中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态

2025 年 11 月 4 日

10 月内地经济金融数据前瞻

- 内地 10 月生产景气受假期因素影响边际放缓，出口和社零增速受去年同期高基数影响或有所回落，逆周期政策发力或带来固投增速小幅回升。生产端方面，10 月工业增加值增速可能有所回落，或与 10 月迎来中秋国庆假期连休，生产日期减少有关。高频数据显示 10 月出口韧性仍在，但高基数因素影响下出口同比增速预计较前值有所回落。10 月份新型政策性金融工具发力，预计将呵护固定资产投资增速小幅回暖。虽然第四批 690 亿元国补资金已于 10 月 1 日上线，但耐用品消费补贴的透支效应以及去年同期基数抬升预计将拖累 10 月社零增速较前值有所回落。物价方面，进入工业淡季后预计 PPI 同比修复进程有所放缓，CPI 同比延续向上趋势。金融数据方面，预计 10 月社融增速回落 0.1 个百分点至 8.6%，政府债继续构成拖累，但是政策性金融工具或显著撬动信贷增长。

- **重点新闻：**美国 ISM 10 月份制造业活动连续第八个月萎缩；美联储官员对于通胀和就业风险孰高存在分歧；美国三季度瓦楞纸箱销量创十年来同期最低；美国财政部下调当前季度借款规模预估；美国将从下周开始暂停对中国船只收取港口费；据悉中国一年来首次寻求采购美国小麦；英国财政大臣据悉考虑数十种增税选项；韩国总统发布紧急命令要求在更大范围内暂停政府资产出售；中国石化集团据悉与中国航空油料集团洽谈合并事宜；Alphabet 据悉寻求在美国和欧洲发行总规模约合 250 亿美元的债券；亚马逊云部门与 OpenAI 签署 380 亿美元协议；特斯拉 10 月份在欧洲多个市场销量再度大幅下滑；星巴克将中国业务 60%股权售予博裕资本。

股票

中国市场周一上涨，A 股海南板块大涨；港股三桶油全天强势；欧洲股市涨跌不一，欧元区制造业 PMI 继续偏弱困扰市场；美股早盘在亚马逊 (AMZN US) 带领下上扬，但 ISM 制造业 PMI 走弱引发市场忧虑，最终科技股带领纳指上扬，道指疲软。

外汇/商品

OPEC+宣布明年一季度暂停增产，周一油价靠稳，变动不大。内地撤销黄金零售增值税抵扣，拖累金价一度受压，但其后回升重上每盎司 4,000 美元以上。美联储官员对于通胀和就业风险孰高存在分歧，美元靠稳。

固定收益

11 月伊始，公司债供应使美国国债承压下行。Alphabet 在欧美发行约 250 亿美元的债券。美联储官员普遍支持 12 月降息。日本周一休市，亚洲债市相对平静，中国 AMC 表现相对优异。

产品及投资方案部
中信证券财富管理 (香港)

注：bp/bps=基点；pt/pts=百分点

免责声明请参考封底

欧 美 市 场

- 周一美股个别发展，包括亚马逊（AMZN US）与 OpenAI 等几宗有关人工智能的合作协议，刺激多只大型科技股造好，支持标指纳指上涨，不过，美联储官员对 12 月是否再降息意见分歧，拖累道指跌逾 200 点。截至收盘，道指报 47,336 点，跌 226 点或 0.48%；标指升 0.17%，报 6,851 点；纳指涨 0.46%，报 23,834 点；反映中概股表现的金龙指数微升 0.26%，报 8,295 点。标普 11 个行业指数 7 个下跌，原材料指数跌幅较大，跌 0.56%。非核心消费品指数领涨大市，升 1.70%；其中，OpenAI 将会购买亚马逊总值 380 亿美元的云端服务，亚马逊升 4.00%，为升幅最大道指成份股。另外，微软（MSFT US）与澳洲数据中心企业 IREN 签署价值约 97 亿美元的 AI 云端服务合约，微软微跌 0.15%。
- 欧元区制造业 10 月出现停滞，9 月略有恶化后按预期稳定。欧洲主要股市表现分化，德国 DAX 涨 0.7%，法国 CAC 40 跌 0.1%，英国富时 100 指数跌 0.2%。银行和汽车板块领涨。
- 周一拉美主要两大股市个别发展，其中标普墨西哥 IPC 指数跌 0.98%，报 62,153.3 点。8 个板块 7 个下跌，其中，工业板塊是唯一上涨板块，涨 0.49%；医疗保健板塊跌幅居前，跌-2.31%。巴西 IBOVESPA 指数涨 0.61%，报 150,454.24 点。11 个板块 7 个上扬，其中，公用事业板塊涨幅居前，涨 1.39%；信息技术板块是跌幅较大，跌 2.41%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌（%）
道琼斯	47,336.7	(0.5)
标普 500	6,852.0	0.2
纳斯达克	23,834.7	0.5
巴西圣保罗证交所指数	150,454.2	0.6
标普墨西哥 IPC 指数	62,153.3	(1.0)
欧元区斯托克 600	572.3	0.1
英国富时 100	9,701.4	(0.2)
法国 CAC 40	8,109.8	(0.1)
德国 DAX 30	24,132.4	0.7

资料来源：彭博

主要指数

资料来源：彭博　　注：各指数均以本地货币计价

个 股 要 闻

风险等级：1 **西部数据（WDC US; 158.02 美元；目标价: 182 美元）AI 存储需求驱动当季业绩超预期，产品认证进度加快。**受益于 AI 对数据存储的需求，公司当季业绩超预期；其中毛利率表现尤为突出，主要源于产品组合向更高容量硬盘的转换，以及降本措施。展望未来，公司预计 2026 年行业仍处于供给紧张状态，公司 TOP 7 客户在 2026 年上半年的订单已基本可见，同时公司宣布提前开展新一代 ePMR 和 HAMR 产品的认证工作，我们看好公司在 AI 需求、HDD 行业景气和技术进步下的投资机会。*(中信证券 - 陈俊云)*

风险等级：1 **Alphabet (GOOGL US; 283.72 美元；目标价: 310 美元）收入利润大超预期，全年资本开支上调。**2025 年三季度谷歌母公司 Alphabet 业绩超预期，搜索广告与 Youtube 维持稳健增长，AI 搜索进展顺利，云业务增速继续提升。资本开支方面，公司全年 CapEx 上调至 910~930 亿美元，反映公司在 AI 基础设施、模型与终端产品上的旺盛需求与投入信心。我们认为谷歌仍保持增长动力和创新能力，AI 基础设施、大模型、应用、生态布局完善，估值仍处于合理水平，仍建议关注。*(中信证券 - 陈俊云)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

免责声明请参考封底

中信证券 CITIC SECURITIES

港 股 市 场

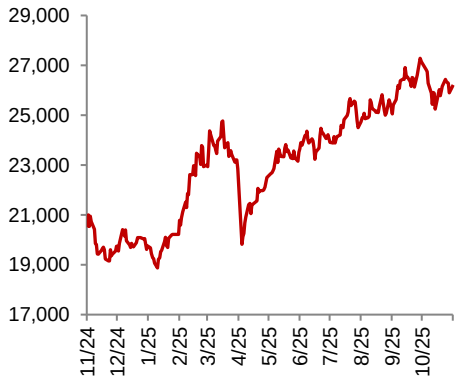
- 港股周一午后拉升。恒生指数涨 0.97%，国企指数涨 0.98%，恒生科技指数转涨至 0.24%。盘面上，大型科技股涨跌不一，小米（1810 HK）涨 3.5%；OPEC+计划暂停增产，三桶油全天强势；冬季煤炭消费季来临，煤炭股集体拉升；港口、航空、金融板块活跃；另一方面，香港本地股走低、黄金股、半导体受挫。

港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌（%）	板块	1 日涨跌（%）
能源	3.2	非日常生活消费品	(0.7)
金融	1.8	原材料	(0.1)
医疗保健	1.3	通信服务	0.3
日常消费品	1.2	公用事业	0.5
信息技术	1.2	房地产	1.1
股票	**1 日涨跌（%）**	**股票**	**1 日涨跌（%）**
明略科技－W（2718 HK）	106.1	丰盛控股（607 HK）	(30.9)
飞尚无烟煤（1738 HK）	91.7	正味集团（2147 HK）	(30.8)
千百度（1028 HK）	70.0	佳兆业健康（876 HK）	(24.0)
恒发光学（1134 HK）	67.5	恒富控股（643 HK）	(19.2)
正商实业（185 HK）	42.5	亿都（国际控股）（259 HK）	(17.5)

资料来源：彭博、中信证券　　根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个 股 要 闻

风险等级：1 **顺丰控股（6936 HK; 35.9 港元；目标价: 47 港元）投入惯性扰动短期业绩，“先有后优”降本可期。** 3Q25 公司净利润同降 8.5%至 25.7 亿元，主因或仍受 2Q25 以来成本端持续战略性投入带来对利润端的影响。期待“先有后优”策略传导至成本端，依托关键增量提升资源与产品的匹配精度，全面梳理调优件量结构。9 月毛利率环比改善或释放积极信号，后续降本效果有望持续显现。同时销售端最大投入阶段或已过，期间费用率有望进入同比优化通道，我们预计 4Q25 公司归母净利润同比持平。资源端投放继续巩固时效产品竞争力、强化行业销售底盘，蓄力收入端扩张的基础，4Q25 起效果有望持续显现；同时以扩大规模为基础，牵引后续运营模式变革和效率提升，为 2026 年结构性降本打开更多空间、从成本端奠定业绩释放的基础。悲观预期或充分反映，关注成本端优化带来的布局时机。*(中信证券 – 扈世民)*

风险等级：1 **中远海能（1138 HK; 11.05 港元；目标价: 12 港元）Q3 业绩符合预期，看好油运旺季弹性。** 2025Q3 公司归母净利润同比增长 4.4%，毛利率同比下降 2.9pcts 至 21.1%，外贸原油市场持续上行，成品油运输稍有拖累。25Q3 外贸原油运输毛利同比提升 97.0%至 3.2 亿元，外贸原油和成品油业务营收分别同比增长 6.5%和 3.4%，大西洋市场货量超预期释放，原油套利窗口打开和 OPEC+增产效果逐步显现推动 VLCC 市场淡季不淡。随着公司 LNG 新船不断下水，未来公司利润安全垫有望增厚。展望未来，中东原油出口上行有望与大西洋市场形成共振，供给强约束背景下，VLCC 供需紧张关系短期或难以缓解，非合规市场影响逐步传导至供给端，看好 VLCC 市场持续景气，继续推荐。*(中信证券 – 扈世民)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A 股 市 场

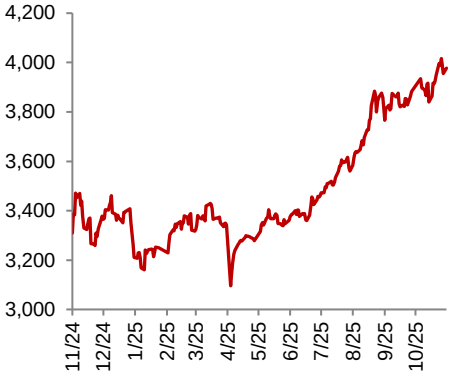
- 周一 A 股情绪向好，沪指涨 0.55%报 3,976 点，深证成指涨 0.19%，创业板指涨 0.29%。全市场成交额 2.13 万亿元。盘面上，海南板块再度大涨，海马汽车 (000572 CH) 等涨停；游戏板块走强，三七互娱 (002555 CH) 涨停；光伏、煤炭、油气股活跃；另一方面，中国调整购买黄金相关税收政策，贵金属板块下调；半导体板块走低。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
能源	3.1	非日常生活消费品	(0.5)
通信服务	1.6	原材料	(0.4)
金融	0.7	医疗保健	(0.2)
工业	0.7	房地产	0.1
公用事业	0.6	日常消费品	0.3
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
美瑞新材 (300848 CH)	20.0	金安国纪 (002636 CH)	(10.0)
航天智装 (300455 CH)	20.0	宏润建设 (002062 CH)	(10.0)
百诚医药 (301096 CH)	19.2	凯美特气 (002549 CH)	(10.0)
普冉股份 (688766 CH)	14.1	潮宏基 (002345 CH)	(9.9)
海目星 (688559 CH)	13.7	思维列控 (603508 CH)	(9.9)

资料来源：彭博、中信证券　　* 上证综指成份股　根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

板 块 要 闻

电子行业 – 行业延续高景气度，坚定看好四大方向。需求角度，三季度 AI 数据中心相关需求保持高速增长，手机出货量恢复同比增长、苹果新机需求强劲，汽车需求保持强劲，其他工业等 toB 下游需求持续复苏；国产替代角度，本土算力突围趋势明确、份额持续提升，下游先进存储和先进逻辑扩产预期增强，设备公司收入稳定增长、利润短期分化，存储、后道相关企业表现优异。综合来看表现相对亮眼的细分板块有：算力相关 PCB、国产算力芯片龙头、存力/运力芯片龙头、果链龙头、设备龙头等。*(中信证券 – 徐涛)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

亚 太 市 场

- 周一亚太股市普遍上涨，其中，韩国股市涨幅居前，SK 海力士（000660 KS）暴涨逾 10%、三星电子（005930 KS）创历史新高，支持韩国 KOSPI 指数上升 2.8%至 4,221 点；印度尼西亚股市紧随其后，升 1.4%。中港股市回升，恒生指数涨 1.0%，沪深 300 指数升 0.3%。另外，马来西亚股市升 0.8%，台股、新加坡、印度及澳大利亚市场升幅皆乎 0.1%-0.4%，泰国股市则基本持平。菲律宾股市逆市下跌，菲律宾综合指数跌 1.7%至 5,828 点。越南股市弱势持续下跌 1.4%。日本股市因文化日假期休市。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌（%）
日经 225	52,411.3	0.0
标普/澳证 200	8,894.8	0.1
韩国 KOSPI	4,221.9	2.8
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,763.4	0.2
台湾台股指数	28,334.6	0.4
印度尼西亚雅加达综合	8,275.1	1.4
富时大马交易所吉隆坡综合	1,622.4	0.8
新加坡富时海峡	4,444.3	0.4
越南证交所指数	1,617.0	(1.4)

资料来源：彭博

主要指数

资料来源：彭博　　注:MSCI亚洲新兴市场指数（除中国）以美元计价，其它指数以本地货币计价

a

板 块 要 闻

风险等级：1 **菲律宾市场重回基本面。**鉴于当前菲律宾综合指数（PCOMP）的疲弱表现，我们决定回归基础，通过对关键财务指标的深入分析来识别潜在的投资机会。我们的分析重点关注企业财务回报（股本回报率（ROE）与股权成本（COE））、净负债权益比以及股息收益率。菲律宾市场目前被低估，以上周五 PCOMP 指数收盘价约 5,930 点计，2026 年预测市盈率为 8.8 倍，是东盟地区最便宜的市场。建议关注：国际集装箱码头（ICT PM）、SM 投资（SM PM）、金融银行（BDO PM）、菲律宾群岛银行（BPI PM）及首都银行（MBT PM）。*(中信里昂 - Alfred Dy)*

资料来源：相关公司、中信证券　　风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外 汇 / 商 品

- OPEC+宣布明年一季度暂停增产，周一油价靠稳，变动不大。截至收盘，纽约期油升 0.11%或 7 美仙，报每桶 61.05 美元；布伦特期油跌 0.28%或 18 美仙，报每桶 64.89 美元。
- 内地撤销黄金零售增值税抵扣，拖累金价一度受压，但其后回升重上每盎司 4,000 美元以上。截至收盘，纽约期金 0.44%或 17.5 美元至每盎司 4,014 美元。
- 美联储官员对于通胀和就业风险孰高存在分歧，美元靠稳，美元指数升 0.07%至 99.87。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动（%）	5日变动（%）	年初至今（%）	保力加通道（上端）	保力加通道（下端）	彭博预测*	潜在升/跌幅（%）*
美元指数	99.87	0.1	1.1	(7.9)	99.83	98.17	97.45	(2.4)
美元兑人民币^	7.121	(0.0)	(0.2)	2.5	7.142	7.101	7.10	0.3
美元兑日圆	154.22	(0.1)	(0.9)	1.9	154.44	150.08	147.50	4.6
欧元兑美元	1.152	(0.1)	(1.1)	11.3	1.170	1.153	1.18	2.4
英镑兑美元	1.314	(0.1)	(1.5)	5.0	1.351	1.314	1.35	2.7
澳元兑美元	0.654	(0.1)	(0.3)	5.6	0.660	0.646	0.67	2.5
纽约期金	4,014.0	0.4	0.3	52.0	4,286.4	3,866.3	3,352.00	(16.5)
纽约期油	61.1	0.1	(0.4)	(14.9)	63.2	56.6	65.00	6.5
彭博商品指数	108.3	0.9	1.5	9.6	108.3	104.5	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券　　* 2025 年彭博综合预测　　^ 在岸人民币汇价

免责声明请参考封底

固 定 收 益

- **债市新闻**：11 月的第一个交易日，美债收益率全线上行 3-4 个基点，公司债供应再次成为焦点，今日有 345 亿美元投资级债券供应入市。最大一笔来自谷歌母公司 Alphabet 在欧洲和美国分别发行 65 亿欧元债券，和 175 亿美元债券，融资以满足云服务和人工智能业务需求激增。美国 2 年期国债收益率上涨 3.1 个基点，报 3.60%；美国 5 年期国债收益率上涨 3.5 个基点，报 3.72%；美国 10 年期国债收益率上涨 3.3 个基点，报 4.11%；美国 30 年期国债收益率上涨近 4.0 个基点，报 4.69%。

- 昨夜有多位美联储官员发言；库克支持降息，并未透露对 12 月会议的立场，呼应鲍威尔表态，强调谨慎和数据依赖性；古尔斯比承认利率仍可"相当幅度"地下调；戴利称上周降息合理，二者均对 12 月议息持开放态度，决策将取决于更多数据。

- 亚洲债市 11 月伊始相对平静且基调不一，日本因假期休市。债券利差收盘普遍持平，双向交易清淡。中国投资级债券走强，金融板块尤其是资产管理公司有较好买盘。香港、新加坡、台湾债券同样略微走软，资金流清淡。万科因最大股东深圳地铁集团要求其以抵押品担保早先的贷款，万科债券下跌逾 10 个百分点。新世界发展拟以要约方式置换现有的永续债券及票据，相关债券上涨最多 3 个百分点。

- 国银金租今日将发行 10 年期（5 年后可赎回）的 T2 债券。中国长城资管拟最早本月通过发售美元和离岸人民币债券筹集约 12 亿美元，包括 3 年期和 5 年期票据。国泰君安寻求通过零息 7 年期可交换债券（可转换为香港上市的国泰君安国际股票）筹集 39 亿港元；初始交换溢价 25%。

- 澳大利亚和日本债券利差扩大 0-2 个基点，伴随清淡卖盘；在 QBE 宣布发行二级资本债计划后，澳大利亚 T2 利差上涨 1-2 个基点；寿险债略微走软。韩国投资级债券略微坚挺，LG 新能源、现代汽车有较好买入兴趣。欧洲 AT1 开盘基调不一，债券价格持平，有清淡双向资金流。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时（%）	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	244.78	0.00	0.16	2年期 美债收益率	3.60	3.09	-63.71	美国投资级 指数	3,520.75	0.34	7.30
中资美元债 投资级指数	243.54	0.22	6.14	10年期 美债收益率	4.11	3.29	-45.86	美国高收益 指数	2,877.00	-0.37	6.55
中资美元债 高收益指数	244.51	-0.08	8.51	30年期 美债收益率	4.69	3.96	-9.04	美国3-5年 期国债指数	402.34	0.32	6.06
中资房地产 美元债	184.61	-0.03	11.74	10-2年 美债利差	0.51	0.20	17.85	新兴市场 政府债指数	154.78	-0.02	14.74

资料来源：彭博、中信证券

免责声明请参考封底

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。