

港股早晨快讯

2025 年 11 月 7 日星期五

市场回顾

- **恒指挑战 26,500 点:** 恒指周四(6 日)高开 126 点, 其后升幅扩大至 555 点, 高见 26,490 点。恒指收报 26,485 点, 升 550 点。大市成交 2,347 亿元。
- **美股受压:** 市场续忧虑 AI 泡沫, 美股三大指数跌 0.8-1.9%。美汇指数跌 0.5%至 99.73。

中港股市短期展望

恒指 26,000 点上落: 联储局 10 月再次鹰派减息, 2026 年减息空间少于预期。中美元首 10 月会面取得成果, 美方取消 10%芬太尼关税, 暂停一年 24%对等关税。两国紧张局势暂时缓和, 核心矛盾延后解决。内地第三季经济进一步降温, 十五五规划提出扩大内需及促进科技自立自强, 方向符合预期, 后续留意其他重要会议以跟进政策落地情况。基于短期内港股企业盈利难有明显改善, 中美贸易战局势反复, 以及联储局减息路径未明, 恒指料于 26,000 点上落。

短期看好板块

- **内险股:** A 股强劲带动第三季投资收益向好
- **AI 概念股:** 内地加快推动「人工智能+」应用, 芯片研发出现突破
- **煤炭股:** 预期动力煤价格具上行动力

今日市场焦点

- **中国 10 月进出口; 美国 11 月密歇根大学消费者信心指数;**

宏观焦点

- **美联储12月降息方向不明, 今年票委因政府关门不敢行动, 明年票委更担心通胀;**
- 英国央行利率维持4%不变, 12月降息预期升温;**
- 日本大型工会组织争取明年加薪6%;**
- 陈茂波: 理财通有潜力纳入更多投资者和产品 甚至扩大地域;**

企业信息

- **华虹半导体(1347)上季少赚43% 第四季毛利率指引胜预期;**
- 统一企业中国(0220)首三季税后利润20.1亿人民币 按年增23.1%;**
- 大家乐(0341)料半年盈利最差跌七成 将缩铺改营运模式;**
- 大麦娱乐(1060)料中期纯利增至逾5亿人民币;**

外围市况展望

美国联储局10月宣布减息0.25厘, 联邦基金利率目标区间下调至3.75%至4.00%, 符合预期, 并决定自12月起结束缩表。不过, 主席鲍威尔表示, 12月再次减息并非板上钉钉的事, 局内委员会分歧大, 部分成员认为需暂停减息以评估政策影响。议息声明提到, 现有指针显示经济活动正以温和速度扩张, 经济前景不确定仍高企。近数月就业面临的下行风险增加, 今年就业增长已经放缓, 失业率略有上升, 但截至8月仍保持在较低水平。我们认为联储局10月再次鹰派减息, 局内意见不一, 进一步减息空间存不确定性, 后续关注年内通胀、就业数据以及12月位图的更新。OPEC+宣布明年首季暂停增产, 但供过于求格局料限制国际油价上行空间。

彭日飞 lewis.pang@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	26,486	2.12	32.03
恒生国企	9,356	2.10	28.34
恒生 AH 股溢价	118.53	-1.08	-17.11
恒生科技指数	5,944	2.74	33.04
上证综合	4,008	0.97	19.57
上海科创板	1,437	3.34	45.29
MSCI 中国	87.67	2.07	35.48
金龙中国指数	8,135	-0.03	20.28
日经 225	50,884	1.34	25.82
道琼斯	46,912	-0.84	10.27
标普 500	6,720	-1.12	14.26
纳斯特克	23,054	-1.90	19.38
德国 DAX	23,734	-1.31	19.21
法国巴黎 CAC	7,965	-1.36	7.91
波罗的海	2,003	2.30	100.90
VIX 指数	19.50	8.27	12.39
商品	收市价	变动%	年初至今%
CRB 商品指数	300.87	-0.47	1.40
纽约期油	59.43	-0.29	-16.83
黄金	3,977.21	-0.06	52.08
铜	10,683	-0.14	21.84
外汇	收市价	变动%	年初至今%
美汇指数	99.73	-0.47	-8.07
美元兑日圆	153.06	-0.69	-2.63
欧元兑美元	1.1547	0.48	11.45
英镑兑美元	1.3137	0.67	4.95
美元兑 CNH	7.1213	-0.14	3.01
CNH 一年远期	6.9795	-0.12	3.09
CNH 三年远期	6.7503	-0.20	2.54
利率	收市价	变动%	年初至今%
3 个月 Hibor	3.453	-2.13	-20.61
3 个月 Shibor	1.594	-0.13	-5.73
3 个月 Libor	4.855	-0.21	-13.22
十年美国国债	4.083	-1.83	-10.38
ADR	收市价	变动%	较香港%
腾讯控股	82.39	1.33	-0.53
美团	26.36	0.38	-0.79
京东集团	31.95	-0.28	-2.12
阿里巴巴	167.61	1.69	-1.27
百度	127.04	3.01	-0.34
哔哩哔哩	28.42	-0.77	-1.61
汇丰控股	72.01	1.54	1.16

数据源: 彭博

宏观焦点

- **陈茂波：理财通有潜力纳入更多投资者和产品 甚至扩大地域：**财政司司长陈茂波周四(6日)参与 PWMA 财富管理峰会时表示，本港银行存款总额增长至 2.4 万亿美元。市场信心和乐观情绪亦在香港财富管理业务反映，今年首 8 个月，在香港注册并获证监会认可基金净流入达 430 亿美元。跨境理财通 2.0 于去年 2 月实施以来，截至今年 9 月，累计跨境资金流动规模增长 8 倍，至 1260 亿元人民币，「我们看到进一步扩展大湾区跨境理财通的潜力，可纳入更多投资者与产品，甚至扩大地域覆盖范围」。陈茂波提到，港股今年势头强劲，年初至今累升逾 30%，日均成交亦超过 330 亿美元。今年首 10 月，共有 80 家公司在香港上市，集资总额超过 260 亿美元，位居全球前列，现时亦有 300 多家公司推进上市计划。陈茂波又指，国际投资者对香港市场的参与度正在提高，今年以来上市所募集的资金当中约 40% 涉及基石投资者，这些基石投资者除了欧美以外，也有亚洲和中东地区，尤其是沙特和阿联酋的投资者。他又说，除了东盟及中东，本港亦正积极拓展北亚市场，此前两只追踪港股的交易所买卖基金(ETF)在沙特阿拉伯交易所上市，未来类似策略应用于南韩市场，以进一步丰富投资者选择。
- **香港差估署：今年 9 月私人住宅落成量 1004 伙 环比上升约 69.6%：**据香港差估署物业估价署周四(11 月 6 日)公布的最新数字，今年 9 月私人住宅落成量 1,004 伙，较 8 月的 592 伙显著上升约 69.6%。以分区统计，9 月私宅落成单位以九龙区占多，达 548 伙，而新界区则有 450 伙落成，两区均打破 8 月时出现的“零落成”局面。至于，港岛区仅有 6 伙落成，按月大减 99%。今年首 9 个月，以九龙区落成量占最多，达 8,105 伙，但较去年同期 4,902 伙，大幅增加约 65.3%。港岛区累录 2,457 伙，按年同期更大升约 5 倍；而新界区今年截至 9 月，仅录 2,792 伙，较去年 5,610 伙，显著下跌约 50.2%。而今年截至 9 月，私宅累积录得 13,354 个单位落成，较去年同期的 10,921 伙，增加约 22.3%；现时暂达今年全年目标 20,862 伙的约 64%；去年同期则达标约 49%。另外，以各类型面积单位落成量分析，仍以实用面积 431 方呎以下细户落成量较多，今年截至 9 月累录 7,113 伙，较去年同期的 6,119 伙，上升约 16.3%。其次是实用面积约 431 至 752 方呎的中小型户，暂有 4,431 个单位落成，按年同期亦涨约 18.8%。
- **3 年期国债定价首看齐美债 财政部在港发债 40 亿美元 超购 29 倍：**中国财政部时隔 4 年再在香港发美元主权债，总额共 40 亿元(美元，下同)，申购额达 1182 亿元，超购 28.55 倍。当中，3 年期 20 亿元国债部分，定价为美国国债加零息，为历来首次风险定价睇齐美债，5 年期 20 亿元国债定价为美债加 0.02 个百分点。分析认为，中国国债定息低，反映市场需求强劲，未来可望为国有背景国企央企定下低发债成本的指标。财政部公告称，3 年期国债发行额 20 亿元，发行利率为 3.646 厘；5 年期国债发行额 20 亿元，发行利率为 3.787 厘。整体而言，亚洲、欧洲、中东、美国投资者分别占比 53%、25%、16%、6%，主权类、银行和保险、基金资管、交易商等类型投资者，分别占比 42%、24%、32%、2%。
- **内地订购两批美小麦：**中美元首会晤后，中国开始有限采购美国农产品。路透引述知情人士报道，中国在停购逾一年后，首次寻求购买美国小麦。路透引述两位贸易商表示，中国买家已预订了两批美国小麦，总计约 12 万吨，于 12 月装运。彭博则引述消息报道，中国一家主要粮食进口商周末询问了 12 月至 2 月的船期。路透报道指出，一位直接了解小麦交易的新加坡谷物贸易商称，由于美国小麦并非最便宜的，相信采购这轮小麦更多是一种政治举措，以体现中国购买美国谷物的决心。根据美国农业部数据，中国自去年 10 月初以来就未购买任何美国小麦，中国上周恢复购买美国大豆。
- **据报美在东南亚国家贸易协议加入「毒丸条款」 或成对华新外交武器：**英国《金融时报》报道，美国总统特朗普政府与东南亚国家签署贸易协议，当中加入「毒丸条款」，或为美国在与中国的战略竞争中，创造一种新的外交武器。条款规定，一旦有国家签署「危及美国基本利益」或「对美国国家安全构成实质威胁」的类似协议，美方可终止该协议。据报，这类「毒丸条款」被纳入美国上周与马来西亚和柬埔寨签署的新协议中。报道引述贸易专家指，这些极不寻常且范围广泛的条款，相当于对与中国保持密切贸易关系的小国进行「忠诚测试」，并可能重塑未来美国与东南亚及其他地区的贸易谈判。另外，「毒丸条款」亦附带 40% 额外「转运关税」，即美国考虑对经由东南亚港口转运的中国制商品征收相关关税，这或进一步加深中国与其他地区贸易伙伴之间的隔阂。
- **美联储 12 月降息方向不明，今年票委因政府关门不敢行动，明年票委更担心通胀：**美联储官员对 12 月是否继续降息的分歧日益加剧。本周四几位美联储官员的表态凸显了在降息行动上的分歧：一名参与今年货币政策委员会 FOMC 决策投票的官员对政府关门导致的资料盲区深感不安，而明年将拥有投票权的官员则认为通胀才是更紧迫的威胁。拥有今年 FOMC 会议投票权的芝加哥联储主席古尔斯比(Austan Goolsbee)表示，政府关门导致关键通胀资料缺失，这让他对进一步降息持谨慎态度。他告诉 CNBC，在数据不明的情况下，“让我们谨慎一点，放慢脚步”。明年拥有 FOMC 会议投票权的克利夫兰联储主席哈玛克(Beth Hammack)则在纽约经济俱乐部的活动上明确表示，相比劳动力市场疲软，通胀是更紧迫的担忧。她认为当前利率设定“几乎没有限制性”，主张货币政策应继续对通胀施加压力。此外，“美联储三把手”、纽约联储主席威廉姆斯(John Williams)在法兰克福表示低利率时代仍在持续，中性利率估计在 1% 左右。曾担任美联储负责金融监管副主席的美联储理事巴尔(Michael Barr)表示，美联储必须关注“如何确保就业市场保持稳健状态”。这些表态凸显了美联储内部对降息路径的深度分歧，为 12 月政策决定增添了不确定性。
- **美国 10 月挑战者企业裁员人数同比暴增 175.3%，创二十年同期最高纪录：**人工智能对产业的重塑和企业加速削减成本正在深刻改变劳动力市场格局，美国企业 10 月宣布的裁员规模创下逾 20 年来同期最高水平。这一趋势可能加剧美联储对就业市场健康状况的担忧，并对经济前景构成压力。11 月 6 日，挑战者企业(Challenger, Gray & Christmas, Inc)发布裁员报告，美国企业 10 月宣布裁员 153074 人，几乎是去年同期的三倍，创 20 年来最高水平，主因是科技和仓储行业的裁员。该公司首席营收官 Andy Challenger 表示这是自 2003 年以来 10 月份裁员人数最多的一次，当年手机的出现也带来了类似的冲击。他称：“一些行业在疫情期间的招聘热潮后正在调整，但与此同时，人工智能的普及、消费者和企业支出的放缓以及成本的上升，都导致企业勒紧裤腰带、冻结招聘。那些目前被裁员的人发现，他们更难迅速找到新工作，这可能会进一步加剧劳动力市场的疲软。”

- **美国今年零售业假日季招聘料创金融危机以来最低，消费有望首次突破万亿美元：**美国全国零售联合会(NRF)周四表示，今年该国零售商在假日季的招聘预计将在 26.5 万至 36.5 万人之间，为至少 15 年来最低的季节性用工水平。相比之下，去年零售商共招聘了 44.2 万名季节性员工，降幅明显。即使季节性用工规模下降，NRF 仍对假日消费持乐观态度。该机构预计，今年 11 月 1 日至 12 月 31 日期间，假日支出将达到创纪录的 1.1 万亿至 1.2 万亿美元，这将是总额首次突破 1 万亿美元。这意味着同比增长 3.7%至 4.2%，略低于去年 4.3%的增速。NRF 的统计不包括汽车经销商、加油站和餐厅。尽管消费保持韧性，零售业在招聘上依然谨慎——这一点也体现在 NRF 对季节性用工的预测中。从 2025 年年初至今的情况来看，今年是至少自 2000 年以来零售业招聘第四个最慢的年份，仅次于 2009、2010 和 2012 年，也就是金融危机后的几个年份。
- **美国私人数据提供商 Revelio Labs：10 月非农转负，就业减少 9100 人：**美国劳动力市场在 10 月出现转折，就业增长转为收缩，招聘率和离职率双双放缓，表明美国经济扩张动能减弱。11 月 6 日，美国私人数据提供商 Revelio Labs 报告显示，美国 10 月份非农就业人数减少 9100 人，而前一个月为增加 33000 人。这是劳动力市场从增长转向收缩的重要信号。招聘率和离职率同步下滑反映出市场活力降温。10 月份年化招聘率约为 25%，远低于 2021-2022 年招聘热潮期间持续高于 30%的水平。离职率也出现下降，表明随着跳槽机会减少，员工越来越倾向于留在现有岗位。由于联邦政府停摆，美国劳工统计局的非农就业报告已被推迟，使得 Revelio Labs 等替代数据源成为市场观察劳动力市场动态的重要参考。
- **特朗普与礼来、诺和诺德达成协议：GLP-1 减肥药迎史上最大降价，至每月 245 美元：**美国总统特朗普周四宣布与礼来(Eli Lilly)和诺和诺德(Novo Nordisk)达成协议，大幅削减部分减肥药(包括即将上市的口服药)的价格。根据协议，从 2026 年开始，患有肥胖并伴有其他疾病(如糖尿病前期或心力衰竭)的 Medicare 和 Medicaid 患者，将能以大幅降低的价格获得礼来的 Zepbound 和诺和诺德的 Wegovy 等所谓的 GLP-1 药物，标价约为每月 245 美元，Medicare 患者自付额为 50 美元。同时这些药物也会通过特朗普政府计划于明年 1 月推出的网站 TrumpRx.gov 以折扣价直接面向消费者销售。这意味着从 2026 年年中开始，Medicare 将首次为部分患者报销减肥药。分析认为，这一举措可能会扩大该类药物的市场，并促使更多私人保险提供覆盖。某些 Medicare 患者在经过批准的适应症下使用 GLP-1 注射剂和口服药(包括糖尿病和减肥治疗)时，每月只需支付 50 美元自付费用。一位不愿具名的高级政府官员在周四的吹风会上告诉媒体，礼来和诺和诺德即将推出的口服减肥药的起始剂量(在获批后)将在 Medicare、Medicaid 或 TrumpRx 管道中统一为每月 145 美元。诺和诺德的 Wegovy 注射剂口服版本可能会在今年底进入市场，而礼来的口服药 orforglipron 可能会在明年上市。
- **按兵不动！英国央行利率维持 4%不变，12 月降息预期升温：**英国央行以微弱多数票维持利率在 4%不变，但政策表态的转变将为下一次降息打开了空间。此次决议凸显货币政策委员会内部分歧加剧，行长贝利的立场成为决定性因素。周四，英国央行维持利率不变，投票结果显示，包括 Bailey 在内的五名委员支持维持利率不变，四名委员主张降息 25 个基点至 3.75%。这是自去年 8 月开启降息周期以来，英国央行首次暂停连续降息步伐。会议纪要显示，贝利是维持利率阵营中立场最为鸽派的官员，他判断通胀风险"最近已下降，变得更加平衡"。英国央行修改了政策指引，表示利率"可能继续沿着渐进的下行路径"，删除了此前声明中"谨慎"一词。这一措辞变化推动市场增加对未来数月货币宽松的押注。交易员目前预计到 2026 年年中将降息约 51 个基点，高于决议前的 47 个基点。
- **日本大型工会组织争取明年加薪 6%：**日本大型工会组织 UA Zensen 表示，计划在明年的工资谈判中，为正式员工争取整体加薪 6%，当中包括基本薪金增加 4%。UA Zensen 今年实现加薪 4.75%，略低于去年的 4.9%。代表零售、餐饮、材料及服务等行业的 190 万名会员的 UA Zensen 计划争取兼职员工加薪 7%，即每小时 85 日圆，加薪幅度超过今年的 5.78%。
- **IDC:预计 2029 年代理式 AI 系统将占全球 AI 投资的近一半：**IDC 发布的《AI 成熟度模型基准》显示，目前仅 1%的企业达到「AI 优化驱动型组织」的成熟阶段，而超 50%仍处早期转型阶段。同时，全球 AI 投资正加速增长。预计到 2029 年，代理式 AI 系统将占全球 AI 投资的近一半，标志着从「辅助型工具」向「自主智能系统」的迅速转变。

企业消息

- **华虹半导体(1347)上季少赚 43% 第四季毛利率指引胜预期:** 华虹半导体昨收市后公布, 第三季销售收入按年升 20.7% 至 6.35 亿美元(约 49.53 亿港元), 创历史新高, 惟经营开支增加及其他收入净额倒退, 令纯利减少 42.6% 至 2572.5 万美元(约 2 亿港元)(见表)。集团预计, 第四季销售收入约在 6.5 亿至 6.6 亿美元之间, 稍逊于市场综合预期的 6.62 亿美元, 至于毛利率料介乎于 12% 至 14%, 高于市场综合预期的 11.3%。按晶圆尺寸划分销售收入, 期内 8 吋晶圆按年跌 1.6% 至 2.59 亿美元, 12 吋晶圆则增加 43% 至 3.76 亿美元。地域来看, 来自北美的销售收入按年升 36.7% 至 6383.2 万美元, 为升幅最大的地区, 中国地区亦升 20.3% 至 5.23 亿美元, 两地区主要受惠于其他电源管理及 MCU(控制器单元)产品需求增加。根据终端行业划分, 消费电子贡献期内销售收入 4.08 亿美元, 按年升 23.2%, 占总收入的 64.1%, 主要得益于闪存、其他电源管理及 MCU 产品需求增加。工业及汽车产品的销售收入按年升 11.3% 至 1.38 亿美元, 通信升 21.1% 至 7984.3 万美元, 计算类升 78.3% 至 993.5 万美元。产能及产能利用率方面, 第三季末的月产能录 46.8 万片 8 吋等值晶圆, 总体产能利用率为 109.5%, 按年上升 4.2 个百分点。至于季内付运晶圆, 则按年增加 16.7% 至 140 万片。
- **高盛机构客户锐增小米(1810)淡仓:** 小米股价近期持续下行, 据彭博引述高盛销售部门的一份报告报道, 小米已经成为对冲基金普遍沽空目标, 高盛的机构经纪主要客户对小米的淡仓在过去一周上升了 53%, 过去两周人工交易(high-touch desk, 对应自动化交易 low-touch desk)亦看到更多对小米的沽售, 主要是退休基金和对冲基金。报告提到, 从对冲基金的反应来看, 小米起码在短期内成为普遍的沽空或沽售目标, 主要因为缺乏催化剂。安全忧虑、工厂延期, 以及近期促销活动难以提振电动车销售, 令小米的投资气氛受压。小米股价最近一个月已累跌两成, 相比 6 月底 61.45 元的历史高位, 更下挫三成。该股昨日升 0.3%, 收报 43.44 元。
- **据报日产(7201.JP)以逾 6 亿美元出售横滨总部予敏实集团(0425):** 《彭博》引述消息人士报道, 日产汽车同意以 970 亿日圆(约 6.3 亿美元), 将在横滨的全球总部出售予敏实集团关联财团。据悉, 今次收购将由一间特殊目的收购公司牵头, 该公司由私募股权巨头 KKR & Co. 旗下的日本房地产子公司 KJR Management 管理。日产的文件显示, 敏实集团是今次交易的主要投资者, 该交易是为期 20 年的售后租回协议的一部分。日产预计将从中获得约 740 亿日圆的净收益, 所得款项将用于维持关键投资, 以及推动内部系统现代化, 交易将不会影响其总部营运或人手配置。
- **小马(2026)冀 2028 实现自由现金流:** 自动驾驶公司小马智行昨天挂牌, 创办人彭军表示, 公司未来能否盈利取决于车队规模, 近期投放市场的第七代车成本明显下降, 已经实现单车的毛利为正, 意味新增车辆不会造成额外亏损压力。他预估最快 2028 年 Robotaxi 的投放规模可达到 5 万辆, 届时有望实现正数自由现金流。小马智行成立于 2016 年, 其核心业务覆盖自动驾驶出行服务(Robotaxi)、自动驾驶货运(Robotruck)及技术授权与应用服务。该公司是内地首批获得在北京、上海、广州、深圳 4 个一线城市运营全无人驾驶 L4 车辆许可证的公司之一。
- **大麦娱乐(1060)料中期纯利增至逾 5 亿人民币:** 大麦娱乐预期, 截至今年 9 月 30 日止中期将录得纯利不低于 5 亿元人民币, 较去年同期的约 3.37 亿元人民币增长, 主要归因期内阿里鱼业务表现优异, 收入与利润均录得强劲按年增长, 以及集团资产结构趋于稳健, 投资组合风险敞口进一步降低, 投资亏损较去年同期收窄。大麦娱乐指, 目前现金储备充裕, 未来将布局于投资多元化的娱乐产业领域, 预期中长期主营业务将取得持续而健康的增长。
- **青瓷游戏(6633)成都青瓷与迪斯尼订立游戏授权转让协议:** 地移动游戏开发商及发行商青瓷游戏宣布, 成都青瓷互动网络(公司通过合约安排控制的实体)与华特迪斯尼(中国)订立游戏授权转让协议, 成都青瓷获迪斯尼与皮克斯产权开发及发行游戏《迪斯尼: 书境传奇》的授权, 并于该游戏推出日期开始为期 3 年。预计该游戏将于 2026 年开始陆续在中国内地、港澳台地区、新加坡、马来西亚、泰国及韩国推出, 目标发行日期视地区而定。集团管理层认为, 订立游戏授权转让协议不仅彰显了集团在游戏行业的雄厚实力, 亦体现了集团强大的发行能力。此次获得游戏授权将为集团创造重要的增长和合作机遇。
- **中手游(0302): 最新开放世界新游《仙剑世界》定档 1 月 9 日正式上线:** 中手游发稿, 在 11 月 5 日宣布重金投入的自研仙剑 IP 首款开放世界 RPG 游戏《仙剑世界》, 定档 1 月 9 日全平台上线。公开数据显示, 中手游是一家全球化 IP 游戏运营商, 旗下拥有《仙剑奇侠传》等知名游戏 IP。《仙剑世界》在 11 月 4 日新近结束的测试中显示, 该游戏已支持 PC、移动(Android 和 iOS)和云游戏三端游玩。未来规划增加主机端及 VR/MR 端多端体验, 以覆盖全生态。
- **统一企业中国(0220)首三季度税后利润 20.1 亿人民币 按年增 23.1%:** 统一企业中国公布, 截至 2025 年 9 月 30 日止九个月, 集团未经审计税后利润录 20.1 亿人民币, 按年增长 23.1%。
- **大家乐(0341)料半年盈利最差跌七成 将缩铺改营运模式:** 本地餐饮股大家乐发盈警, 预期截至 2025 年 9 月底的中期纯利按年跌 65% 至 70%, 上财年中期纯利 1.44 亿元, 集团指, 纯利下跌主要因中期收入预计录得中单位数跌幅, 导致集团毛利下跌; 及回顾期内录得投资物业之公平值亏损, 上财年中期中并无录得投资物业之公平值亏损。截至 2025 年 9 月底的中期经调整 EBITDA 则按年跌约 30%, 2024 年同期的经调整 EBITDA 为 3.438 亿元。大家乐指, 随着消费模式转变及行业调整, 面临的挑战进一步加剧。回顾期内, 香港及中国内地餐饮市场的消费气氛低迷, 价格竞争激烈。香港居民外游消费常态化及入境旅客消费疲弱, 令周末、长假期及暑假等传统销售高峰期的客流量明显下降, 加上市场上低成本营运模式兴起, 令销售表现更趋波动, 盈利受压。这些变化反映市场正经历深层结构转型, 为集团带来额外挑战与压力。
- **新濠博亚上季净收入涨 1.7 倍:** 新濠国际发展(0200)公布, 其美国上市附属新濠博亚娱乐, 截至今年 9 月底止, 第三季应占净收入 7468.6 万元(美元, 下同), 按年上涨 1.74 倍, 每股美国预托股份净收入 0.191 元。期内, 总营运收益 13.1 亿元, 按年增长 11.43%, 主要归因于整体博彩及非博彩营运的表现均有改善。

- **保利置业(0119)10月合同销售43亿人民币按年缩半 首十月降10%:** 保利置业集团公布, 2025年10月, 置业集团实现合同销售金额约43亿元人民币(下同), 按年减少50%, 合同销售面积约14.8万平方米, 合同销售均价约29,269元/平方米。截至2025年10月, 置业集团累计实现合同销售金额约438亿元, 按年跌10.4%。累计合同销售面积约144.3万平方米, 合同销售均价约30,348元/平方米。
- **中国海外宏洋集团(0081): 10月合约销售额37.39亿元 同比下降26%:** 中国海外宏洋集团公告, 2025年10月份, 中海宏洋系列公司实现合约销售额人民币3,739,000,000元及合约销售面积344,100平方米, 分别按年下跌26.0%及20.1%。在2025年1至10月份, 累计合约销售额人民币27,326,000,000元及合约销售面积2,460,100平方米, 分别按年下跌13.1%及10.8%。截至2025年10月底, 累计认购未签约额人民币552,000,000元及认购未签约面积48,800平方米。
- **融创(1918)10月合同销售大跌86%至10.1亿人民币 首十月降25%:** 融创中国宣布, 2025年10月, 集团实现合同销售金额约10.1亿元人民币(下同), 按年大跌86.2%, 合同销售面积约8.8万平方米, 合同销售均价约11,480元/平方米。截至2025年10月底, 集团累计实现合同销售金额约327.7亿元, 按年跌25.1%, 累计合同销售面积约108.9万平方米, 合同销售均价约30,090元/平方米。
- **太古广场首三季零售销售额止跌回升3.6%:** 太古地产(1972)公布, 今年第三季度香港整体办公楼出租率为92%, 按年跌1个百分点; 当中太古广场第三季出租率升1个百分点至96%, 首九个月租金下调幅度达13%, 较去年同期跌16%收窄; 太古坊第三季整体出租率跌3个百分点至90%, 首九个月租金下调幅度达15%, 较去年同期下跌幅度10%扩大。香港零售物业方面, 三大商场太古广场购物商场、太古城中心及东荟城名店仓继续维持满租状态, 首三季零售销售额分别升3.6%、3%及0.2%, 2024年同期三场的跌幅分别达到13.7%、3.9%及4.8%。内地办公楼方面, 太古汇办公楼、颐堤港一座、香港兴业中心一座及二座第三季出租率分别为90%、89%及93%, 分别按年跌2个百分点, 升9个百分点及跌4个百分点。内地零售物业方面, 北京三里屯太古里、广州太古汇、北京颐堤港、成都太古里、上海兴业太古汇、上海前滩太古里第三季出租率分别为99%、100%、99%、97%、95%及98%, 零售销售额分别升7.8%、0.3%、2.9%、2.4%、41.9%及5.6%。
- **中石油(0857)签43合同 总金额共1364亿:** 在上海举行的第八届中国国际进口博览会上, 中石油与全球41家合作伙伴签署43份采购协议, 合同总金额174.85亿美元(约1363.8亿港元), 较去年采购签约额稳中有升。而中石化(0386)亦与34家合作伙伴在进博会上签约, 采购金额逾409亿美元(约3190亿港元), 涉及原油、化工品、设备、材料等产品。签约仪式上, 中石油与沙特阿拉伯石油公司、法国道达尔能源、南韩GS加德士、联益集团、科威特石油公司、伍德高压技术公司、斯伦贝谢、梨树精细化学、西门子能源等合作伙伴签约。自首届进博会以来, 中石油累计与232家国际供货商达成1447.85亿美元的采购签约。

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
31/10/2025	中国官方制造业采购经理人指数	10 月	49.80	49.60	49.00
	中国官方非制造业采购经理人指数	10 月	50.00	50.10	50.10
	香港零售业总销货价值(按年)	9 月	3.80%	2.60%	5.90%
	香港零售业总销货数量(按年)	9 月	3.20%	1.90%	4.80%
	香港 GDP(经季调按季)	第三季	0.40%	-0.20%	0.70%
	香港 GDP(按年)	第三季	3.10%	3.00%	3.80%
	澳门 GDP(按年)(初值)	第三季	5.10%	--	8.00%
	美国个人所得	9 月	0.40%	0.40%	--
	美国个人支出	9 月	0.60%	0.40%	--
	美国个人消费支出物价指数(按年)	9 月	2.70%	2.80%	--
	美国核心个人消费支出物价指数(按年)	9 月	2.90%	2.90%	--
1/11/2025	澳门赌场收入(按年)	10 月	6.00%	11.70%	15.90%
3/11/2025	中国 RatingDog 制造业采购经理人指数	10 月	51.20	50.70	50.60
	欧元区 HCOB 制造业采购经理人指数(终值)	10 月	50.00	50.00	50.00
	德国 HCOB 制造业采购经理人指数(终值)	10 月	49.60	49.60	49.60
	法国 HCOB 制造业采购经理人指数(终值)	10 月	48.30	48.30	48.80
	英国标普全球制造业采购经理人指数(终值)	10 月	49.60	49.60	49.70
	美国标普全球制造业采购经理人指数(终值)	10 月	52.20	52.20	52.50
	美国 ISM 制造业指数	10 月	49.10	49.50	48.70
4/11/2025	澳洲央行议息结果	11 月	3.60%	3.60%	3.60%
	美国 JOLTS 职位空缺(万个)	9 月	722.70	--	--
	美国工厂订单	9 月	--	--	--
	美国耐用品订单(终值)	9 月	--	--	--
5/11/2025	中国 RatingDog 服务业采购经理人指数	10 月	52.90	52.50	52.60
	香港标普全球采购经理人指数	10 月	50.40	--	51.20
	欧元区 HCOB 服务业采购经理人指数(终值)	10 月	52.60	52.60	53.00
	德国 HCOB 服务业采购经理人指数(终值)	10 月	54.50	54.50	54.60
	法国 HCOB 服务业采购经理人指数(终值)	10 月	47.10	47.10	48.00
	英国标普全球服务业采购经理人指数(终值)	10 月	51.10	51.10	52.30
	美国标普全球服务业采购经理人指数(终值)	10 月	55.20	55.20	54.80
	美国 ADP 就业变动(万个)	10 月	-3.20	3.00	4.20
6/11/2025	英国央行议息结果	11 月	4.00%	4.00%	4.00%
	美国首次申请失业救济金人数(万个)	截至 11 月 1 日	--	--	--
	美国连续申请失业救济金人数(万个)	截至 10 月 25 日	--	--	--
7/11/2025	中国出口(按年)	10 月	8.30%	--	--
	中国进口(按年)	10 月	7.40%	--	--
	中国外汇储备(亿美元)	10 月	33,386.60	--	--
	香港外汇储备(亿美元)	10 月	4,192.00	--	--
	美国非农业就业人口变动(万个)	10 月	--	--	--
	美国私部门就业人口变动(万个)	10 月	--	--	--
	美国制造业就业人口变动(万个)	10 月	--	--	--
	美国失业率	10 月	--	--	--
	美国平均时薪(按年)	10 月	--	--	--
	美国密歇根大学消费者信心指数(初值)	11 月	53.60	54.00	--

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
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仕。