产品及投资方案部

| 2025年11月3日

每周投资策略

中信证券
CITIC SECURITIES

中信証券財富管理 (香港)
CITIC Securities Wealth Management (HK)

每周投资策略

上周环球
大类资产表现

本周主要地区
经济数据公布日程

(1) 中港市场焦点

对非美出口韧性料支撑
内地外贸数据

股票
不确定性将显着下降，
利好港股风险偏好；
腾讯控股；阿里巴巴

ETF
iShares安硕恒生科技
ETF

(2) 美国市场焦点

鲍威尔淡化12月降息预期

股票
分化再加剧基本面为核心；
Digital Realty；Cameco

ETF
SPDR科技行业精选指数
ETF

(3) 马来西亚市场焦点

新协议将减少对美贸易
的不确定性

股票
宏观环境对企业更有支持；
伟特；马来西亚国家能源

ETF
iShares MSCI马来西亚
ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

上周环球股市表现

美联储12月降息存变数，全球股市震荡
AI驱动亚洲财报季强劲，日韩股市齐创新高

环球主要股票市场表现											
指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	1,006.23	0.5%	2.2%	8.2%	20.9%	19.6%	722.6	1,017.2	1.8%	19.4	14%
MSCI WORLD国际资本	4,390.42	0.4%	1.9%	7.7%	20.4%	18.4%	3,155.7	4,438.5	1.7%	20.4	14%
MSCI 新兴市场	1,401.55	0.9%	4.1%	12.7%	25.2%	30.3%	982.6	1,425.0	2.6%	13.8	18%
美国市场											
道琼斯	47,562.87	0.8%	2.5%	7.8%	13.9%	11.8%	36,611.8	48,040.6	1.8%	20.6	16%
标普500	6,840.20	0.7%	2.3%	7.9%	19.9%	16.3%	4,835.0	6,920.3	1.2%	22.8	15%
纳斯达克	23,724.96	2.2%	4.7%	12.3%	31.1%	22.9%	14,784.0	24,020.0	0.6%	30.2	24%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	192.29	(0.3%)	2.3%	5.5%	19.4%	17.9%	152.6	194.5	3.3%	15.2	12%
STOXX 600	571.89	(0.7%)	2.5%	4.7%	13.2%	12.7%	464.3	577.7	3.4%	14.8	11%
英国富时100	9,717.25	0.7%	3.9%	6.4%	19.8%	18.9%	7,544.8	9,787.6	3.5%	13.2	11%
法国CAC 40	8,121.07	(1.3%)	2.9%	4.5%	10.5%	10.0%	6,763.8	8,271.5	3.3%	15.5	17%
德国DAX 30	23,958.30	(1.2%)	0.3%	(0.4%)	25.6%	20.3%	18,489.9	24,771.3	2.8%	15.5	15%
日本市场											
日本东证	3,331.83	1.9%	6.2%	13.2%	23.6%	19.6%	2,243.2	3,348.1	2.3%	16.4	12%
日经225	52,411.34	6.3%	16.6%	27.6%	34.1%	31.4%	30,792.7	52,411.3	1.6%	24.2	2%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	917.20	1.0%	4.4%	12.6%	26.0%	30.3%	629.9	932.9	2.3%	14.8	19%
沪深300	4,640.67	(0.4%)	(0.0%)	13.9%	19.3%	17.9%	3,514.1	4,761.8	2.6%	14.5	14%
恒生指数	25,906.65	(1.0%)	(3.5%)	4.6%	27.5%	29.1%	18,671.5	27,381.8	3.2%	11.4	12%
澳洲ASX200	8,881.86	(1.5%)	0.4%	1.6%	8.8%	8.9%	7,169.2	9,115.2	3.3%	19.1	13%
印度NIFTY	25,722.10	(0.3%)	4.5%	3.9%	6.3%	8.8%	21,743.7	26,104.2	1.5%	20.7	16%
台湾加权	28,233.35	2.5%	9.3%	19.9%	23.7%	22.6%	17,307.0	28,527.7	2.8%	17.8	22%
韩国KOSPI	4,107.50	4.2%	19.9%	26.6%	60.7%	71.2%	2,284.7	4,146.7	1.6%	11.4	33%
东盟市场											
MSCI 东盟	750.20	0.2%	1.1%	4.5%	8.4%	10.1%	585.4	766.1	4.2%	14.5	8%
新加坡STI	4,428.62	0.1%	3.0%	6.1%	24.4%	16.9%	3,372.4	4,478.2	5.0%	13.7	5%
印度尼西亚JCI	8,163.88	(1.3%)	1.3%	9.1%	7.8%	15.3%	5,882.6	8,354.7	5.1%	13.0	18%
泰国SET	1,309.50	(0.3%)	2.8%	5.4%	(10.7%)	(6.5%)	1,053.8	1,487.6	4.1%	13.2	-9%
马来西亚吉隆坡综指	1,609.15	(0.3%)	(0.2%)	6.3%	0.5%	(2.0%)	1,386.6	1,658.7	4.4%	14.1	6%
菲律宾综指	5,929.68	(1.0%)	(0.4%)	(5.2%)	(17.0%)	(9.2%)	5,804.6	7,262.2	3.7%	8.9	10%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2,574.02	2.2%	0.8%	15.3%	21.4%	38.9%	1,837.8	2,596.1	5.4%	10.2	6%
巴西IBOV	149,540.43	2.3%	2.3%	12.4%	15.3%	24.3%	118,222.6	149,635.9	6.4%	8.7	9%
墨西哥综指	62,769.18	2.7%	(0.2%)	9.4%	23.9%	26.8%	48,769.9	63,540.3	4.7%	12.7	8%

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港)　注：截至2025年10月31日

权重股业绩承压拖累大盘，小盘股持续走高

环球主要股票市场表现											
指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI中国	86.32	(1.5%)	(4.0%)	9.3%	30.7%	33.4%	59.8	91.6	2.1%	12.7	16%
恒生指数	25,906.65	(1.0%)	(3.5%)	4.6%	27.5%	29.1%	18,671.5	27,381.8	3.2%	11.4	12%
恒生科技指数	5,908.08	(2.5%)	(8.6%)	8.3%	31.3%	32.2%	4,168.0	6,715.5	0.9%	19.8	45%
恒生国企指数	9,168.58	(2.1%)	(4.0%)	3.2%	26.2%	25.8%	6,762.7	9,770.2	2.9%	10.5	14%
富时A50	15,276.04	(1.5%)	0.9%	10.8%	15.6%	13.0%	12,182.8	15,759.6	3.1%	12.5	8%
沪深300	4,640.67	(0.4%)	(0.0%)	13.9%	19.3%	17.9%	3,514.1	4,761.8	2.6%	14.5	14%
中证500	7,331.00	1.0%	(1.1%)	17.7%	24.2%	28.0%	5,136.0	7,559.1	1.7%	21.6	22%
中证1000	7,506.68	1.2%	(0.9%)	12.7%	22.7%	26.0%	5,225.0	7,671.2	1.6%	24.3	26%
中证2000	3,103.74	1.0%	0.3%	9.8%	30.6%	32.2%	2,027.0	3,213.8	0.8%	72.1	-
中证全指	5,866.65	0.4%	(0.1%)	13.5%	22.4%	23.5%	4,252.8	5,967.4	-	-	-

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港)　注：截至2025年10月31日

鲍威尔淡化降息预期

上周环球债市表现

市场	当前收益率 (%)	收益率1周变动(bp)	收益率1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报	当前利差(bp)	利差1周变动(bp)	利差1个月变动(bp)	10年平均利差(bp)
国债										
美国国债	3.91	11	-3	0.6%	2.5%	6.0%				
欧洲核心	2.38	0	-6	0.7%	0.6%	(0.4%)				
英国金边债	4.36	-2	-25	2.9%	2.5%	4.6%				
日本国债	1.60	-1	-2	0.2%	(0.4%)	(4.6%)				
中国国债	1.61	-6	-8	0.7%	(0.1%)	0.6%				
企业债										
美国投资级	4.82	13	1	0.4%	2.9%	7.3%	**78**	3	5	117
美国高收益	7.16	5	11	0.2%	2.2%	7.4%	**280**	0	9	406
欧洲投资级	2.99	-2	-8	0.7%	1.1%	3.5%	**76**	(1)	(2)	121
欧洲高收益	5.57	-8	3	0.1%	0.8%	4.2%	**288**	(9)	0	394
英国投资级	5.00	-3	-26	2.2%	2.6%	6.5%	**83**	(2)	(2)	143
亚洲投资级	4.61	8	-4	0.7%	3.2%	8.3%	**76**	(3)	(1)	154
亚洲高收益	8.03	-3	11	0.8%	3.8%	8.8%	**373**	(16)	(4)	712
AT1 债券指数	6.29	-2	5	0.4%	2.9%	10.2%	**244**	(13)	7	384
新兴市场外币	6.01	-17	-34	2.6%	5.3%	12.1%	**196**	(28)	(32)	350
新兴市场本币	5.84	2	-2	0.2%	2.6%	13.2%				
中资美元债										
中资美元债	4.82	8	-2	0.7%	2.7%	7.4%	**98**	(3)	(1)	283
中资美元债投资级	4.39	8	-6	0.7%	2.9%	7.3%	**55**	(3)	(3)	145
中资美元债高收益	7.87	9	24	0.2%	1.6%	7.8%	**414**	(2)	68	873
中国境内债										
中国境内债	1.78	-5	-8	0.7%	(0.0%)	0.7%	**14**	1	(1)	32
中国境内企业债	2.19	-4	-12	0.5%	0.5%	1.6%	**40**	2	(5)	97

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港)　注：截至2025年10月31日

上周环球外汇及商品表现

美联储鹰派降息美元上涨，日本央行按兵不动拖累日元走低
贵金属价格继续下挫，美国制裁俄罗斯石油带动油价上升

上周环球外汇及商品表现

		1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最低	52周最高
货币	**当前价格**							
美元指数	99.80	0.9%	2.1%	(0.2%)	(4.0%)	(8.0%)	96.22	110.18
欧元/美元	1.15	(0.8%)	(1.7%)	1.1%	6.0%	11.4%	1.01	1.19
美元/日元	153.99	0.7%	4.1%	2.1%	1.3%	(2.0%)	139.89	158.87
英镑/美元	1.32	(1.2%)	(2.2%)	(0.4%)	2.0%	5.1%	1.21	1.38
美元/瑞典克朗	9.49	1.0%	0.8%	(3.1%)	(10.9%)	(14.3%)	9.19	11.32
美元/挪威克朗	10.12	1.1%	1.3%	(2.0%)	(8.0%)	(11.1%)	9.74	11.53
美元/瑞郎	0.80	1.1%	1.0%	(0.9%)	(6.9%)	(11.3%)	0.78	0.92
美元/加元	1.40	0.1%	0.6%	1.1%	0.5%	(2.6%)	1.35	1.48
澳元/美元	0.65	0.5%	(1.0%)	1.9%	(0.6%)	5.8%	0.59	0.67
纽币/美元	0.57	(0.5%)	(1.2%)	(2.8%)	(4.2%)	2.3%	0.55	0.61
在岸人民币/美元	7.12	(0.0%)	(0.0%)	(1.1%)	0.0%	(2.5%)	7.09	7.35
港币/美元	7.77	0.0%	(0.2%)	(1.0%)	(0.0%)	0.0%	7.75	7.85
能源								
WTI原油期货	60.98	(0.8%)	(2.2%)	(12.0%)	(12.0%)	(15.0%)	55.12	80.77
布伦特原油期货	65.07	(1.3%)	(2.9%)	(10.3%)	(11.1%)	(12.8%)	58.40	82.63
NYMEX天然气期货	4.12	24.8%	24.9%	32.8%	52.3%	13.5%	2.51	4.90
金属								
COMEX期金	3,996.50	(3.0%)	4.1%	21.4%	45.4%	51.3%	2,541.50	4,358.00
COMEX期银	48.16	(0.9%)	3.3%	31.2%	46.8%	64.7%	27.55	53.77
LME期铜	10,892.06	(0.6%)	6.3%	13.8%	15.8%	25.6%	8,501.00	11,198.50
LME期铝	2,878.53	0.7%	7.3%	12.3%	10.7%	13.5%	2,268.00	2,908.50
LME期锡	36,136.00	0.7%	1.8%	10.5%	16.2%	25.2%	27,250.00	38,080.31
DCE铁矿石	819.00	2.2%	2.4%	3.9%	5.8%	5.1%	690.00	878.50
SHFE螺纹钢	3,009.00	0.8%	0.3%	(6.1%)	(9.1%)	(8.8%)	2,831.00	3,363.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2025年10月31日

每周投资策略 (1)

(1) 中港市场焦点

对非美出口韧性料支撑内地外贸数据

股票

不确定性将显著下降，利好港股风险偏好；腾讯控股；阿里巴巴

ETF

iShares 安硕恒生科技ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

中美元首会晤顺利，开启中美关系的阶段性缓和期

- 上周四中美元首在韩国釜山会晤，同意加强经贸等领域合作。从谈判动机来看，美国中期选举准备期开启在即，特朗普或急于在受选民高度关注的问题上达成对华交易。从影响来看，中美元首会晤有望开启中美关系的阶段性缓和期，或对市场风偏形成积极支撑。
- 特朗普表示将于明年 4 月访问中国，中方元首也或将在此之后访问美国。
- 后续需关注最高法院判决、美国经济状况等关键因素对中美博弈的影响。

中美经贸团队达成的成果共识主要有以下几方面

双方同意继续延长部分关税排除措施。

美方将取消针对中国商品加征的10%所谓“芬太尼关税”，对中国商品加征的24%对等关税将继续暂停一年。

中方将相应调整针对美方上述关税的反制措施。

美方将暂停实施其9月29日公布的出口管制50%穿透性规则一年。

中方将暂停实施10月9日公布的相关出口管制等措施一年，并将研究细化具体方案。

美方将暂停实施其对华海事、物流和造船业 301 调查措施一年。

美方暂停实施相关措施后，中方也将相应暂停实施针对美方的反制措施一年。

双方就芬太尼禁毒合作、扩大农产品贸易、相关企业个案处理等问题达成共识，双方进一步确认了马德里经贸磋商成果。

美方在投资等领域作出积极承诺。

中方将与美方妥善解决TikTok相关问题。

资料来源：中信证券、财联社、中信证券财富管理(香港)

对非美出口韧性料支撑外贸数据

- 内地劳动密集型行业外销占比较高，并且对美出口敞口较大，2024 年全年，玩具、家具、鞋帽伞对美出口敞口分别为 32.7%、25.0%和 23.3%，仍处于较高水平。
- 今年前九个月，劳动密集型行业对美出口同比下降 15.4%，较去年全年出口增速下降 16.5 个百分点。**根据我们测算，如果芬太尼关税后续能够调降 10%，内地劳动密集型行业年化出口增速能够回升约 1-2 个百分点。**
- **内地将于11月7日公布10月份进出口数据，我们预期高基数因素影响下同比增速预计较前值有所回落，但出口韧性仍在。**今年以来，对非美区域尤其是非洲、东盟等地出口呈现较强韧性，有效对冲了对美直接出口下滑的负面影响。高频数据显示10月份出口链温度仍有支撑，但对美直接出口可能相对低迷。
  - 截至10月30日，10月港口集装箱吞吐量同比增长6.6%，与9月增速基本持平；
  - 10月1-29日，从中国出发至美国的集装箱船吨位同比降7.0%左右，降幅较9月略有收窄。10月1-28日，越南港口日均停靠船舶数量同比增8.8%，高于9月全月水平，表明转口仍有较强韧性。
  - 去年10月出口增速较前值增加10.3个百分点，构成较高基数。
- **综合考虑，我们预测2025年10月份出口和进口同比增速分别在4.5%和3.5%左右。**

不确定性将显著下降，利好港股风险偏好

- 港股投资者对于中美元首会晤的结果抱有较高期待，在吉隆坡磋商前后港股已大幅修复因10月9日稀土出口管制与后续美国再加征关税威胁的跌幅。
- 从恒生指数的股价表现来看，元首会晤结束后指数的下跌或反映“利好出尽”的调整；但会晤最终确定中美稳定的沟通通道，短期中美摩擦带来的不确定性将显著下降，我们认为或助力港股市场风偏上行。
- 就谈判结果看，稀土出口管制的延期以及对美出口关税的降低，可能助推原材料板块量价齐升；而对美营收占比较高的港股行业，包含资讯科技、必选与可选消费、工业等行业也将受益出口关税下调。
- 另外历史上 2018 年 11 月中美释放缓和信号，对应人民币汇率触底反弹也可借鉴，若后续人民币同样进入升值通道，航空与造纸板块等或明显受益。

腾讯控股；阿里巴巴

风险等级：1

- **腾讯控股 (700 HK; 629港元; 目标价: 760港元) 游戏、广告增长延续，FBS及AI取得新进展。**我们预测公司3Q25实现营收1,921亿元 (同比+14.9%)，实现Non-IFRS净利润662亿元 (同比+10.7%)，业绩将维持高质量增长趋势。我们预计伴随微信小店、小游戏、搜一搜等高毛利率业务的快速发展，游戏商业化能力回升，人工智能带来乘数效应，以及降本增效持续推进，公司将延续高质量增长模式。我们看好公司盈利持续释放的潜力 (*中信证券 – 廖原*)

- **阿里巴巴 (9988 HK; 165.1港元; 目标价: 196港元) 财云计算持续加速，即时零售保持高强度投。**我们预计公司FY2026Q2收入增长约 5%达2,484亿元，经调整EBITA约66.7亿元 (同比-84%)，EBITA 利润率2.7% (同比-13.5百分点)。利润波动主要系公司围绕“消费+AI”持续投入。传统电商侧表现稳健，受益于即时零售生态扩张，我们预计淘宝天猫业务份额稳固，CMR同比增长10%，尽管6‰技术服务费带来的同比增幅有所收窄，即时零售有望协同带动2-3%增长。闪购侧投入节奏和规模明确，9月季度预计亏损达峰至350-400亿元，后续将重点聚焦市占率动态调整投入，UE及亏损规模改善趋势明确。云业务仍处加速通道，AI+出海成为重要驱动，阿里云将积极推进三年3,800亿AI基础设施建设，并计划追加更大投入。(*中信证券 – 廖原*)

一年股价走势图*

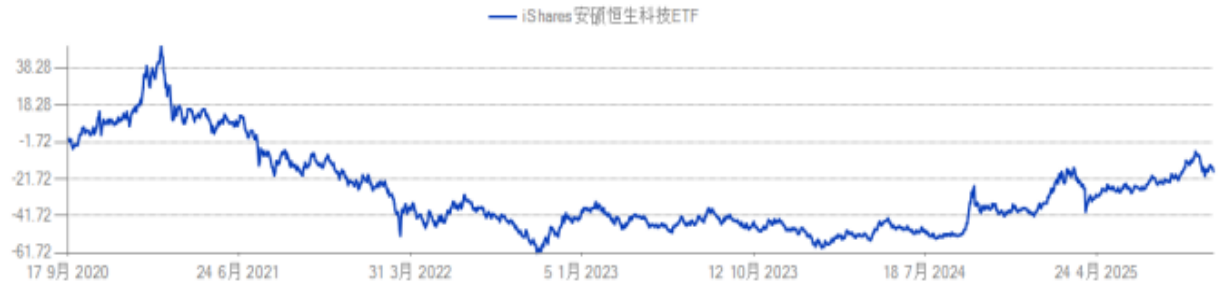
一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至31/10/2025

iShares 安硕恒生科技ETF

- iShares安硕恒生科技ETF (3067 HK) 旨在追踪一只与科技主题相关的香港股票组成的指数，透过实物方式涉猎30间市值最大与科技主题相关的香港上市公司，直接投资于多个重点行业，如信息科技、非必需消费品和通讯服务，捕捉大中华区行业机遇。

总回报图*



月度表现图 (2021年1月至2025年10月)

ETF信息

收盘价	HKD 12.48
总资产 (百万)	HKD 22,495.81
总资产日期	10/30/2025
成立日期	09/17/2020
主要基准	HSTECHN
货币	港币
最低投资	--
代码	3067 HK
ISIN	HK0000651213

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	股票
所在国	香港
基金目标	技术
基金类型	--
基金市值侧重	大盘
基金的地域侧重	香港
基金货币侧重	--

业绩

	ETF	基准
平均回报 1年 每周	38.93	38.97
总回报 3个月	8.62	8.45
总回报 6个月	16.84	16.91
总回报 1年	32.42	32.63
年迄今总回报	33.14	33.48

资料来源：彭博　　*截至2025年10月31日

每周投资策略 (2)

(2) 美国市场焦点

鲍威尔淡化12月降息预期

股票

分化再加剧，基本面为核心；

Digital Realty；Cameco

ETF

SPDR科技行业精选指数ETF

FOMC分歧加大，鲍威尔淡化12月降息预期

- **10月议息会议降息25bps。**此次利率决议未得到一致同意，临时理事米兰投票支持降息50bps，堪萨斯城联储主席施密德支持维持利率不变。
- **鲍威尔淡化12月降息预期。**鲍威尔对经济形势的判断与9月相近，依旧预计美国就业市场缓慢降温，通胀仍然偏高、但关税通胀是一次性的；谈及FOMC对12月是否继续降息分歧很大，表示12月降息并非“板上钉钉”。
- **我们认为12月仍会降息。**12月不降息需要美国政府恢复正常运行，且发布不支持继续降息的经济数据，这比继续降息门槛更高。当前12位2025年票委中，支持12月降息的人数仍然更多，预计12月或是一次“close call”降息。我们延续此前观点，预计下次议息会议美联储将再次降息25bps。

鲍威尔发言后市场隐含12月降息概率从85%下滑至70%附近

议息前

MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2025/10/29					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	97.8%	2.2%
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	85.5%	14.2%	0.3%
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	40.7%	51.6%	7.6%	0.1%
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.2%	45.3%	33.0%	4.4%	0.1%
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.9%	23.6%	42.5%	26.5%	3.5%	0.1%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	14.5%	33.8%	33.9%	14.1%	1.6%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.7%	6.0%	20.5%	33.8%	27.7%	10.2%	1.1%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.2%	2.6%	11.3%	25.4%	31.6%	21.3%	6.9%	0.7%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.6%	3.9%	13.5%	26.3%	30.0%	19.1%	5.9%	0.6%	0.0%
2026/12/9	0.1%	1.2%	5.6%	15.7%	27.0%	28.1%	16.8%	5.0%	0.5%	0.0%
2027/1/27	0.2%	1.4%	6.2%	16.3%	27.0%	27.5%	16.1%	4.8%	0.5%	0.0%
2027/3/17	0.2%	1.4%	6.0%	16.0%	26.7%	27.4%	16.5%	5.1%	0.6%	0.0%
2027/4/28	0.6%	3.0%	9.4%	19.7%	26.9%	23.7%	12.6%	3.6%	0.4%	0.0%
2027/6/9	0.4%	2.1%	7.1%	15.9%	24.3%	24.9%	16.6%	6.9%	1.6%	0.2%
2027/7/28	0.3%	1.8%	6.2%	14.4%	22.8%	24.8%	18.1%	8.6%	2.5%	0.4%
2027/9/15	0.3%	1.8%	6.2%	14.4%	22.8%	24.8%	18.1%	8.6%	2.5%	0.4%

议息后

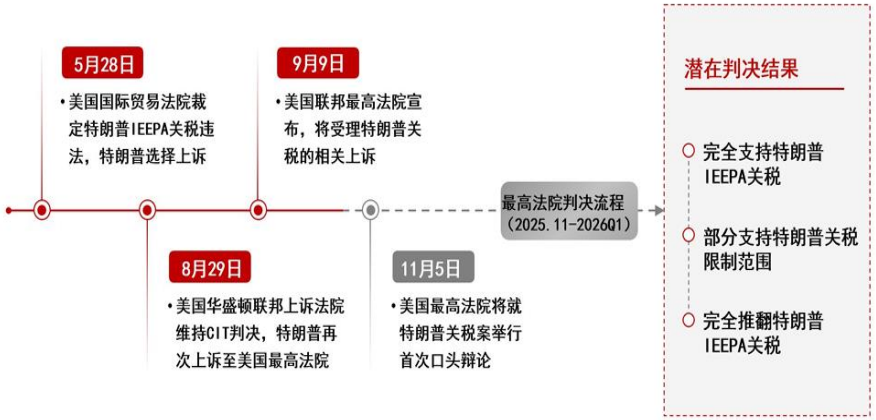
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
12/10/2025				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	72.8%	27.2%	0.0%
1/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	24.2%	57.6%	18.2%	0.0%
3/18/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.5%	35.9%	43.8%	11.8%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.1%	15.3%	37.9%	35.8%	8.9%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	9.8%	28.4%	36.7%	20.2%	3.7%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.4%	4.0%	15.7%	31.1%	31.4%	14.9%	2.5%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.1%	1.8%	8.5%	21.6%	31.2%	25.1%	10.2%	1.6%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.5%	3.0%	10.9%	23.4%	30.0%	22.3%	8.6%	1.3%	0.0%
12/9/2026	0.1%	0.9%	4.5%	13.2%	24.6%	28.6%	19.8%	7.2%	1.0%	0.0%
1/27/2027	0.2%	1.1%	5.0%	13.9%	24.8%	28.1%	19.1%	6.9%	1.0%	0.0%
3/17/2027	0.2%	1.2%	5.1%	14.0%	24.9%	28.0%	18.9%	6.8%	1.0%	0.0%
4/28/2027	0.2%	1.1%	4.9%	13.7%	24.5%	27.9%	19.2%	7.2%	1.2%	0.0%
6/9/2027	0.1%	1.0%	4.5%	12.8%	23.4%	27.6%	20.1%	8.5%	1.8%	0.1%
7/28/2027	0.1%	0.9%	4.0%	11.5%	21.7%	26.9%	21.3%	10.3%	2.8%	0.4%
9/15/2027	0.1%	0.9%	4.0%	11.4%	21.7%	26.9%	21.3%	10.4%	2.9%	0.4%
10/27/2027	0.1%	0.8%	3.7%	10.8%	20.7%	26.4%	21.8%	11.4%	3.6%	0.6%

资料来源：CME、中信证券 最后截至2025年10月31日

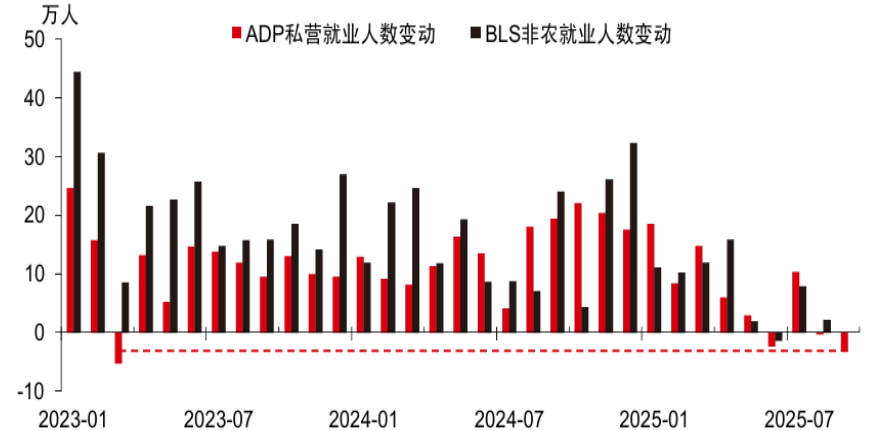
特朗普关税或迎来阶段性缓和

- **特朗普关税合法性遭质疑，最高法院审理在即。**美国最高法院定于11月5日就特朗普关税案举行首次口头辩论。从审判流程来看，美国最高法院已决定对特朗普关税案加速审理，预计将在2025 年底或2026年一季度作出裁决。
- **临近中期选举特朗普面临诸多掣肘。**两院层面，10月30日美国参议院通过决议终止特朗普全面关税政策，虽无立法效果但彰显共和党内部分歧；经济层面，企业大规模裁员，就业延续降温，消费者信心低迷，同时民众关注的Tiktok、农产品采购等问题亟待解决。
- **关税有望迎来阶段性缓和。**基于上述限制，特朗普有动机在关税问题上进行一定妥协达成协议以获取选民支持。中美领导人会晤取得建设性成果也为后续广泛框架协议奠定基础，短期内料关税不会进一步恶化，未来数月有望取得更大范围进展。

特朗普关税司法判决流程及潜在情景展望



今年9月ADP私营就业人数变动是过去两年半来最低值

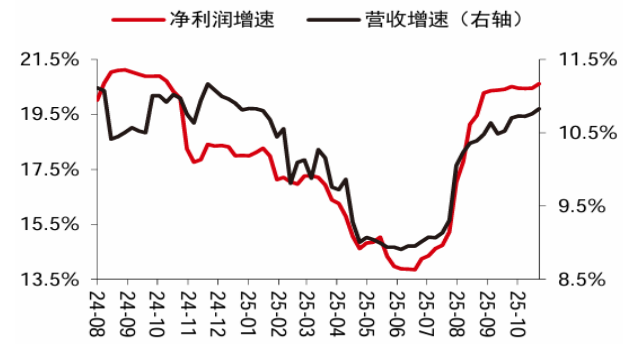


资料来源：白宫官网、美国最高法院、路透社、CEIC、BEA、中信证券、中信证券财富管理(香港)

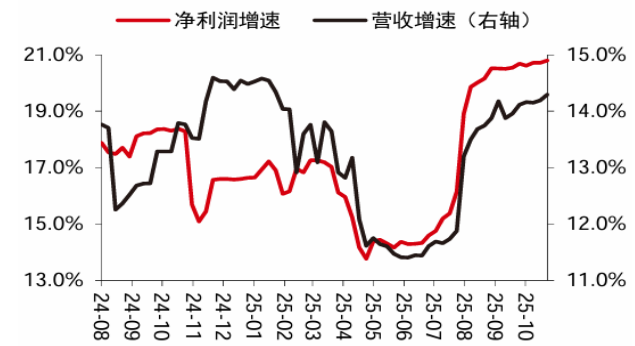
降息交易短期扰动但不改趋势，基本面是核心

- **降息预期削减带来美股扰动。**虽然鲍威尔此次淡化12月降息预期后，美元和美债利率上行、美股和黄金有所受挫，我们预计短期市场或会继续交易降息预期削减这一变化。 但我们认为12月美联储仍将降息，后续降息交易有望延续。
- **中美关系缓和减低外部风险，仍具配置价值。**下半在中美关系相对缓和，且美国整体流动性依旧较为充裕的背景下，美股仍具备显著配置价值。
- **市场情绪脆弱，但未有系统性风险。**10月16日，两家美国区域性银行因不良贷款问题令银行板块大跌，显示了市场脆弱的情绪；我们认为美股并未出现系统性风险，市场波动有所放大，但在FedPut托底情况下，大幅向下调整的概率不大。
- 展望未来，随着OBBB法案的逐步生效，我们建议关注美股市场中**估值与业绩更为匹配的科技行业、受益于再工业化进程和政策利好的制造业、中上游资源品以及核电行业。**但即使对于科技股，META (META US)、Alphabet (GOOGL US)公布业绩后截然不同的走势显示市场对盈利确定性的渴求，围绕“AI Bubble”的多空博弈将令分化加剧，公司基本面或更为核心。

纳指100 FY25 业绩增速预期



MAG 7 FY25 业绩增速预期



资料来源：彭博一致预期，中信证券

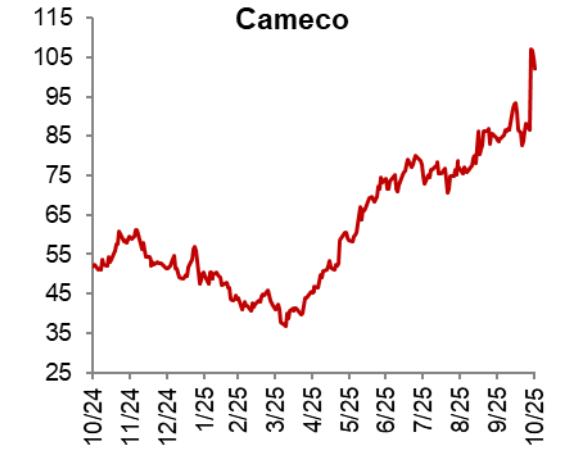
Digital Realty；Cameco

- **Digital Realty (DLR US; 170.41美元；目标价: 210美元) 利率下行周期，AI主线下“攻守兼备”。**Digital Realty是全球最大的批发型IDC厂商，在全球拥有超过 300 个数据中心，覆盖 25个国家、50多个城市。公司有望持续受益于生成式人工智能带动的高性能计算需求及企业数字化进程的长期趋势。2025年伴随北美AI资本开支高企，我们预计公司将继续受益于AI浪潮及全球化布局，公司中长期业绩具备较高的能见度。作为优质REITs类资产，公司长期保持高分红意愿及稳健增长的股东回报，美联储进入降息通道有可能推动公司估值进一步上行。(*中信证券 – 陈俊云*)

- **Cameco (CCJ US;102.21美元;目标价: 150美元) 核电全产业链龙头。**Cameco是来自于加拿大的全球铀矿龙头企业，业务涵盖铀矿开采、转化及燃料制造。公司业务贯穿整个核燃料价值链，从矿山开采到反应堆整合一体，我们看好公司在核电产能扩张中的受益潜力。公司子公司Westinghouse (持股49%) 宣布与美国政府签署800亿美元“战略合作伙伴协议”，加速核能部署，未来几年有望成为公司延续爆发式增长的主要动力。(*中信证券 – Max Hopkins*)

一年股价走势图*

一年股价走势图*



资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至31/10/2025

ETF

SPDR科技行业精选指数ETF (XLK US)

- 基金旨在实现与“科技行业精选指数”价格及收益表现相一致的投资回报（扣除费用前）。指数旨在有效代表标普500指数中的科技板块。其成分公司涵盖科技硬件、存储及外设、软件、通信设备、半导体与半导体设备、IT服务及电子设备、仪器与元件等行业。指数成分股每季度进行重构。

总回报图*

ETF信息

收盘价	$ 300.68
总资产 (百万)	$ 97,061.19
总资产日期	10/31/2025
成立日期	12/22/1998
主要基准	TechnologySelectSectorTR
货币	美元
最低投资	美元 0.00
代码	XLK US
ISIN	US81369Y8030

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	股票
所在国	美国
基金目标	技术
基金类型	--
基金市值侧重	大盘
基金的地域侧重	美国
基金货币侧重	--

业绩

	Fund	Bench.
平均回报 1年 每周	39.35	39.39
总回报 3个月	14.59	14.69
总回报 6个月	43.62	43.46
总回报 1年	36.14	36.17
年迄今总回报	29.91	29.99

资料来源：彭博　　*截至2025年10月31日

每周投资策略 (3)

(3) 马来西亚市场焦点

新协议将减少对美贸易的不确定性

股票

宏观环境对企业更有支持；伟特；马来西亚国家能源

ETF

iShares MSCI马来西亚ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

协议将减少对美贸易的不确定性

- 上周，美国总统特朗普于马来西亚出席东盟会议，与马来西亚、泰国及柬埔寨签署对等贸易协议及贸易协议框架。
- 根据贸易协议，马来西亚将把美国商品的关税削减至15%、10%、5%和0%，分别适用于728、1868、768和333项商品。这是对目前免税的6554项商品的补充。此外，马来西亚还承诺不对美国进口产品施加数量限制，除非符合《1994年关税与贸易总协定》的规定。
- 作为交换，美国将额外免除1,711项商品的对等关税。新增加的商品主要包括飞机和药品零部件，但也包括橡胶和棕榈油等商品。这些商品占马来西亚对美国出口的12%，将加入目前 (暂时) 的半导体和电子产品免税范围中。
- 马来西亚贸工部副部长刘镇东表示，虽然半导体关税税率并未作为协议的一部分，但美国将在确定马来西亚税率时考虑该协议。
- 我们仍然预计，马来西亚能够由于该协议以及美国跨国公司在该国电气和电子行业中的大量覆盖而获得显著的行业关税豁免和优惠税率。

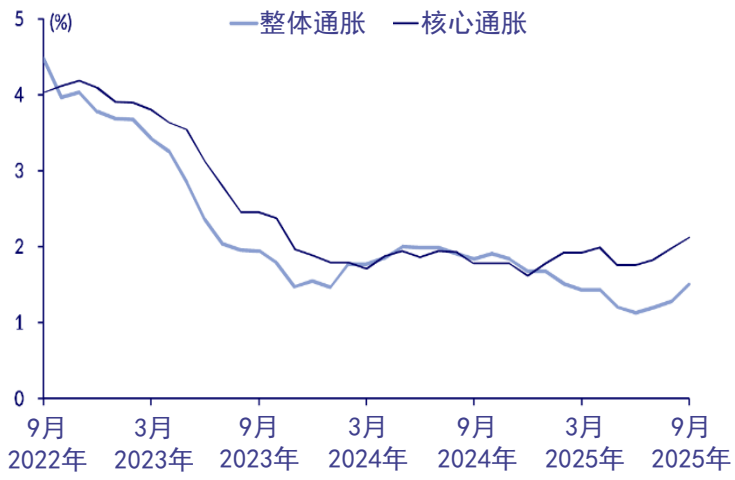
贸易协议的一些关键变化	
农业	马来西亚将允许免税进口 (在一定配额内) 活猪、猪肉、奶类及奶油以及带壳鸟蛋，其中后三种配额将每年增加1% (复合增长)。美国的农产品和海产品也将免除销售和服务税。
清真产品	马来西亚在清真认证方面没有太多让步，贸易协议仍要求美国出口商在运输食品和农产品之前必须获得马来西亚伊斯兰发展局的清真认证。但马来西亚承诺不对工业品如药品和化妆品施加清真认证要求。
汽车	对于新生产的美国内燃机车辆，马来西亚将应用该车辆类别中最低的消费税税率 (不包括摩托车)，也不会限制每年进口的美国车辆数量。
数码	马来西亚将不会引入歧视美国公司的数字服务税，美国社交媒体公司也不需要将其收入的6%贡献给国内基金以继续在马来西亚运营。

资料来源：中信里昂

预期央行今明两年将保持利率不变

- 今年9月马来西亚整体通胀同比上升至1.5%，高于8月的1.3%，也超过了市场预期中值的1.4%。环比来看，9月整体通胀经季调环比上升0.2%，高于8月份的0.1%。核心通胀同比上升至2.1% (8月为2.0%)。季度来看，整体通胀在2025年三季度同比增长维持在1.3%，与上一季度持平，而核心通胀上升至2.0% (二季度为1.8%)。
- **展望未来，我们预计整体通胀和核心通胀的轨迹将出现分化，整体通胀仍将保持低迷，而核心通胀预计将继续上升。**特别是，由于移动通信服务大幅折扣导致的低基数效应消退 (始于2024年10月) 以及黄金价格持续坚挺，预计将推高核心通胀。
- 另一方面，有限度的汽油补贴合理化将意味着99%的私家车主仍可以获得燃油补贴。措施还伴随着将Ron95汽油的价格从每公升2.05令吉下调至1.99令吉的行动。这两个因素综合起来将会使大多数马来西亚人的汽油价格降低，由于汽油在整体CPI篮子中占据重要权重，这将拖累整体通胀率的表现。
- 我们已将马来西亚2025年的经济增长预测上调至同比增长4.8% (此前为4.1%)，原因是2025年三季度表现好于预期以及更为乐观的经济前景。**更强劲的经济增长，加上低迷的通胀，进一步确认了我们对马来西亚国家银行在2025年和2026年保持利率不变的预测。**

马来西亚整体和核心通胀 (同比)



资料来源：Macrobond、中信里昂

宏观环境对企业更有支持

- 今年三季度马来西亚GDP同比增长5.2%令市场惊喜。虽然并非市场的催化剂，但我们认为这为2025年下半年企业盈利创造了更有建设性的环境，尤其是对银行业来说。
- 2025年9月马来西亚的电子电器出口同比增长了19.5%，我们认为这是由于人工智能半导体周期所推动。**我们预期伟特 (VITRO MK) 将在2026-27年受益于面向于AI时代更高利润率的下一代检测设备的更换周期，**以及可能重新获得先锋企业税收优惠，将推动盈利增长周期。
- 持续的数据中心建设，尤其是如果他们转向AI发展，这意味着电力需求将继续增长。尽管柔佛数据中心的建设不断增加，但并不存在过剩情况，租用率达99%，这表明该地区长期增长势头持续。**数据中心的建设将导致电力需求不断上升，尤其是人工智能。马来西亚国家能源 (TNB MK) 在此方面表现出色。**

富时大马吉隆坡综合指数一年走势图*

资料来源：中信证券

伟特；马来西亚国家能源

- **伟特 (VITRO MK; 4.51令吉; 目标价: 5.5令吉) 乘势后端半导体上升周期。**伟特2025年三季度季度销售额创历史新高 (同比增长56%)，主要得益于其产品和地区的强劲需求。管理层预计，随着积压订单保持强劲，2025年四季度将表现更好。伟特计划在2025年底获得先锋企业税收豁免资格，并预期其高利润率的新产品系列在2026年贡献更高的销售额，是关键驱动因素。我们预测伟特未来三年的每股收益复合年增长率将高达到40% (2024-27年)。*(中信里昂 – Zhen Ye Khoo)*

- **马来西亚国家能源 (TNB MK; 13.28令吉; 目标价: 17.6令吉) 电费结构改革更清晰。**新的电费结构在我们看来对马来西亚国家能源更公平，因为它使固定成本的回收不足最小化，客户将支付公平份额的基础设施费用。新的电价对消费者来说应该仍然是可以承受的，特别是超高压用户，例如数据中心，我们相信马来西亚仍将比其他地区更受欢迎。这可能会加速电力需求增长，并触发需要向系统投入更多资本支出。*(中信里昂 – Abdul Hadi Manaf)*

一年股价走势图*

一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至31/10/2025

iShares MSCI马来西亚ETF

- iShares MSCI马来西亚ETF旨在提供对马来西亚市场的投资敞口。EWM主要追踪MSCI Malaysia Index，该指数涵盖马来西亚大型和中型公司的主要股票，代表了该国股市的整体表现。

总回报图*

月度表现图 (2021年1月至2025年10月)

ETF信息

收盘价	$ 25.85
总资产 (百万)	$ 257.75
总资产日期	10/31/2025
成立日期	03/18/1996
主要基准	MSCI Daily TR Net Malays
货币	美元
最低投资	美元 0.00
代码	EWM US
ISIN	US46434G8143

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	股票
所在国	美国
基金目标	马来西亚
基金类型	- -
基金市值侧重	整体市场
基金的地域侧重	马来西亚
基金货币侧重	- -

业绩

	ETF	基准
平均回报 1年 每周	9.74	9.33
总回报 3个月	10.05	9.29
总回报 6个月	9.22	9.21
总回报 1年	9.15	8.45
年迄今总回报	7.62	7.06

资料来源：彭博　　*截至2025年10月31日

主要地区本周经济数据公布日程

主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
11/03/2025 8:30	韩国	标普全球韩国制造业PMI	10月	--	50.7	--
11/03/2025 9:45	中国	RatingDog中国制造业PMI	10月	50.7	51.2	--
11/03/2025 13:00	印度	HSBC India PMI Mfg	10月	--	5840.00%	--
11/03/2025 17:00	欧元区	HCOB欧元区制造业PMI	10月	5000.00%	5000.00%	--
11/03/2025 17:30	英国	标普全球英国制造业PMI	10月	4960.00%	4960.00%	--
11/03/2025 21:00	巴西	标普全球巴西制造业PMI	10月	--	46.5	--
11/03/2025 22:45	美国	标普全球-美国制造业PMI	10月	52.2	52.2	--
11/03/2025 23:00	墨西哥	标普全球墨西哥制造业PMI	10月	--	49.6	--
11/03/2025 23:00	美国	ISM制造业指数	10月	49.5	49.1	--
11/03/2025 23:00	美国	ISM支付价格	10月	62.5	61.9	--
11/03/2025 23:00	美国	建筑开支月环比	9月	--	--	--
11/04/2025 7:00	韩国	CPI 月环比	10月	0.001	0.005	--
11/04/2025 7:00	韩国	CPI 同比	10月	0.021	2.10%	--
11/04/2025 8:30	日本	标普全球日本PMI制造业指数	10月	--	48.3	--
11/04/2025 20:00	巴西	工业增加值同比	9月	0.019	-0.70%	--
11/04/2025 20:00	巴西	工业产值(月环比)	9月	-0.005	0.80%	--
11/04/2025 21:30	美国	贸易余额	9月	--	--	--
11/04/2025 23:00	美国	工厂订单	9月	--	--	--
11/04/2025 23:00	美国	耐用品订单环比	9月	--	--	--
11/05/2025 7:50	日本	货币基础同比	10月	--	-6.20%	--

资料来源：彭博　　注：GMT+0800 香港时间

主要地区本周经济数据公布日程

主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
11/05/2025 17:30	英国	标普全球英国服务业PMI	10月	51.1	5110.00%	--
11/05/2025 21:15	美国	ADP就业变动指数	10月	30k	-32k	--
11/05/2025 23:00	美国	ISM服务业指数	10月	50.8	50	--
11/06/2025 17:30	英国	标普全球英国建筑业PMI	10月	46.7	4620.00%	--
11/06/2025 23:00	美国	批发库存月环比	9月	--	--	--
11/07/2025 20:00	墨西哥	CPI 月环比	10月	0.0036	0.23%	--

资料来源：彭博　　注：GMT+0800 香港时间

免责声明：

本文由中信证券财富管理 (香港) 撰写。中信证券财富管理 (香港) 是中信证券经纪 (香港) 有限公司和中信证券期货 (香港) 有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理 (香港) 或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理 (香港) 的官方观点和利益 (包括投资研究部门的观点) 存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明
香港：本资料由中信证券经纪 (香港) 有限公司 (下称“中信证券财富管理 (香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明
香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理 (香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理 (香港) 有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理 (香港) 和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪 (香港) 有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪 (香港) 有限公司2025版权所有，并保留一切权利。