

今日焦點:

► 中國消費行業：社零增速創三年新低

11月社零增速未達市場預期。國家統計局數據顯示，中國11月社會消費品零售總額（RSV）同比增長1.3%達4.4萬億元人民幣，低於市場預期的2.9%，亦不及10月的2.9%增速。主要由於各大電商平台紛紛將促銷週期拉長，從10月上旬一直持續至11月11日，創下雙11最長周期紀錄。與此同時，家電、傢俱等受益於政府補貼的品類，因基數偏高也面臨增長壓力。事實上，社零增速已連續六個月放緩，11月增速更是降至2023年1月以來最低水準。2025年1-11月，社會消費品零售總額同比增長4.0%達45.6萬億元人民幣。

11月多數消費品類增速放緩。汽車銷售成為拖累零售增長的主要因素，其零售額同比降幅從上月的6.6%擴大至8.3%，創下2022年4月以來新低。家電、建材、傢俱等享受國家補貼的品類，零售額同比均由正轉負，降幅分別達19.4%、17%和3.8%，較10月增速回落4.8個、8.7個和13.4個百分點。金銀珠寶類銷售增速大幅回落29.1個百分點，同比僅增長8.5%；餐飲收入增速亦從10月的3.8%放緩至3.2%。與此相對，通訊器材類延續強勢表現，同比增速保持在20%以上，主要受益於各大品牌秋季陸續推出旗艦新機。

政府將在明年聚焦於刺激消費。2025年12月，中國商務部、中國人民銀行與國家金融監督管理總局聯合發佈11項提振消費的政策舉措，涵蓋強化金融支持、擴大消費信貸、繼續運用新增政策性金融工具等方面。政府將重點推動綠色、健康、數字及人工智能等高潛力領域的消費增長。與此同時，補貼式以舊換新政策將延續至2026年，財政資金規模不低於今年的3000億元人民幣（約合424億美元）。

我們觀點：短期內，隨著房地產、製造業等傳統增長引擎持續面臨壓力，中國消費者信心預計將維持弱勢。12月10-11日召開的中央經濟工作會議已明確強調明年擴大消費需求的必要性，預期2026年將有更多支持性政策出台。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	25,235	-1.5%	25.8%
中資企業指數	8,757	-1.8%	20.1%
紅籌指數	4,060	-1.6%	7.4%
滬深300指數	4,497	-1.2%	14.3%
上海A股	4,010	-1.1%	-7.7%
上海B股	246	-0.7%	-7.7%
深圳A股	2,529	-1.5%	23.5%
深圳B股	1,264	-0.2%	4.2%

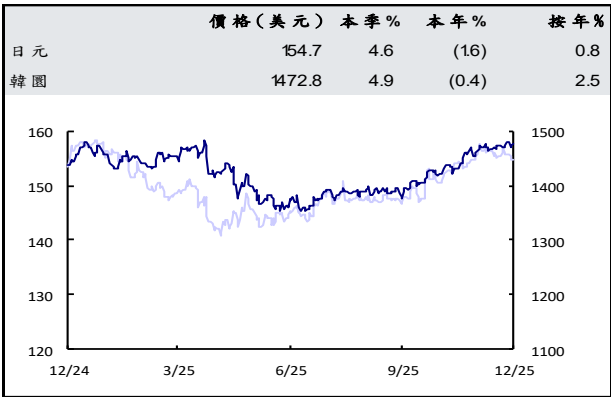
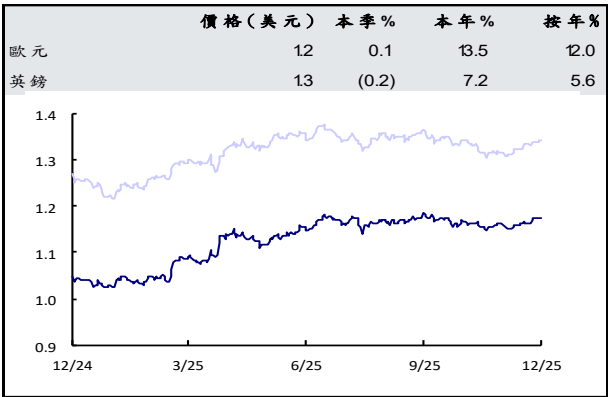
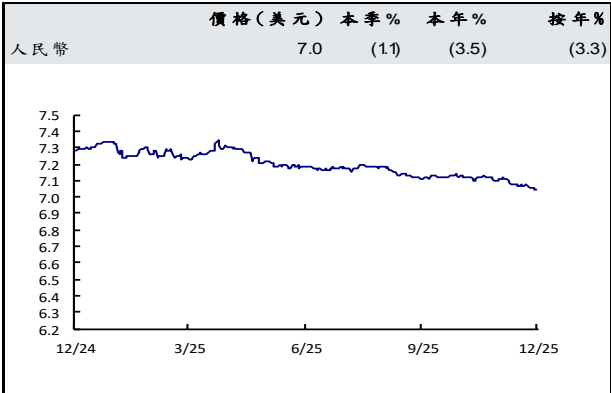
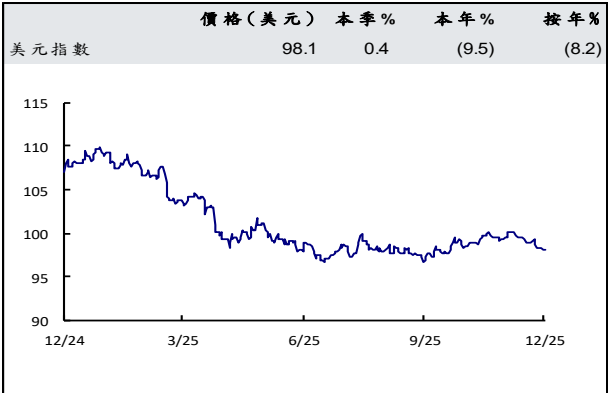
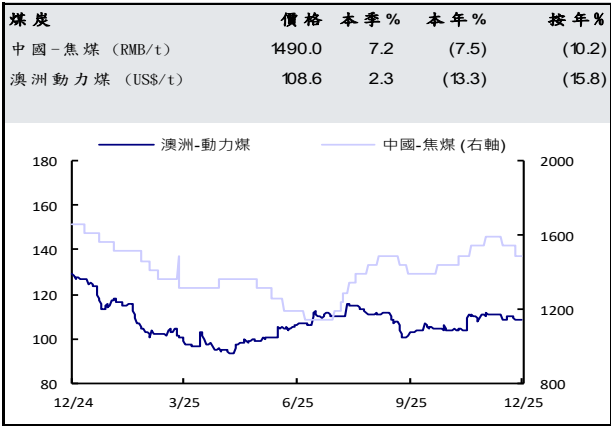
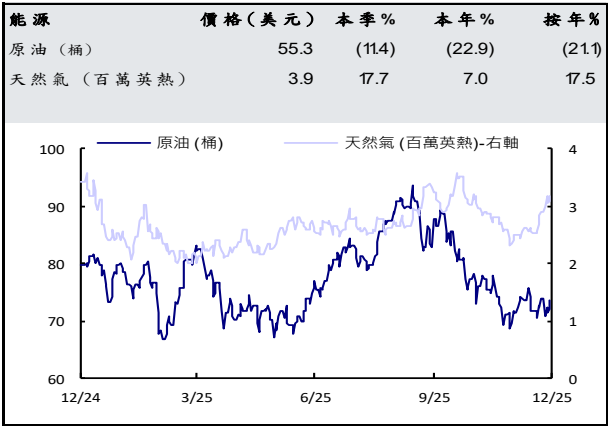
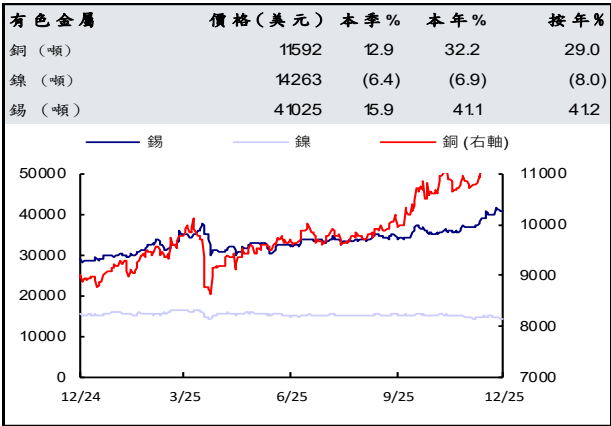
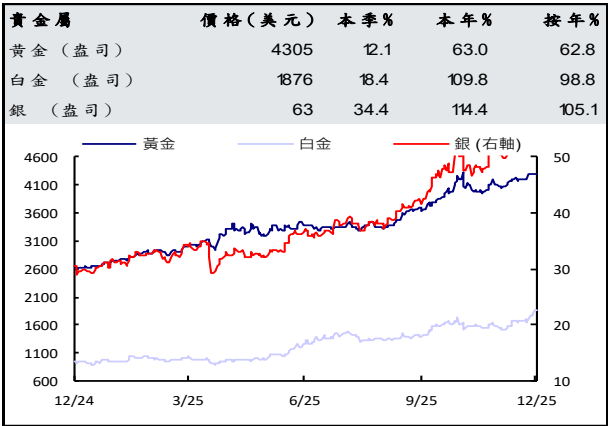
主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	48,114	-0.6%	13.1%
標普500	6,800	-0.2%	15.6%
美國納斯達克指數	23,111	0.2%	19.7%
日經平均指數	49,165	-0.4%	23.2%
英國富時指數	9,684	-0.7%	18.5%
法國證券公會指數	8,106	-0.2%	9.8%
德國法蘭克福指數	24,076	-0.6%	20.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	4,302	-0.1%	64.3%
銅價 (美元/盎司)	2,529	-0.5%	41.6%
銀價 (美元/盎司)	63	-0.5%	121.2%
原油 (美元/桶)	55	-2.7%	-22.1%
鋁價 (美元/盎司)	11,592	0.7%	32.2%
鉛價 (美元/盎司)	2,876	0.3%	12.7%
鋅價 (美元/盎司)	1,845	3.0%	103.4%
鎘價 (美元/盎司)	3,041	-2.7%	2.1%
小麥 (美分/蒲式耳)	509	-4.7%	-7.6%
玉米 (美分/蒲式耳)	436	-1.0%	-4.1%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,071	-1.4%	3.6%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	-18.9%
CRB 指數	291	-2.2%	3.0%
BDI			120.0%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	154.7	0.8	7.0
港元	0.1		0.1	19.9	10.2	0.9
歐羅	1.2	9.1		181.8	1.1	8.3
日元	0.0	5.0	0.6		0.5	0.0
瑞郎	1.3	9.8	1.1	194.6		8.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	22.0	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	16	-2.7%

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
就業報告	月		25年12月16日
商業庫存	月		25年12月16日
零售業銷售額	月		25年12月16日
新屋銷售	月		25年12月17日
新屋開工與營建許可	月		25年12月17日
首次申請失業保險金人數	週		25年12月18日
成屋銷售量	月		25年12月19日
耐久財訂單	月		25年12月23日
國內生產毛額	季		25年12月23日
消費者信心指數	月		25年12月23日
工業生產指數	月		25年12月23日
工廠訂單	月		26年1月1日
貿易收支	月		26年1月1日
採購經理人指數	月		26年1月5日
消費者物價指數	月		26年1月13日
生產者物價指數	月		26年1月14日
個人收入與支出	月		26年1月29日
批發庫存	月		
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年12月31日
外匯儲備	季		26年1月7日
M2貨幣供應量	月		26年1月9日
貿易收支	月		26年1月14日
生產者物價指數	月		
消費者物價指數	月		
零售業銷售額	月		
工業生產報告	月		
國內生產毛額	年		

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		25年12月22日
貿易收支	月		25年12月29日
M2貨幣供應量	月		25年12月31日
零售業銷售額	月		26年1月2日
採購經理人指數	月		26年1月6日
外匯儲備	月		26年1月7日
失業率報告	月		26年1月20日
國內生產毛額	季		26年1月30日
生產價格	季		26年3月13日
工業生產報告	季		26年3月13日
綜合利率	月		

滙富研究部		
分析員	電郵	電話
王學宏 (Howard Wong)	Howard.wong@sunwahkingsway.com	(852)22837307
劉恩妍 (Ensley Liu)	Ensley.liu@sunwahkingsway.com	(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未經滙富金融服務有限公司(“滙富金融服務”)及其聯屬公司(統稱“滙富集團”)書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區(“香港”)分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會(“證監會”)註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可出任本報告所述任何發行商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)可能擔任本報告所述任何發行商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員)可就任何發行商之證券、商品或衍生工具(包括期權)或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務(包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司)之僱員可出任任何該等機構或發行商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

2025滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam