

港股早晨快訊

2025年10月9日星期四

市場回顧

- **恒指跌市成交增**：恒指周三(8日)低開後，跌幅隨即擴大，最多跌 440 點，低見 26,517 點，其後喘穩。恒指收跌 128 點或 0.48%，報 26,829 點。大市成交按日增加 43% 至 1,738 億元。
- **標指納指創新高**：AI 行情再起，美股標指、納指創新高，收升 0.6-1.1%，道指收平。美匯指數升 0.3% 至 98.92。

中港股市短期展望

恒指上望 28,000 點：中美雙方同意延長 5 月中旬達成的 90 天關稅休戰協議，同時美國與更多國家達成協議，關稅戰局勢緩和。另外，聯儲局主席鮑威爾在全球央行年會上表示，風險平衡轉變可能需要調整政策立場，同時美國就業數據轉弱，減息預期升溫。惟聯儲局 9 月鷹派減息，明年減息空間少於預期。儘管港股企業盈利未見改善，但 AI 行情再起，科技股領漲大市，加上 10 月四中全會事前料有政策憧憬，恒指上望 28,000 點。

短期看好板塊

- **AI 概念股**：內地加快推動「人工智慧+」應用，晶片研發出現突破
- **手機設備股**：新旗艦手機銷情理想，傳 OpenAI 正開發自家 AI 設備
- **生物科技股**：美國創新藥關稅影響有限，另受惠減息周期

今日市場焦點

- **德國 8 月進出口**；**英國 9 月 RICS 房價指數**；

宏觀焦點

- **內地逾 24 億人次跨區域流動，創新高**；
中企購 380 億美元晶片製造設備，美議員促擴大限制範圍；
港股 9 月日均成交 3167 億 創新高；
美聯儲紀要：多數官員稱今年繼續寬鬆可能適宜，少數人本來可能支持 9 月不降息；
外媒報道特斯拉 Optimus 機械人手部問題導致今年生產目標擱置；

企業消息

- **滙豐銀行(0005)建議將恒生銀行(0011)私有化 溢價 30% 每股作價 155 元、計劃對價將不會提高**；
三一重工發行 H 股獲中證監備案；
據報中際旭創考慮在香港上市；
騰訊控股(0700)混元視覺模型躋身全球前三名，內地排名第一；
藥明合聯(2268)擬配股集資最多約 24 億元；

外圍市況展望

美國聯儲局 9 月宣布減息 0.25 厘，符合市場預期。利率點陣圖顯示，官員們普遍預計，今年餘下兩次會議亦各減息 0.25 厘。會後聲明指出，最新指標顯示上半年經濟活動放緩，職位增長放慢，失業率略為上升但依然低企，通脹呈上升跡象並仍略為高企。鮑威爾表示，9 月的寬鬆行動屬於風險管理類型的減息，暗示並非開啟持續的減息周期。點陣圖顯示，聯儲局將在 2026 年再減息 1 次，明顯低於目前市場預期的 3 次減息。此外，聯儲局會繼續執行量化緊縮(QT)，手上的美債及按揭抵押證券(MBS)分別以每月 50 億美元及 350 億美元的步伐縮減。美國正與多國進行貿易談判，部分國家取得進展，惟需時敲定最終協議，過程仍存變數。貿易戰拖慢原油需求增長，OPEC+ 增加供應，料限制國際油價上行空間。

趙唏文 hayman.chiu@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	26,829	-0.48	33.75
恒生國企	9,524	-0.52	30.64
恒生 AH 股溢價	117.14	0.38	-18.08
恒生科技指數	6,514	-0.55	45.79
上證綜合	3,883	0.52	15.84
上海科創板	1,495	1.69	51.20
MSCI 中國	89.97	-0.33	39.04
金龍中國指數	8,716	0.87	28.88
日經 225	47,735	-0.45	20.45
道瓊斯	46,602	0.00	9.54
標普 500	6,754	0.58	14.83
納斯特克	23,043	1.12	19.33
德國 DAX	24,597	0.87	23.55
法國巴黎 CAC	8,060	1.07	9.20
波羅的海	1,947	0.78	95.29
VIX 指數	16.30	-5.45	-6.05
商品	收市價	變動%	年初至今%
CRB 商品指數	302.12	0.35	1.82
紐約期油	62.55	1.33	-13.72
黃金	4,042.03	1.43	53.40
銅	10,669	-0.85	21.68
外匯	收市價	變動%	年初至今%
美匯指數	98.92	0.34	-8.91
美元兌日圓	152.69	0.52	-2.87
歐元兌美元	1.1628	-0.25	12.39
英鎊兌美元	1.3404	-0.16	7.13
美元兌 CNH	7.1501	0.06	2.69
CNH 一年遠期	7.0054	0.05	2.79
CNH 三年遠期	6.7855	0.09	1.98
利率	收市價	變動%	年初至今%
3 個月 Hibor	3.602	0.00	-17.24
3 個月 Shibor	1.575	0.23	-6.58
3 個月 Libor	4.855	-0.21	-13.22
十年美國國債	4.117	-0.14	-10.06
ADR	收市價	變動%	較香港%
騰訊控股	86.83	0.81	0.11
美團	26.68	-0.45	0.11
京東集團	34.98	0.26	0.38
阿里巴巴	181.12	-0.12	-0.79
百度	137.90	-0.75	-0.63
嗶哩嗶哩	28.52	2.74	0.34
滙豐控股	71.50	1.12	0.62

資料來源：彭博

宏觀焦點

- ▶ **內地逾 24 億人次跨區域流動，創新高：**內地一連 8 日的國慶連中秋「超級黃金周」今日是最後一天。內地媒體引述交通運輸部報道，「超級黃金周」累計全社會跨區域人員流動量預計 24.32 億人次，創新高，日均 3.04 億人次，按年增長 6.2%。於 10 月 1 日至 8 日，累計鐵路客運量預計 1.54 億萬人次，按年增長 2.6%。累計公路人員流動量預計 22.48 億人次，按年增長 6.5%。累計水路客運量預計 1167 萬人次，按年增長 4.2%。累計民航客運量預計 1917 萬人次，按年增長 3.4%。從出行分布，假期首日迎來出行最高峰，全社會跨區域人員流動量達 3.36 億人次，創歷史同期新高；客流集中京津冀、長三角、粵港澳大灣區、成渝等城市群，以及西安、長沙、武漢等都市圈。
- ▶ **美團旅行指 2025 國慶假期出行訂單量按年增逾 30%：**美團旅行發布數據顯示，長達 8 天超級黃金周(10 月 1 日至 8 日)，帶動平台出行訂單量較 2024 年國慶假期增長超過 30%。文旅消費首 10 個目的地城市分別為南京、成都、西安、北京、重慶、武漢、長沙、洛陽、上海及廣州，年輕人對情緒價值需求的新玩法，不斷創新文旅體驗，激活假日消費。期間，遠途旅行熱度攀升，帶動目的地交通、住宿、小團遊等訂單量顯著增長。數據顯示，國慶假期酒店預訂增幅首 10 個目的地分別為：新疆阿勒泰地區、內蒙古赤峰、雲南保山、遼寧朝陽、雲南普洱、甘肅武威、內蒙古呼倫貝爾、四川瀘州、山東德州及湖南懷化，其中大部分均是長線游的典型目的地。小團遊訂單量大幅增長。熱門長線小團遊之一新疆小團遊訂單量按年增長 63%，內蒙古小團遊訂單量按年增長 60%，四川小團遊訂單量按年增長 58%。數據還顯示，國慶假期，大城市周邊縣域目的地預訂單量按年增長 51%。更多小城市迎來文旅大流量。其中，景德鎮文旅預訂量按年上漲 15%，其中 20 歲至 30 歲年輕人佔比達 50%，五星級酒店訂單人次按年增近 30%。此外，按美團及大眾點評數據顯示，國慶假期，首 10 個「必吃榜」熱門城市分別為上海、北京、廣州、成都、杭州、蘇州、天津、南京、深圳及武漢。9 月以來，美團和大眾點評中「本地人推薦」及「本地特色」等關鍵詞搜索量按年大增近 4.4 倍。
- ▶ **同程旅行指非一線城市用戶國慶長假旅遊花費按年增逾 33%：**同程旅行(0780)發布《2025 國慶中秋假期旅行消費報告》，數據顯示，今年國慶中秋長假期間長線跨省及跨境旅行趨勢明顯，期內同時預訂 2 個及以上城市的用戶佔比按年增長超過 20%，非一線城市用戶預訂國內和出境跟團遊產品的花費亦按年增長超過 33%。連住 2 天及以上的國內酒店預訂熱度增長超過 52%，國內非一線城市的高品質酒店預訂熱度按年增長超過 90%。同程旅行指，在返鄉探親和大眾旅遊雙重需求疊加的背景，今年長假期航段距離在 3,200 公里以上的航段量按年增長 14%，其中新疆成為該航段量的熱門始發地和目的地。
- ▶ **香港旅議會指首 6 日內地客約佔 86%，按年升 5%：**內地國慶黃金周及中秋假期周三(8 日)結束。入境處數字顯示，黃金周假期首 7 日，內地旅客入境人次超過 129 萬。旅遊業議會總幹事楊淑芬在電台節目表示，單是黃金周首 6 日，內地旅客約佔 86%，按年升約 5%；內地入境團逾千個，過夜旅客佔六成，食肆及商場的中秋布置有助帶動旅客消費，形容表現滿意，市面暢旺。她又稱，正與不同品牌洽商發展工業旅遊，首階段包括李錦記、奇華及益力多，全部位於大埔工業邨內，已安排業界下月考察，以「團進團出」方式推展，今年內推出。旅遊界立法會議員姚柏良接受港台訪問時表示，過去一周有百多萬人次內地旅客到港，帶動旅遊、零售及餐飲等，加上中秋節疊加效應，人氣及整體消費氣氛都非常好，約六成團客屬過夜旅客，酒店預訂、入住率及收入都有增長。他又稱，第四季屬於旅遊旺季，希望在社會各界共同努力，加上不同盛事及節日，能夠再吸引更多過夜旅客及商務客來港，相信只要本港經濟保持平穩增長，能夠進一步推動整體消費氣氛。
- ▶ **香港 9 月外匯儲備資產減少 24 億美元：**金管局公布，香港在 9 月底的官方外匯儲備資產為 4192 億美元，較 8 月底減少 24 億美元。連同未交收外匯合約在內，香港於 9 月底的外匯儲備資產為 4189 億美元。為數 4192 億美元的外匯儲備資產總額，相當於香港流通貨幣 5 倍多，或港元貨幣供應 M3 約 37%。
- ▶ **銀色債券 2025 最多獲派 17 手,3 年收息 19635 元：**政府公布第 10 批銀色債券的認購及配發結果，政府共收到約 37.18 萬份有效申請，申請的債券本金總額 982.273 億元，兩數字均創新高。銀色債券的最終發行額為 550 億元，高於 500 億元目標發行額。全部有效申請均可獲配發債券，最多可獲 17 手(每手為 1 萬元)，認購 16 手或以下債券的 89958 份申請將全數獲配發所申請的債券。餘下認購 16 手以上的約 28.186 萬份申請則將先獲配發 16 手債券，而進行抽籤後，其中約 11.39 萬份申請可獲配發多 1 手債券。銀色債券年期 3 年，每半年派息一次，息率與本地通脹掛鈎，保證息率 3.85 厘，10 月 10 日發行。一手 1 萬元，一年收息 385 元，如以獲派最多 17 手計算，一年收息 6545 元，3 年收息 19635 元。
- ▶ **澳門黃金周首 7 天日均旅客 15.08 萬人次，升 7.4%：**澳門統計局公布，2025 年內地十一國慶連中秋節 8 天假期的首 7 天共錄得 105.54 萬人次到訪旅客，日均 15.08 萬人次，升 7.4%。澳門首 7 天到訪的內地旅客為 87.97 萬人次，日均 12.57 萬人次，升 7.8%，而首 7 天訪澳香港特區旅客為 11.1 萬人次，日均 1.59 萬人次，減少 5%。澳門 10 月首 7 天的每天到訪旅客各為 13.98 萬人次、16.39 萬人次、18.19 萬人次、19.11 萬人次、11.3 萬人次、12.88 萬人次及 13.68 萬人次，分別升 1.8%、跌 0.4%、升 5.6%、升 18.1%、跌 24.4%、升 5.6%及 82.5%。
- ▶ **港股 9 月日均成交 3167 億 創新高：**港交所(0388)公布 9 月市場統計數據，月內港股大市日均成交額(ADT)按年勁升 87%至 3167 億元創新高，較去年同期的 1692 億元大幅好轉(見圖)。首 9 個月以來的每月 ADT 均企於 2000 億元以上，首 9 個月的 ADT 大增 1.26 倍至 2564 億元。包括 GEM 在內，9 月新增上市公司為 10 家，截至 9 月港股整體市值按年升 35%至 49.85 萬億元，逼近 50 萬億元。證券市場好轉同時帶旺其他金融產品，9 月份新上市牛熊證 3020 隻，較去年同期多近 66%；月內新上市衍生權證 1232 隻，按年多增 1.58 倍。成交方面，月內牛熊證成交額按月增 36%，相對大市成交佔比為 4.2%；衍生權證成交按月增 26%，相對大市成交佔比為 2.8%。值得一提的是，港交所 9 月底亦就結構產品展開 1 個多月的諮詢，當中提到降低衍生權證最低發行價至 0.15 元。衍生產品方面，月內恒指期貨日均成交按月增 6%至近 13.1 萬張，科指期貨日均成交按月升 21%至近 16.7 萬張；國指期貨日均成交按月減少 5%至 14.1 萬張。

- ▶ **中企購 380 億美元晶片製造設備，美議員促擴大限制範圍：**美國國會兩黨議員的調查顯示，美國及盟友在限制中國製造先進計算晶片能力的努力存在漏洞，使中國能夠購買 380 億美元(約 2964 億港元)的先進晶片製造設備；建議加強盟友之間的協調，擴大限制範圍，包括對中國可能用來製造自己的晶片製造工具的零部件的限制。路透引述美國眾議院中國特別委員會報告，指美國、日本和荷蘭頒布的規則不一致，導致非美國工具製造商向一些中國企業出售美國企業無法出售的產品。該委員會呼籲盟友更廣泛地禁止向中國銷售晶片製造工具，而不是僅針對特定中國晶片製造商實施較窄的限制。去年，中國企業在不違法的情況下從五大頂級半導體製造設備供應商處購買價值 380 億美元的設備，比 2022 年增長 66%。報告發現，這採購額佔應用材料、科林研發、KLA、艾斯摩爾(ASML)和東京電子總銷售額的近 39%。報告認為，這些銷售使中國在製造各種半導體方面的競爭力日益增強。東京電子美國公司總裁 Mark Dougherty 稱，該行業對華銷售今年已開始下降，部分原因是新規出台。
- ▶ **外媒報道特斯拉 Optimus 機械人手部問題導致今年生產目標擱置：**外媒引述消息報道，特斯拉(TSLA.US) 已放棄年內數千部生產人型機械人 Optimus 的計劃，基於機械人的手部問題造成挑戰。報道指，特斯拉行政總裁馬斯克 3 月在內部會議提出把今年生產目標提升至最少 5,000 部，隨即引來內部反彈，項目員工不停向馬斯克報告有關目標過於樂觀，其後發展亦確認相關疑慮，產量目標數月內減至 2,000 部。其後員工在夏季報告機械人手部出現功能問題，即使完成生產，實際可用性亦將受制約，結果導致今年生產計劃擱置，改為集中資源解決手部設計問題及作其他改進。馬斯克在上月一個播客中承認，手部及前臂為整套機械人最具挑戰性問題。
- ▶ **美聯儲紀要：多數官員稱今年繼續寬鬆可能適宜，少數人本來可能支持 9 月不降息：**當地時間週三，美聯儲公布 9 月 16 日至 17 日的聯邦公開市場委員會(FOMC)會議紀要。根據最新公布的會議紀要，美聯儲官員們大體同意，近期就業增長放緩的重要性超過了對持續高企通脹的擔憂，因此在 9 月將基準利率下調 0.25 個百分點至 4% 至 4.25% 的區間，這是今年的首次降息。9 月會議的投票結果為 11 比 1。唯一反對的成員是由美國總統特朗普任命、並在 9 月會議首日上午宣誓就職的新上任的美聯儲理事斯蒂芬·米蘭(Stephen Miran)，他主張降息 0.5 個百分點。米蘭認為，實際中性的利率水準可能低於此前估計，因此美聯儲需要更快降息。特朗普及多位美國政府官員也頻頻引用近期經濟資料，持續敦促美聯儲立即降息。展望未來，美聯儲官員們在 9 月政策會議上表現出今年進一步降息的意願，但同時也因通脹風險而保持謹慎。根據會議紀要：大多數官員認為，在今年剩餘時間內進一步放鬆政策可能是合適的。紀要同時顯示，多數與會者強調了通脹前景上行的風險。
- ▶ **美國政府關門逾一周還無解：參議院第六次否決兩黨臨時撥款議案：**美國聯邦政府關門已持續超過一周時間，現在看來短期內還無法打破兩黨的僵局恢復政府運轉。美東時間 10 月 8 日週三，政府關門進入第八天，在近期第六輪投票表決中，美國參議院再度否決了為政府提供臨時撥款的議案，投票結果凸顯兩黨分歧持續的局面：共和黨議員集體反對民主黨的議案，大多數民主黨人抵制共和黨提出且已在眾議院投票中通過的議案。兩黨立場日趨強硬，核心分歧是，是否延續奧巴馬政府時期所出臺《平價醫療法案》(ACA)提供的醫保補貼。參議院共和黨黨領袖 John Thune 指責，民主黨受制於左翼利益集團，參議院民主黨黨領袖 Chuck Schumer 則稱，共和黨的眾議院議長 Mike Johnson 是“真正的障礙”。政府關門已開始對聯邦機構運營產生實質影響。美國國稅局(IRS)週三宣布，將有近一半員工休假。運輸安全局(TSA)目前運營正常但面臨壓力。因聯邦航空管理局(FAA)的人手短缺，納什維爾機場的空中交通管制被迫部分關閉。
- ▶ **美國會預算辦公室：上財年預算赤字 1.8 萬億美元，與 2024 財年近乎持平：**據美國國會預算辦公室(CBO)週三發布的報告顯示，儘管關稅收入大幅增長，截至 9 月 30 日的 2025 財年，美國聯邦政府錄得 1.8 萬億美元的預算赤字，較 2024 年僅減少 80 億美元，幾乎持平。需要注意的是，美國財政部負責發布官方的月度及年度預算資料，但由於當前聯邦政府停擺，9 月及 2025 財年的最終資料發布時間可能受到影響。與此同時，CBO 的估算資料顯示，儘管美國經濟處於擴張期，財政狀況仍令人擔憂。該機構稱，美國財政收入增加 3080 億美元、增長 6%，但支出也增加約 3010 億美元、增長 4%，主要受國債利息支出推動。公共債務利息支出首次突破 1 萬億美元大關。美國總統特朗普提高關稅的政策在 2025 財年為聯邦政府帶來約 1950 億美元的關稅收入，CBO 估計，這一數字遠高於前一年的 770 億美元。公司所得稅收入較 2024 年下降 15%，部分原因是美國國會今年夏天通過並由特朗普簽署的標誌性稅收與支出法案。該法案允許企業在 2025 年對特定投資享受更高的扣除額度，從而減少了一些預估稅款的繳納。CBO 指出，部分企業將 2023 年的收入遞延至 2024 年，也導致 2025 年公司稅收相對下降。
- ▶ **紐西蘭央行意外減息 0.5 厘，暗示更多寬鬆政策：**紐西蘭央行出乎市場預期減息 0.5 厘，將指標利率由 3 厘降至 2.5 厘，並為進一步寬鬆政策敞開大門。市場原先估計只會減息 0.25 厘。紐西蘭央行在政策聲明指出，紐西蘭的通脹前景有上行和下行風險，家庭和企業的態度謹慎可能會減緩經濟復甦，降低中期通脹壓力。另外，近期通脹高企可能會持續更久。委員會已達成共識，將官方現金利率下調 50 個基點至 2.5 厘。委員會仍對進一步下調利率持開放態度，以確保通脹在中期內可持續地穩定在 2% 的目標中點附近。自去年 8 月以來，紐西蘭央行已將利率下調了 3 厘，隨着通脹率處於 1% 至 3% 的目標區間內，決策者有進一步降低借貸成本的餘地。
- ▶ **泰國央行維持基準利率 1.5 厘不變出乎預期，略降今明兩年經濟增長預測：**泰國央行貨幣政策委員會以 5 比 2 通過維持利率不變，1 天逆回購利率維持 1.5 厘，出乎市場預期。央行聲明指，委員會評估貨幣政策應寬鬆以支持經濟復甦，過往減息對經濟的傳導作用正持續。泰國央行目前預測今年經濟增長 2.2%，明年增長 1.6%，兩者較早前預測各下調 0.1 個百分點。當地去年經濟增長 2.5%。《路透》在議息前訪問 26 名經濟師，19 名預測減息 0.25 厘，1 名預測減息 0.5 厘，僅 6 名預期利率不變。21 名經濟師預測今年底利率 1 厘或 1.25 厘，低於目前 1.5 厘。
- ▶ **IMF 促銀行與監管機構加強防範外匯市場流動性風險：**國際貨幣基金組織(IMF)發表其半年度《全球金融穩定報告》，指主導着規模達 9.6 萬億美元的外匯市場的金融機構，應持有必要的流動性和資本緩衝，並加強壓力測試，以防金融體系出現混亂。IMF 指出，外匯市場的壓力可能蔓延到其他資產類別，收緊金融條件並給宏觀金融穩定帶來風險，尤其是在貨幣錯配嚴重和財政脆弱的國家。報告稱，儘管壓力測試和系統性風險監測已經取得進展，但外匯市場作為風險傳導和跨境溢出效應渠道的作用仍未得到充分重視，故加強外匯市場流動性壓力測試對於評估各部門抵禦資金衝擊的能力至關重要。該機構稱，全球宏觀金融形勢的變化突顯出加強外匯市場韌性的必要性。在今年 4 月初美國宣布加徵關稅之後，一些國家的投資者已經減持美元。監管機構和銀行應有效監督和管理重要貨幣的流動性風險。全球銀行的資產負債表中都有大量美元敞口，這使它們很容易受到潛在的資金衝擊。IMF 表示，非銀行金融機構的參與度日益提升和衍生品交易規模的不斷增長，也可能增加全球外匯市場面對不利衝擊的脆弱性。

企業消息

- ▶ **三一重工發行 H 股獲中證監備案**：中國工程機械企業三一重工(600031.SH)公布，近日收到中國證監會出具的公司境外發行上市備案通知書，內容包括公司擬發行不超過 10.8 億股境外上市普通股，並在港交所上市。該公司在 5 月已向港交所提交上市申請，中信証券為保薦人。IFR 在 8 月底報道，三一重工預計集資 10 億至 15 億美元(約 78 億至約 117 億港元)。三一重工專注於挖掘機械、混凝土機械、起重機械等機械產品的研發、製造、銷售及服務。以上周二(9 月 30 日)收市價計，三一重工市值達到 1969 億元人民幣。
- ▶ **海西新藥(2637)招股 集資最多近 10 億元**：海西新藥 10 月 9 日起至 14 日招股。製藥公司海西新藥計劃發行 1150 萬股 H 股，一成於香港作公開發售，招股價介乎 69.88 元至 86.4 元，集資最多 9.9 億元，每手 50 股，一手入場費 4363.6 元。海西新藥預期將於 10 月 17 日掛牌買賣，華泰國際、招銀國際為聯席保薦人。海西新藥是一家處於商業化階段的製藥公司，集研發、生產及銷售能力於一體，具備在研創新藥的管線，已商業化的產品組合主要包括用於消化系統疾病、心血管系統疾病、內分泌系統疾病、神經系統疾病及炎症疾病的仿製藥，並建立擁有 4 款在研創新藥的管線。已就 15 款仿製藥獲得國家藥監局批准，當中有四款入選國家帶量採購(VBP)計劃，包括：安必力®、海慧通®、瑞安妥®、賽西福®。
- ▶ **據報中際旭創考慮在香港上市**：《彭博》引述消息人士報道，中國光通訊器件及設備製造商中際旭創(300308.SZ)正考慮在香港上市，目前正與顧問就潛在來港上市事宜進行磋商。中際旭創為高速光模組解決方案供應商，2023 年開始布局車載智能系統領域。公司今年上半年盈利增長 69%，在深圳的股價創下歷史新高，今年股價已累計上漲 227%，市值約 4,500 億元人民幣。
- ▶ **黃仁勳：遺憾沒投 xAI 更多資金 AI 公司已由蝕錢到開始有盈利 行業價值有 100 萬億美元**：英偉達(美：NVDA)行政總裁黃仁勳接受 CNBC 訪問時，回應供應商融資的「內循環」，「這不是傳統意義上的供應商融資，與 2000 年時的情況完全不同」。他指出，「當時有 Pets.com、Hospitals.com 這樣的互聯網公司，整個互聯網行業的規模加起來也不過 300 億到 400 億美元」，「現在超大規模數據中心，這是 AI 基礎設施建設的第一階段。超大規模數據中心的業務規模大約為 2.5 萬億美元，這已經是正在運營的業務。支撐這 2.5 萬億美元業務的資本支出大約是 5000 億美元。從傳統基於 CPU 的計算到現在由 GPU 驅動的生成式 AI 計算的轉型才剛剛開始。我們需要建設價值 5000 億美元的基礎設施，這部分業務本身就在自然增長，而我們正處於這個階段的初期。如果你單看英偉達的 AI 基礎設施業務，規模大概是幾千億美元。到目前為止，我們已經投入了幾千億美元，而這只是數萬億美元建設的一部分。這是第一點」。「第二點非常獨特的是，我們有新一代的 AI 公司，比如 OpenAI、Anthropic、xAI，以及像 Mira 的 Thinking Machine Labs、Squire SSI、Misha 的 Reflection 等一系列出色的 AI 模型構建公司。在過去幾個月裏，發生了一個非常重要的轉變。過去幾年，這些公司一直在生成 AI tokens(語言模型單位)，基本上是蝕本的。因為早期的 AI 模型雖然非常有趣，吸引了很多關注，但還不足以實用到讓人願意付費。但在過去幾個月，情況變得很明顯，新技術現在能夠進行推理，在回答問題前會上網研究，查閱 PDF 文件和網站。它現在還能使用工具，為你生成信息，創造出真正有用的回應。我每天都在使用這些技術，現在這些 tokens 已經開始盈利。」
- ▶ **滙豐銀行(0005)建議將恒生銀行(0011)私有化 溢價 30%每股作價 155 元、計劃對價將不會提高**：HSBC 滙豐建議將恒生銀行私有化。滙豐公布，滙豐亞太作為要約人，已要求恒生銀行董事會向計劃股東提呈建議，根據公司條例第 673 條以協議安排方式將恒生銀行私有化。倘若計劃生效，計劃股份將予以註銷，以換取計劃對價，即持有每股計劃股份可獲現金 155 元(扣除股息調整金額，如有)。恒生銀行股東將獲得 2025 年第三次中期股息，該股息不會從計劃對價中扣除。恒生銀行於公告日期後宣派且記錄日期為計劃生效日期前的所有其他股息，將從計劃對價中扣除。計劃對價將不會提高，滙豐控股及滙豐亞太亦不保留提高計劃對價的權利。計劃生效後，恒生銀行將成為滙豐控股的全資附屬公司。恒生銀行股份於香港聯交所的上市地位擬將撤銷，惟該等撤銷將受限於計劃生效。滙豐指，計劃對價相當於隱含市賬率遠高於香港可比同業公司，隱含 2025 上半年度市賬率 1.8 倍(實際及未經審核數字)，對比香港可比同業公司中位數(0.4 倍)，較恒生銀行上日(8 日)收市價 119 元溢價約 30.3%。滙豐控股及滙豐亞太認為，此計劃對價較恒生銀行股份的市場價值呈豐厚溢價，並反映恒生銀行於未來數年業務發展的潛在價值，同時為計劃股東提供即時變現的機會。
- ▶ **騰訊控股(0700)混元視覺模型躋身全球前三名，內地排名第一**：據國際大模型競技場 LMArena Vision 賽道排行榜榜單顯示，騰訊控股旗下混元視理解最新模型 Hunyuan-Vision-1.5-Thinking 取得全球前三名之列，內地排名第一。在文生圖方面，騰訊混元圖像 3.0 日前在榜單上全球 26 個大模型中，位居第一。該結果來自全球所有用戶「盲測」，標誌著混元在多模態生成方面達到全球領先水平。
- ▶ **阿里巴巴(9988)成立機械人和具身 AI 小型團隊**：內媒報道，阿里巴巴-W 內部已成立機械人團隊，正式加入人工智能(AI)實體產品競爭之列。阿里巴巴旗下負責開發旗艦 AI 基礎模型的通義千問(Qwen)技術主管林俊場在社交媒體發帖文稱，阿里已成立機械人和具身 AI 小組，標誌著阿里從 AI 軟件向硬件應用領域的戰略延伸。
- ▶ **京東物流(2618)2.7 億美元購控股股東旗下即時配送業務**：京東物流公布，與控股股東 JD.com 訂立業務轉讓協議，計劃以約 2.7 億美元收購其旗下本地即時配送服務業務，包括達疆網絡科技(上海)有限公司及達盛(香港)投資有限公司的全部股權。公司指出，是次收購將補充現有產品矩陣，強化「最後一公里」配送能力，提升運營效率及用戶體驗。董事會認為，交易條款屬公平合理，有利集團長遠發展。由於 JD.com 持有公司約 62.99%股權，是次交易屬關連交易。京東物流同時公布，與 JD.com 簽訂兩項補充協議，修訂定價政策並上調年度上限。首先是 2025 及 2026 年度上限分別由 722.89 億元(人民幣，下同)及 867.23 億元，提升至 1100 億元及 2100 億元。公司指，隨着京東外賣業務及即時配送業務擴張，預期交易量持續增加。修訂事項須獨立股東批准。其次是修訂採購框架協議條款，並上調年度交易上限。公司指，鑒於向京東集團及其聯繫人採購需求上升，董事會決議將截至 2025 年及 2026 年 12 月 31 日止年度的上限，分別由 5.02 億元及 7.53 億元，提升至 10 億元及 20 億元。

- **耐世特(1316)發布直驅式轉向手感模擬器**：耐世特宣布推出直驅式轉向手感模擬器(DD-HWA)產品，該產品兼容 12V 與 48V 兩種車輛架構，支持全球範圍內傳統、混合動力及電動車輛平台的集成應用，預期可幫助車企在軟件定義汽車及各級輔助駕駛與自動駕駛場景中，為用戶提供下一代駕駛體驗。耐世特表示，線控轉向以數字控制取代了軀盤與車輪之間的傳統機械連接，有助提升布局與設計的靈活性，並帶來安全性和操控性。耐世特汽車系統總裁、首席技術官、首席戰略官兼執行董事 Robin Milavec 表示，線控轉向創新技術將助力車廠在適用於全車型的可擴展架構下，為用戶提供前沿技術與優質駕駛體驗，通過整合先進機電一體化技術、軟件定義運動控制及靈活布局設計，能打造差異化用戶體驗。
- **諾誠健華(9969)與 ZENAS(ZBIO.US)達成全球戰略合作及許可協議，交易潛在總價值逾 20 億美元**：諾誠健華公布，於美國註冊成立的全資附屬 InnoCare 已就奧布替尼及另外兩項臨床前資產的開發、生產及商業化與 Zenas 訂立獨佔許可協議及認購協議。根據許可協議條款，公司已授予 Zenas 獨佔許可，用以開發、生產及商業化奧布替尼在全球多發性硬化症領域的應用，以及在大中華地區和東南亞地區以外所有區域非腫瘤領域的應用。公司保留全球腫瘤領域的完整權利以及在大中華地區和東南亞地區非腫瘤領域的權利；及首項臨床前資產在大中華地區及東南亞地區以外所有區域的應用，以及第二項臨床前資產在全球的應用。根據許可協議，Zenas 將向 InnoCare 支付達 1 億美元現金的首付款及近期里程碑付款，其中包括預期在 2026 年達到的里程碑，以及向 InnoCare 發行達 700 萬股 Zenas 普通股，其中包括預期在 2026 年初達到里程碑時可予發行的股份。包括開發、監管和商業里程碑付款在內，本次交易潛在總價值超過 20 億美元。此外，公司有權按許可產品年度淨銷售額收取最高達高百分之十幾的分層特許權使用費。
- **藥明合聯(2268)擬配股集資最多約 24 億元**：藥明合聯擬配股集資最多約 24 億元。彭博引述銷售文件，藥明合聯計劃以 77 至 79.07 元，配售 3030 萬股，配股價較周三收市價折讓最多 7%，集資約 24 億元。
- **維立志博(9887)兩款創新藥研成果入選第 67 屆美國血液學會 ASH 年會**：維立志博-B 公布，其 2 款創新藥共 5 篇研究摘要成功入選第 67 屆美國血液學會(ASH)年會，包括 1 篇口頭報告、3 篇壁報展示及 1 篇在線發表。公司表示，此次多項研究成果集中入選 ASH 年會，充分反映國際學術界對公司科研創新實力的高度認可。南京維立志博生物科技亦連續多年在 ASH 及美國臨床腫瘤學會(ASCO)等國際平台發表創新藥研發成果。
- **茶百道(2555)黃金周期間交通樞紐門店銷售額增長近倍**：內媒報道，「雙節黃金周」期間，茶百道多間門店銷量增長超過 1,000%。負責人指，位於全國機場、高鐵站及高速服務區的茶百道門店，整體銷售額增長近一倍。其中，位於河北邢台高速服務區的門店，國慶假期日均營業額環比提升 700%。負責人又指，各地消費者的奶茶喜好不盡相同，國慶期間，江蘇、廣東、江西等地的鮮果茶銷量較高，而四川、湖北、山東等地則鮮奶茶銷量較高。嘉峪關、巴彥淖爾、萬寧、廣安等非一線城市，進入今年國慶門店銷量增幅前 10 位。
- **富豪國際(0078)傳放售九龍城富豪東方酒店，估值 15 億元**：本地傳媒引述消息報道，富豪國際擬出售其位於香港九龍城的富豪東方酒店，市場估值 15 億元。物業總樓面約 24.3 萬平方呎，合共提供 494 間客房，房間面積由 280 方呎起。項目於 1982 年建成，在新冠疫情期間，酒店曾一度成為檢疫酒店。分析指，該酒店鄰近新近落成的啟德體育園，自今年啟用以來，舉辦多場國際賽事及演唱會，該酒店可吸引來港欣賞表現及賽事的旅客租用。另外，業界亦估計酒店可能改作大學生宿舍。
- **時富投資(1049)洽售時富金融(0510)持股磋商終止**：時富投資洽售時富金融持股磋商終止。時富投資及時富金融聯合公布，有關就涉及時富金融之若干股權進行的潛在交易，據時富金融控股股東時富投資告知，各方已終止就潛在交易事項進行之所有磋商；並無就潛在交易事項訂立任何正式或具法律約束力之協議。
- **保利置業(0119)9 月實現合同銷售額 39 億元人民幣**：保利置業公布，9 月集團實現合同銷售金額約 39 億元(人民幣·下同)，合同銷售面積約 10.7 萬平方米，合同銷售均價約 36,799 元/平方米。截至 9 月，置業集團累計實現合同銷售金額約 395 億元。累計合同銷售面積約 129.5 萬平方米，合同銷售均價約 30,504 元/平方米。
- **合景泰富(1813)9 月預售額升 24%**：合景泰富公布，9 月集團的預售額為 7.45 億元(人民幣·下同)，與去年同期相比增加 23.5%；預售建築面積約為 17,400 平方米，與去年同期相比減少 37.9%。
- **弘陽地產(1996)9 月合約銷售跌 55%**：弘陽地產公布，9 月的合約銷售金額為 2.72 億元(人民幣·下同)，按年減少約 54.74%；銷售面積為 17,850 平方米；平均銷售價格為每平方米 15,226 元。首 9 個月，集團實現累計合約銷售金額為 37.78 億元，按年減少約 43.36%；累計銷售面積近 28 萬平方米；平均銷售價格為每平方米 13,495 元。

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
3/10/2025	日本失業率	8月	2.30%	2.40%	2.60%
	日本標普全球服務業 PMI(終值)	9月	53.00	--	53.30
	歐元區 HCOB 服務業 PMI(終值)	9月	51.40	51.40	51.30
	歐元區 PPI(按年)	8月	0.20%	-0.40%	-0.60%
	德國 HCOB 服務業 PMI(終值)	9月	52.50	52.50	51.50
	法國 HCOB 服務業 PMI(終值)	9月	48.90	48.90	48.50
	法國工業生產(按年)	8月	1.30%	0.60%	0.40%
	意大利 HCOB 服務業 PMI(終值)	9月	51.50	51.50	52.50
	意大利零售銷售(按年)	8月	1.80%	--	0.50%
	英國標普全球服務業 PMI(終值)	9月	51.90	51.90	50.80
	美國非農業就業人口變動(萬人)	9月	2.20	5.30	--
	美國私部門就業人口變動(萬人)	9月	3.80	6.50	--
	美國製造業就業人口變動(萬人)	9月	-1.20	-0.80	--
	美國失業率	9月	4.30%	4.30%	--
	美國勞動參與率	9月	62.30%	62.30%	--
	美國就業不足率	9月	8.10%	--	--
	美國平均時薪(按年)	9月	3.70%	3.70%	--
	美國標普全球服務業 PMI(終值)	9月	53.90	53.90	54.20
	美國 ISM 服務指數	9月	52.00	51.70	50.00
	加拿大標普全球服務業 PMI(終值)	9月	48.60	--	46.30
6/10/2025	香港標普全球 PMI	9月	50.70	--	50.40
	歐元區零售銷售(按年)	8月	2.20%	1.30%	1.00%
07/10/2025	中國外匯儲備(億美元)	9月	33,221.00	33,320.00	33,386.00
	德國工廠訂單 WDA(按年)	8月	-3.40%	3.10%	1.50%
	美國出口(按月)	8月	0.30%	--	--
8/10/2025	美國進口(按月)	8月	5.90%	--	--
	香港外匯儲備(億美元)	9月	4,216.00	--	4,192.00
	德國工業生產 WDA(按年)	8月	1.50%	-0.90%	-3.90%
	美國 MBA 貸款申請指數	截至 10月3日	-12.70%	--	-4.70%
9/10/2025	美國 FOMC 會議紀錄	9月17日	--	--	--
	德國貿易收支(經季調)(億歐元)	8月	147.00	155.00	--
	德國出口經季調(按月)	8月	-0.60%	0.30%	--
	德國進口經季調(按月)	8月	-0.10%	-0.90%	--
	英國 RICS 房價指數	9月	-19.00%	--	--
	美國首次申請失業救濟金人數(萬人)	截至 10月4日	--	--	--
美國連續申請失業救濟金人數(萬人)	截至 9月27日	--	--	--	
10/10/2025	中國新增貸款(億元人民幣)	1-9月	134,600.00	149,596.00	--
	中國貨幣供應 M2(按年)	9月	8.80%	8.50%	--
	日本 PPI(按年)	9月	2.70%	2.50%	--
	意大利工業生產 WDA(按年)	8月	0.90%	0.50%	--
	美國密歇根大學消費信心指數(初值)	10月	55.10	54.30	--
	美國密歇根大學未來 1 年通脹預期(初值)	10月	4.70%	--	--

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
趙晞文	研究部董事 (852)22357677	hayman.chiu@cinda.com.hk
彭日飛	聯席董事 (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

本人趙晞文僅此保證，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。