

每日投资策略

公司点评

全球市场观察

- 中国股市连续第三日回调，港股原材料、医疗保健与信息技术领跌，公用事业、电讯与金融业跑赢，南下资金净买入港股 86.03 亿港元，其中南方恒生科技、小米与腾讯净买入规模居前，中芯国际、阿里和信达生物净卖出规模较大。A 股前期涨幅较大的半导体、硬件设备与有色金属跌幅居前，煤炭、银行与食品饮料大涨，市场风格和轮动板块有变。国债价格上涨，基本金属与能源等商品期货下跌，人民币兑美元小幅走弱。
- 中国对美反制持续，对韩华海洋株式会社 5 家美国相关子公司采取反制，投资者担心月末元首会见之前中美贸易冲突可能进一步升级。国务院召开经济形势专家和企业座谈会明确未来三大政策重点：宏观政策加力提效；扩大内需；反内卷。媒体报光伏产能调控文件将很快出台，包括对全产业链现有产能开工率限制和严禁新增产能等措施。税收数据显示中国企业营收增速改善，2 月以来税收收入(未扣除出口退税)转为正增长且增速逐月提高，第二、三季度同比增速分别达到 2.6%、6.9%；增值税发票数据显示去年三季度至今年三季度，企业销售收入当季同比增速分别为 0.4%、2.6%、2.1%、3.1% 和 4.4%。
- 美股小幅收跌，信息科技、可选消费与工业领跌，金融、地产与必选消费跑赢。贸易担忧重燃，科技股回落，中概股连续下跌。美联储主席鸽派言论和美国贸易代表确认中美元首会面将如期举行缓解美股跌势。高盛、摩根大通和富国银行的业绩均超出预期，交易、融资、资管与财富管理等业务均蓬勃增长，贝莱德 AUM 首次突破 13 万亿美元。继博通与 OpenAI 合作助其股价大涨之后，沃尔玛宣布与 OpenAI 合作支持购物者直接在 ChatGPT 购买产品，沃尔玛股价大涨。媒体报 OpenAI 正与 Arm 洽谈设计 AI 服务器 CPU，Arm 股价暴涨，预示 AI 联盟形成。投资者关注甲骨文 10 月 16 日分析师日，甲骨文宣布将部署 5 万颗 AMD 芯片以降低对英伟达依赖。奢侈品巨头 LVMH 美股大涨，三季度营收结束下滑而意外增长 1%，中国市场收入增长 2% 相比上半年下跌 9% 大幅改善。
- 美资中介调查显示，投资者对美股配置比例已转为超配且达到 8 个月新高，现金持有比例降至 3.8% 的极低水平；投资者对大宗商品超配程度达到 2023 年 3 月以来最高，对新兴市场股票超配程度创 2021 年 2 月以来最高；54% 受访者认为 AI 股票存在泡沫，60% 认为全球股票估值过高。
- 美债价格冲高回落，10 年国债收益率一度跌破 4%。美元指数接近两个月高位后转跌。美联储主席鲍威尔发表鸽派言论，称就业下行风险上升，暗示年内至少还有一次降息，货币市场出现一些紧缩迹象，未来几个月可能停止缩表。鲍威尔讲话之后，美元掉期利差扩大，国债收益率下跌，美元指数跌至当日低点。

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	25,441	-1.73	26.83
恒生国企	9,079	-1.55	24.54
恒生科技	5,923	-3.62	32.57
上证综指	3,865	-0.62	15.32
深证综指	2,440	-1.91	24.65
深圳创业板	2,956	-3.99	38.03
美国道琼斯	46,270	0.44	8.76
美国标普 500	6,644	-0.16	12.97
美国纳斯达克	22,522	-0.76	16.63
德国 DAX	24,237	-0.62	21.74
法国 CAC	7,920	-0.18	7.30
英国富时 100	9,453	0.10	15.66
日本日经 225	46,847	-2.58	17.43
澳洲 ASX 200	8,899	0.19	9.07
台湾加权	26,793	-0.48	16.31

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	43,881	-0.01	24.89
恒生工商业	14,537	-2.70	29.22
恒生地产	18,180	-1.26	21.91
恒生公用事业	36,373	0.66	1.99

资料来源: 彭博

- 黄金上涨连创历史新高，铜价下跌。原油降至 5 个月新低。IEA 月报认为明年或将出现创纪录石油过剩，过剩规模达到近 400 万桶/日。加密货币下跌，上周精准做空币圈的“巨鲸”否认是特朗普内线，加大空仓至 3.4 亿美元。

公司点评

- **极兔速递 (1519 HK, 买入, 目标价: 13.4 港元) - 3Q25 东南亚包裹增速进一步加快**

极兔 3Q25 包裹量同比增长 23%，主要由于东南亚地区同比大幅增长 79%。在中国“反内卷”背景下，包裹量增速放缓至 10%，但同时平均售价也出现反弹。鉴于东南亚地区的强劲增长，我们预计极兔全年包裹量增速指引（东南亚地区增长 56%）存在上调空间。我们继续看好极兔，主要由于：(1) 极兔在东南亚拥有无与伦比的竞争优势和市场份额增长潜力（1H25 为 32.8%），以及(2)在巴西和中东等新兴市场的强劲潜力。我们维持基于 SOTP 的目标价 13.4 港元不变。重申“买入”评级。（[链接](#)）

- **百度 (BIDU US, 买入, 目标价: 148.40 美元) - 3Q25 业绩预览：预计业绩符合预期，期待新业务给出更多进展更新**

对于 3Q25，我们预计百度核心业务营收可达 246 亿元人民币，同比下降 7%，主因广告业务仍处于转型阶段；但我们预期云业务营收将实现 20% 同比增长，部分抵消广告业务营收下滑的影响。我们预计 3Q25 百度核心业务的 non-GAAP 营业利润为 21 亿元人民币，符合市场一致预期。我们认为，核心广告业务的复苏可能仍需时日，但 Agent 相关广告、数字人等新的广告增长驱动力正在培育当中。我们认为，核心广告业务及在手现金是支撑公司估值的关键因素，而未来价值进一步重估的机会可能来自以下三方面：1) 云业务运营指标上更清晰的能见度；2) 自动驾驶出租车及 AI 相关新业务实现更多进展；3) 在手现金的使用方式进一步优化以提高股东回报。考虑到云业务发展前景更为积极，我们将基于 SOTP 估值法的目标价上调至 148.4 美元（前值：132.0 美元），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所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定。

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师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。