

港股早晨快讯

2025年10月9日星期四

市场回顾

- **恒指跌市成交增**: 恒指周三(8日)低开后, 跌幅随即扩大, 最多跌 440 点, 低见 26,517 点, 其后喘稳。恒指收跌 128 点或 0.48%, 报 26,829 点。大市成交按日增加 43%至 1,738 亿元。
- **标指纳指创新高**: AI 行情再起, 美股标指、纳指创新高, 收升 0.6-1.1%, 道指收平。美汇指数升 0.3%至 98.92。

中港股市短期展望

恒指上望 28,000 点: 中美双方同意延长 5 月中旬达成的 90 天关税休战协议, 同时美国与更多国家达成协议, 关税战局势缓和。另外, 联储局主席鲍威尔在全球央行年会上表示, 风险平衡转变可能需要调整政策立场, 同时美国就业数据转弱, 减息预期升温。惟联储局 9 月鹰派减息, 明年减息空间少于预期。尽管港股企业盈利未见改善, 但 AI 行情再起, 科技股领涨大市, 加上 10 月四中全会事前料有政策憧憬, 恒指上望 28,000 点。

短期看好板块

- **AI 概念股**: 内地加快推动「人工智能+」应用, 芯片研发出现突破
- **手机设备股**: 新旗舰手机销情理想, 传 OpenAI 正开发自家 AI 设备
- **生物科技股**: 美国创新药关税影响有限, 另受惠减息周期

今日市场焦点

- **德国 8 月进出口; 英国 9 月 RICS 房价指数;**

宏观焦点

- **内地逾24亿人次跨区域流动, 创新高;**
中企购380亿美元芯片制造设备, 美议员促扩大限制范围;
港股9月日均成交3167亿 创新高;
美联储纪要: 多数官员称今年继续宽松可能适宜, 少数人本来可能支持9月不降息;
外媒报道特斯拉Optimus机械人手部问题导致今年生产目标搁置;

企业信息

- **汇丰银行(0005)建议将恒生银行(0011)私有化 溢价30%每股作价155元、计划对价将不会提高;**
三一重工发行H股获中证监备案;
据报中际旭创考虑在香港上市;
腾讯控股(0700)混元视觉模型跻身全球前三名, 内地排名第一;
药明合联(2268)拟配股集资最多约24亿元;

外围市况展望

美国联储局9月宣布减息0.25厘, 符合市场预期。利率位图显示, 官员们普遍预计, 今年余下两次会议亦各减息0.25厘。会后声明指出, 最新指针显示上半年经济活动放缓, 职位增长放慢, 失业率略为上升但依然低企, 通胀呈上升迹象并仍略为高企。鲍威尔表示, 9月的宽松行动属于风险管理类型的减息, 暗示并非开启持续的减息周期。位图显示, 联储局将在2026年再减息1次, 明显低于目前市场预期的3次减息。此外, 联储局会继续执行量化紧缩(QT), 手上的美债及按揭抵押证券(MBS)分别以每月50亿美元及350亿美元的步伐缩减。美国正与多国进行贸易谈判, 部分国家取得进展, 惟需时敲定最终协议, 过程仍存变量。贸易战拖累原油需求增长, OPEC+增加供应, 料限制国际油价上行空间。

赵晞文 hayman.chiu@cinda.com.hk

李芷莹 edith.li@cinda.com.hk

陈乐怡 tracy.chan@cinda.com.hk

各国指数	收市价	变动%	年初至今%
恒生	26,829	-0.48	33.75
恒生国企	9,524	-0.52	30.64
恒生 AH 股溢价	117.14	0.38	-18.08
恒生科技指数	6,514	-0.55	45.79
上证综合	3,883	0.52	15.84
上海科创板	1,495	1.69	51.20
MSCI 中国	89.97	-0.33	39.04
金龙中国指数	8,716	0.87	28.88
日经 225	47,735	-0.45	20.45
道琼斯	46,602	0.00	9.54
标普 500	6,754	0.58	14.83
纳斯特克	23,043	1.12	19.33
德国 DAX	24,597	0.87	23.55
法国巴黎 CAC	8,060	1.07	9.20
波罗的海	1,947	0.78	95.29
VIX 指数	16.30	-5.45	-6.05
商品	收市价	变动%	年初至今%
CRB 商品指数	302.12	0.35	1.82
纽约期油	62.55	1.33	-13.72
黄金	4,042.03	1.43	53.40
铜	10,669	-0.85	21.68
外汇	收市价	变动%	年初至今%
美汇指数	98.92	0.34	-8.91
美元兑日圆	152.69	0.52	-2.87
欧元兑美元	1.1628	-0.25	12.39
英镑兑美元	1.3404	-0.16	7.13
美元兑 CNH	7.1501	0.06	2.69
CNH 一年远期	7.0054	0.05	2.79
CNH 三年远期	6.7855	0.09	1.98
利率	收市价	变动%	年初至今%
3 个月 Hibor	3.602	0.00	-17.24
3 个月 Shibor	1.575	0.23	-6.58
3 个月 Libor	4.855	-0.21	-13.22
十年美国国债	4.117	-0.14	-10.06
ADR	收市价	变动%	较香港%
腾讯控股	86.83	0.81	0.11
美团	26.68	-0.45	0.11
京东集团	34.98	0.26	0.38
阿里巴巴	181.12	-0.12	-0.79
百度	137.90	-0.75	-0.63
哔哩哔哩	28.52	2.74	0.34
汇丰控股	71.50	1.12	0.62

数据源: 彭博

宏观焦点

- **内地逾 24 亿人次跨区域流动，创新高：**内地一连 8 日的国庆连中秋「超级黄金周」今日是最后一天。内地媒体引述交通运输部报道，「超级黄金周」累计全社会跨区域人员流动量预计 24.32 亿人次，创新高，日均 3.04 亿人次，按年增长 6.2%。于 10 月 1 日至 8 日，累计铁路客运量预计 1.54 亿万人次，按年增长 2.6%。累计公路人员流动量预计 22.48 亿人次，按年增长 6.5%。累计水路客运量预计 1167 万人次，按年增长 4.2%。累计民航客运量预计 1917 万人次，按年增长 3.4%。从出行分布，假期首日迎来出行最高峰，全社会跨区域人员流动量达 3.36 亿人次，创历史同期新高；客流集中京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等城市群，以及西安、长沙、武汉等都市圈。
- **美团旅行指 2025 国庆假期出行订单量按年增逾 30%：**美团旅行发布数据显示，长达 8 天超级黄金周(10 月 1 日至 8 日)，带动平台出行订单量较 2024 年国庆假期增长超过 30%。文旅消费首 10 个目的地城市分别为南京、成都、西安、北京、重庆、武汉、长沙、洛阳、上海及广州，年轻人对情绪价值需求的新玩法，不断创新文旅体验，激活假日消费。期间，远途旅行热度攀升，带动目的地交通、住宿、小团游等订单量显著增长。数据显示，国庆假期酒店预订增幅首 10 个目的地分别为：新疆阿尔泰地区、内蒙古赤峰、云南保山、辽宁朝阳、云南普洱、甘肃武威、内蒙古呼伦贝尔、四川泸州、山东德州及湖南怀化，其中大部分均是长线游的典型目的地。小团游订单量大幅增长。热门长线小团游之一新疆小团游订单量按年增长 63%，内蒙古小团游订单量按年增长 60%，四川小团游订单量按年增长 58%。数据还显示，国庆假期，大城市周边县域目的地预订量按年增长 51%。更多小城市迎来文旅大流量。其中，景德镇文旅预订量按年上涨 15%，其中 20 岁至 30 岁年轻人占比达 50%，五星级酒店订单人次按年增近 30%。此外，按美团及大众点评数据显示，国庆假期，首 10 个「必吃榜」热门城市分别为上海、北京、广州、成都、杭州、苏州、天津、南京、深圳及武汉。9 月以来，美团和大众点评中「本地人推荐」及「本地特色」等关键词搜索量按年大增近 4.4 倍。
- **同程旅行指非一线城市用户国庆长假旅游花费按年增逾 33%：**同程旅行(0780)发布《2025 国庆中秋假期旅行消费报告》，数据显示，今年国庆中秋长假期间长线跨省及跨境旅行趋势明显，期内同时预订 2 个及以上城市的用户占比按年增长超过 20%，非一线城市用户预订国内和出境跟团游产品的花费亦按年增长超过 33%。连住 2 天及以上的国内酒店预订热度增长超过 52%，国内非一线城市的高质量酒店预订热度按年增长超过 90%。同程旅行指，在返乡探亲 and 大众旅游双重需求迭加的背景下，今年长假期航段距离在 3,200 公里以上的航段量按年增长 14%，其中新疆成为该航段量的热门始发地和目的地。
- **香港旅议会指首 6 日内地客约占 86%，按年升 5%：**内地国庆黄金周及中秋假期周三(8 日)结束。入境处数字显示，黄金周假期首 7 日，内地旅客入境人次超过 129 万。旅游业议会总干事杨淑芬在电台节目表示，单是黄金周首 6 日，内地旅客约占 86%，按年升约 5%；内地入境团逾千个，过夜旅客占六成，食肆及商场的中秋布置有助带动旅客消费，形容表现满意，市面畅旺。她又称，正与不同品牌洽商发展工业旅游，首阶段包括李锦记、奇华及益力多，全部位于大埔工业邨内，已安排业界下月考察，以「团进团出」方式推展，今年内推出。旅游界立法会议员姚柏良接受港台访问时表示，过去一周有百多万人次内地旅客到港，带动旅游、零售及餐饮等，加上中秋节迭加效应，人气及整体消费气氛都非常好，约六成团客属过夜旅客，酒店预订、入住率及收入都有增长。他又称，第四季属于旅游旺季，希望在社会各界共同努力，加上不同盛事及节日，能够再吸引更多过夜旅客及商务客来港，相信只要本港经济保持平稳增长，能够进一步推动整体消费气氛。
- **香港 9 月外汇储备资产减少 24 亿美元：**金管局公布，香港在 9 月底的官方外汇储备资产为 4192 亿美元，较 8 月底减少 24 亿美元。连同未交收外汇合约在内，香港于 9 月底的外汇储备资产为 4189 亿美元。为数 4192 亿美元的外汇储备资产总额，相当于香港流通货币 5 倍多，或港元货币供应 M3 约 37%。
- **银色债券 2025 最多获派 17 手,3 年收息 19635 元：**政府公布第 10 批银色债券的认购及配发结果，政府共收到约 37.18 万份有效申请，申请的债券本金总额 982.273 亿元，两数字均创新高。银色债券的最终发行额为 550 亿元，高于 500 亿元的目标发行额。全部有效申请均可获配发债券，最多可获 17 手(每手为 1 万元)，认购 16 手或以下债券的 89958 份申请将全数获配发所申请的债券。余下认购 16 手以上的约 28.186 万份申请则先获配发 16 手债券，而进行抽签后，其中约 11.39 万份申请可获配发多 1 手债券。银色债券年期 3 年，每半年派息一次，息率与本地通胀挂钩，保证息率 3.85 厘，10 月 10 日发行。一手 1 万元，一年收息 385 元，如以获派最多 17 手计算，一年收息 6545 元，3 年收息 19635 元。
- **澳门黄金周首 7 天日均旅客 15.08 万人次，升 7.4%：**澳门统计局公布，2025 年内地十一国庆连中秋节 8 天假期的首 7 天共录得 105.54 万人次到访旅客，日均 15.08 万人次，升 7.4%。澳门首 7 天到访的内地旅客为 87.97 万人次，日均 12.57 万人次，升 7.8%，而首 7 天访澳香港特区旅客为 11.1 万人次，日均 1.59 万人次，减少 5%。澳门 10 月首 7 天的每天到访旅客各为 13.98 万人次、16.39 万人次、18.19 万人次、19.11 万人次、11.3 万人次、12.88 万人次及 13.68 万人次，分别升 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 亿 创新高：**港交所(0388)公布 9 月市场统计数据，月内港股大市日均成交额(ADT)按年劲升 87%至 3167 亿元创新高，较去年同期的 1692 亿元大幅好转(见图)。首 9 个月以来的每月 ADT 均企于 2000 亿元以上，首 9 个月的 ADT 大增 1.26 倍至 2564 亿元。包括 GEM 在内，9 月新增上市公司为 10 家，截至 9 月港股整体市值按年升 35%至 49.85 万亿元，逼近 50 万亿元。证券市场好转同时带旺其他金融产品，9 月份新上市牛熊证 3020 只，较去年同期多近 66%；月内新上市衍生权证 1232 只，按年多增 1.58 倍。成交方面，月内牛熊证成交额按月增 36%，相对大市成交占比为 4.2%；衍生权证成交按月增 26%，相对大市成交占比为 2.8%。值得一提的是，港交所 9 月底亦就结构产品展开 1 个多月的咨询，当中提到降低衍生权证最低发行价至 0.15 元。衍生产品方面，月内恒指期货日均成交按月增 6%至近 13.1 万张，科指期货日均成交按月升 21%至近 16.7 万张；国指期货日均成交按月减少 5%至 14.1 万张。

- **中企购 380 亿美元芯片制造设备，美议员促扩大限制范围：**美国国会两党议员的调查显示，美国及盟友在限制中国制造先进计算芯片能力的努力存在漏洞，使中国能够购买 380 亿美元(约 2964 亿港元)的先进芯片制造设备；建议加强盟友之间的协调，扩大限制范围，包括对中国可能用来制造自己的芯片制造工具的零部件的限制。路透引述美国众议院中国特别委员会报告，指美国、日本和荷兰颁布的规则不一致，导致非美国工具制造商向一些中国企业出售美国企业无法出售的产品。该委员会呼吁盟友更广泛地禁止向中国销售芯片制造工具，而不是仅针对特定中国芯片制造商实施较窄的限制。去年，中国企业在不违法的情况下从五大顶级半导体制造设备供货商处购买价值 380 亿美元的设备，比 2022 年增长 66%。报告发现，这采购额占应用材料、科林研发、KLA、艾斯摩尔(ASML)和东京电子总销售额的近 39%。报告认为，这些销售使中国在制造各种半导体方面的竞争力日益增强。东京电子美国公司总裁 Mark Dougherty 称，该行业对华销售今年已开始下降，部分原因是新规出台。
- **外媒报道特斯拉 Optimus 机械人手部问题导致今年生产目标搁置：**外媒引述消息报道，特斯拉(TSLA.US) 已放弃年内数千部生产人型机器人 Optimus 的计划，基于机械人的手部问题造成挑战。报道指，特斯拉行政总裁马斯克 3 月在内部会议提出把今年生产目标提升至最少 5,000 部，随即引来内部反弹，项目员工不停向马斯克报告有关目标过于乐观，其后发展亦确认相关疑虑，产量目标数月内减至 2,000 部。其后员工在夏季报告机械人手部出现功能问题，即使完成生产，实际可用性亦将受制约，结果导致今年生产计划搁置，改为集中资源解决手部设计问题及作其他改进。马斯克在上月一个播客中承认，手部及前臂为整套机械人最具挑战性问题。
- **美联储纪要：多数官员称今年继续宽松可能适宜，少数人本来可能支持 9 月不降息：**当地时间周三，美联储公布 9 月 16 日至 17 日的联邦公开市场委员会(FOMC)会议纪要。根据最新公布的会议纪要，美联储官员们大体同意，近期就业增长放缓的重要性超过了对持续高企通胀的担忧，因此在 9 月将基准利率下调 0.25 个百分点至 4%至 4.25%的区间，这是今年的首次降息。9 月会议的投票结果为 11 比 1。唯一反对的成员是由美国总统特朗普任命、并在 9 月会议首日上午宣誓就职的新上任的美联储理事斯蒂芬·米兰(Stephen Miran)，他主张降息 0.5 个百分点。米兰认为，实际中性的利率水平可能低于此前估计，因此美联储需要更快降息。特朗普及多位美国政府官员也频频引用近期经济资料，持续敦促美联储立即降息。展望未来，美联储官员们在 9 月政策会议上表现出今年进一步降息的意愿，但同时也因通胀风险而保持谨慎。根据会议纪要：大多数官员认为，在今年剩余时间内进一步放松政策可能是合适的。纪要同时显示，多数与会者强调了通胀前景上行的风险。
- **美国政府关门逾一周还无解：参议院第六次否决两党临时拨款议案：**美国联邦政府关门已持续超过一周时间，现在看来短期内还无法打破两党的僵局恢复政府运转。美东时间 10 月 8 日周三，政府关门进入第八天，在近期第六轮投票表决中，美国参议院再度否决了为政府提供临时拨款的议案，投票结果凸显两党分歧持续的局面：共和党议员集体反对民主党的议案，大多数民主党人抵制共和党提出且已在众议院投票中通过的议案。两党立场日趋强硬，核心分歧是，是否延续奥巴马政府时期所出台《平价医疗法案》(ACA)提供的医保补贴。参议院共和党党领袖 John Thune 指责，民主党受制于左翼利益集团，参议院民主党党领袖 Chuck Schumer 则称，共和党的众议院议长 Mike Johnson 是“真正的障碍”。政府关门已开始对联邦机构运营产生实质影响。美国国税局(IRS)周三宣布，将有近一半员工休假。运输安全局(TSA)目前运营正常但面临压力。因联邦航空管理局(FAA)的人手短缺，纳什维尔机场的空中交通管制被迫部分关闭。
- **美国会预算办公室：上财年预算赤字 1.8 万亿美元，与 2024 财年近乎持平：**据美国国会预算办公室(CBO)周三发布的报告显示，尽管关税收入大幅增长，截至 9 月 30 日的 2025 财年，美国联邦政府录得 1.8 万亿美元的预算赤字，较 2024 年仅减少 80 亿美元，几乎持平。需要注意的是，美国财政部负责发布官方的月度及年度预算数据，但由于当前联邦政府停摆，9 月及 2025 财年的最终数据发布时间可能受到影响。与此同时，CBO 的估算数据显示，尽管美国经济处于扩张期，财政状况仍令人担忧。该机构称，美国财政收入增加 3080 亿美元、增长 6%，但支出也增加约 3010 亿美元、增长 4%，主要受国债利息支出推动。公共债务利息支出首次突破 1 万亿美元大关。美国总统特朗普提高关税的政策在 2025 财年为联邦政府带来约 1950 亿美元的关税收入，CBO 估计，这一数字远高于前一年的 770 亿美元。公司所得税收入较 2024 年下降 15%，部分原因是美国国会今年夏天通过并由特朗普签署的标志性税收与支出法案。该法案允许企业在 2025 年对特定投资享受更高的扣除额度，从而减少了一些预估税款的缴纳。CBO 指出，部分企业将 2023 年的收入递延至 2024 年，也导致 2025 年公司税收相对下降。
- **新西兰央行意外减息 0.5 厘，暗示更多宽松政策：**新西兰央行出乎市场预期减息 0.5 厘，将指标利率由 3 厘降至 2.5 厘，并为进一步宽松政策敞开大门。市场原先估计只会减息 0.25 厘。新西兰央行在政策声明指出，新西兰的通胀前景有上行和下行风险，家庭和企业的态度谨慎可能会减缓经济复苏，降低中期通胀压力。另外，近期通胀高企可能会持续更久。委员会已达成共识，将官方现金利率下调 50 个基点至 2.5 厘。委员会仍对进一步下调利率持开放态度，以确保通胀在中期内可持续地稳定在 2%的目标中点附近。自去年 8 月以来，新西兰央行已将利率下调了 3 厘，随着通胀率处于 1%至 3%的目标区间内，决策者有进一步降低借贷成本的余地。
- **泰国央行维持基准利率 1.5 厘不变出乎预期，略降今明两年经济增长预测：**泰国央行货币政策委员会以 5 比 2 通过维持利率不变，1 天逆回购利率维持 1.5 厘，出乎市场预期。央行声明指，委员会评估货币政策应宽松以支持经济复苏，过往减息对经济的传导作用正持续。泰国央行目前预测今年经济增长 2.2%，明年增长 1.6%，两者较早前预测各下调 0.1 个百分点。当地去年经济增长 2.5%。《路透》在议息前访问 26 名经济师，19 名预测减息 0.25 厘，1 名预测减息 0.5 厘，仅 6 名预期利率不变。21 名经济师预测今年底利率 1 厘或 1.25 厘，低于目前 1.5 厘。
- **IMF 促银行与监管机构加强防范外汇市场流动性风险：**国际货币基金组织(IMF)发表其半年度《全球金融稳定报告》，指主导着规模达 9.6 万亿美元的外汇市场的金融机构，应持有必要的流动性和资本缓冲，并加强压力测试，以防金融体系出现混乱。IMF 指出，外汇市场的压力可能蔓延到其他资产类别，收紧金融条件并给宏观金融稳定带来风险，尤其是在货币错配严重和财政脆弱的国家。报告称，尽管压力测试和系统性风险监测已经取得进展，但外汇市场作为风险传导和跨境溢出效应渠道的作用仍未得到充分重视，故加强外汇流动性压力测试对于评估各部门抵御资金冲击的能力至关重要。该机构称，全球宏观金融形势的变化突显出加强外汇市场韧性的必要性。在今年 4 月初美国宣布加征关税之后，一些国家的投资者已经减持美元。监管机构和银行应有效监督和管理重要货币的流动性风险。全球银行的资产负债表中都有大量美元敞口，这使它们很容易受到潜在的资金冲击。IMF 表示，非银行金融机构的参与度日益提升和衍生品交易规模的不断增长，也可能增加全球外汇市场面对不利冲击的脆弱性。

企业消息

- **三一重工发行 H 股获中证监备案：**中国工程机械企业三一重工(600031.SH)公布，近日收到中国证监会出具的公司境外发行上市备案通知书，内容包括公司拟发行不超过 10.8 亿股境外上市普通股，并在港交所上市。该公司在 5 月已向港交所提交上市申请，中信证券为保荐人。IFR 在 8 月底报道，三一重工预计集资 10 亿至 15 亿美元(约 78 亿至约 117 亿港元)。三一重工专注于挖掘机械、混凝土机械、起重机械等机械产品的研发、制造、销售及售后服务。以上周二(9 月 30 日)收市价计，三一重工市值达到 1969 亿元人民币。
- **海西新药(2637)招股 集资最多近 10 亿元：**海西新药 10 月 9 日起至 14 日招股。制药公司海西新药计划发行 1150 万股 H 股，一成于香港作公开发售，招股价介乎 69.88 元至 86.4 元，集资最多 9.9 亿元，每手 50 股，一手入场费 4363.6 元。海西新药预期将于 10 月 17 日挂牌买卖，华泰国际、招银国际为联席保荐人。海西新药是一家处于商业化阶段的制药公司，集研发、生产及销售能力于一体，具备在研创新药的管线，已商业化的产品组合主要包括用于消化系统疾病、心血管系统疾病、内分泌系统疾病、神经系统疾病及炎症疾病的仿制药，并建立拥有 4 款在研创新药的管线。已就 15 款仿制药获得国家药监局批准，当中有四款入选国家带量采购(VBP)计划，包括：安必力®、海慧通®、瑞安妥®、赛西福®。
- **据报中际旭创考虑在香港上市：**《彭博》引述消息人士报道，中国光通讯器件及设备制造商中际旭创(300308.SZ)正考虑在香港上市，目前正与顾问就潜在来港上市事宜进行磋商。中际旭创为高速光模块解决方案供货商，2023 年开始布局车载智能系统领域。公司今年上半年盈利增长 69%，在深圳的股价创下历史新高，今年股价已累计上涨 227%，市值约 4,500 亿元人民币。
- **黄仁勋：遗憾没投 xAI 更多资金 AI 公司已由蚀钱到开始有盈利 行业价值有 100 万亿美元：**英伟达(美：NVDA)行政总裁黄仁勋接受 CNBC 访问时，响应供货商融资的「内循环」，「这不是传统意义上的供货商融资，与 2000 年时的情况完全不同」。他指出，「当时有 Pets.com、Hospitals.com 这样的互联网公司，整个互联网行业的规模加起来也不过 300 亿到 400 亿美元」，「现在超大规模数据中心，这是 AI 基础设施建设的第一阶段。超大规模数据中心的业务规模大约为 2.5 万亿美元，这已经是正在运营的业务。支撑这 2.5 万亿美元业务的资本支出大约是 5000 亿美元。从传统基于 CPU 的计算到现在由 GPU 驱动的生成式 AI 计算的转型才刚刚开始。我们需要建设价值 5000 亿美元的基础设施，这部分业务本身就在自然增长，而我们正处于这个阶段的初期。如果你单看英伟达的 AI 基础设施业务，规模大概是几千亿美元。到目前为止，我们已经投入了几千亿美元，而这只是数万亿美元建设的一部分。这是第一点」。「第二点非常独特的是，我们有新一代的 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 模型构建公司。在过去几个月里，发生了一个非常重要的转变。过去几年，这些公司一直在生成 AI tokens(语言模型单位)，基本上是蚀本的。因为早期的 AI 模型虽然非常有趣，吸引了很多关注，但还不足以实用到让人愿意付费。但在过去几个月，情况变得很明显，新技术现在能够进行推理，在回答问题前会上网研究，查阅 PDF 文件和网站。它现在还能使用工具，为你生成信息，创造出真正有用的回应。我每天都在使用这些技术，现在这些 tokens 已经开始盈利。」
- **汇丰银行(0005)建议将恒生银行(0011)私有化 溢价 30%每股作价 155 元、计划对价将不会提高：**HSBC 汇丰建议将恒生银行私有化。汇丰公布，汇丰亚太作为要约人，已要求恒生银行董事会向计划股东提呈建议，根据公司条例第 673 条以协议安排方式将恒生银行私有化。倘若计划生效，计划股份将予以注销，以换取计划对价，即持有每股计划股份可获现金 155 元(扣除股息调整金额，如有)。恒生银行股东将获得 2025 年第三次中期股息，该股息不会从计划对价中扣除。恒生银行于公告日期后派且记录日期为计划生效日期前的所有其他股息，将从计划对价中扣除。计划对价将不会提高，汇丰控股及汇丰亚太亦不保留提高计划对价的权利。计划生效后，恒生银行将成为汇丰控股的全资附属公司。恒生银行股份于香港联交所的上市地位拟将撤销，惟该等撤销将受限于计划生效。汇丰指，计划对价相当于隐含市账率远高于香港可比同业公司，隐含 2025 上半年度市账率 1.8 倍(实际及未经审核数字)，对比香港可比同业公司中位数(0.4 倍)，较恒生银行上日(8 日)收市价 119 元溢价约 30.3%。汇丰控股及汇丰亚太认为，此计划对价较恒生银行股份的市场价值呈丰厚溢价，并反映恒生银行于未来数年业务发展的潜在价值，同时为计划股东提供实时变现的机会。
- **腾讯控股(0700)混元视觉模型跻身全球前三名，内地排名第一：**据国际大模型竞技场 LMArena Vision 赛道排行榜榜单显示，腾讯控股旗下混元视觉理解最新模型 Hunyuan-Vision-1.5-Thinking 取得全球前三名之列，内地排名第一。在文生图方面，腾讯混元图像 3.0 日前在榜单上全球 26 个大模型中，位居第一。该结果来自全球所有用户「盲测」，标志着混元在多模态生成方面达到全球领先水平。
- **阿里巴巴(9988)成立机械人和具身 AI 小型团队：**内媒报道，阿里巴巴-W 内部已成立机械人团队，正式加入人工智能(AI)实体产品竞争之列。阿里巴巴旗下负责开发旗舰 AI 基础模型的通义千问(Qwen)技术主管林俊珣在社交媒体发帖文称，阿里已成立机械人和具身 AI 小组，标志着阿里从 AI 软件向硬件应用领域的战略延伸。
- **京东物流(2618)2.7 亿美元购控股股东旗下实时配送业务：**京东物流公布，与控股股东 JD.com 订立业务转让协议，计划以约 2.7 亿美元收购其旗下本地实时配送服务业务，包括达疆网络科技(上海)有限公司及达盛(香港)投资有限公司的全部股权。公司指出，是次收购将补充现有产品矩阵，强化「最后一公里」配送能力，提升运营效率及用户体验。董事会认为，交易条款属公平合理，有利集团长远发展。由于 JD.com 持有公司约 62.99%股权，是次交易属关联交易。京东物流同时公布，与 JD.com 签订两项补充协议，修订定价政策并上调年度上限。首先是 2025 及 2026 年度上限分别由 722.89 亿元(人民币，下同)及 867.23 亿元，提升至 1100 亿元及 2100 亿元。公司指，随着京东外卖业务及实时配送业务扩张，预期交易量持续增加。修订事项须独立股东批准。其次是修订采购框架协议条款，并上调年度交易上限。公司指，鉴于向京东集团及其联系人采购需求上升，董事会决议将截至 2025 年及 2026 年 12 月 31 日止年度的上限，分别由 5.02 亿元及 7.53 亿元，提升至 10 亿元及 20 亿元。

- **耐世特(1316)发布直驱式转向手感仿真器:**耐世特宣布推出直驱式转向手感仿真器(DD-HWA)产品,该产品兼容 12V 与 48V 两种车辆架构,支持全球范围内传统、混合动力及电动车辆平台的集成应用,预期可帮助车企在软件定义汽车及各级辅助驾驶与自动驾驶场景中,为用户提供下一代驾驶体验。耐世特表示,线控转向以数字控制取代了方向盘与车轮之间的传统机械连接,有助提升布局与设计的灵活性,并带来安全性和操控性。耐世特汽车系统总裁、首席技术官、首席战略官兼执行董事 Robin Milavec 表示,线控转向创新技术将助力车厂在适用于全车型的可扩展架构下,为用户提供前沿技术与优质驾驶体验,通过整合先进机电一体化技术、软件定义运动控制及灵活布局设计,能打造差异化用户体验。
- **诺诚健华(9969)与 ZENAS(ZBIO.US)达成全球战略合作及许可协议,交易潜在总价值逾 20 亿美元:**诺诚健华公布,于美国注册成立的全资附属 InnoCare 已就奥布替尼及另外两项临床前资产的开发、生产及商业化与 Zenas 订立独占许可协议及认购协议。根据许可协议条款,公司已授予 Zenas 独占许可,用以开发、生产及商业化奥布替尼在全球多发性硬化症领域的应用,以及在大中华地区和东南亚地区以外所有区域非肿瘤领域的应用。公司保留全球肿瘤领域的完整权利以及在大中华地区和东南亚地区非肿瘤领域的权利;及首项临床前资产在大中华地区及东南亚地区以外所有区域的应用,以及第二项临床前资产在全球的应用。根据许可协议,Zenas 将向 InnoCare 支付达 1 亿美元现金的首付款及近期里程碑付款,其中包括预期在 2026 年达到的里程碑,以及向 InnoCare 发行达 700 万股 Zenas 普通股,其中包括预期在 2026 年初达到里程碑时可予发行的股份。包括开发、监管和商业里程碑付款在内,本次交易潜在总价值超过 20 亿美元。此外,公司有权按许可产品年度净销售额收取最高达高百分之十几的分层特许权使用费。
- **药明合联(2268)拟配股集资最多约 24 亿元:**药明合联拟配股集资最多约 24 亿元。彭博引述销售文件,药明合联计划以 77 至 79.07 元,配售 3030 万股,配股价较周三收市价折让最多 7%,集资约 24 亿元。
- **维立志博(9887)两款创新药研成果入选第 67 届美国血液学会 ASH 年会:**维立志博-B 公布,其 2 款创新药共 5 篇研究摘要成功入选第 67 届美国血液学会(ASH)年会,包括 1 篇口头报告、3 篇墙报展示及 1 篇在线发表。公司表示,此次多项研究成果集中入选 ASH 年会,充分反映国际学术界对公司科研创新实力的高度认可。南京维立志博生物科技亦连续多年在 ASH 及美国临床肿瘤学会(ASCO)等国际平台发表创新药研发成果。
- **茶百道(2555)黄金周期间交通枢纽门店销售额增长近倍:**内媒报道,「双节黄金周」期间,茶百道多间门店销量增长超过 1,000%。负责人指,位于全国机场、高铁站及高速服务区的茶百道门店,整体销售额增长近一倍。其中,位于河北邢台高速服务区的门店,国庆假期日均营业额环比提升 700%。负责人又指,各地消费者的奶茶喜好不尽相同,国庆期间,江苏、广东、江西等地的鲜果茶销量较高,而四川、湖北、山东等地则鲜奶茶销量较高。嘉峪关、巴彦淖尔、万宁、广安等非一线城市,进入今年国庆门店销量增幅前 10 位。
- **富豪国际(0078)传放售九龙城富豪东方酒店,估值 15 亿元:**本地传媒引述消息报道,富豪国际拟出售其位于香港九龙城的富豪东方酒店,市场估值 15 亿元。物业总楼面约 24.3 万平方呎,合共提供 494 间客房,房间面积由 280 方呎起。项目于 1982 年建成,在新冠疫情期间,酒店曾一度成为检疫酒店。分析指,该酒店邻近新近落成的启德体育园,自今年启用以来,举办多场国际赛事及演唱会,该酒店可吸引来港欣赏表现及赛事的旅客租用。另外,业界亦估计酒店可能改作大学生宿舍。
- **时富投资(1049)洽售时富金融(0510)持股磋商终止:**时富投资洽售时富金融持股磋商终止。时富投资及时富金融联合公布,有关就涉及时富金融之若干股权进行的潜在交易,据时富金融控股股东时富投资告知,各方已终止就潜在交易事项进行之所有磋商;并无就潜在交易事项订立任何正式或具法律约束力之协议。
- **保利置业(0119)9 月实现合同销售额 39 亿元人民币:**保利置业公布,9 月集团实现合同销售金额约 39 亿元(人民币·下同),合同销售面积约 10.7 万平方米,合同销售均价约 36,799 元/平方米。截至 9 月,置业集团累计实现合同销售金额约 395 亿元。累计合同销售面积约 129.5 万平方米,合同销售均价约 30,504 元/平方米。
- **合景泰富(1813)9 月预售额升 24%:**合景泰富公布,9 月集团的预售额为 7.45 亿元(人民币·下同),与去年同期相比增加 23.5%;预售建筑面积约为 17,400 平方米,与去年同期相比减少 37.9%。
- **弘阳地产(1996)9 月合约销售跌 55%:**弘阳地产公布,9 月的合约销售金额为 2.72 亿元(人民币·下同),按年减少约 54.74%;销售面积为 17,850 平方米;平均销售价格为每平方米 15,226 元。首 9 个月,集团实现累计合约销售金额为 37.78 亿元,按年减少约 43.36%;累计销售面积近 28 万平方米;平均销售价格为每平方米 13,495 元。

本周各地重要经济数据事项

日期	经济数据 / 事项	时期	前值	预期值	实际值
3/10/2025	日本失业率	8 月	2.30%	2.40%	2.60%
	日本标普全球服务业 PMI(终值)	9 月	53.00	--	53.30
	欧元区 HCOB 服务业 PMI(终值)	9 月	51.40	51.40	51.30
	欧元区 PPI(按年)	8 月	0.20%	-0.40%	-0.60%
	德国 HCOB 服务业 PMI(终值)	9 月	52.50	52.50	51.50
	法国 HCOB 服务业 PMI(终值)	9 月	48.90	48.90	48.50
	法国工业生产(按年)	8 月	1.30%	0.60%	0.40%
	意大利 HCOB 服务业 PMI(终值)	9 月	51.50	51.50	52.50
	意大利零售销售(按年)	8 月	1.80%	--	0.50%
	英国标普全球服务业 PMI(终值)	9 月	51.90	51.90	50.80
	美国非农业就业人口变动(万人)	9 月	2.20	5.30	--
	美国私部门就业人口变动(万人)	9 月	3.80	6.50	--
	美国制造业就业人口变动(万人)	9 月	-1.20	-0.80	--
	美国失业率	9 月	4.30%	4.30%	--
	美国劳动参与率	9 月	62.30%	62.30%	--
	美国就业不足率	9 月	8.10%	--	--
	美国平均时薪(按年)	9 月	3.70%	3.70%	--
	美国标普全球服务业 PMI(终值)	9 月	53.90	53.90	54.20
	美国 ISM 服务指数	9 月	52.00	51.70	50.00
	加拿大标普全球服务业 PMI(终值)	9 月	48.60	--	46.30
6/10/2025	香港标普全球 PMI	9 月	50.70	--	50.40
	欧元区零售销售(按年)	8 月	2.20%	1.30%	1.00%
07/10/2025	中国外汇储备(亿美元)	9 月	33,221.00	33,320.00	33,386.00
	德国工厂订单 WDA(按年)	8 月	-3.40%	3.10%	1.50%
	美国出口(按月)	8 月	0.30%	--	--
	美国进口(按月)	8 月	5.90%	--	--
8/10/2025	香港外汇储备(亿美元)	9 月	4,216.00	--	4,192.00
	德国工业生产 WDA(按年)	8 月	1.50%	-0.90%	-3.90%
	美国 MBA 贷款申请指数	截至 10 月 3 日	-12.70%	--	-4.70%
	美国 FOMC 会议纪录	9 月 17 日	--	--	--
9/10/2025	德国贸易收支(经季调)(亿欧元)	8 月	147.00	155.00	--
	德国出口经季调(按月)	8 月	-0.60%	0.30%	--
	德国进口经季调(按月)	8 月	-0.10%	-0.90%	--
	英国 RICS 房价指数	9 月	-19.00%	--	--
	美国首次申请失业救济金人数(万人)	截至 10 月 4 日	--	--	--
	美国连续申请失业救济金人数(万人)	截至 9 月 27 日	--	--	--
10/10/2025	中国新增贷款(亿元人民币)	1-9 月	134,600.00	149,596.00	--
	中国货币供应 M2(按年)	9 月	8.80%	8.50%	--
	日本 PPI(按年)	9 月	2.70%	2.50%	--
	意大利工业生产 WDA(按年)	8 月	0.90%	0.50%	--
	美国密歇根大学消费信心指数(初值)	10 月	55.10	54.30	--
	美国密歇根大学未来 1 年通胀预期(初值)	10 月	4.70%	--	--

数据源: 彭博

评级说明	评级	说明
股票投资评级	买入	相对恒生指数涨幅 15%以上
	中性/持有	相对恒生指数涨幅介乎-15%~15%之间
	沽售	相对恒生指数跌幅 15%以上
行业投资评级	买入	相对恒生指数涨幅 15%以上
	中性/持有	相对恒生指数涨幅介乎-15%~15%之间
	沽售	相对恒生指数跌幅 15%以上

分析员名单

姓名		电话	电邮
赵晞文	研究部董事	(852)22357677	hayman.chiu@cinda.com.hk
彭日飞	联席董事	(852)22357847	lewis.pang@cinda.com.hk
李芷莹	高级分析员	(852)22357515	edith.li@cinda.com.hk
陈乐怡	高级分析员	(852)22357170	tracy.chan@cinda.com.hk

分析员保证

本人赵晞文仅此保证，于此报告内载有的所有观点，均准确地反映本人对有关报告提及的证券及发行者的真正看法。本人亦同时保证本人的报酬，与此报告内的所有意见及建议均没有任何直接或间接的关系。

免责声明

此报告乃是由信达国际研究有限公司所编写。本报告之意见由本公司雇员搜集各数据等分析后认真地提出。本公司认为报告所提供之资料均属可靠，但本公司并不对各有关分析或资料之准确性及全面性作出保证，客户或读者不应完全依赖此一报告之内容作为投资准则。各项分析和数据更可能因香港或世界各地政经问题变化时移而势异有所调整，本报告之内容如有任何改变，恕不另行通知。本报告所载之数据仅作参考之用，并不构成买卖建议。公司对任何因依靠本报告任何内容作出的任何买卖而招致之任何损失，概不承担任何责任。本报告之全部或部分内容不可复制予其他任何人士。