中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态

2025 年 11 月 11 日

2026 年宏观与政策展望—万里豁晴川

- 国际方面，2026 年中美关系有望维持阶段性平衡，长期上特朗普正加速美国霸权的“破坏性重构”，中国企业出海与人民币国际化有望提速。国内方面，党的二十届四中全会对未来五年经济社会发展作出了顶层设计，“十五五”期间经济增长中枢或达 4.8%左右，夯实基础并向新兴产业发力。我们认为，政策聚焦构建现代化产业体系，有望实现“一子落而满盘活”的效果，科技创新、产业升级以及综合整治“内卷式”竞争有望取得显著成效。与此同时，政策重心向需求端平衡以激活内需，服务消费将成为亮点。展望 2026 年，预计我国宏观经济呈现结构分化下的温和修复态势，经济增速或前低后高，出口保持韧性，投资逐步回暖，商品消费短期承压。向后看，国际形势挑战与机遇并存，国内政策总量与改革共进，“十五五”时期中国经济有望“万里豁晴川”。

- **重点新闻：**美国政府有望在数天内结束停摆，白宫支持共和党与民主党温和派达成的协议；美国航司取消逾 1600 个航班，特朗普警告空管人员不复工就扣薪；瑞士据悉接近与美国达成协议，对美出口税率有望从 39%大幅降至 15%；特朗普表示非常接近与印度达成贸易协议；民间数据显示，10 月美国消费耐用品和个人用品价格涨幅三个月来首次放缓；英国财政大臣暗示，工党可能准备放弃竞选宣言中不加税的承诺；欧盟委员会据悉正在研究迫使成员国逐步在电信网络中移除华为和中兴通讯设备的方法；日本计划推出刺激方案，聚焦芯片和人工智能等 17 个关键领域；中国将推动建立物流数据资源开放互联机制；中国 10 月份乘用车销量逾一年来首次下滑；两部门发文促新能源消纳；中美同步暂停造船业反制；微软开发 CUDA 转码工具包；报道称由于销售不及预期，苹果将推迟明年下一代 iPhone Air 的发布。

股 票

中国市场周一回暖，10 月中中国 CPI 止跌回涨推动消费股大幅上涨；欧洲股市强势收涨，美国政府停摆有望结束提升了市场情绪；美股走强，科技股带领纳指领涨大市。

外 汇 / 商 品

美国参议院推进法案，结束联邦政府停摆取得进展，美国各项数据可望恢复发布，强化市场对美联储 12 月降息预期，金价涨近 3%创逾两个星期高位；市场利好情绪支撑油价上涨。

固 定 收 益

周一美国假期前，美债交易相对清淡，收益率上涨。美国政府有望结束停摆，削弱避险需求。580 亿美元 3 年期美债标售需求超预期强劲。亚洲债市交易缓慢但情绪较为坚挺，债券利差收窄 1-3 个基点。

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

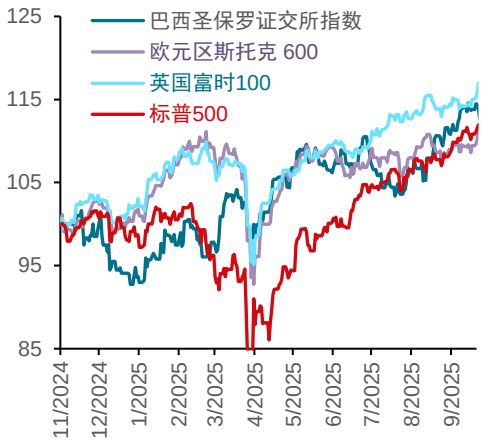
- 周一，美股大幅上涨，收复了上周显著下跌的失地，三大股指当日均走高，其中以科技股为主的纳斯达克领涨。三大股指接近当日高位收盘。纳斯达克指数大涨 2.3%；标普 500 指数上涨 1.5%；道琼斯工业平均指数上涨 0.8%。参议院以 60 票对 40 票通过一项临时拨款法案，准备结束政府停摆是当日主要的催化剂。以 AI 概念股为首的科技板块强势回归，英伟达 (NVDA US)等龙头股大涨，可选消费、油气、光伏等板块表现突出，纳斯达克金龙中国指数收涨 2.25%。
- 周一欧洲股市强势收盘，多数主要市场从前一交易日创下的数周低点反弹，美国政府停摆有望结束的前景提升了市场情绪。泛欧斯托克 600 指数上涨 1.39%；英国富时 100 指数收涨 1.03%；德国 DAX 指数大涨 1.77%；法国 CAC 40 指数收涨 1.37%；瑞士 SMI 指数上涨 1.28%。
- 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 0.45%，报 63,094 点。8 个板块 5 个上扬，其中医疗保健板塊涨幅居前，涨 1.68%；日常消费品板塊跌幅居前，跌 1.46%。巴西 IBOVESPA 指数涨 0.77%，报 155,257 点。11 个板块 9 个上扬，其中信息技术板塊涨幅居前，涨 2.06%；医疗保健板塊跌幅居前，跌 0.67%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	47,368.6	0.8
标普 500	6,832.4	1.5
纳斯达克	23,527.2	2.3
巴西圣保罗证交所指数	155,257.3	0.8
标普墨西哥 IPC 指数	63,094.0	(0.4)
欧元区斯托克 600	572.8	1.4
英国富时 100	9,787.2	1.1
法国 CAC 40	8,055.5	1.3
德国 DAX 30	23,960.0	1.7

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 **CloudFlare (NET CH; 240.53 美元) 高端市场与平台化扩张顺利，POF 拉动增长。**公司本季度增长继续加速，在大型企业获取以及合同期限延长上维持较强动能。超预期的 Act2、Act3 产品的进展，以及逐步布局的 Act4 产品为公司长期成长奠定基础。考虑到后续公司销售能力改善的预期，以及基于公司全球骨干网络的不断扩展和升级所带来的竞争壁垒，公司在 SASE、边缘 AI 等诸多领域的渗透及快速增长，我们看好公司长期的发展空间及投资价值。*(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

港 股 市 场

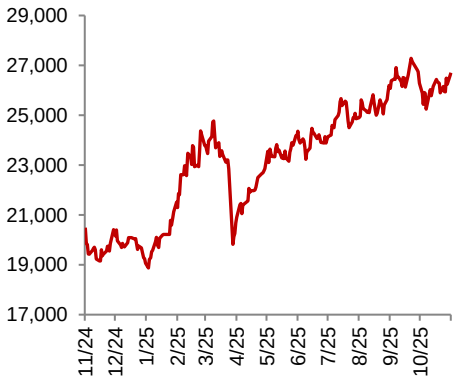
- 周一港股市场情绪回暖，午后持续拉升。截止收盘，恒生指数涨 1.55%上扬超 400 点报 26,649 点，国企指数、恒生科技指数分别上涨 1.9%及 1.34%。盘面上，大型科技股重回涨势，腾讯（700 HK）涨 2.4%领涨；10 月 CPI 回暖带动消费板块大涨，中国中免（1880 HK）涨 15%，新消费普遍涨超 5%；中国央行连续 12 个月增持黄金，黄金股上涨；三桶油强势，中海油（883 HK）涨 6%；另一方面，半导体股继续表现不佳，储能板块表现较弱。

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	4.9	信息技术	0.3
日常消费品	2.7	公用事业	0.3
非日常生活消费品	2.3	工业	1.0
房地产	1.9	金融	1.2
通信服务	1.9	医疗保健	1.8
股票	**1 日涨跌（%）**	**股票**	**1 日涨跌（%）**
OKURA HOLDINGS L (1655 HK)	78.3	德泰新能源集团（559 HK)	(31.8)
和嘉控股（704 HK)	50.0	力高集团（1622 HK)	(24.9)
爱德新能源（2623 HK)	47.0	CMON LTD (1792 HK)	(22.6)
亚东集团（1795 HK)	41.4	旺山旺水－B（2630 HK)	(20.0)
华侨城（亚洲）（3366 HK)	32.2	辰兴发展（2286 HK)	(18.1)

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 **恒瑞医药（1276 HK; 71.2 港元；目标价: 108 港元）内生业务稳健，创新管线持续对外授权。**

2025Q3，公司的内生业务稳健，产品销售额在过去 4 个季度环比持续增长。与此同时，公司的创新管线实现持续对外授权，Myosin 小分子抑制剂以及 HER2 ADC 在 25Q3 均和合作方达成协议。此外，公司国内管线也推进顺利，多个产品获批/递交上市申请；随着多个新获批产品有望纳入医保目录，我们预计公司内生业务和授权收入有望实现可持续增长。*(中信证券 – 陈竹)*

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

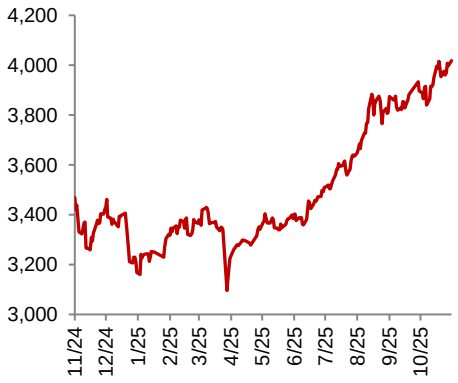
- A 股周一涨跌不一，截至收盘，沪指涨 0.53%报 4,018 点，深证成指涨 0.18%，创业板指跌 0.92%。全市场成交额 2.19 万亿元。盘面上，10 月 CPI 上涨带动消费股大爆发，白酒、零售等板块表现强势，山西汾酒 (600809 CH) 涨 6%，中国中免 (601888 CH) 涨停；海外大厂再度调涨存储价格，存储芯片股表现强势，香农芯创 (300475 CH) 涨 15%；锂涨价趋势持续，锂电板块活跃；另一方面，机器人概念、超导概念下挫。

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 (%)
日常消费品	2.6	信息技术	(0.6)
能源	1.2	工业	(0.1)
医疗保健	1.0	公用事业	0.1
原材料	0.9	非日常生活消费品	0.6
金融	0.8	房地产	0.6
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
欢乐家 (300997 CH)	20.0	鼎捷数智 (300378 CH)	(11.9)
英唐智控 (300131 CH)	20.0	良信股份 (002706 CH)	(10.0)
香农芯创 (300475 CH)	15.2	浙江荣泰 (603119 CH)	(10.0)
东岳硅材 (300821 CH)	14.9	淳中科技 (603516 CH)	(10.0)
福石控股 (300071 CH)	14.7	新泉股份 (603179 CH)	(10.0)

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

A 股 2026 年投资策略 - 角逐定价权，迈入低波市。A 股上市公司正陆续从本国敞口的本土化企业转型为全球敞口的跨国公司，中国资本市场也正从新兴市场逐步转型为成熟市场，A 股不仅是中国的 A 股，也是全球的 A 股。“十五五”期间，中企在全球价值链分配中的位置有望进一步抬升，把份额优势转化为定价权，这是 A 股行情迈向低波动慢牛的基础。展望 2026 年，从大势研判来看，A 股全球营收敞口企业已不局限于少数公司，而是足以推动整个 A 股的行情，未来 A 股的基本面要放在全球市场需求去看，而不是单看本土需求。在此框架下，中美格局决定了行情的节奏和顺畅程度，两个节点 (中美签署贸易协议、美国中期选举) 可能将 2026 年的行情划为三段，中美签署协议后到美国中期选举前，中美格局相对最稳定，这个阶段是做多权益市场的黄金期。从市场流动性来看，追求稳健回报的绝对收益资金持续入市，应该是未来资本市场增量流动性格局的核心特征，一定程度上推动了 A 股宽基指数波动率步入长期下行趋势；工具型产品逐步抢占传统主观多头产品市场份额，可能会阶段性放大局部板块和主题的波动，但并不影响大局。从行业配置来看，三大线索值得重视：一是资源/传统制造产业提质升级，把份额优势转化为定价权和利润率持续抬升；二是中企出海与全球化，大幅打开利润增长想象空间和市值天花板；三是 AI 进一步拓宽商业化应用版图，延续科技板块的趋势，并放大中国企业相对竞争优势。*(中信证券 – 裘翔)*

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

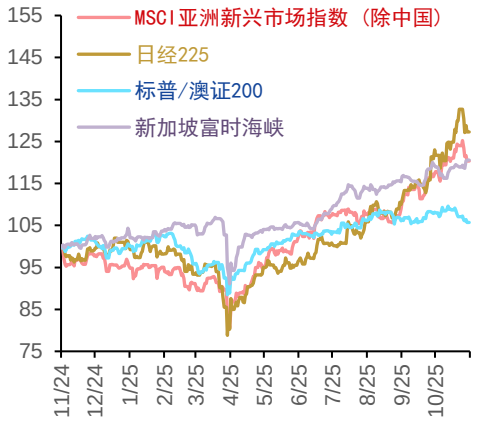
- 周一亚太股市涨多跌少，其中韩国市场大幅反弹，韩国 KOSPI 指数涨 3.0%至 4,073 点，港股及日本市场分别涨 1.6%及 1.3%，台股、澳大利亚及马来西亚市场涨 0.5-0.8%，内地 A 股、印度及泰国市场同涨 0.3%。越南市场及菲律宾市场跌幅居前，分别跌 1.2%及 1.0%，新加坡及印度尼西亚市场变动不大。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	50,911.8	1.3
标普/澳证 200	8,835.9	0.8
韩国 KOSPI	4,073.2	3.0
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,574.4	0.3
台湾台股指数	27,869.5	0.8
印度尼西亚雅加达综合	8,391.2	(0.0)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,627.4	0.5
新加坡富时海峡	4,488.1	(0.1)
越南证交所指数	1,580.5	(1.2)

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

个 股 要 闻

风险等级: 1 **科丝美诗 (192820 KS; 179,900 韩元; 目标价: 300,000 韩元) 利润率恶化。**公司 2025 年三季度营业利润 430 亿韩元，同比下降 2%，低于市场预期 22%，主要原因是其国内业务利润率恶化（从 2024 年三季度的 11.3%下降至 2025 年三季度的 9%)。利润率的下跌主要是由于三季度来自新品牌客户的订单集中，但这一影响预计将在四季度和 2026 年一季度开始减弱。但是，公司当前的估值吸引（预测 2026 财年市盈率为 12 倍)，亦有结构性增长潜力，仍建议关注。*(中信里昂 – Brain Lee)*

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

- 美国参议院推进法案，结束联邦政府停摆取得进展，美国各项数据可望恢复发布，强化市场对美联储 12 月降息预期，金价创逾两个星期高位，纽约期金上涨 2.8%，报 4,122.0 美元/盎司。
- 受市场利好情绪提振，周一国际油价上涨，纽约期油上涨 0.64%，报 60.13 美元/桶；布伦特期油货上涨 0.68%，报 64.06 美元/桶。

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	7.12	(0.0)	(0.0)	(93.4)	100.32	98.09	97.45	1,268.9
美元兑人民币^	7.119	0.0	0.0	2.5	7.139	7.102	7.10	0.3
美元兑日圆	154.15	(0.5)	0.0	2.0	155.07	150.18	148.00	4.2
欧元兑美元	1.156	(0.1)	0.3	11.6	1.170	1.148	1.18	2.1
英镑兑美元	1.318	0.1	0.3	5.3	1.351	1.301	1.34	1.7
澳元兑美元	0.654	0.7	(0.0)	5.6	0.658	0.646	0.67	2.5
纽约期金	4,122.0	2.8	2.7	56.1	4,285.3	3,869.9	3,362.00	(18.4)
纽约期油	60.1	0.6	(1.5)	(16.2)	62.4	56.9	65.00	8.1
彭博商品指数	109.1	1.7	0.8	10.5	108.8	105.0	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

固 定 收 益

- **债市新闻**：美国国债熊市趋平，假期前交易量略低为近期平均水平的约 80%。周日政府停摆 40 天之际，取得重要进展，美国国会参议院通过一项旨在结束政府“停摆”的临时拨款法案。该法案将为政府提供资金直至 2026 年 1 月 30 日。消息传出后，亚洲时段市场呈现风险偏好，美国国债下跌。纽约时段美债曲线前中段回吐部分涨幅，使得整个交易时段曲线略微趋平。
- 周一又有大量投资级债券发行。此外，美国财政部发行 580 亿美元 3 年期国债中标利率报 3.579%，发行前交易水平为 3.589%，表明需求超出预期。投标倍数 2.85 倍，前六次拍卖平均为 2.59 倍。但市场对标售表现的反应有限。
- 美国 2 年期国债收益率上涨 2.9 个基点，报 3.59%；美国 5 年期国债收益率上涨 3.0 个基点，报 3.71%；美国 10 年期国债收益率上涨 1.9 个基点，报 4.12%；美国 30 年期国债收益率上涨 0.7 个基点，报 4.71%。
- 周二美国债券现货市场因退伍军人节假期休市。周三，美国国债发行将恢复，发行 420 亿美元 10 年期国债。包括沃勒、米兰在内的多位美联储官员将进行讲话。
- 受积极宏观情绪影响，亚洲债市交易缓慢但情绪较为坚挺，债券利差全线收窄 1-3 个基点。中国投资级利差收窄 0-3 个基点，TMT 有清淡买盘，金融板块有双向交易，国企债券有较多卖盘。香港和台湾债券利差收窄 1-3 个基点，资金流清淡。
- 澳大利亚和日本投资级债券在清淡买盘下利差收窄 0-2 个基点，寿险债上涨 0.125 点。韩国投资级在清淡双向交投下利差收窄 0-2 个基点。欧洲 AT1 开盘上涨 0.125-0.25 点，但资金流清淡，因投资者目前持谨慎态度。

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)	244.74	-0.03	0.75	2年期 美债收益率	3.59	2.92	-65.08	美国投资级 指数	3,523.74	0.36	7.24
中资美元债 投资级指数	243.63	0.18	6.46	10年期 美债收益率	4.12	1.94	-45.30	美国高收益 指数	2,880.94	0.01	7.13
中资美元债 高收益指数	244.27	-0.13	8.00	30年期 美债收益率	4.71	0.68	-7.58	美国3-5年 期国债指数	402.71	0.30	6.22
中资房地产 美元债	183.93	-0.17	9.99	10-2年 美债利差	0.53	-0.98	19.78	新兴市场 政府债指数	155.67	0.30	15.68

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。