



HANSUI CAPITAL
瀚 隋 資 本



撰写

陈嘉伟^{CFA FRM}

黎伟乔^{CFA}

曾迪奇^{CIIA CFP}

范文熙

2025

十一月投资点评



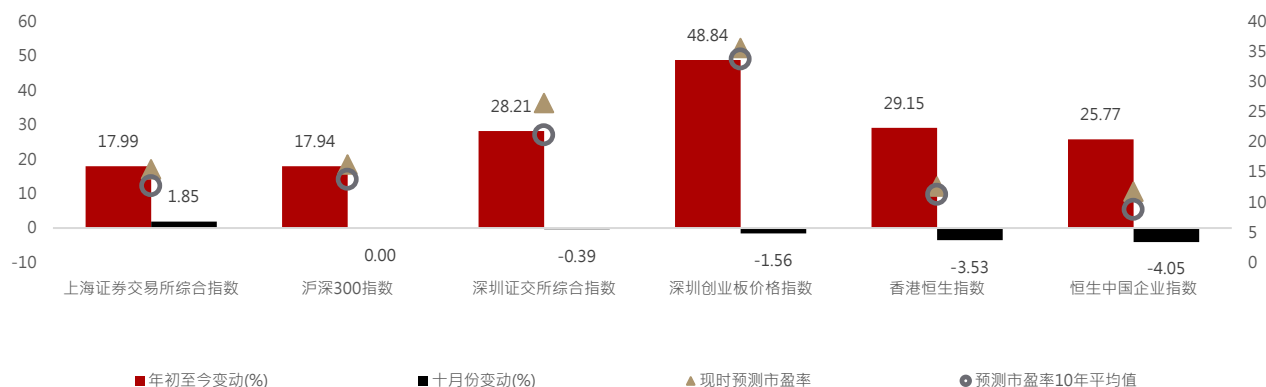
十月市场回顾:

➤ 中港市场

内地A股市场在政策利好推动下稳步上扬。十月份上证综合最高曾突破4,000点，总市值突破118万亿元人民币，稳居全球第二大资本市场。A股上市公司总数达5,444家，科技板块市值占比逼近五成，电子行业超越银行业成为A股第一大行业。

证监会主席吴清在2025金融街论坛表示，将推动投融资改革，深化市场变革。科创板第五套标准扩至人工智能、商业航天、低空经济等新兴科技领域。今年首九个月，外资净流入A股达327亿元，创2024年11月以来新高，半导体板块最受资金追捧。

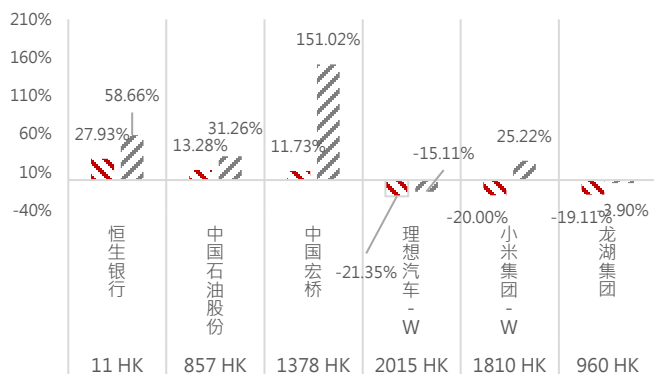
香港股市于10月份表现反复。恒生指数月初一度连跌7日，最低见25,145点，其后受惠中美贸易谈判取得进展，恒指于下旬轻微反弹，全月计跌约3%。北向资金月中曾录得大额流出，但随着中美关系缓和南向资金于月底重新流入，内地投资者年内累计透过南向交易流入金额已近1万亿港元。板块表现分化，中芯国际月内多次创新高，带动半导体板块走强。汇丰控股于公布第三季度业绩后逆市上扬逾4%。科网股方面，腾讯月中一度回调至600元附近，阿里巴巴10月累计下挫近10%。



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

恒生指数成份股十月表现最好及最差股票

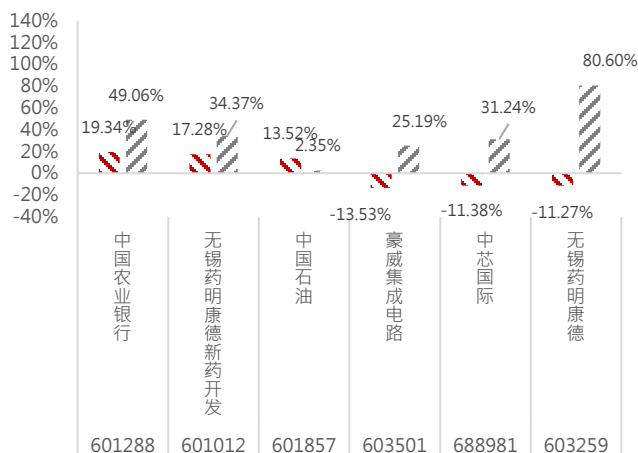
十月份变动(%) 年初至今变动(%)



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

上证50指数成份股十月表现最好及最差股票

十月份变动(%) 年初至今变动(%)



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

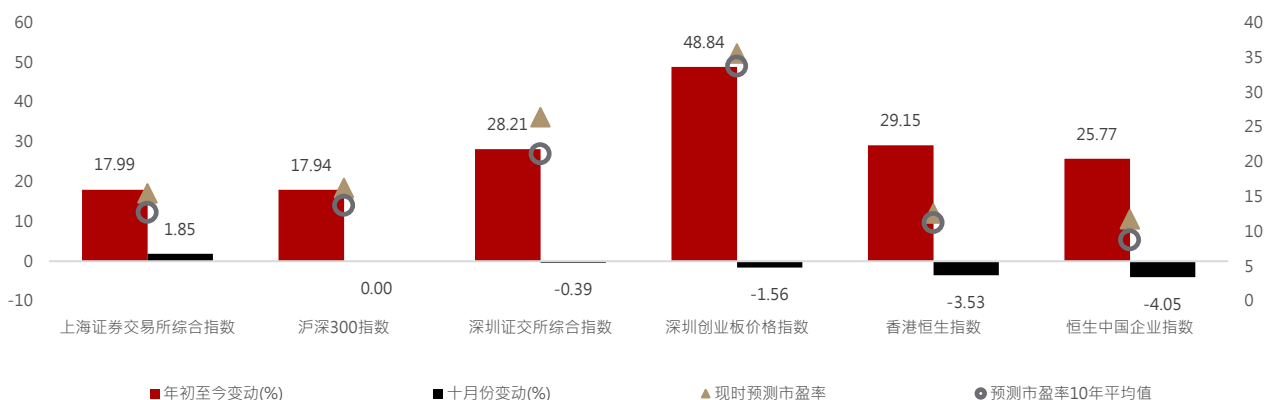


➤ 欧美市场

十月份美股延续强劲走势，三大指数连创历史新高。市场情绪主要受惠于企业盈利表现超预期以及美联储如期减息。美联储于10月30日如市场预期再度降息0.25个百分点，将基准利率下调至3.75%-4%区间，这是年内第二次降息。而美联储10月宣布降息并确定12月结束资产负债表缩表，亦有助加强市场流动性信心。

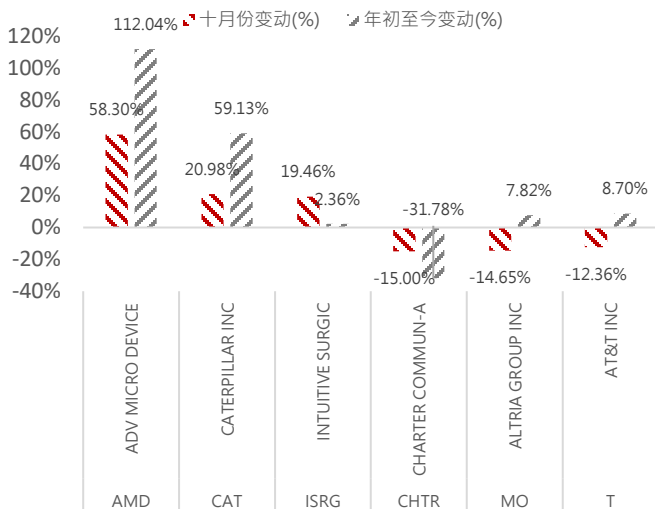
人工智能龙头英伟达(NVDA.US)成为市场焦点，首次突破5万亿美元市值，成为全球首家达到此里程碑的上市公司。公司于GTC大会上宣布与诺基亚(NOK.US)等多家企业建立合作关系，市场对其AI业务前景信心十足。科技巨头微软(MSFT.US)和苹果(AAPL.US)市值亦双双突破4万亿美元关口。财报季表现亮眼，已公布业绩的标普500成分股中，83%超越市场预期。

欧洲股市于十月份在经济增长乏力与政策调整背景下，呈现温和上涨但缺乏动力。欧洲央行(ECB)维持宽松策立场。总裁拉加德于十月初表示欧元区通胀率已接近2%的目标水平，基础通胀压力正按预期回落，工资增长将进一步放缓。市场预期欧洲央行2025年全年将降息4-5次以支持疲弱的经济增长。



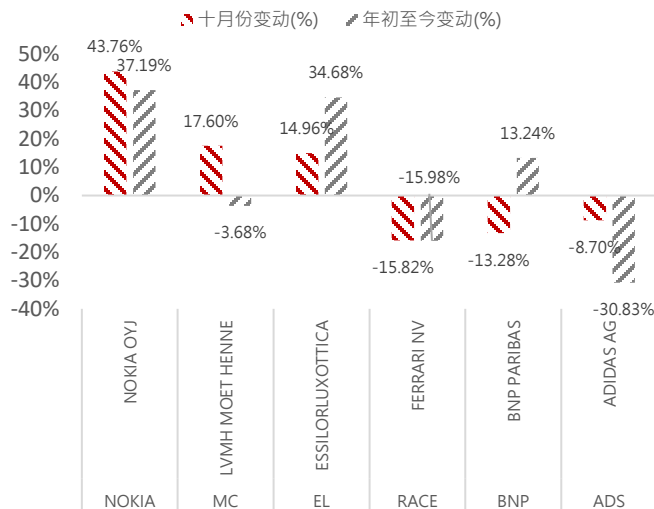
数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

标普100指数成份股十月表现最好及最差股票



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

欧洲STOXX50指数成份股十月表现最好及最差股票



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

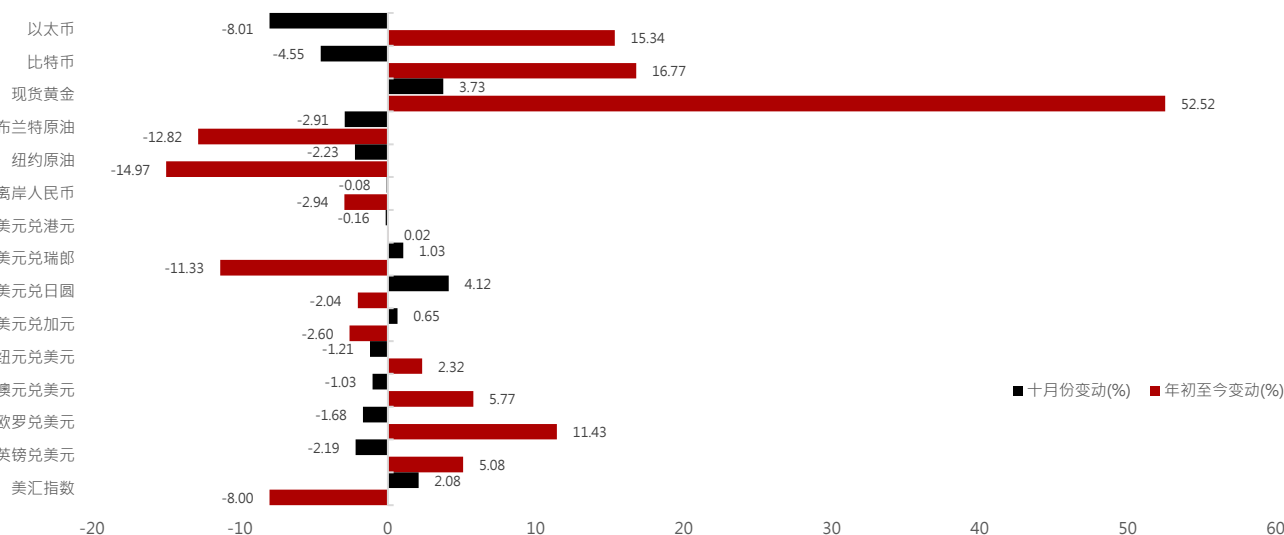


➤ 外汇市场

十月份美元表现强劲，美汇指数整体上涨超过2%，并触及近三个月高点，反映市场对美国经济数据和美联储货币政策的不确定性与期待。利率走势和政策信号拉动美元走强，但市场对降息步伐仍存部份分歧，令美元在阶段性走强的同时存在波动风险。整体而言，十月美元呈现明显的上升趋势，成为市场避险资产的焦点之一。英镑受预算赤字扩大推高债券收益率影响，加上交易员们对英国央行降息的预期也在上升，英镑兑美元受压，十月份下跌超2%。澳元和加元等商品货币受环球贸易战拖累，表现低迷。

商品市场方面，黄金表现亮眼，十月中旬曾突破每盎司4,380美元创历史新高。地缘政治不确定性、美国政府停摆引发的数据不透明以及避险需求激增推动金价上扬，但月底全球贸易紧张缓和带动风险偏好回升令金价大幅回落。原油市场则承压明显，尽管中东地缘政治风险犹存，OPEC+增产、供应过剩及全球经济增长放缓担忧持续压制油价，直至月底欧美加大对俄制裁令油价止跌回升。

虚拟资产方面，中美贸易关税突发消息引发恐慌，加上杠杆交易加剧调整，比特币和以太币双双回落。



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

央行议息时间表:

	美国联储局	欧洲央行	英伦银行	澳洲联储银行	新西兰联储银行	加拿大银行	瑞士国家银行	日本银行
最新政策利率	4.00%	2.00%	4.00%	3.60%	2.50%	2.25%	0.00%	0.50%
货币政策会议								
2025年10月	29	30			8	29		30
2025年11月			6	4	26			
2025年12月	10	18	18	9		10	11	19

数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)



十一月市场策略:

美国股市:

标普500指数沿10天移动平均线继续上行

标普500指数



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

- ❖ 标普500指数成分股中约三分之二已公布第三季度业绩，其中64%公司盈利显著超出市场预期至少一个标准偏差，带动指数于十月份屡创历史新高。市场对2026年标普500指数整体每股收益的共识预期亦上调2%，反映企业盈利前景向好。
- ❖ 在已发布第四季度预测的公司中，近半数预计利润超出分析师预期；市场对2026年标普500指整体每股收益的共识预期也上调2%，在企业盈利气氛向好带动下，预计标普500指数于十一月份有望再向上挑战7,000点。
- ❖ 然而美国政府停摆已超过30天，其对经济影响或将陆续浮现，另外美国高院关键的「关税裁决」亦增加特朗普政府政策的不确定性，或对美股造成压力，料50天平均线6640点为初步支持位。

香港股市:

恒生指数挑战重回上升通道

恒生指数

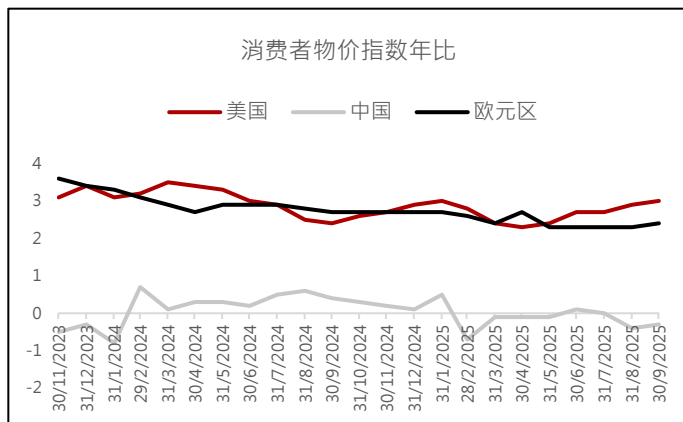


数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)

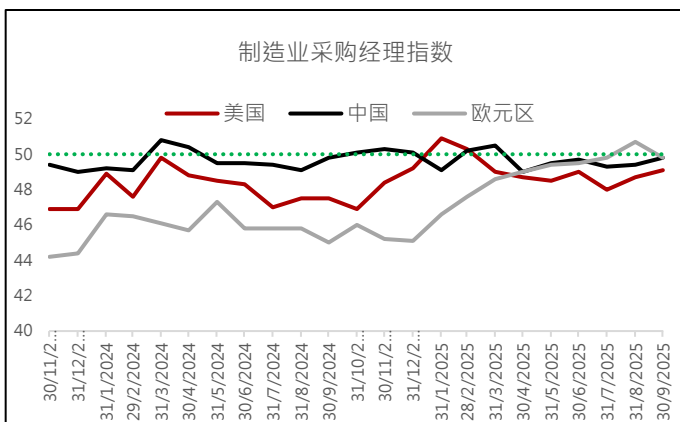
- ❖ 恒生指数于十月初创下今年新高，年初至今累计升幅超过30%，但在强劲升势后获利回吐压力浮现，导致指数于十月份出现技术性调整。中美两国于十月份达成为期一年的贸易休战协议，暂停进一步加征关税，但协议内容相对保守，市场反应平淡，未能为港股带来持续上升动力。
- ❖ 展望十一月份，中国并无重大经济政策会议或重要数据发布，在缺乏政策催化剂及新增利好消息的情况下，预计恒生指数将进入横向整固阶段，市场交投可能趋于谨慎。投资者将更多关注个别企业的业绩表现，而非跟随大市方向性操作。
- ❖ 市场仍需警惕外围风险因素，若中美贸易关系意外恶化或地缘政治局势突然升温，皆可能触发避险情绪，导致恒生指数承压下行。从技术分析角度来看，100天移动平均线25,319点将成为重要的初步支持位。



宏观经济走势图:

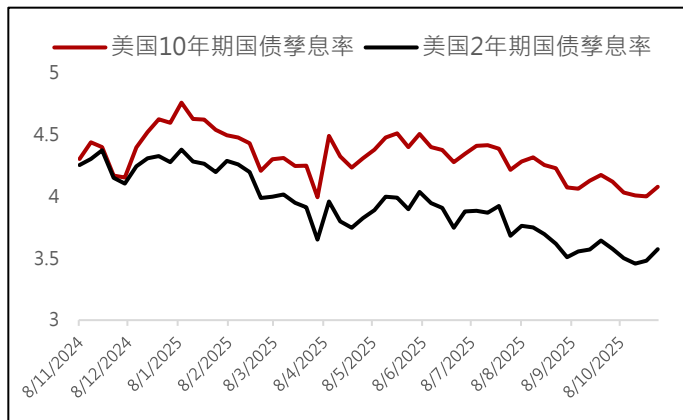


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)

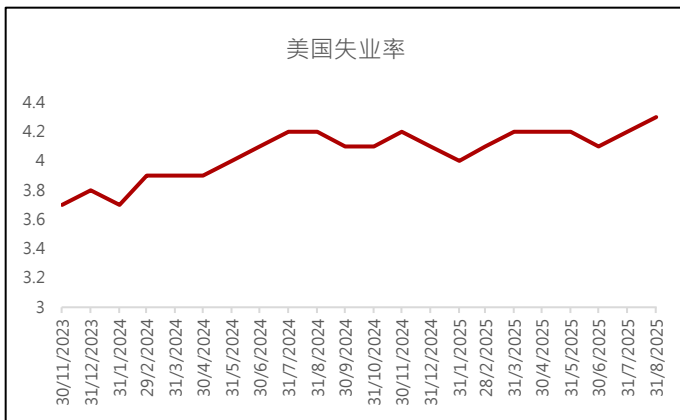


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)

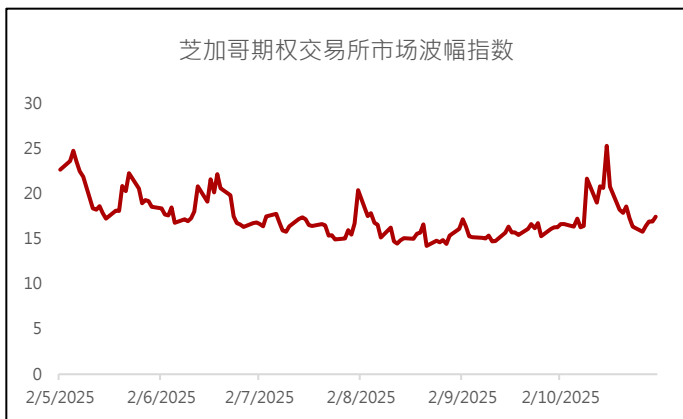
美国经济走势图:



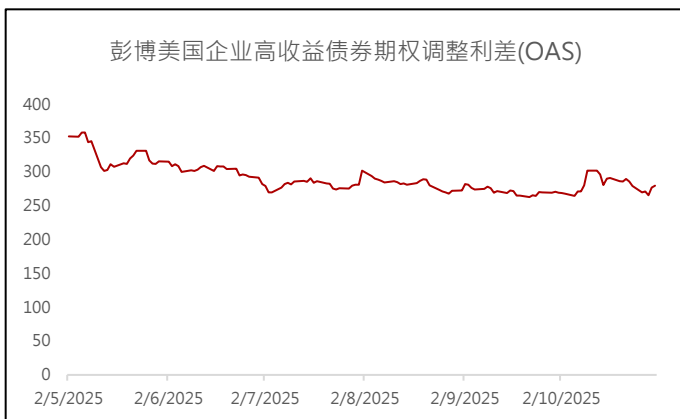
数据源: 彭博、瀚隋资本 (更新至 2025年10月31日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)



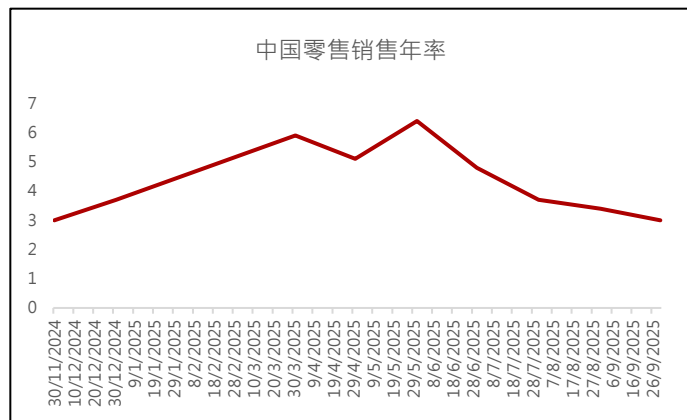
数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)



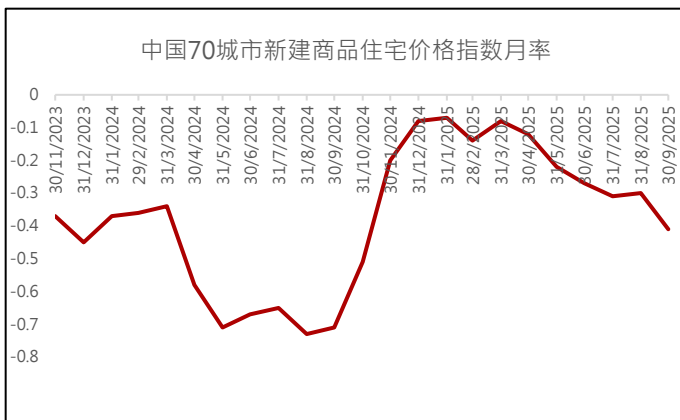
数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)



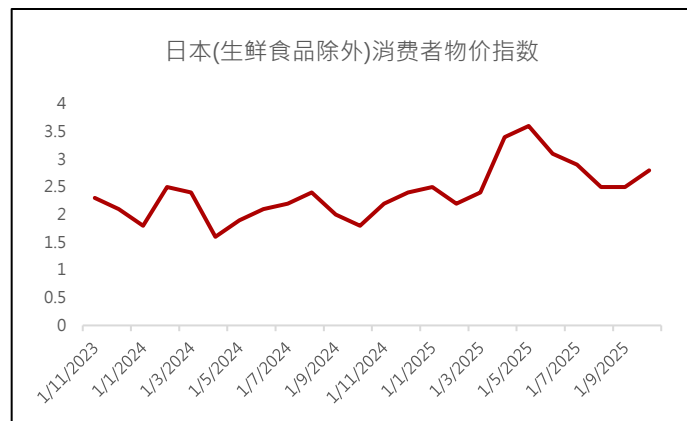
亚洲主要地区经济走势图:



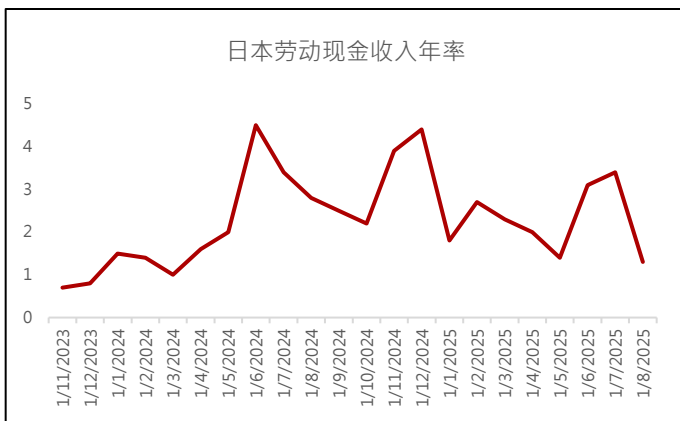
数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)

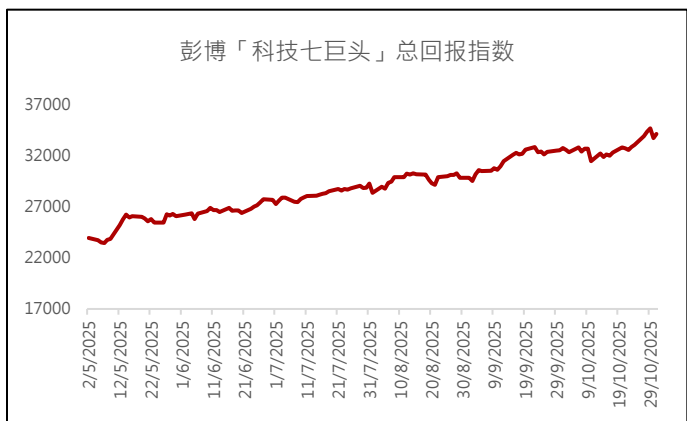


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)

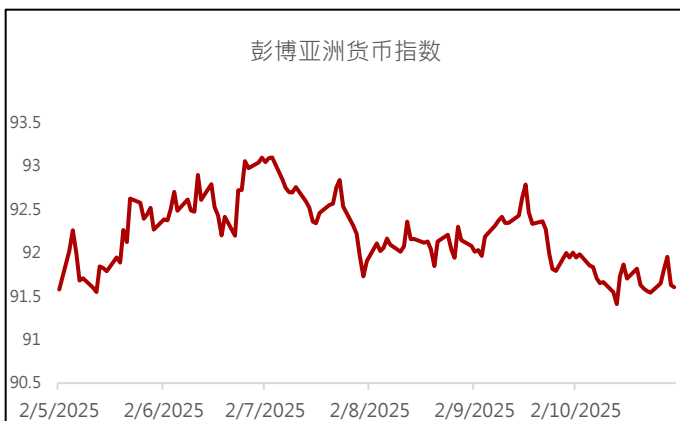


数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)

其他走势图:



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)



十一月重要数据:

日期时间	地区	数据及事项	数据期	预测数字	实际数字	上次数字
11/03 08:00	澳洲	墨尔本机构通货膨胀(月比)	Oct	--	--	0.4%
11/03 09:45	中国	瑞霆狗中国采购经理人指数-制造业	Oct	--	--	51.2
11/03 15:30	瑞士	CPI(月比)	Oct	--	--	-0.2%
11/03 22:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Oct F	--	--	--
11/03 23:00	美国	ISM 制造业指数	Oct	--	--	49.1
11/04 21:30	美国	贸易收支	Sep	--	--	--
11/05 21:15	美国	ADP 就业变动	Oct	--	--	-32k
11/05 23:00	美国	ISM服务指数	Oct	--	--	50
11/06 16:00	瑞士	失业率	Oct	--	--	2.8%
11/07 21:30	美国	非农业就业人口变动	Oct	--	--	--
11/07 21:30	美国	失业率	Oct	--	--	--
11/07 23:00	美国	密歇根大学市场气氛	Nov P	--	--	--
11/09 09:30	中国	CPI(年比)	Oct	--	--	-0.3%
11/09-11/15	中国	货币供给M2(年比)	Oct	--	--	8.4%
11/11 07:30	澳洲	Westpac消费者信心指数经季调(月比)	Nov	--	--	-3.5%
11/13 08:30	澳洲	失业率	Oct	--	--	4.5%
11/13 15:00	英国	GDP(季比)	3Q P	--	--	0.3%
11/13 21:30	美国	CPI(月比)	Oct	--	--	--
11/14 05:30	新西兰	BusinessNZ制造业采购经理人指数	Oct	--	--	49.9
11/14 10:00	中国	零售销售(年比)	Oct	--	--	3.0%
11/14 18:00	欧元区	GDP经季调(年比)	3Q S	--	--	--
11/17 05:45	新西兰	食品价格(月比)	Oct	--	--	-0.4%
11/17 07:50	日本	GDP年化经季调(季比)	3Q P	--	--	2.2%
11/17 21:30	加拿大	CPI未经季调(月比)	Oct	--	--	0.1%
11/19 07:50	日本	核心机器订单(月比)	Sep	--	--	-0.9%
11/19 15:00	英国	核心CPI(年比)	Oct	--	--	3.5%
11/19 18:00	欧元区	CPI(月比)	Oct F	--	--	--
11/20 23:00	美国	领先指数	Oct	-0.3%	--	--
11/21 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Oct	--	--	--
11/21 08:30	日本	标普全球日本采购经理人指数-制造业	Nov P	--	--	--
11/21 17:00	欧元区	HCOB欧元区制造业采购经理人指数	Nov P	--	--	--
11/21 22:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Nov P	--	--	--
11/21 23:00	美国	密歇根大学市场气氛	Nov F	--	--	--
11/25 23:00	美国	经济咨询委员会消费者信心	Nov	--	--	--
11/26 21:30	美国	GDP年化(季比)	3Q S	--	--	--
11/26 22:45	美国	MNI芝加哥采购经理人指数	Nov	--	--	--
11/28 07:30	日本	失业率	Oct	--	--	--
11/28 07:30	日本	东京消费者物价指数(生鲜除外) 年比	Nov	--	--	--
11/28 21:30	加拿大	国内生产毛额(月比)	Sep	--	--	--

数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2025年10月31日)



风险披露:

- 投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本档并非，亦无意总览本档所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售档，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。
- 外汇买卖的风险声明：外币/人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将外币/人民币兑换为港币或其他外币时，可能受外币/人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 人民币兑换限制风险的风险声明：人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将人民币兑换为港币或其他外币时，可能受人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 目前人民币并非完全可自由兑换，个人客户可以通过银行账户进行人民币兑换的汇率是人民币(离岸)汇率，是否可以全部或实时办理，须视乎当时银行的人民币头寸情况及其商业考虑。客户应事先考虑及了解因此在人民币资金方面可能受到的影响。

重要注意事项:

- 本档由瀚隋资本编制和发布，并未经香港证券与期货事务监督委员会审批，亦未经香港境外的监管机构审批。
- 除非获瀚隋资本有限公司书面允许，否则不可把本档作任何编辑、复制、摘录或以任何方式或途径（包括电子、机械、复印、摄录或其他形式）转发或传送本档任何部份予公众或其他未经核准的人士或将本档任何部份储存于可予检索的系统。



免责声明:

- 本报告仅供参考及讨论，当中所载任何意见并不构成由瀚隋资本有限公司任何成员、其董事、代表及 / 或雇员（不论作为委托人或代理）向他人作出买卖任何证券、期货、期权或其他融资类工具的要约或招揽。
- 本报告旨在由获瀚隋资本有限公司提供本报告者收取，不拟向在有关分发或使用会抵触当地司法权区或国家法律及规例之任何人士或实体，或使瀚隋资本有限公司受当地法权区或国家任何监管规定限制之任何人士或实体分发或由其使用。任何拥有本报告或打算依赖或根据其所载的资料作出行动之人士或实体，必须确保其本身不受任何对其作出有关行动有所限制或禁止之本地规定所限制。
- 虽然本报告资料来自或编写自瀚隋资本有限公司相信为可靠之来源，惟并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、有效性、时间性或完整性。对于任何依赖本报告之第三者而言，瀚隋资本有限公司对某特定用途的适用性、或对谨慎责任的任何明示或隐含的保证均卸弃责任。
- 本报告所载资料可随时变更，而瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。本报告所载意见及估计反映相关分析员于本报告注明日期之判断，并可随时更改。瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。如有疑问，您应咨询您的合资格财务顾问及 / 或其他专业顾问。
- 本报告所论述工具及投资未必适合所有投资者，而本报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、投资经验、财务状况或需要。投资者必须按其本身投资目标及财务状况自行作出投资决定。瀚隋资本有限公司建议投资者应独立评估本报告所论述个别发行商、投资或工具，而投资者应咨询所需之独立顾问，以了解该等工具或投资，及作出适当决定。投资价值 and 收入或因利率或外币汇率变动、证券价格或指数变动、公司经营或财务状况变动及金融的其他因素而有所不同。本报告所论述之工具及投资或其相关权利之行使时间或设期限。过往表现不一定等于将来。请参阅最后一页所载的分析员及公司披露事项及免责声明。
- 瀚隋资本有限公司任何其他成员在任何情况下，均不会就由于任何第三方在依赖本报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。