产品及投资方案部

2026年6月15日

每周投资策略

中信证券 CITIC SECURITIES

中信证券财富管理 (香港)
CITIC Securities Wealth Management (HK)

每周投资策略

上周环球
大类资产表现

本周主要地区
经济数据公布日程

(1) 美国市场焦点

预计美联储今年全年按兵不动

股票

交易极致拥挤导致的调整；
苹果；英伟达

ETF

先锋领航信息技术ETF

(2) 日本市场焦点

近期数据强化加息逻辑

股票

企业经营质量的改善才刚刚开始；
铠侠；三菱地所

ETF

南方东英日经225指数ETF

(3) A股市场焦点

经济K型分化延续

股票

重视海峡通行对非AI板块的转机；
锡业股份；巨化股份

ETF

Global X 中国洁净能源ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

核心通胀温和，企业财报稳健，美伊协议推进，美股下跌后强力反弹

环球主要股票市场表现

指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	1,112.31	0.6%	0.8%	10.4%	23.6%	9.6%	881.9	1,138.3	1.8%	17.5	15%
MSCI WORLD国际资本	4,788.22	0.7%	0.8%	9.8%	21.4%	8.1%	3,866.6	4,885.0	1.7%	18.9	14%
MSCI 新兴市场	1,715.97	(0.1%)	1.0%	15.0%	42.7%	22.2%	1,174.5	1,799.2	2.5%	11.6	22%
美国市场											
道琼斯	51,202.26	0.7%	2.9%	9.7%	19.2%	6.5%	41,981.1	51,660.4	1.6%	20.8	13%
标普500	7,431.46	0.6%	0.4%	11.4%	22.9%	8.6%	5,943.2	7,620.9	1.2%	20.4	16%
纳斯达克	25,888.84	0.7%	(0.8%)	16.0%	31.7%	11.4%	19,335.0	27,190.2		24.6	30%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	214.00	2.2%	6.3%	8.6%	17.7%	8.6%	176.4	214.2	3.2%	15.4	11%
STOXX 600	633.21	1.7%	4.4%	5.7%	15.2%	6.9%	532.3	636.2	3.3%	15.0	9%
英国富时100	10,471.72	1.0%	2.0%	1.6%	17.9%	5.4%	8,707.7	10,934.9	3.5%	12.8	7%
法国CAC 40	8,350.87	1.6%	4.6%	4.6%	7.5%	2.5%	7,505.3	8,642.2	3.4%	14.6	8%
德国DAX 30	24,635.30	(0.5%)	2.8%	4.4%	3.6%	0.6%	21,863.8	25,507.8	3.0%	14.8	15%
日本市场											
日本东证	3,881.96	(1.7%)	0.2%	6.4%	39.5%	13.9%	2,747.8	4,032.4	2.3%	16.7	12%
日经225	66,020.04	(0.9%)	5.2%	21.2%	72.9%	31.1%	38,026.3	69,558.1	1.6%	22.9	2%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	1,133.84	(0.6%)	1.2%	16.6%	44.5%	24.1%	766.3	1,198.0	2.1%	12.1	24%
沪深300	4,777.32	(0.8%)	(3.5%)	1.9%	22.7%	3.2%	3,827.1	5,030.5	2.7%	14.1	16%
恒生指数	24,718.10	(1.0%)	(6.2%)	(3.9%)	2.8%	(3.6%)	23,185.6	28,056.1	3.5%	10.6	13%
澳洲ASX200	8,804.04	2.1%	1.5%	2.0%	2.8%	1.0%	8,262.4	9,200.9	3.7%	16.9	7%
印度NIFTY	23,622.90	1.1%	1.0%	(0.1%)	(5.1%)	(9.6%)	22,182.6	26,373.2	1.8%	18.1	16%
台湾加权	44,169.04	(2.0%)	5.4%	31.5%	98.2%	52.5%	21,551.6	46,552.2	2.1%	19.7	25%
韩国KOSPI	8,123.62	(0.5%)	6.3%	45.5%	178.2%	92.8%	2,886.1	8,933.6	1.3%	7.9	32%
东盟市场											
MSCI 东盟	752.24	0.5%	(1.6%)	(1.2%)	6.5%	(1.4%)	675.3	823.9	4.3%	14.4	8%
新加坡STI	5,025.80	(0.5%)	1.6%	3.5%	28.1%	8.2%	3,845.8	5,150.7	4.6%	14.9	7%
印度尼西亚JCI	6,007.66	7.4%	(12.4%)	(18.4%)	(16.6%)	(30.5%)	5,317.9	9,174.5	6.6%	8.8	14%
泰国SET	1,592.41	0.6%	7.3%	11.4%	41.1%	26.4%	1,053.8	1,607.3	3.6%	15.7	6%
马来西亚吉隆坡综指	1,683.63	(0.6%)	(3.8%)	(1.6%)	10.3%	0.2%	1,488.9	1,771.3	4.5%	14.3	6%
菲律宾综指	5,910.06	(0.5%)	(1.0%)	(3.3%)	(7.4%)	(2.4%)	5,584.4	6,673.6	4.0%	8.8	9%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	3,008.62	4.2%	(4.7%)	0.9%	31.7%	11.0%	2,212.3	3,387.7	5.6%	9.7	6%
巴西IBOV	171,132.66	1.3%	(5.1%)	(4.5%)	24.2%	6.2%	131,550.4	199,354.8	6.8%	8.3	7%
墨西哥综指	67,954.55	2.7%	(3.0%)	2.8%	17.5%	5.7%	55,287.9	72,111.4	4.3%	12.9	9%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年6月12日

美伊和谈出现实质性进展推动债券收益率大幅下行

上周环球债市表现

市场	久期	当前	1周变动	1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报
国债							
美国国债	5.9	4.35	-7	5	0.3%	(0.1%)	(0.0%)
欧洲核心	7.1	2.86	-4	-8	0.8%	0.2%	0.1%
英国金边债	8.1	4.78	-7	-24	2.3%	0.6%	(0.8%)
日本国债	8.2	2.33	-2	6	(0.4%)	(2.5%)	(3.2%)
中国国债	7.0	1.54	3	-1	0.3%	1.0%	1.5%
企业债							
美国投资级	7.0	5.19	-8	0	0.7%	1.3%	0.6%
美国高收益	3.2	7.40	-3	6	0.6%	1.8%	1.7%
欧洲投资级	4.6	3.52	-4	-12	0.9%	1.1%	0.7%
欧洲高收益	3.1	6.07	7	-2	0.7%	1.8%	1.5%
英国投资级	6.0	5.46	-8	-30	2.2%	1.7%	0.3%
新兴市场外币	6.9	6.11	-5	0	1.0%	2.1%	1.9%
新兴市场本币	6.5	6.42	-3	2	(0.1%)	0.4%	(0.3%)
中资美元债							
中资美元债	4.5	5.35	-3	6	0.3%	0.6%	1.2%
中资美元债投资级	4.8	4.72	-3	5	0.3%	0.5%	0.9%
中资美元债高收益	2.1	9.36	8	1	0.3%	0.7%	3.4%
中国境内债							
中国境内债	5.8	1.65	4	-2	0.3%	1.1%	1.7%
中国境内企业债	2.5	2.14	11	6	0.2%	0.9%	1.5%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年6月12日

美伊即将达成协议，原油价格大跌

上周环球外汇及商品表现

		1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最低	52周最高
货币	**当前价格**							
美元指数	99.75	(0.3%)	1.5%	0.0%	1.9%	1.4%	95.55	100.64
欧元/美元	1.16	0.4%	(1.5%)	0.5%	(0.1%)	(1.5%)	1.14	1.21
美元/日元	160.24	(0.0%)	1.7%	0.6%	11.7%	2.3%	142.68	160.72
英镑/美元	1.34	0.5%	(1.0%)	0.5%	(1.5%)	(0.5%)	1.30	1.39
美元/瑞典克朗	9.47	0.1%	1.9%	1.2%	0.2%	2.8%	8.75	9.86
美元/挪威克朗	9.51	0.7%	3.6%	(2.0%)	(4.2%)	(5.7%)	9.12	10.37
美元/瑞郎	0.80	0.1%	2.1%	1.4%	(1.6%)	0.6%	0.76	0.82
美元/加元	1.40	0.4%	2.1%	2.5%	2.8%	1.9%	1.35	1.41
澳元/美元	0.70	(0.0%)	(2.7%)	(0.4%)	7.9%	5.6%	0.64	0.73
纽币/美元	0.58	0.6%	(2.0%)	(0.4%)	(3.9%)	1.3%	0.56	0.61
在岸人民币/美元	6.76	(0.4%)	(0.5%)	(1.7%)	(5.7%)	(3.2%)	6.76	7.21
港币/美元	7.84	0.0%	0.1%	0.1%	(0.2%)	0.7%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	84.88	(6.3%)	(16.9%)	(11.3%)	24.8%	47.8%	54.98	119.48
布伦特原油期货	87.33	(6.2%)	(19.0%)	(13.1%)	25.9%	43.5%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	3.12	(3.4%)	9.7%	(3.5%)	(10.7%)	(15.4%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	4,215.00	(2.8%)	(10.1%)	(17.8%)	24.7%	(2.9%)	3,250.50	5,586.20
COMEX期银	67.97	(1.6%)	(20.2%)	(19.7%)	87.3%	(3.7%)	35.20	121.79
LME期铜	13,647.45	1.0%	(2.3%)	5.8%	39.5%	9.5%	9,500.50	14,261.96
LME期铝	3,533.01	(2.6%)	(2.7%)	(0.5%)	40.1%	18.6%	2,503.00	3,857.00
LME期锡	53,388.00	1.5%	(2.5%)	8.0%	63.9%	31.6%	32,215.81	57,925.00
DCE铁矿石	797.50	2.9%	(4.8%)	(0.3%)	5.7%	(1.2%)	704.00	878.50
SHFE螺纹钢	3,075.00	(0.3%)	(3.2%)	(1.7%)	5.6%	(1.0%)	2,867.00	3,335.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年6月12日

每周投资策略 (1)

(1) 美国市场焦点

预计美联储今年全年按兵不动

股票

交易极致拥挤导致的调整；苹果；英伟达

ETF

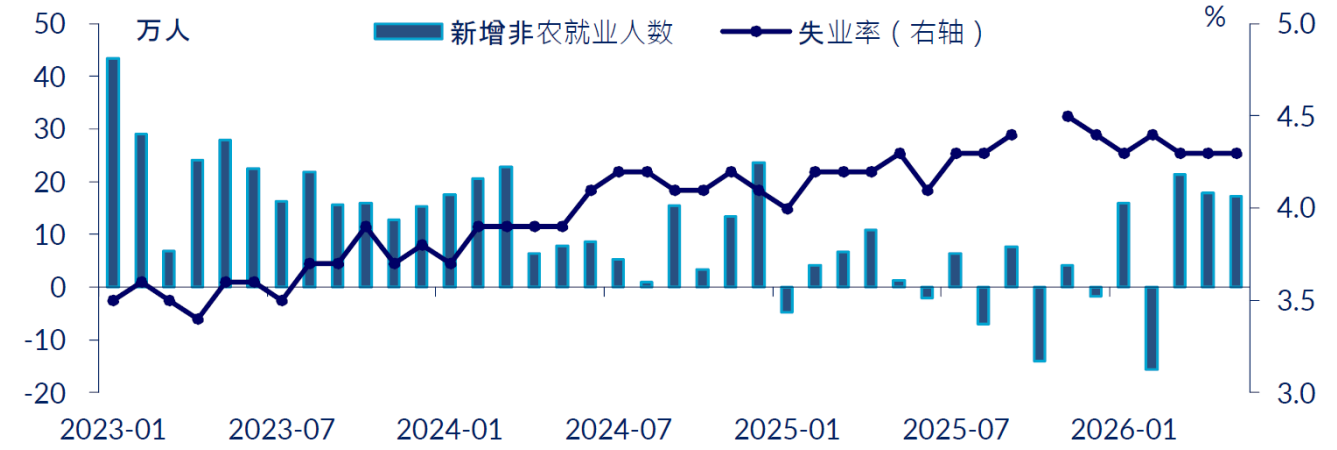
先锋领航信息技术ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

美国就业超预期强劲

- 美国2026年5月非农就业人数增加17.2万人 (彭博预期中位数增加8.8万人、4月增加17.9万人)；5月失业率为4.3% (预期4.3%、前值4.3%)；平均时薪环比增长0.3%、同比增长3.4% (预期环比0.3%、同比3.4%) 。
- 新增非农就业人数大超预期，其中休闲酒店业是主要贡献项。**一方面显示宏观经济依旧强劲，另一方面或也是世界杯带动休闲旅游业新增了7万岗位所推动。**但薪资增速再度放缓至3.4%，意味着强劲的就业并未导致薪资-通胀螺旋。
- 虽然在就业数据公布后，10年期美债收益率飙升至4.5%以上，但现任美联储主席沃什更偏好截尾均值通胀指标。若在本周的FOMC会议上沃什再度提及截尾均值通胀，且点阵图并不指向年内会加息，那市场交易加息的预期将被再度打破。
- 最后，自去年5月至今年4月，Zillow的全美房价指数同比增速始终维持在1%以下，显示**居民地产仍低迷，**考虑到中期选举年“可负担性”将成为特朗普最重要的执政纲领之一，仅今年下半年来看，**美联储加息的门槛或高于目前市场预期。**

美国新增非农就业人数与失业率



资料来源：Wind、中信证券

5月CPI如期冲高

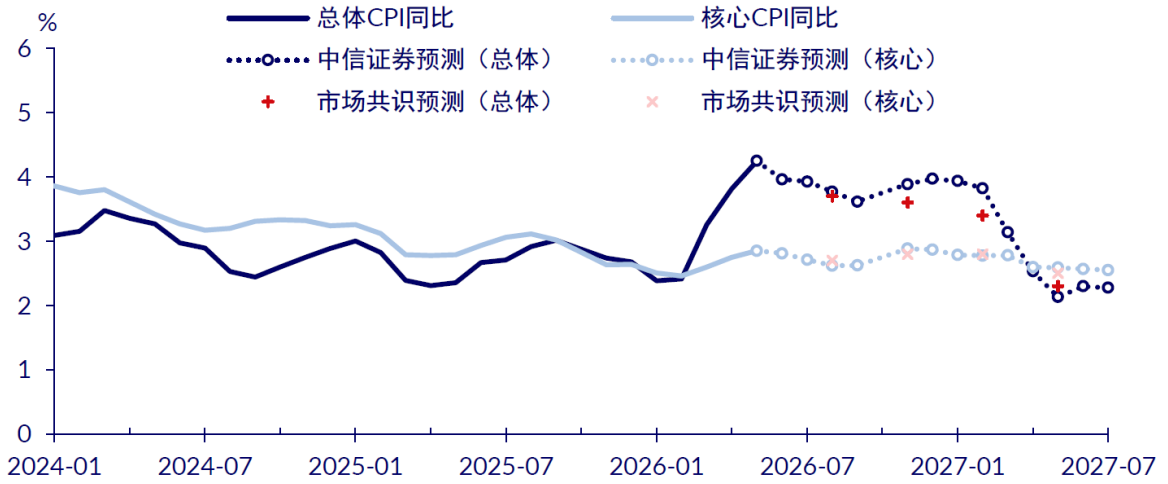
- 美国5月CPI大致符合预期，总体同比如期升4.2% (前值3.8%)、是2023年4月以来新高，核心同比如期升2.9% (前值2.8%)，总体环比如期升0.5% (前值0.6%)，核心环比升0.2% (低于预期的0.3%，前值0.4%)。

- 我们依旧认为**在劳动力供需大致平衡、美伊双方皆有意控制局势烈度的基准情形下，美国今年出现二次通胀的风险小，核心CPI同比年内或在3%附近小幅波动，**而油价冲击对总体CPI同比的抬升可能将再机械地持续九个月，使其年内应会持续且较明显地超过3%。我们参考目前原油期货曲线的定价推算，**美国总体CPI同比可能已在本份报告 (5月) 到达今年的峰值，**未来将大致先缓慢下行至9月、此后再小幅反弹，直至明年3月快速回落。

- 在上周非农数据发布后的加息预期升温，本份通胀数据发布后仍定价了美联储今年12月加息25基点的路径。我们认为**美联储是否加息主要由通胀前景而非就业前景决定，**如果下个月的通胀数据能如期确认总体CPI同比已见顶后并开始回落，届时加息预期将有望逐渐减弱。

- 至于本周的美联储议息会议，新主席沃什应会在其“首秀”延续倾向于缩表和弱化前瞻指引的主张，看点主要在于其对目前通胀形势与利率水平的表述，我们预计沃什或将有意避免向市场传达鸽派倾向、且不否认加息的可能性，同时大部分票委应将沿用更主流常规的PCE通胀率 (而非截尾均值) 作为决策依据。我们**预计美联储今年全年按兵不动。**

美国CPI同比年内余下时间可能持续超过3%

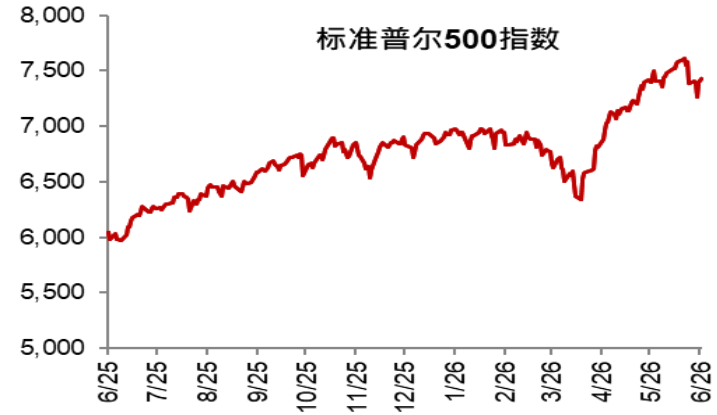


资料来源：CEIC、LSEG、EIA、中信证券　注：基准情形是参考布油期货曲线的定价而成

交易极致拥挤导致的调整

- 我们认为美股科技股的下跌主要因为前期的动能交易导致集中度过高，投资者获利了结和资金轮动所造成，传统防御板块和地产及金融仍出现上涨。
- 5月美国非农数据虽强劲，但或是**世界杯带动休闲旅游业新增了7万岗位所推动，且薪资增速再度放缓至3.4%，意味着强劲的就业并未导致薪资-通胀螺旋**，叠加美联储主席沃什更倾向截尾均值通胀，以及美国居民地产依旧低迷，下半年美联储加息的门槛或高于目前市场预期。
- 微观层面，**SemiAnalysis 报告显示的DRAM用量减半或为误读；博通(AVGO US) 业绩指引不及预期为高预期下的个例性miss，芯片产能瓶颈仍在；**Berkshire斥资百亿美元参与谷歌的850亿美元股权融资亦表明美国产业资本对AI 信心未减。结合当前美股的估值水平，我们认为此次交易极致拥挤导致的**调整也使得基本面依旧有韧性的美股市场更为健康，配置的性价比有所抬升。**
- 行业配置层面，我们建议关注：一) 增长动能持续强劲且估值水平相对合理的**科技行业；**二) 受益于地缘政治风险长期化与需求端高确定性双重支撑的**军工板块；**三) 受益于数据中心核心能源供应持续承压的**能源基础板块；**4）受益于资本回报及监管改善双重驱动的**金融板块 (银行及Fintech)。**

标普500指数一年走势图*



纳斯达克指数一年走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至12/6/2026

苹果；英伟达

- **苹果 (AAPL US; 291.13美元; 目标价: 355美元) WWDC 2026要点。**苹果升级版Siri AI具备一定亮点，但与成为具吸引力的AI应用生态仍有距离。与此同时，苹果在欧盟及中国市场的监管沟通仍在推进，或导致部分新功能上线节奏延后。我们看好苹果将AI能力整合至自有及第三方应用生态，包括屏幕内容感知、更便捷的调用入口、对话式交互以及Agentic AI工具等方向。相关应用层整合中已开始体现苹果一贯强调的产品细节打磨能力。考虑到过去两年WWDC整体表现偏低于市场预期，本届大会前市场预期门槛较高。尽管此次发布内容尚不足以彻底改变市场预期，但已为后续Public Beta版本积累较高关注度。*(中信里昂 – Bhavtosh Vajpayee)*

- **英伟达 (NVDA US; 205.19美元; 目标价: 315美元) AI业务布局进一步拓宽。**2026年6月初，GTC 2026台北AI大会、Computex 2026正式举办，英伟达CEO黄仁勋在大会期间更新了公司业务动态。Personal agents方面，公司发布了RTX Spark以及DGX Station for Windows，与微软合作并切入AI PC市场。Vera Rubin方面，公司宣布已进入全面量产，而Vera CPU有望带来新增量。Physical AI方面，公司发布了Cosmos3、Alpamayo 2以及开放人形机器人参考设计。我们持续看好公司在AI领域的全球领导地位，看好公司的投资价值。。*(中信证券 – 陈俊云)*

一年股价走势图*

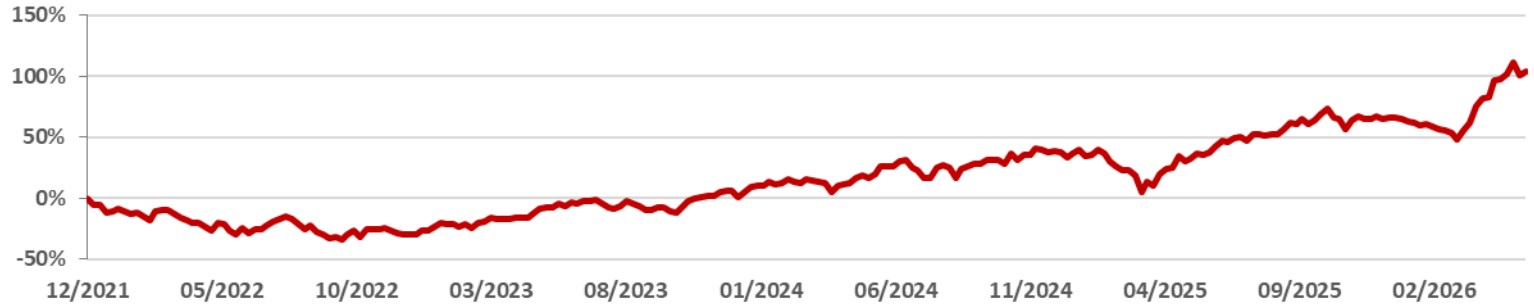
一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至12/6/2026

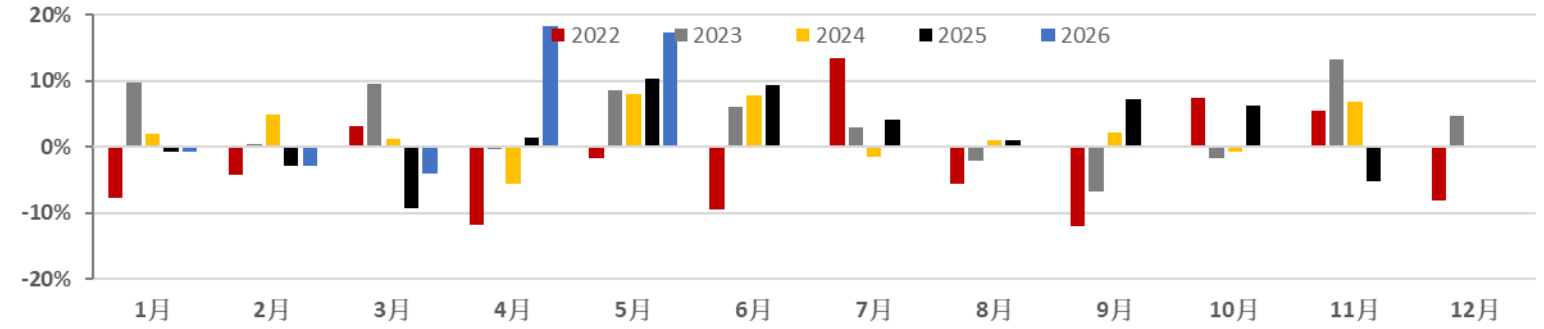
先锋领航信息技术ETF

- 先锋领航信息技术ETF (VGT US) 是一只在美国注册成立的交易型开放式指数基金。该ETF致力于追踪MSCI美国可投资市场信息技术指数的表现，持有各种市值规模的科技股。其投资集中于美国的计算机、软件和互联网公司。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年5月)



资料来源：彭博　　*截至2026年6月12日

ETF信息

收盘价	116.74
总资产(百万)	142671.7968
总资产日期	12/6/2026
主要基准	M5US5ITI
货币	USD
代码	VGT US
ISIN	US92204A7028

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	US
基金目标	Technology
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	美国
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	Technology

业绩

	ETF	基准
总回报1个月	3.0	3.0
总回报3个月	30.7	30.9
总回报6个月	25.3	25.7
总回报1年	49.8	50.6
年迄今总回报	23.9	24.1

每周投资策略 (2)

(2) 日本市场焦点

近期数据强化加息逻辑

股票

企业经营质量的改善才刚刚开始；铠侠；三菱地所

ETF

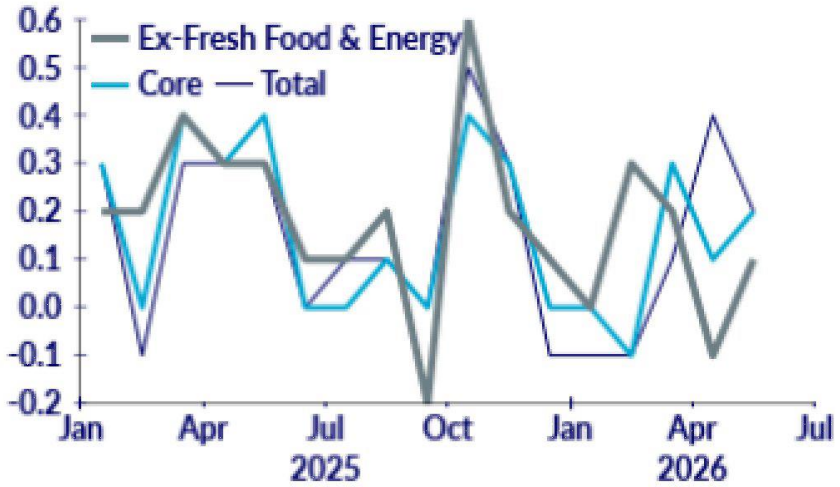
南方东英日经225指数ETF

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

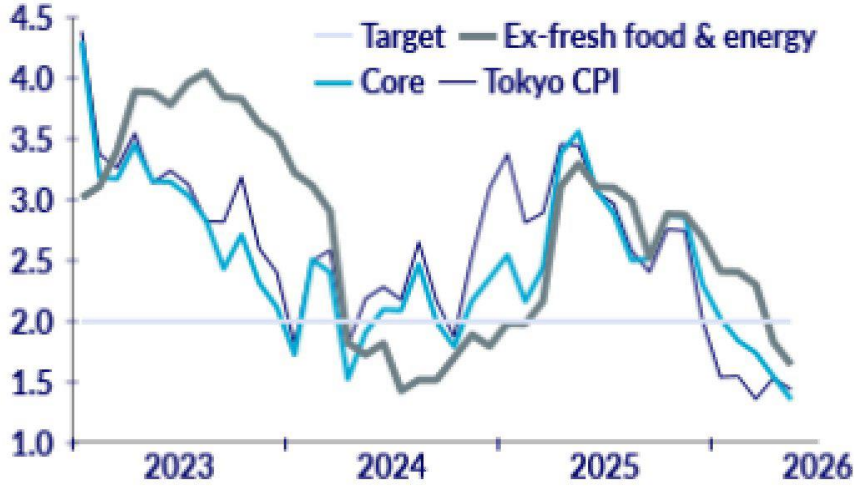
潜在通胀压力仍具一定韧性

- 东京5月CPI同比增速低于市场预期并出现回落，但这在一定程度上掩盖了潜在通胀压力。
- 5月整体CPI同比上涨1.4%，低于4月的1.5%；核心CPI同比上涨1.3%，较4月的1.5%回落，也低于市场预期的1.5%；“核心核心”CPI同比为1.6%，低于前值1.9%。
- 从表面看，日本通胀走势似乎有所趋弱，但实际上下滑更多受到基数效应影响。若从**经季调后的环比走势观察，核心CPI及剔除生鲜食品与能源后的核心指标均呈现边际走强，**显示潜在通胀压力仍具一定韧性。

东京CPI经季调环比



东京CPI同比

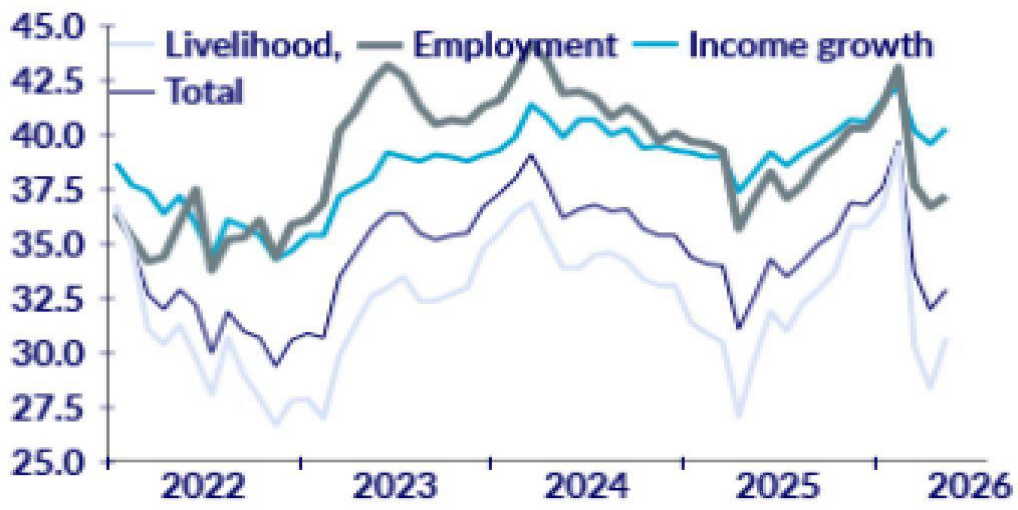


资料来源：Macrobond，中信里昂

近期数据强化加息逻辑

- **日本宏观数据整体继续释放偏积极信号。**4月全国零售销售及工业生产数据均好于市场预期：其中，零售销售同比增长2.1%，环比季调增长1.3%，高于3月的1.4%同比及1.0%环比表现；工业生产同比增长2.3%，环比增长0.8%，相比3月的同比增长2.4%、环比下滑0.4%明显改善。
- **消费者信心方面，4月或已阶段性触底，并于5月出现回升。**5月消费者信心指数由前月的32.2升至33.6，同样高于市场预期，与零售及工业数据形成一定共振。不过，部分二季度前瞻指标仍偏谨慎，5月日本制造业与服务业PMI初值均出现走弱。但需要指出的是，尽管景气度有所回落，**整体PMI仍维持在50荣枯线以上，**表明正面反馈仍多于负面反馈。
- 综合来看，在工资增长维持强劲及电子产业需求持续旺盛的支撑下，我们对日本经济在今年二季度继续实现正增长仍持相对乐观态度。
- 日本央行将于本周二议息，我们认为**近期数据进一步强化了日本央行本次加息25个基点至1%的逻辑。**
- 此后，我们预计下一次加息时点或需等待至今年9月，主要由于日本央行整体政策风格仍偏谨慎，在采取进一步行动前或希望看到更多经济与通胀数据验证。即便如此，我们判断日本央行后续加息节奏仍将快于当前市场定价预期。

消费者信心指数



资料来源：Macrobond，中信里昂

企业经营质量的改善才刚刚开始

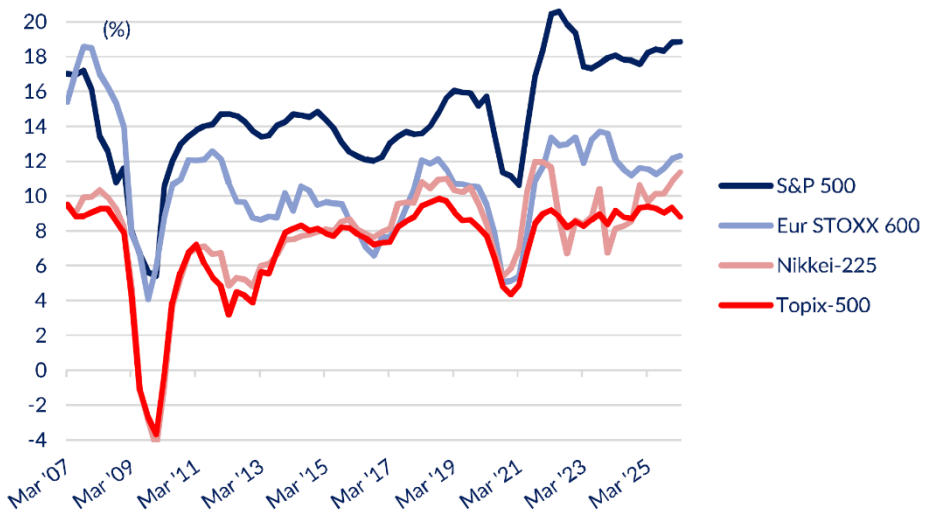
- 股价表现与股本回报率 (ROE) 改善幅度——甚至ROE绝对水平——之间的相关性实际上非常低。美国市场相关研究亦得出类似结论，不过ROE处于最低分位的公司往往显著跑输市场。**真正驱动股价表现的核心因素，在于市场预期的变化，而非单纯的ROE变化本身。**当前，日本政府已明确推动“出清僵尸企业”政策方向，而积极投资者 (Activist) 及参与型基金正成为推动企业治理改善与市场预期重构的重要力量。

- 过去日本股市回报长期落后于全球主要市场，导致国际资金持续低配日本资产，直至近年来公司治理改革推动市场预期改善，资金情绪才逐步修复。当前，日经市场ROE水平已基本追赶欧洲STOXX 600指数，但从经营质量来看，**日本企业在财务杠杆运用及资产周转效率方面的改善实际上才刚刚开始，后续仍存在较大优化空间。**

- 今年6月股东大会提案数量创下历史新高，其中董事会改革相关议题成为市场关注重点。因此**建议重点关注“fallen angels”类型公司，即ROE持续下滑，但利润率仍处于改善趋势的企业。**这意味着问题更多来自融资与资本结构，而非经营层面本身。

- 个股层面，我们认为**岛村集团 (8227 JP)** 具备较高吸引力；我们认为Oasis有望推动**京瓷 (6971 JP)** 管理层变动；而**东邦控股 (8219 JP)** 则面临来自激进投资者3D的真实压力与潜在治理挑战。

各市场季度股本回报率



资料来源：彭博、中信里昂

铠侠；三菱地所

- **铠侠 (285A JP; 81,200日元; 目标价: 107,800日元) 改革红利叠加周期复苏，超额收益有望延续。**公司2026财年 (截至今年3月) 业绩表现好于市场预期，而FY3/27业绩指引则显得相对保守。我们认为，鉴于KAVX及Organic Packages业务在2026财年四季度已展现出较强改革进展，公司当前给出的指引仍有上修空间。此外，管理层在汇率假设及股息收入预测方面亦采取较为谨慎的口径。公司同时重申了其于2025年11月提出的2027-28财年 (截至3月) 资产负债表改革计划，新增盈利目标整体与市场预期相近。*(中信里昂 – Amit Garg)*

- **三菱地所 (8802 JP; 4,196日元; 目标价: 5,700日元) 净利润增长与股东回报改善驱动ROE提升。**三菱地所有望借助交叉持股资产价值的大幅提升，推动ROE进一步改善。随着相关资产逐步处置，公司预计将释放可观现金流，并为股份回购提供充足资金来源。尽管部分投资者担忧利率上升对地产板块估值形成压制，但我们认为，更高利率环境反而可能促使管理层加快交叉持股处置节奏，并进一步扩大回购规模，从而提升资本效率与股东回报。在采用更高无风险利率 (2.7%) 假设的基础上，我们仍认为公司具备持续改善ROE及估值修复的空间。*(中信里昂 – Masahiro Mochizuki)*

一年股价走势图*

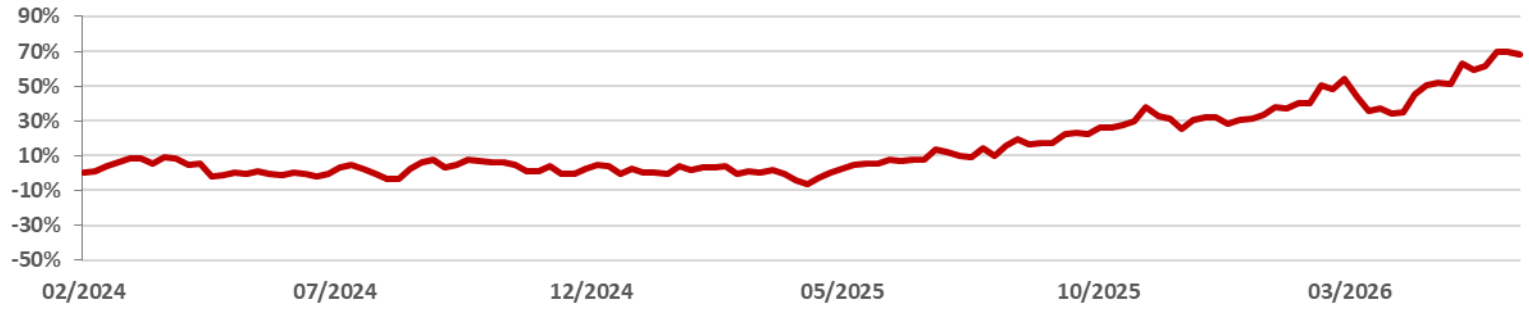
一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至12/6/2026

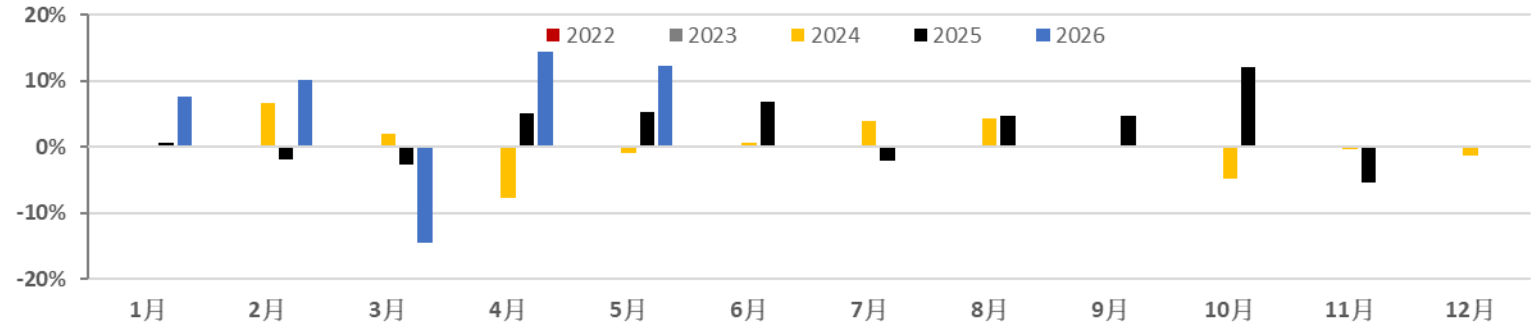
南方东英日经225指数ETF

- 南方东英日经225指数ETF (「子基金」) 的投资目标是提供紧贴日经平均指数 (净总回报) (「指数」) 表现的投资回报 (未扣除费用和开支前)。为达致其投资目标，子基金主要采取全面复制策略。

总回报图*



月度表现图 (2024年2月至2026年5月)



资料来源：彭博　　*截至2026年6月12日

ETF信息

收盘价	132.5
总资产 (百万)	23619.1314
总资产日期	12/6/2026
主要基准	NKYNTR
货币	HKD
代码	3153 HK
ISIN	HK0000986254

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	HK
基金目标	Japan
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	日本
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	NA

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	11.2	7.5
总回报 3个月	30.2	23.3
总回报 6个月	35.6	32.5
总回报 1年	64.8	77.0
年迄今总回报	36.0	31.9

每周投资策略 (3)

(3) A股市场焦点

经济K型分化延续

股票

重视海峡通行对非AI板块的转机；
锡业股份；巨化股份

ETF

Global X 中国洁净能源ETF

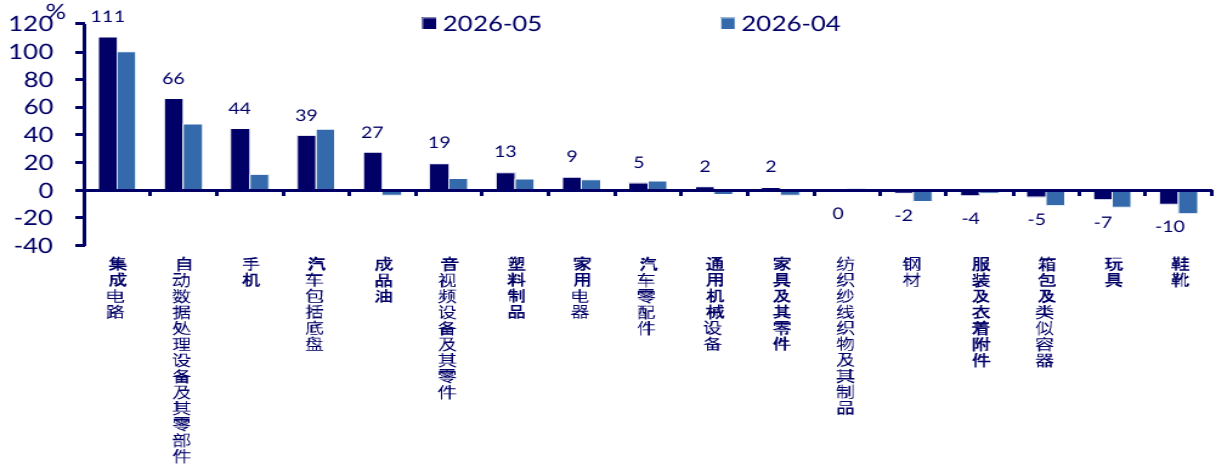
资料来源：中信证券财富管理(香港)

经济K型分化愈加明显，外需有望维持经济韧性

- **外需推动经济景气平稳，具有明显的K型分化特征。**中国5月出口增速高于前值和预期，反映出外贸出口链仍处于较高景气区间。5月电子与AI、汽车产业链出口较强，终端消费品出口相对较差，发达经济体K型分化的经济修复特征也同样体现在国内经济上。5月高技术制造业和装备制造业PMI逆势回升，消费品制造业和高耗能行业PMI下降。

- **内需仍有待回暖，下半年进出口有望保持较强韧性支撑经济。**内需层面，二季度专项债发行速度放缓，固定资产投资同比增速或回落；考虑到补贴退坡和短期金价的疲软，消费或将继续承压。展望后续，外需将继续支撑经济，随着海外云厂商资本开支周期延续，以及油价持续高位，电子与AI、汽车产业链出口表现会维持高景气。同时受AI算力需求增长带动半导体产业链进口、有色和油气等上游商品涨价推升大宗商品进口总额等因素影响，下半年中国进口增速同样会维持在较高区间。

2026年4-5月各类型商品出口金额同比增速



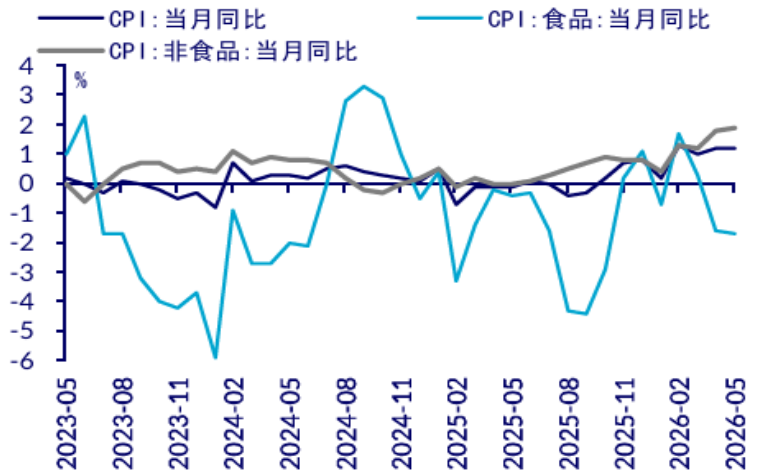
资料来源：Wind、中信证券、中信证券财富管理(香港)

警惕高油价背景下输入型通胀的潜在负面影响

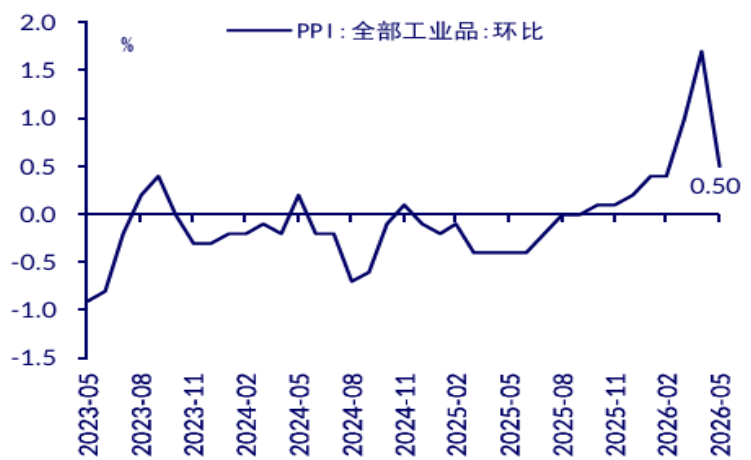
- **PPI-CPI剪刀差进一步扩大。**5月PPI同比再次超出市场预期汇率方面，化工、有色、电子、钢铁、煤炭为核心贡献来源；CPI同比略低于市场预期，核心CPI同比有所回落，“能源”与“服务”价格偏弱或为核心驱动因素。PPI与CPI“剪刀差”持续走阔，反映出消费市场供强需弱的现状。

- **警惕输入性通胀的影响。**美伊冲突爆发后，“原油”接力“有色”成为现阶段中国输入型通胀的核心驱动力量。本轮周期中受困于全球经济承压PPI-CPI剪刀差或将在一段时间内维持高位。若国际原油价格持续高位，中国规模以上工业企业利润增速或将呈现出“先上升、后下降”的走势特征。顺价层面看，预计本轮输入型通胀中“石油能化链”毛利率同比可能先上升后下降，“内需投资链”与“内需消费链”可能顺价不畅，“出口链”顺价情况可能相对较好。中上游原材料企业仍是景气偏高的方向。

近三年中国CPI同比



油价下跌推动5月PPI环比明显回调，仍居于正区间

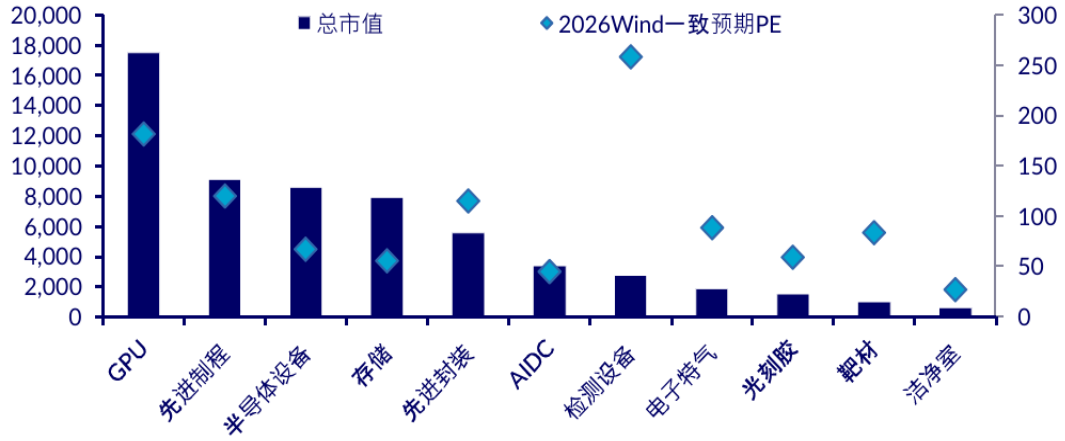


资料来源：Wind、中信证券、中信证券财富管理(香港)

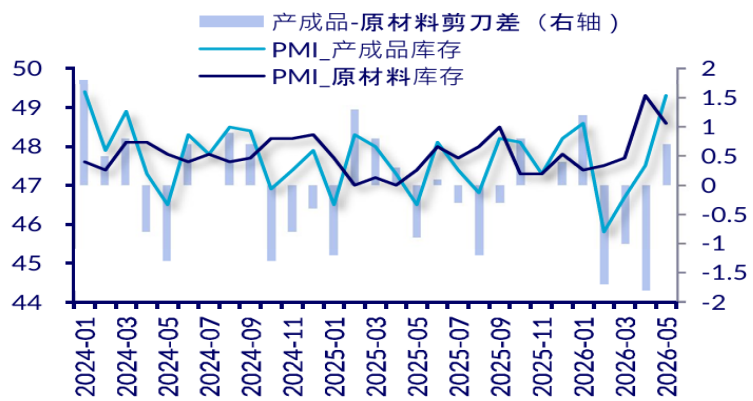
重视海峡通行对非AI板块的转机

- **市场AI行情愈发极致，长鑫存储上市可能出发板块内性价比重构。**A股国产算力链估值已达到极高水平，透支了较多预期，长鑫存储作为优质、低估、具备业绩高确定性的“超级锚点”，将分流高位概念股的存量资金，开启国产AI链内部的资金迁移。我们仍看好AI作为贯穿全年的投资主题，但AI行情存在修整的可能。
- **周期板块下跌超预期。**今年5月的PMI产成品-原材料剪刀差反映终端需求的疲软和对高价原材料采购意愿的降低。同时4月以来非AI的品种A股相对海外对标普遍偏弱，提前定价了美联储紧缩预期。
- **海峡通行或成为破局点。**海峡通航是接下来最重要的一个影响经济活动、货币政策预期以及流动性预期的关键变量，能够改变当前“只有AI”的单一注意力叙事。同时因为前期下跌较多，A股这些非AI标的修复的会更早，空间可能也更大。**重视新能源、化工、有色、电力设备**跌出的性价比，另外关注**低估值的券商和保险。**

A股AI产业链各细分行业估值水平



产成品-原材料库存剪刀差在五月出现逆转



资料来源：Wind，中信证券

锡业股份；巨化股份

- **锡业股份 (000960 CH; 37.65元;目标价: 45元) 锡价持续上涨，公司业绩高增。**锡业股份是中国乃至全球最大的锡生产与加工企业，2025年公司中国锡市场占有率为53.35%，全球锡市场占有率为27.16%。锡矿全球供给瓶颈持续，缅甸佤邦复产进度低于预期、印尼出口政策约束，锡精矿原料端紧张延续。需求侧AI 算力、光伏焊带与新能源汽车电子持续拉动锡消费，公司作为全球锡矿与冶炼龙头，资源自给率行业领先，充分受益锡价中枢上移与量价齐升。*(中信证券 - 王喆)*

一年股价走势图*

- **巨化股份 (600160 CH; 42.39元; 目标价: 49元) 制冷剂供给严约束，景气度长期向上。**巨化股份是一家浙江衢州的中国特大型氟化工龙头企业。公司专注于基础化工原料、新型制冷剂、含氟高分子材料及电子化学品的研发与生产。制冷剂是氟化工核心产品，其供给受政策严格限制，需求持续快速增长致供需格局趋紧。目前公司核心产品三代氟制冷剂进入“总量锁定+龙头配额集中”的新周期，公司在HFCs 各主流品种配额中占据绝对优势。三代制冷剂配额优势叠加价格上行，配合氟聚合物与氟化液的高端化布局，驱动公司从传统周期股向“资源+新材料平台”重估。*(中信证券 - 王喆)*

一年股价走势图*

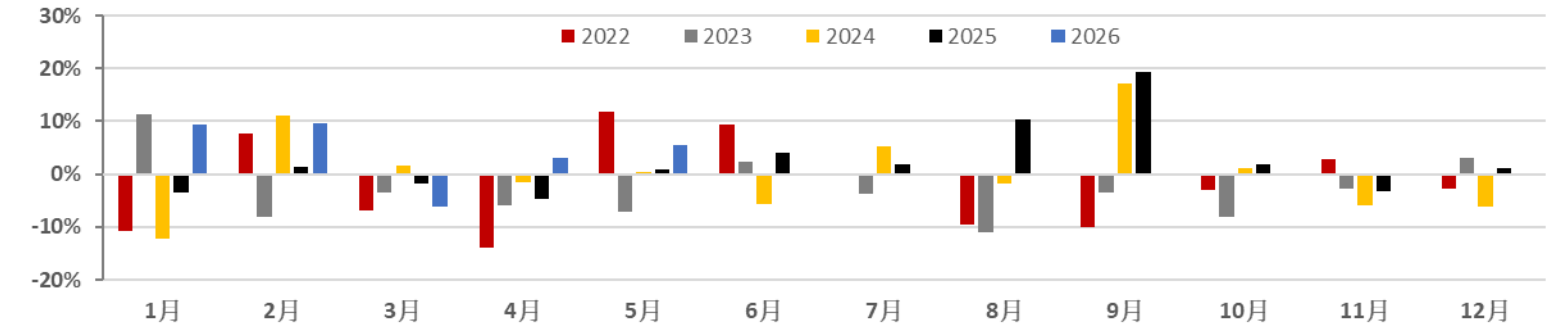
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至12/6/2026

Global X 中国洁净能源ETF

- Global X 中国洁净能源 ETF旨在投资于能够受惠于中国日益普及的洁净能源与未来发展之公司，包括太阳能、风能、核能和水能。这包括主要业务是为发电厂运营提供材料和组件之公司以及独立的电力和可再生电力生产商。基金试图提供在扣除费用及开支前，与Solactive中国清洁能源指数表现紧密相关的投资回报。

总回报图*

月度表现图 (2022年1月至2026年5月)



资料来源：彭博　　*截至2026年6月12日

ETF信息

收盘价	111.45
总资产(百万)	482.6454
总资产日期	12/6/2026
主要基准	SOLCCEIN
货币	HKD
代码	2809 HK
ISIN	HK0000562675

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	HK
基金目标	Thematic
基金市值侧重	Broad Market
基金地域侧重	中国
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	Thematic

业绩

	ETF	基准
总回报1个月	-5.7	-6.6
总回报3个月	-10.4	-11.9
总回报6个月	13.6	7.3
总回报1年	55.0	45.8
年迄今总回报	12.4	7.3

主要地区本周经济数据公布日程

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
6/16/2026	日本	日银目标利率	#N/A	1.00%	0.75%	--
6/17/2026 14:00	英国	CPI 月环比	5月	0.40%	0.70%	--
6/17/2026 14:00	英国	CPI 同比	5月	3.00%	2.80%	--
6/17/2026 14:00	英国	核心CPI同比	5月	2.70%	2.50%	--
6/17/2026 17:00	欧元区	CPI 同比	5月	3.20%	3.20%	--
6/17/2026 19:00	美国	周度MBA抵押贷款申请指数环比	#N/A	--	10.80%	--
6/17/2026 20:30	美国	零售销售月环比	5月	0.50%	0.50%	--
6/18/2026 2:00	美国	FOMC利率决策(上限)	#N/A	3.75%	3.75%	--
6/18/2026 14:00	英国	失业救济金申领人数变动	5月	--	26.5k	--
6/18/2026 19:00	英国	央行基准利率	#N/A	3.75%	3.75%	--
6/18/2026 20:30	美国	周度首次申领失业救济人数	#N/A	225k	229k	--
6/19/2026 7:30	日本	国民消费物价指数同比	5月	1.50%	1.40%	--

资料来源：彭博　　注：GMT+0800 香港时间

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2026版权所有，并保留一切权利。