠質保及售後，部分車型可享優惠，2025 年 12 月 26 日凌晨零時前鎖單，預計年底前可完成交付。可以選購的現車包括全新現車，車輛可能存在一定庫齡，來源為官方識別並處理的異常訂單，以及部分用戶因不可抗力無法提車的車輛；非試駕車官方展車，部分車輛可能在展陳期間產生輕微磨損，已對車輛外觀、內飾等進行了清洗整備；曾因運輸等原因出現過輕微瑕疵準新車。對於很多不願意苦等交付的人，可考慮購買上述現車。官方還強調，如因小米汽車的原因導致 2026 年完成開票交付，可享跨年購置稅補貼。
- **小米集團(1810)代工商德爾瑪解散蘇州團隊近百名員工**：內地媒體報道，代工小米集團、飛利浦(Philips)的內地小家電品牌德爾瑪(301332.SZ)面臨重大調整，已解散其蘇州團隊，涉及近百名員工。德爾瑪官方確認有關消息，稱基於當前環境變化與公司經營發展需要，公司對蘇州地區部分業務做出調整，目的是更好地支撐公司長期戰略發展。據德爾瑪過往在投資人關係平台上回覆，2019 年下半年起，公司與小米達成策略合作，為其提供米家客製化產品。
- **理想汽車(2015)旗下理想 AI 眼鏡 Livis 售價 1,999 元人民幣起**：理想汽車旗下理想 AI 眼鏡 Livis 正式發布，售價 1,999 元人民幣起。
- **據報東方甄選(1797)將於北京開設首家旗艦店**：據內媒報道，東方甄選正以 1.5 萬元人民幣至 3 萬元人民幣薪資招聘北京首家旗艦店的店長，優先有「餐飲+零售」複合業態管理經驗的人才。據悉，首家旗艦店位於北京中關村，面積約 400 平方米左右，除生鮮、零食、及日百等便利店商品，還涵蓋簡餐和咖啡飲品區。

- **中國生物製藥(1177)「羅替高汀貼片」獲批上市**：中國生物製藥宣布，集團開發的「羅替高汀貼片」(商標名：羅菲定®)已獲得中國國家藥品監督管理局的上市批准，用於早期特發性帕金森病症狀及體徵的單藥治療，或與左旋多巴聯合用於病程中的各個階段。帕金森病是中老年常見的神經退行性疾病，《中國帕金森病報告 2025》顯示，國內現存帕金森病患病人數超過 500 萬例。除動作遲緩、肌強直、靜止性震顫、姿勢平衡障礙等運動症狀外，疾病表現常伴有嗅覺障礙、睡眠行為異常、抑鬱焦慮、便秘等多種非運動症狀。
- **萬科企業(2202)債券部分持有人據報對展期計劃表示反對**：外電引述知情人士透露，至少有 3 位萬科企業的投資者已經向這家陷入困境的開發商表示，他們將反對推遲償付的計劃。知情人士稱，萬科的代表周二(2 日)通過電話單獨聯繫了這隻債券的部分持有人，詢問他們是否會支持推遲一年償付原定 12 月 15 日到期的債券。據報該筆債券及利息涉及 20 億元人民幣。一位知情人士引述萬科的話稱，展期旨在給萬科一些喘息空間，以便考慮全面重組。兩位知情人士表示，萬科的代表告訴部分債券持有人，由於需要保留現金以完成住宅項目並交付，因此方案條款的改進空間不大。其中一人還稱，公司代表告訴部分持有人，這隻債券大部分由中國的銀行持有。
- **萬達面臨 7 億美元到期債券償付壓力**：隨着離岸債券的到期日即將到來，內地不斷惡化的房地產債務危機，正加大對迄今尚未違約的大型房企的審視力度。外電引述知情人士透露，大連萬達商管集團目前正與顧問合作，探尋投資者對應對兩隻債券共計 7 億美元債務的潛在解決方案的興趣。該公司之前曾推遲美元債券的償付。知情人士稱，該公司考慮提出回購 4 億美元、票息 11%、明年 2 月到期的部分債券，並發行新債券為剩餘債券進行再融資。此外，償付 1 月到期、剩餘 3 億美元債券的資金已落實。

## 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
28/11/2025	法國 CPI(按年)(初值)	11 月	0.90%	1.00%	0.90%
	法國 GDP(按季)(終值)	第三季	0.50%	0.50%	0.50%
	法國 GDP(按年)(終值)	第三季	0.90%	0.90%	0.90%
	德國 CPI(按年)(初值)	11 月	2.30%	2.40%	2.30%
30/11/2025	中國官方製造業採購經理人指數	11 月	49.00	49.40	49.20
	中國官方非製造業採購經理人指數	11 月	50.10	50.00	49.50
1/12/2025	中國 Rating Dog 製造業採購經理人指數	11 月	50.60	50.50	49.90
	香港零售業銷貨價值(按年)	10 月	5.90%	4.70%	6.90%
	香港零售業銷貨數量(按年)	10 月	4.80%	3.90%	5.30%
	澳門賭場收入(按年)	11 月	15.90%	10.50%	14.40%
	歐元區 HCOB 製造業採購經理人指數(終值)	11 月	49.70	49.70	49.60
	法國 HCOB 製造業採購經理人指數(終值)	11 月	47.80	47.80	47.80
	德國 HCOB 製造業採購經理人指數(終值)	11 月	48.40	48.40	48.20
	英國標普全球製造業採購經理人指數(終值)	11 月	50.20	50.20	50.20
	美國標普全球製造業採購經理人指數(終值)	11 月	51.90	51.90	52.20
	美國 ISM 製造業指數	11 月	48.70	49.00	48.20
2/12/2025	歐元區預估 CPI(按年)(初值)	11 月	2.10%	2.10%	2.20%
	歐元區核心 CPI(按年)(初值)	11 月	2.40%	2.40%	2.40%
	英國全國房價(未經季調按年)	11 月	2.40%	1.60%	1.80%
3/12/2025	中國 Rating Dog 服務業採購經理人指數	11 月	52.60	52.10	52.10
	香港標普全球採購經理人指數	11 月	51.20	--	52.90
	歐元區 HCOB 服務業採購經理人指數(終值)	11 月	53.10	53.10	53.60
	法國 HCOB 服務業採購經理人指數(終值)	11 月	50.80	50.80	51.40
	德國 HCOB 服務業採購經理人指數(終值)	11 月	52.70	52.70	53.10
	英國標普全球服務業採購經理人指數(終值)	11 月	50.50	50.50	51.30
	美國標普全球服務業採購經理人指數(終值)	11 月	55.00	55.00	54.10
	美國 ADP 就業變動(萬人)	11 月	4.20	1.00	-3.20
	美國製造業(SIC)工業生產	9 月	0.20%	0.00%	0.00%
	美國工業生產(按月)	9 月	0.10%	0.10%	0.10%
	美國首次申請失業救濟金人數(萬人)	截至 11 月 29 日	21.60	22.00	--
	美國連續申請失業救濟金人數(萬人)	截至 11 月 22 日	196.00	196.30	--
5/12/2025	香港外匯儲備(億美元)	11 月	4,260.00	--	--
	歐元區 GDP(經季調按季)	第三季	0.20%	0.20%	--
	歐元區 GDP(經季調按年)	第三季	1.40%	1.40%	--
	美國個人所得	9 月	--	0.30%	--
	美國個人支出	9 月	--	0.30%	--
	美國個人消費支出物價指數(按年)	9 月	--	2.80%	--
	美國核心個人消費支出物價指數(按年)	9 月	--	2.80%	--
	美國密西根大學消費者信心指數(初值)	12 月	51.00	52.00	--

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	<a href="mailto:lewis.pang@cinda.com.hk">lewis.pang@cinda.com.hk</a>
李芷瑩	高級分析員	(852)22357515	<a href="mailto:edith.li@cinda.com.hk">edith.li@cinda.com.hk</a>
陳樂怡	高級分析員	(852)22357170	<a href="mailto:tracy.chan@cinda.com.hk">tracy.chan@cinda.com.hk</a>

## 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仕。