

每日投资策略

宏观及公司点评

全球市场观察

- 中国股市反弹，港股原材料、可选消费与工业领涨，电讯、医疗保健与地产建筑跑输。南向资金净买入 54.79 亿港元，小鹏汽车、南方恒生科技与华虹半导体净买入规模居前，潍柴动力、泡泡玛特与阿里巴巴净卖出较多。近期对冲基金对小米空仓显著增加。A 股半导体、有色金属与工贸综合涨幅居前，消费者服务、可选消费零售和媒体娱乐下跌。国债收益率小幅升至 1.8%，美元兑人民币小幅回落。
- 伯克希尔计划再发日元债，引发市场对其可能增持日本五大商社猜想，日本商社股上涨，跑赢东证指数。欧洲股市小幅回落，能源服务设备（部分公司业绩优于预期）、汽车零部件（供应链改善预期）和必选消费（避险情绪上升）领涨，科技（估值担忧）与银行（经济预期转弱）和资源领跌。英国央行维持 4% 利率不变，但表示利率可能渐进下行，鸽派官员称通胀风险已下降，预示 12 月降息概率上升。
- 美股连续下跌，可选消费、通讯服务与地产领跌，能源、工业与金融上涨。10 月挑战者企业裁员数创 20 多年同期最高、市场对 AI 泡沫化风险担忧和美联储官员鹰派讲话打击市场风险偏好，恐慌指数 VIX 一度升破 20。英伟达连续第三日下跌，报道称谷歌将推出最强 AI 芯片已获 Anthropic 大单。特斯拉盘中大跌，盘后股东大会通过马斯克万亿美元薪酬计划，股价冲高回落；AMD 大跌超 7%；甲骨文回吐此前因巨额订单引发的全部涨幅。
- AI 革命加速裁员潮，美国 10 月挑战者企业裁员人数同比增长 175.3%；美国私人数据提供商 Revelio Labs 称 10 月新增非农就业转负；美国零售联合会称今年零售业假日季招聘料创金融危机以来最低。
- 避险情绪上升推升美债价格，10 年国债收益率回落。美元下跌。黄金高开低走，加密货币连续下跌，原油先涨后跌。美国新版关键矿产清单保留稀土等 50 种矿产，新增铜、银、铀、钾盐、冶金煤、硼、铅、磷酸盐、铌、硅等 10 种矿产，清单将决定哪些商品被纳入 232 调查，关系未来关税政策和贸易限制措施。
- 美联储内部对 12 月是否降息仍有分歧，政府关门导致数据缺失令美联储不敢贸然行动，部分票委认为通胀风险比就业风险更加紧迫，但其他票委更加担心就业风险。我们认为美联储 12 月可能暂停降息，明年进一步降息两次，之后政策利率目标将降至 3.25%-3.5% 的中性利率区间。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	26,486	2.12	32.03
恒生国企	9,356	2.10	28.34
恒生科技	5,944	2.74	33.04
上证综指	4,008	0.97	19.57
深证综指	2,527	1.16	29.10
深圳创业板	3,225	1.84	50.57
美国道琼斯	46,912	-0.84	10.27
美国标普 500	6,720	-1.12	14.26
美国纳斯达克	23,054	-1.90	19.38
德国 DAX	23,734	-1.31	19.21
法国 CAC	7,965	-1.36	7.91
英国富时 100	9,736	-0.42	19.12
日本日经 225	50,884	1.34	27.55
澳洲 ASX 200	8,828	0.30	8.20
台湾加权	27,899	0.66	21.12

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	47,957	1.92	36.49
恒生工商业	14,781	2.34	31.38
恒生地产	18,382	0.95	23.26
恒生公用事业	37,638	1.38	5.54

资料来源: 彭博

宏观经济

■ 美国经济 - 服务业仍有韧性

美国 10 月服务业 PMI 升至近 8 个月新高，产需双双大幅改善，显示服务经济扩张速度加快。物价指数升至近三年新高，显示服务通胀压力仍在。制造业 PMI 相对疲弱，产出和库存下降，供应商交付时间变长。

预计美国 3 季度 GDP 环比增速明显回升，服务经济仍有韧性。PMI 就业指数连续数月回升，本月 ADP 私营部门新增就业从 9 月的-2.9 万人升至 4.2 万人，新增就业下降趋缓。因关税传导和劳工供应减少，核心通胀开始走平。我们维持美联储今年只有两次降息的预测，12 月美联储可能暂停降息观望一段时期，年末联邦基金利率将在 3.8% 左右（目标区间 3.75%-4%）。明年随着经济增速走平和通胀回落，美联储可能进一步降息两次，年末联邦基金利率目标降至 3.25%-3.5%。（[链接](#)）

公司点评

■ Datadog (DDOG US, 买入, 目标价: 203.70 美元) - 业绩表现强劲且前景向好, 需求增长势头有望持续

Datadog 公布 3Q25 业绩: 总营收达 8.86 亿美元, 同比增长 28% (2Q25: 28%), 较招银国际预期与市场一致预期均高 4%。这一成绩得益于原生人工智能客户的强劲需求, 以及非人工智能客户营收增速的加快; 经税务调整后的 non-GAAP 净利润为 1.974 亿美元, 同比增长 19%, 较招银国际预期/市场一致预期高 23%/18%。营收的稳健增长与销售效率的提升推动运营杠杆效应超预期释放, 成为净利润增长的核心驱动力。鉴于非原生人工智能客户营收增速超预期且有望持续, 我们将 2025-2027 年营收预期上调 2-3%; 同时考虑到运营效率的提升幅度优于预期, 将 non-GAAP 净利润预期上调 9-11%。我们将估值窗口前滚至 2026 年, 基于 16.6x 的 EV/sales 估值倍数（符合其两年均值加一个标准差的水平; 前值: 16.5x）, 将目标价上调 26% 至 203.7 美元。我们认为数字化转型与云迁移的长期行业趋势不可阻挡, 加之 Datadog 强大的交叉销售能力与海外扩张潜力, 我们对其长期业务发展潜力持乐观态度, 维持“买入”评级。（[链接](#)）

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	：招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址：香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话：(852) 3900 0888

传真：(852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决策。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析员不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI(Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。