产品及投资方案部

2026年7月13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) A股市场焦点

PPI同比或已见顶

股票

重视部分非AI板块的修复；
兆易创新；万华化学

ETF

华夏沪深300 ETF

(2) 美国市场焦点

就业数据偏向分化

股票

盈利驱动的牛市趋势未改；
博通；礼来

ETF

纳指100ETF

(3) 韩国市场焦点

KOSPI指数短期多次触发熔断

股票

韩国股市当前估值仍具吸引力；
三星电子；LG电子

ETF

Xtracker MSCI韩国UCITS ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

市场走势分化，半导体板块维持宽幅震荡

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	1,126.54	0.2%	3.6%	8.9%	21.6%	11.0%	915.0	1,138.3	1.8%	17.5	17%
MSCI WORLD国际资本	4,867.82	0.5%	3.9%	8.8%	19.8%	9.9%	4,009.6	4,885.0	1.7%	19.1	15%
MSCI 新兴市场	1,690.70	(1.8%)	1.4%	9.3%	37.3%	20.4%	1,225.2	1,808.6	2.6%	10.8	25%
美国市场											
道琼斯	52,637.01	(0.5%)	5.4%	9.9%	17.9%	9.5%	43,340.7	53,289.3	1.5%	20.9	12%
标普500	7,575.39	1.2%	4.2%	11.1%	20.6%	10.7%	6,201.6	7,620.9	1.2%	20.3	17%
纳斯达克	26,281.61	1.7%	4.4%	14.8%	27.4%	13.1%	20,492.6	27,190.2		25.0	32%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	215.66	(2.1%)	3.7%	5.6%	16.9%	9.5%	177.0	220.7	3.2%	15.4	11%
STOXX 600	641.10	(1.8%)	3.7%	4.3%	15.9%	8.3%	534.2	654.4	3.3%	15.0	10%
英国富时100	10,497.29	(1.7%)	2.4%	(1.0%)	17.0%	5.7%	8,926.6	10,934.9	3.5%	12.7	7%
法国CAC 40	8,338.97	(2.0%)	2.2%	1.0%	5.5%	2.3%	7,505.3	8,642.2	3.4%	14.5	9%
德国DAX 30	25,067.09	(2.8%)	3.6%	5.3%	2.5%	2.4%	21,863.8	25,900.1	3.0%	15.1	15%
日本市场											
日本东证	4,036.08	(0.7%)	4.9%	7.9%	43.5%	18.4%	2,809.3	4,137.6	2.3%	16.9	11%
日经225	68,557.73	(1.7%)	6.8%	20.4%	72.9%	36.2%	39,288.9	72,831.7	1.6%	23.2	5%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	1,119.65	(1.9%)	1.4%	12.1%	39.4%	22.6%	800.6	1,203.6	2.2%	11.2	28%
沪深300	4,780.79	(1.3%)	0.7%	3.1%	19.2%	3.3%	3,993.9	5,064.3	2.7%	14.1	16%
恒生指数	24,175.12	3.5%	(1.0%)	(6.6%)	0.6%	(5.7%)	22,518.0	28,056.1	3.6%	10.3	13%
澳洲ASX200	8,806.04	(0.4%)	1.8%	(1.7%)	2.5%	1.1%	8,262.4	9,200.9	3.7%	17.1	7%
印度NIFTY	24,206.90	(0.3%)	4.3%	0.6%	(4.5%)	(7.4%)	22,182.6	26,373.2	1.8%	18.6	18%
台湾加权	45,354.61	(3.0%)	4.9%	28.1%	99.9%	56.6%	22,525.7	48,218.9	2.2%	19.1	27%
韩国KOSPI	7,475.94	(7.6%)	(3.3%)	27.6%	134.9%	77.4%	3,079.3	9,385.6	1.8%	6.5	38%
东盟市场											
MSCI 东盟	796.92	3.0%	7.6%	2.6%	12.6%	4.4%	709.2	823.9	4.1%	15.1	9%
新加坡STI	5,469.29	4.3%	10.3%	9.6%	34.2%	17.7%	4,091.0	5,474.9	4.2%	16.2	8%
印度尼西业JCI	5,924.36	0.8%	0.4%	(20.6%)	(15.4%)	(31.5%)	5,317.9	9,174.5	6.6%	8.7	14%
泰国SET	1,621.55	0.6%	3.7%	7.6%	46.0%	28.7%	1,121.6	1,621.6	3.6%	15.8	6%
马来西业吉隆坡综指	1,691.49	0.7%	0.7%	0.0%	10.1%	0.7%	1,510.1	1,771.3	4.4%	14.5	7%
菲律宾综指	6,286.70	1.6%	5.8%	3.1%	(2.7%)	3.9%	5,584.4	6,673.6	3.8%	9.4	9%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	3,031.13	1.9%	5.9%	(9.1%)	32.3%	11.9%	2,212.3	3,387.7	5.5%	9.6	5%
巴西IBOV	177,866.37	2.2%	5.5%	(9.9%)	30.1%	10.4%	131,550.4	199,354.8	6.6%	8.5	6%
墨西哥综指	66,496.10	(0.8%)	2.6%	(5.0%)	17.2%	3.4%	55,287.9	72,111.4	4.3%	12.4	9%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年7月10日

环球利率普遍上行，信用债延续韧性

上周环球债市表现

市场	当前收益率 (%)	收益率1周变动(bp)	收益率1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报	当前利差(bp)	利差1周变动(bp)	利差1个月变动(bp)	10年平均利差(bp)
国债										
美国国债	4.46	8	5	0.2%	(0.3%)	(0.2%)				
欧洲核心	2.90	11	-2	0.3%	0.5%	(0.0%)				
英国金边债	4.83	10	-4	0.6%	0.4%	(0.8%)				
日本国债	2.40	1	5	(0.5%)	(1.8%)	(3.9%)				
中国国债	1.50	-2	-3	0.3%	1.1%	1.9%				
企业债										
美国投资级	5.32	10	6	(0.0%)	(0.0%)	0.1%	**76**	2	3	117
美国高收益	7.48	4	-2	0.8%	1.3%	2.1%	**264**	(4)	(6)	406
欧洲投资级	3.55	10	-4	0.5%	1.1%	0.9%	**76**	(2)	(1)	121
欧洲高收益	6.02	0	-6	0.7%	2.2%	2.1%	**277**	(11)	3	394
英国投资级	5.51	10	-5	0.6%	1.2%	0.3%	**85**	(0)	1	143
亚洲投资级	5.13	7	8	0.2%	0.4%	0.7%	**71**	(1)	2	154
亚洲高收益	8.60	7	-15	0.5%	1.9%	3.2%	**417**	4	(5)	712
AT1 债券指数	6.53	5	-10	0.8%	1.8%	2.4%	**213**	(4)	(13)	384
新兴市场外币	6.20	5	-3	0.8%	1.5%	1.8%	**164**	(3)	(3)	350
新兴市场本币	6.30	3	-19	1.5%	(0.5%)	0.1%				
中资美元债										
中资美元债	5.48	7	10	0.2%	0.4%	1.1%	**106**	(1)	2	283
中资美元债投资级	4.85	7	8	0.2%	0.3%	0.7%	**43**	(1)	1	145
中资美元债高收益	9.63	10	29	0.1%	1.2%	3.5%	**527**	3	18	873
中国境内债										
中国境内债	1.62	-1	-2	0.3%	1.0%	2.0%	**11**	0	1	32
中国境内企业债	2.05	0	0	0.2%	0.7%	1.8%	**38**	(4)	3	97

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年7月10日

伊朗局势再度升温，油价反弹

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	100.95	0.1%	1.0%	2.3%	3.4%	2.7%	95.55	101.80
欧元/美元	1.14	(0.2%)	(1.0%)	(2.6%)	(2.4%)	(2.8%)	1.13	1.21
美元/日元	161.68	0.2%	0.7%	1.5%	10.5%	3.2%	145.49	162.84
英镑/美元	1.34	0.4%	0.3%	(0.4%)	(1.3%)	(0.5%)	1.30	1.39
美元/瑞典克朗	9.66	0.1%	1.6%	4.4%	1.7%	4.9%	8.75	9.86
美元/挪威克朗	9.78	(0.6%)	3.3%	2.7%	(2.9%)	(3.0%)	9.12	10.37
美元/瑞郎	0.81	0.7%	1.1%	2.5%	1.4%	2.0%	0.76	0.82
美元/加元	1.42	(0.3%)	1.5%	2.3%	3.7%	3.1%	1.35	1.42
澳元/美元	0.70	0.2%	(0.6%)	(1.6%)	5.6%	4.2%	0.64	0.73
纽币/美元	0.58	0.9%	(0.6%)	(1.3%)	(4.5%)	0.1%	0.56	0.61
在岸人民币/美元	6.78	(0.1%)	0.0%	(0.8%)	(5.6%)	(3.0%)	6.76	7.21
港币/美元	7.84	(0.1%)	0.0%	0.1%	(0.1%)	0.7%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	71.41	4.0%	(20.7%)	(26.1%)	7.3%	24.4%	54.98	119.48
布伦特原油期货	76.01	5.4%	(18.4%)	(20.2%)	10.7%	24.9%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	2.94	(8.0%)	(7.7%)	11.0%	(11.9%)	(20.2%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	4,113.70	(0.3%)	0.1%	(13.6%)	23.7%	(5.2%)	3,263.90	5,586.20
COMEX期银	59.81	(1.4%)	(7.6%)	(21.8%)	61.5%	(15.3%)	36.28	121.79
LME期铜	13,418.87	0.6%	(0.4%)	4.7%	38.3%	7.6%	9,500.50	14,261.96
LME期铝	3,137.31	1.6%	(9.5%)	(12.0%)	20.3%	5.3%	2,543.00	3,857.00
LME期锡	52,755.00	0.9%	2.2%	10.6%	57.1%	30.1%	32,689.00	57,925.00
DCE铁矿石	740.00	(0.3%)	(4.5%)	(8.6%)	(1.1%)	(8.4%)	728.00	878.50
SHFE螺纹钢	3,138.00	0.2%	2.0%	2.3%	1.5%	1.1%	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7月10日

每周投资策略 (1)

(1) A股市场焦点

PPI同比或已见顶

股票

重视部分非AI板块的修复；兆易创新；万华化学

ETF

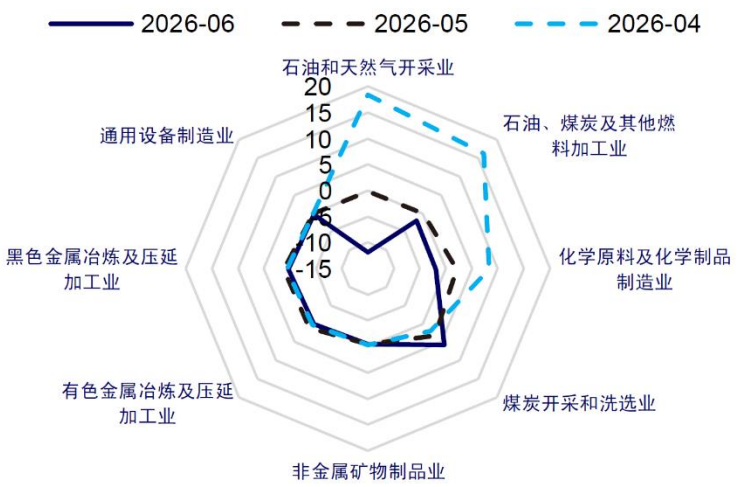
华夏沪深300 ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

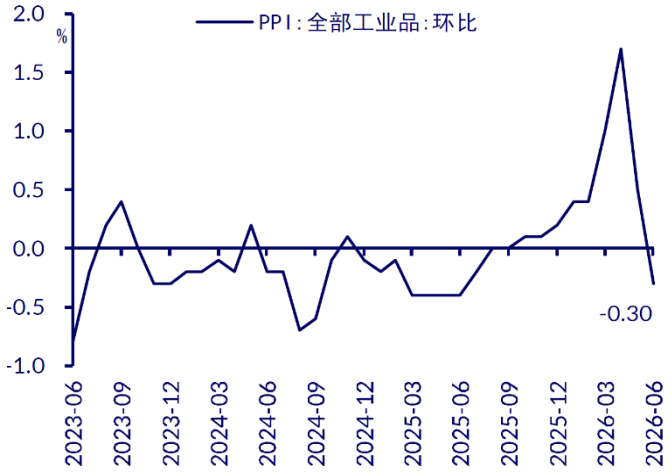
PPI同比或已见顶

- **原油价格下跌的影响逐渐显现，6月PPI环比转负，**但同比读数在低基数效应的作用下延续回升至+4.1%，PPI的表现基本符合市场预期。我们计算，石油化工相关行业影响6月PPI 环比下降0.3个百分点，但另一方面煤炭、电子、钢铁等行业贡献了一定的向上增长动能形成对冲。
- 6月CPI同比下滑至1.0%，低于市场一致预期，核心CPI连续两个月下跌，原油与金价下跌或为当月CPI偏弱的核心驱动因素。核心CPI分项中，旅游、酒类、家用器具CPI的表现偏弱，医疗服务、通信工具CPI表现较强。
- 向后看，**6月PPI同比可能已经触顶，后续PPI同比或将进入温和下行通道，**提示关注下半年工业企业利润增速或将存在一定下行风险。展望年内剩余时段，预计在核心CPI出现超预期改善前，债市对通胀的定价可能难有增量。

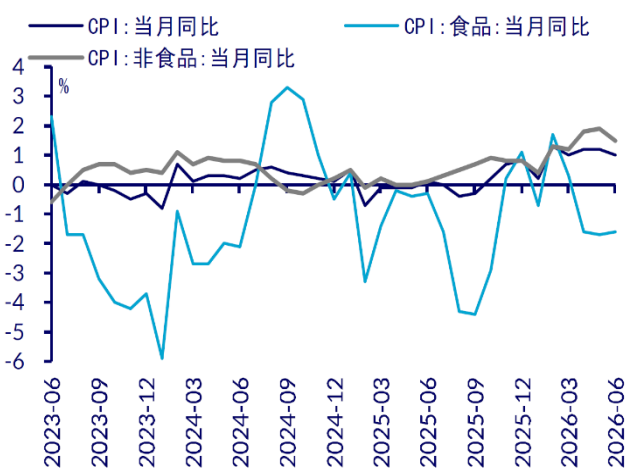
重要PPI价格分项的环比雷达图 (%)



6月PPI环比在油价下跌背景下跌至-0.3%



2026年6月CPI同比读数下滑至+1.0%



资料来源：Wind、中信证券

K型分化背后的叙事发生变化 行情波动在意料之中

- 全球范围的**K型分化行情因叙事而加强。**

1) 强美元和加息预期本身对非AI板块的影响更大，加剧景气度差异导致的K型分化；

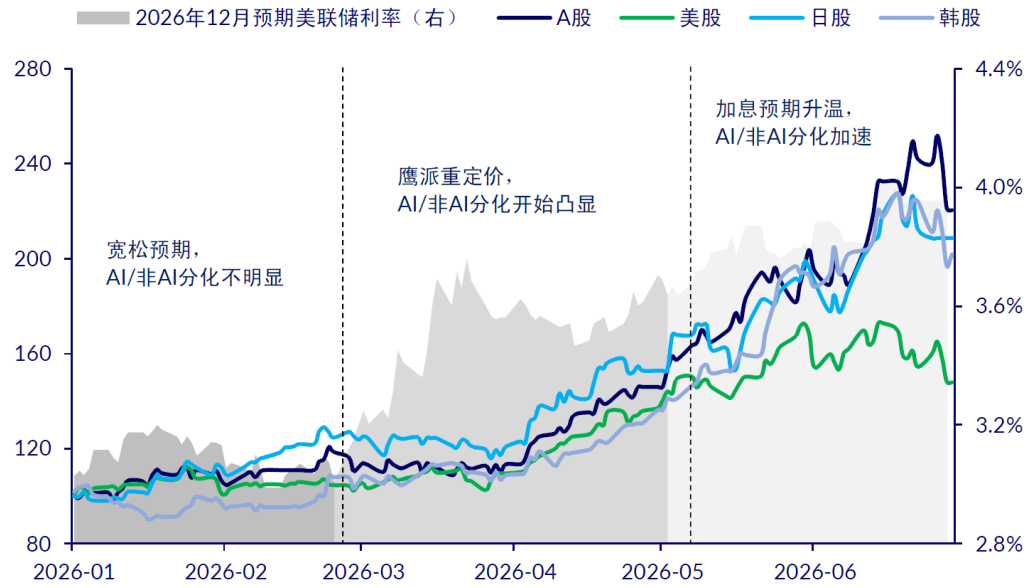
2) 内地偏弱的内需数据，加深了投资者对非AI 板块的偏见，演绎出海外很少讨论的“碳基”和“硅基”对立叙事，A股非AI板块严重跑输海外市场非AI板块，哪怕经营的都是全球敞口业务，尤其是一些具备景气度的周期制造板块，以及产业趋势持续向上的创新药板块；

3) A股的科技板块除了北美AI链的景气延伸，还额外演绎了国产链的自主可控估值溢价，6月以来显著跑赢海外AI板块，使得A股的分化相较海外市场更为明显。

- 抛开叙事和情绪性的对立，市场本应该有更多元的定价体系和包容的审美视角，7月2日上海证券报的文章《超越“科技抱团”叙事资本市场包容性需要多元定价》也阐述了这一点。

- 当一个市场阶段性更多被叙事和情绪主导时，短期因叙事发生扰动而出现一些波动实属正常，**市场的长牛逻辑、科技的主线索并不会因此而发生变化。**

5 月初加息预期升温，全球市场K型分化加速



资料来源：Wind、CME FedWatch、中信证券

注：截至2026-07-03，各市场曲线代表AI 板块/非AI板块分化指数 (2026-01-01=100)

加息叙事的扭转叠加市场流动性的边际变化 重视部分非AI板块的修复

- 美联储主席沃什近期表态呈现出**“鹰派立场不变，边际措辞转鸽”**的特点，表示过去四周美国通胀风险已有所缓解，AI 带来的供给扩张可能深刻改变经济运行方式，但其究竟会带来通胀还是通缩，应由央行依据数据进行判断。市场演绎出的因AI基础设施挤占能源和资源而导致碳基世界通胀并诱发加息的叙事，目前并没有充分的数据验证。
- 沃什此前曾表示，相较于核心PCE，**更关注能够剔除异常价格扰动的截尾均值PCE。5月截尾均值PCE同比为2.4%，明显低于核心PCE，**显示趋势性通胀压力仍相对温和。随后公布的**6月非农就业数据进一步验证劳动力市场降温，**市场重新定价美联储政策路径，美债收益率和美元指数同步回落。
- 上半年强势美元和美联储加息叙事对非AI板块抑制作用更强，从而强化K型行情分化；**若该叙事扭转，则会反过来促使K型分化收敛。展望下半年，宽基ETF净流出有望放缓，非AI板块在前期受到的资金压制作用或将明显缓解，也有利于部分具备景气度的非AI板块修复。**
- 具体到配置方面，我们依然建议坚持AI+能化的结构。

AI	偏好向强供给约束、低估值缩圈，产业链环节来看也更推荐偏中下游的品种。比如云厂商、存储、燃气轮机、柴油发电机组。
能化	电新方面我们看好电解液及添加剂、隔膜等品种的业绩兑现。
化工	油价中枢和波动率的下降带来补库开工需求，以及宏观流动性预期的见顶会是后续潜在的节奏点，当下更看好一些成本下探空间大、相对刚需且估值较低的品种，如制冷剂、磷化工、氨纶、染料、大炼化等；
有色	我们推荐具备部分AI敞口但宏观上由于加息叙事估值暂时被压制的算力金属，如锡、铜。
券商	继续建议增配低估值的券商，当下流动性的压制等瑕疵可能会在下半年开始逐渐消退，中报预告亦是催化。
创新药	看好政策逻辑持续落地筹码前期出清彻底的创新药。

资料来源：中信证券

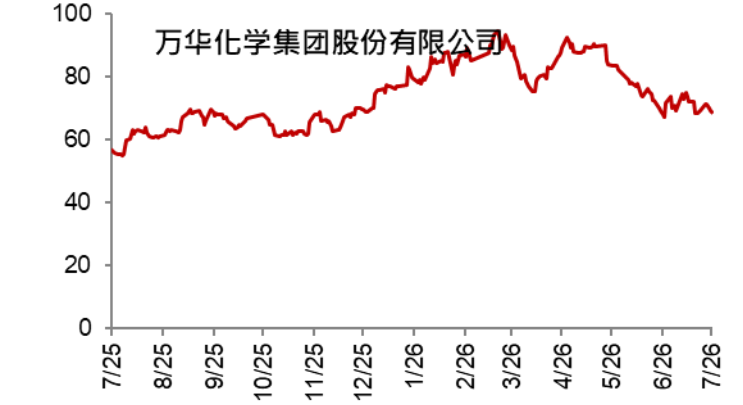
兆易创新；万华化学

- **兆易创新 (603986 CH; 612元; 目标价: 916.5元) 业绩预告大幅超出市场预期。**2026年上半年，公司实现营业收入115亿元人民币，同比增长177%；扣非净利润为48.5亿元人民币，同比增长791%。整体来看，本轮业绩增长呈现“量价齐升”的特征：存储业务受益于行业供给紧张，出货量、价格和毛利率同步改善；MCU业务需求持续复苏，在工业、汽车及消费电子领域实现增长；投资收益增加，为净利润带来额外贡献。我们认为，公司同时受益于AI驱动的存储需求增长、MCU国产替代趋势以及行业库存周期改善，未来盈利弹性仍然较大。随着DRAM、NOR Flash等存储市场景气度维持高位，叠加MCU业务持续扩张，有望继续保持较强业绩增长动能。*(中信里昂 - Tracy Cui)*

- **万华化学 (600309 CH; 68.71元; 目标价: 103元) 二季度利润同比翻倍，景气趋势向上。**公司预计今年二季度归母净利润60.8亿至66.8亿元，同比翻倍、环比增长64%至80%，MDI、TDI价差改善成为核心支撑。乙烯一期原料多元化改造完成，凸显乙烷路线优势，进一步增强石化板块成本竞争力。我们预计主要产品价格将逐步企稳回升，油价回落有望推动下游补库。我们长期看好公司作为国内化工龙头企业的投资价值。*(中信证券 – 王喆)*

一年股价走势图*

一年股价走势图*



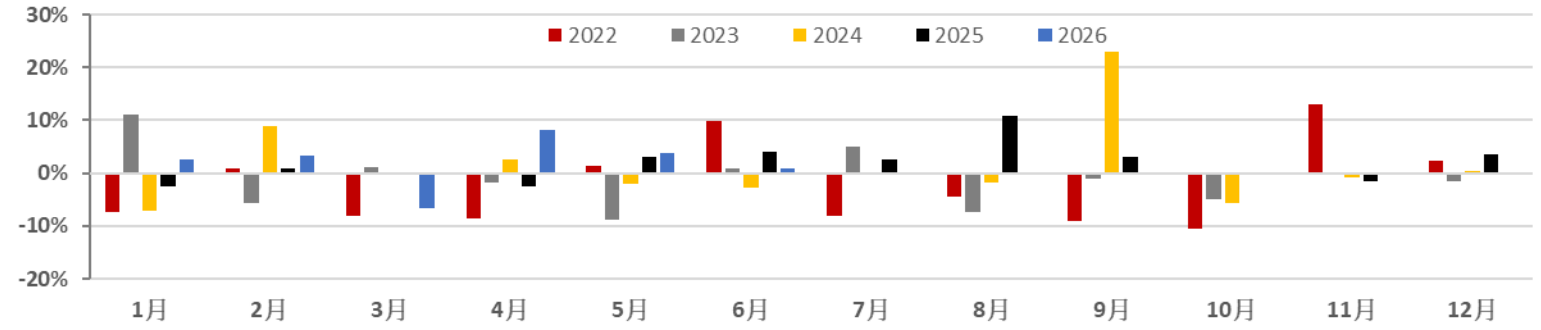
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至10/7/2026

华夏沪深300 ETF

- 华夏沪深300 ETF (3188 HK) 旨在追踪沪深300指数表现。沪深300指数由300只最具代表性的中国A股组成，广泛代表增长型行业以及传统经济。

总回报图*

月度表现图 (2022年1月至2026年6月)



资料来源：彭博　　*截至2026年7月10日

ETF信息

收盘价	57.68
总资产(百万)	16590.5
总资产日期	10/7/2026
主要基准	SHSZ300
货币	HKD
代码	3188 HK
ISIN	HK0000123577

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	China
基金市值侧重	#N/A N/A
基金地域侧重	中国
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	1.1	0.7
总回报3个月	4.9	3.1
总回报6个月	4.6	0.5
总回报1年	26.0	19.2
年迄今总回报	8.2	3.3

每周投资策略 (2)

(2) 美国市场焦点

就业数据偏向分化

股票

盈利驱动的牛市趋势未改；博通；礼来

ETF

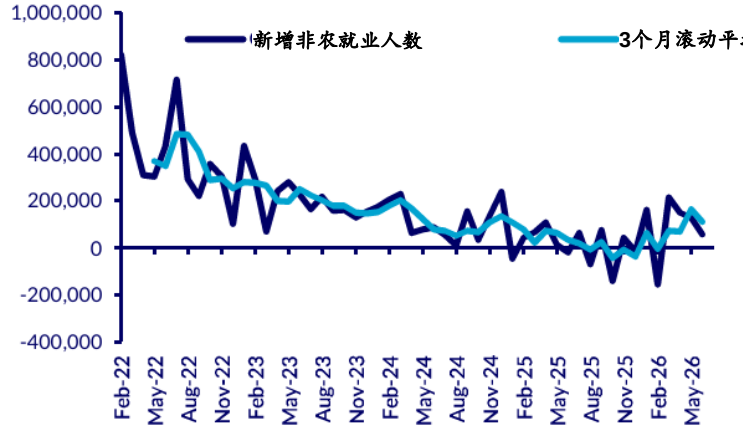
纳指100ETF

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

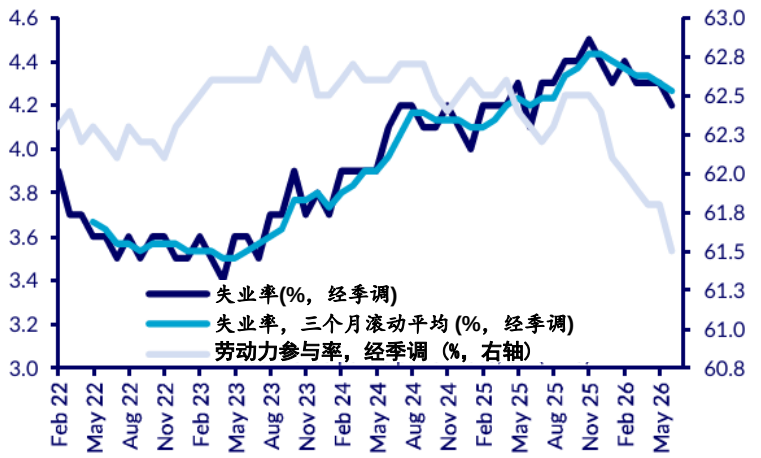
就业数据偏向分化

- **6月非农就业人数低于预期，且结构较为分化。**美国6月非农就业人数低于预期，4月和5月数据也遭到下调；失业率4.2%，同样低于预期。增长主要由教育和保健服务、专业和商业服务、建筑业等推动。与此同时，5月的主要贡献项休闲和酒店业6月就业环比大幅下降，显示就业市场具有较大分化。
- **失业率下降受到劳动参与率回落影响，薪资增速仍然较高。**失业率偏低主要由劳动力参与率下降有关，薪资方面，6月平均时薪同比较前值持平，较高的薪资增速对应通胀粘性依然存在。整体来看就业处于供需双弱的情境。
- **预计下半年就业处于微妙平衡。**通胀以及通胀预期回落有望支撑美国消费支出的韧性，医疗保健行业以及AI投资带动的建筑业等行业的就业增加预计会继续构成下半年就业的韧性支撑。但制约因素同样也不容忽视：劳动力供给收缩、AI岗位替代效应、偏高物价水平以及高利率对消费意愿的负面影响等因素，也会降低下半年美国就业增长的中枢水平。

美国新增非农就业人数



失业率及劳动参与率



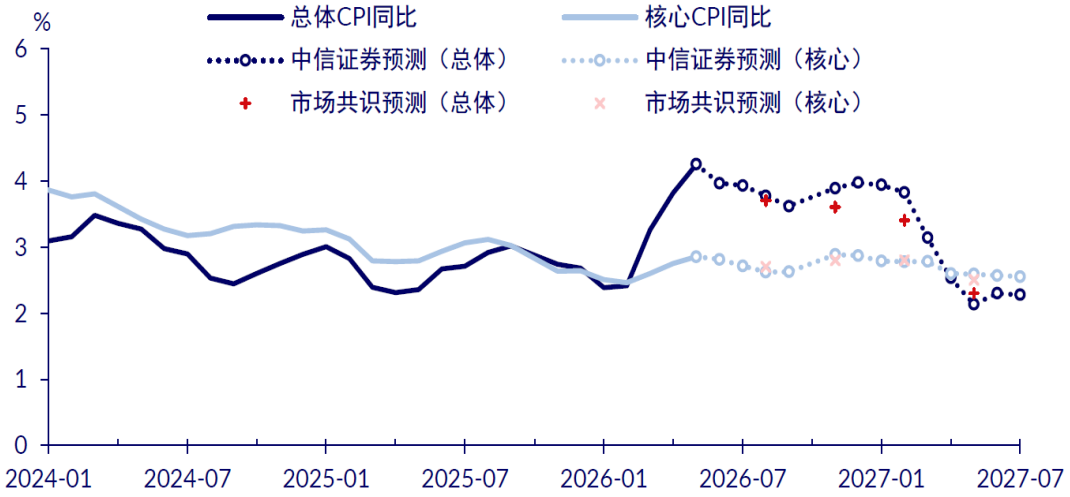
资料来源：CEIC、中信证券、中信证券财富管理(香港)

加息预期有进一步下调空间

- **6月核心CPI在油价回落背景下应保持平稳。**当前随着伊朗局势缓和，油价已回落至接近冲突前水平，6月美国CPI预计环比有所放缓，对于核心通胀而言，5月虽未出现大幅增长6月很难快速降温，整体读数应与5月相仿。

- **预计美联储本年度维持利率不变，加息预期仍有进一步下调空间。**6月非农数据低于预期令市场下修加息定价，但当前市场仍定价了本年度一次加息的预期，我们认为当前不论是通胀、就业还是美国经济分化的情形均不支持美国进一步紧缩，加息预期仍有进一步下修空间。但另一方面，核心通胀仍高于预期，就业数据本质不弱，不足以向市场转向流动性明显宽松的预期，预计年内美联储维持利率不变。美债短端存在一定机会，但长端需关注供需情况，尤其是AI企业大规模发债对资金的挤压；美元短期仍受到美国经济韧性和流动性紧缩预期的支撑，但不存在持续冲高的动能，将保持区间震荡态势。

美国CPI走势及预测走势



市场仍定价一次加息

	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	74.9%	25.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	0.0%	35.7%	51.1%	13.1%	0.0%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.0%	0.0%	29.4%	48.4%	19.9%	2.3%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.0%	0.0%	16.1%	39.8%	32.8%	10.3%	1.1%	0.0%
1/27/2027	0.0%	0.0%	0.0%	14.0%	36.8%	33.7%	13.1%	2.2%	0.1%
3/17/2027	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	31.7%	34.4%	17.8%	4.7%	0.6%
4/28/2027	0.0%	0.0%	0.8%	12.4%	31.9%	33.1%	16.8%	4.4%	0.6%
6/9/2027	0.0%	0.0%	0.8%	12.0%	31.1%	33.1%	17.4%	4.8%	0.7%
7/28/2027	0.0%	0.1%	2.9%	15.6%	31.5%	30.1%	15.0%	4.1%	0.6%
9/15/2027	0.0%	0.5%	4.5%	17.6%	31.3%	28.3%	13.7%	3.6%	0.5%
10/27/2027	0.1%	0.9%	6.0%	19.2%	31.0%	26.6%	12.5%	3.3%	0.5%
12/8/2027	0.2%	1.5%	7.4%	20.4%	30.5%	25.1%	11.5%	3.0%	0.4%

资料来源：CEIC、LSEG、EIA、CME、中信证券、中信证券财富管理(香港)

盈利驱动的牛市趋势未改

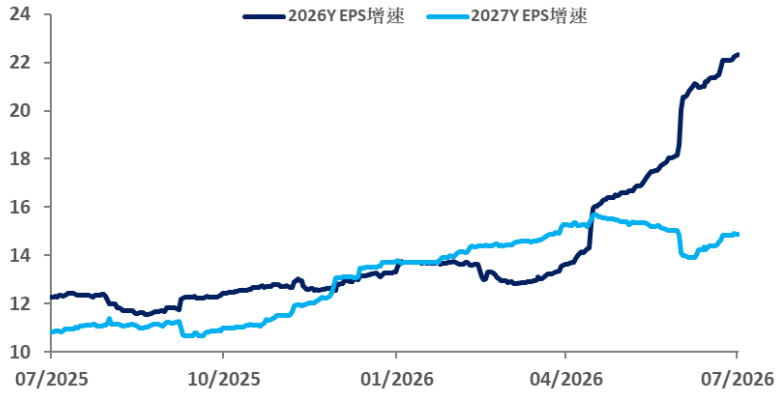
- **美股半导体近期波动显著加大，部分热门个股大幅下跌。**一方面，二季度科技股累计涨幅过大，筹码拥挤度攀升至极值，存储与光通信等动能交易品种成交占比持续攀升；另一方面，临近季度末，养老金与混合型基金的股债再平衡需求叠加对冲基金降杠杆操作，形成集中减持压力。

- **本轮牛市主要由盈利驱动，盈利持续上调的背景下牛市趋势未改。**基本面没有变化的前提下，半导体板块的大幅回调更多是估值端的降温，不意味着美股牛市的结束，纳指、标指业绩增速仍获上调。

- **AI仍是下半年投资主线机会，但内部将出现分化。**我们仍然认为当前处于AI发展的早中期，Meta减少AI投入的担忧已基本被消解，Berkshire参与谷歌相关股权投资彰显产业资本对AI长期逻辑的信心依旧稳固。但短期流动性担忧下资金对企业投资的确定性和回报率提出了更苛刻的要求，半导体内部很难延续上半年同涨同跌的态势，板块内部将出现高波动、强分化的重新定价，重点依然是关注和寻找**具有瓶颈定价能力的环节。**

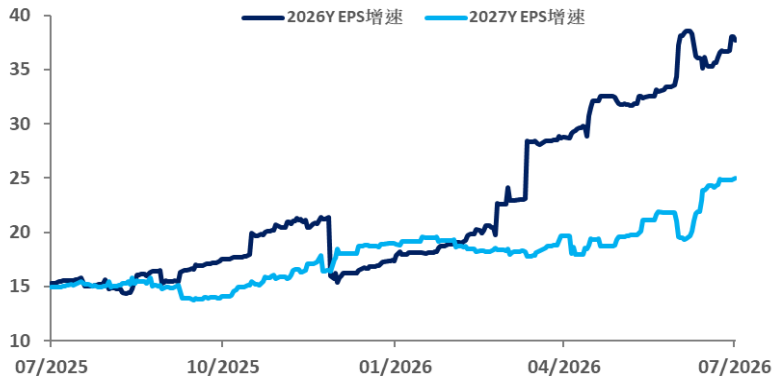
- **关注行情的扩散。**我们认为市场仍过度定价美联储紧缩预期，加息预期的潜在逆转将为权益市场提供有利条件，资金可能从拥挤的科技动量交易部分向**工业、金融、医药、消费等周期板块**切换。

标指EPS增速预测



资料来源：CEIC、中信证券财富管理(香港)

纳指EPS增速预测



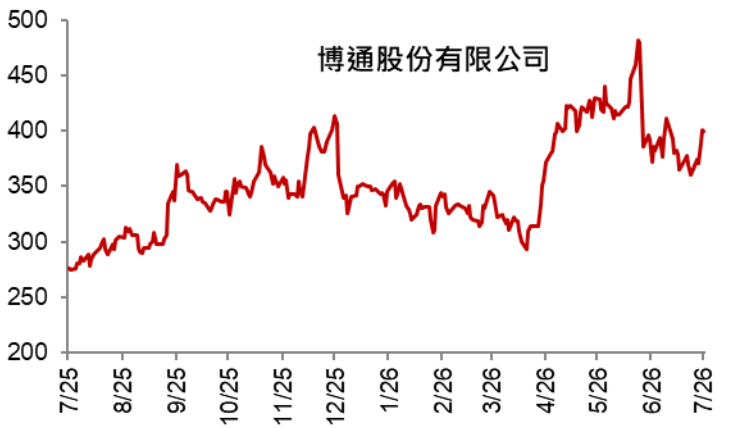
资料来源：：彭博、中信证券财富管理(香港)

博通；礼来

- **博通 (AVGO US; 399.97美元; 目标价: 575美元) 被市场低估。**博通一直是市场高度关注和争议的焦点。市场对联发科切入谷歌供应链以及AI ASIC市场竞争格局存在诸多猜测，我们认为博通实际上已经为其定制ASIC业务路线图提供了更长期、更清晰的可见性。近期股价表现相对平淡，一方面反映市场此前对于盈利上修抱有过高期望，另一方面也受到Google订单份额的持续担忧影响。然而，从更大的视角看，公司在AI 基础设施领域地位稳固，尤其交换网络、光互连以及定制AI芯片领域的市场地位有望进一步增强，AI Capex将继续推动公司受益。我们认为，到2027财年，博通AI半导体收入相较目前1000亿美元指引仍存在约30%的上行空间。*(中信里昂 - Bhavtosh Vajpayee)*

- **礼来 (LLY US; 1,188.58美元) 千亿美金减重市场龙头。**礼来是全球最大的跨国制药企业之一，近年来凭借替尔泊肽等重磅药物跻身全球制药巨头。GLP-1药物作为现象级产品，市场有望迈向千亿美元。公司在该领域具有明显领先地位，受益于Mounjaro在国际市场持续快速放量，以及美国肥胖症市场的稳健增长。该药物仍有极大的渗透率提升空间，此外GLP-1在代谢功能障碍相关脂肪性肝炎、慢性肾脏病、阿尔兹海默症等适应症上的临床试验有望打开更广阔的市场。同时在下一代产品的研发上公司处于领先地位，口服小分子orforglipron已获得美国FDA批准上市。公司优异的增长前景有望推动股价继续上行。

一年股价走势图*



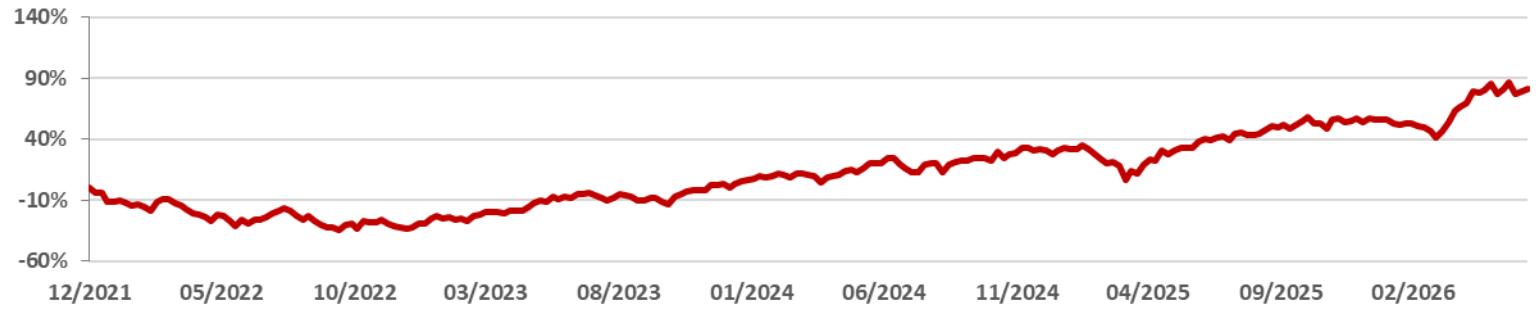
一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至10/7/2026

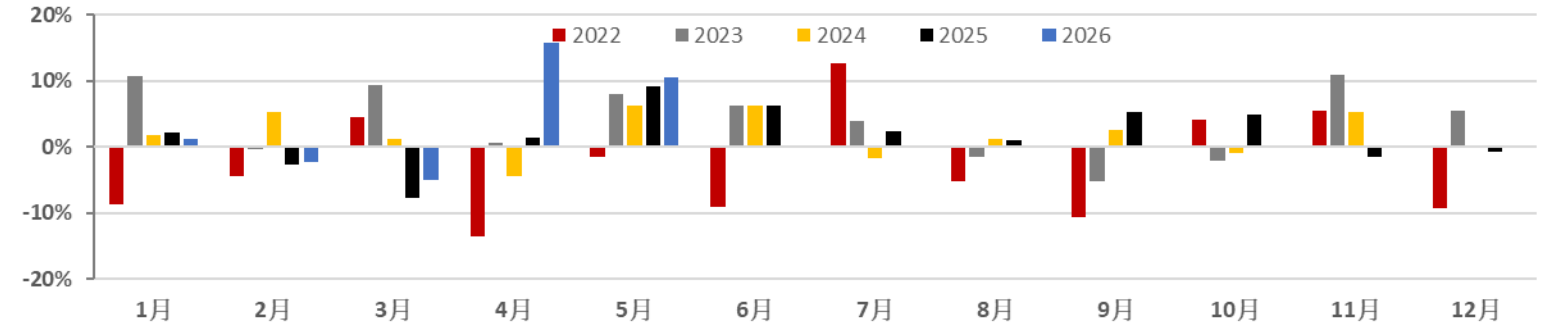
纳指100ETF

- QQQ是一只在美国注册的交易型开放式指数基金。该ETF跟踪纳斯达克100指数的表现。该指数反映了包括计算机软硬件、电信、零售/批发贸易内的主要行业小组的公司。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年6月)



资料来源：彭博　　*截至2026年7月10日

ETF信息

收盘价	725.51
总资产(百万)	481571.4
总资产日期	10/7/2026
主要基准	NDX
货币	USD
代码	QQQ US
ISIN	US46090E1038

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	Large-cap
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	NA

业绩

	ETF	基准
总回报1个月	4.3	4.3
总回报3个月	18.4	18.4
总回报6个月	15.4	15.4
总回报1年	30.2	30.2
年迄今总回报	17.7	17.7

每周投资策略 (3)

(3) 韩国市场焦点

KOSPI指数短期多次触发熔断

股票

韩国股市当前估值仍具吸引力；三星电子；LG电子

ETF

Xtracker MSCI韩国UCITS ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

KOSPI指数短期多次触发熔断

- 近期KOSPI指数短期多次触发熔断，外资持续大规模流出与本土散户杠杆资金逆势承接形成鲜明分化。原因在于：

  1) **美国《投资公司法》要求美国注册公募75%资产对单一发行人持仓不得超过总资产5%，**两大芯片股权重每增加1个百分点，可能触发外资撤出约20亿美元；

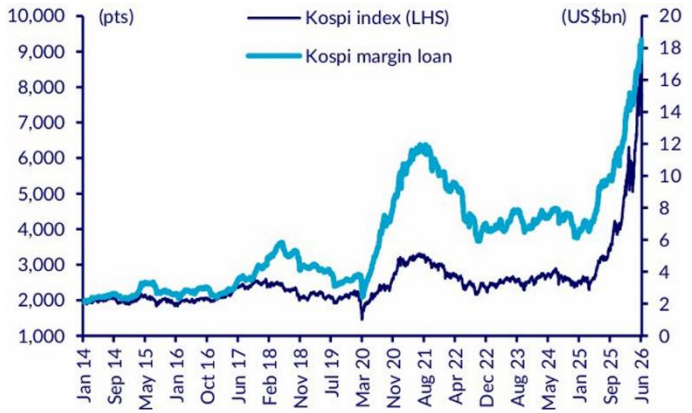
  2) **美债收益率上行与美元走强，**带来韩元汇兑损失；

  3) 与北美投资人担忧算力产能过剩不同，**韩国本土投资人对半导体投资带有一种“国运交织”式的坚定，**他们更倾向于相信HBM和下一代AI芯片是韩国科技行业跨越阶层的唯一门票。

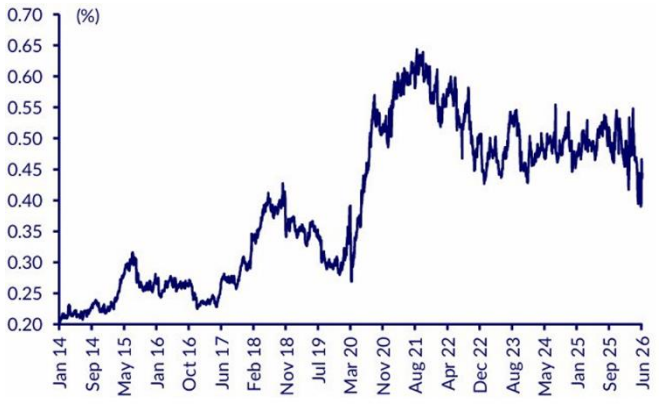
- **韩股存在局部踩踏风险，而非全面股灾。**据Investing.com，KOSPI的恐慌指数VKOSPI近期长期维持在80以上高位，我们认为，一旦硅谷科技巨头的AI业绩指引稍有闪失，或者美股科技股出现大面积获利了结，韩国股市存在半导体单板块的强平潮风险。

- 但这种痛苦可能会被局限在AI半导体这条拥挤赛道内，由于**韩国传统经济如汽车、造船、化工并没有被高杠杆配置，或不至于演变成全市场各板块无差别流动性枯竭的股灾。**

韩国券商融资余额绝对水平已至历史高位



融资余额相较于KOPSI市值并未升高



资料来源：Quantiwise、中信证券

韩国市场PE及PB的争论

- **韩国市场长期最常被引用的估值指标是PB，而不是PE，**原因是以往KOSPI ROE偏低，因此应直接观察PB，而不是PE。韩国问题不是盈利不足，而是市场不相信这些资产能替股东创造回报。
- 韩国政府2024年推出的企业价值提升计画，也是以低PB企业作为改革重点，已渐见成效。加上，三星电子 (005930 KS) 及SK海力士 (000660 KS) 等大盘股受惠于AI带动的内存周期，因此**目前市场主流已逐渐离开纯PB以衡量韩国市场，近年的共识其实是「PB + ROE」框架。**

KOSPI指数动态市盈率

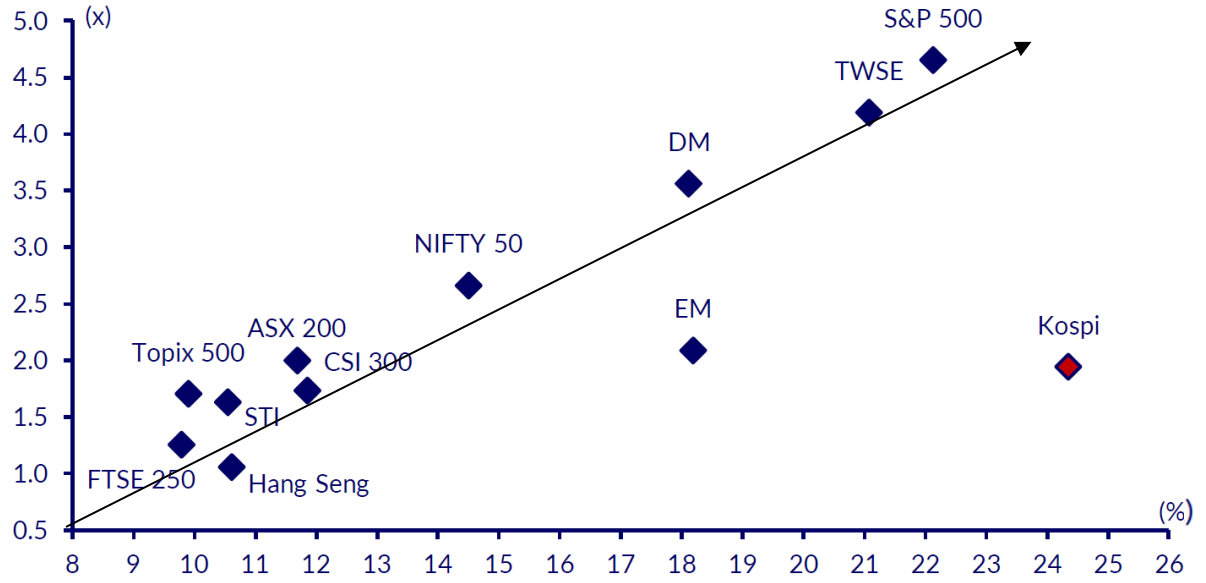
KOSPI指数动态市净率

资料来源：中信里昂、彭博　截至30/6/2026

以「PB + ROE」框架 韩国股市当前估值仍具吸引力

- 2026年6月29日，由**李在明总统领导的韩国政府联合三星集团及SK集团，宣布推出总规模超过4,750万亿 (韩元，下同)的大型AI投资计划，**投资领域涵盖半导体 (3,206万亿元)、实体AI (未披露具体金额) 以及AI数据中心 (最高1,550万韩元)。
- 尽管上述投资计划将持续至2035年甚至更长时间，我们认为其对短期基本面的直接影响相对有限，但有助于进一步强化市场对于AI长期资本开支周期的信心，并巩固韩国在全球AI产业链中的战略地位。
- 对于韩国股市而言，韩国股市目前的市净率估值仍低于MSCI新兴市场平均水平。我们认为，在**韩国市场较MSCI新兴市场平均水平高出6.2个百分点的股本回报率的背景下，当前估值折价并不合理，**反而反映出韩国资产仍具备较高性价比。
- 因此，我们认为韩国股市当前估值仍具吸引力，近期调整为投资者提供了较好的配置机会，维持对韩国市场的积极看法。

主要市场12个月前瞻PB-ROE估值矩阵



资料来源：彭博、中信里昂　截至26/6/2026

三星电子；LG电子

- **三星电子 (005930 KS; 286,500韩元; 目标价: 540,000韩元) 关注盈利持续性。**三星电子2026年二季度营业利润达到89.4万亿韩元，环比增长56%，创公司历史最高纪录，并高于市场一致预期的86.6万亿韩元，主要受益于存储产品平均销售价格表现好于预期。我们预计，存储器价格上涨趋势有望延续至2027年上半年，但随着供应商策略逐步转向与客户签订长期供货协议 (LTA)，价格上涨幅度及增速预计将较当前阶段明显放缓。当前市场关注点已转向盈利的可持续性。因此，我们认为2027年HBM供应价格谈判结果，将成为下一阶段影响股价表现的重要催化因素。我们分别上调三星电子2026年及2027年核心每股收益预测15%和26%，仍建议关注。*(中信里昂 – Sanjeev Rana)*

- **LG电子 (066570 KS; 182,700韩元; 目标价: 220,000韩元) 聚焦数据中心与实体AI业务。**LG电子2026年二季度营业利润较市场一致预期高出22%，主要受核心业务表现强劲以及确认与美国关税退税相关的一次性收益推动。分业务来看，我们预计家庭电器解决方案业务盈利表现尤为突出，主要受益于高端家电销售好于预期。与此同时，公司正持续加大在AI数据中心散热解决方案、机器人以及订阅制家电业务等领域的布局。我们认为，上述业务有望成为未来数年的重要增长引擎。基于最新经营表现及增长前景，我们分别上调公司2026年及2027年核心营业利润预测20%和19%。*(中信里昂 – Sanjeev Rana)*

一年股价走势图*

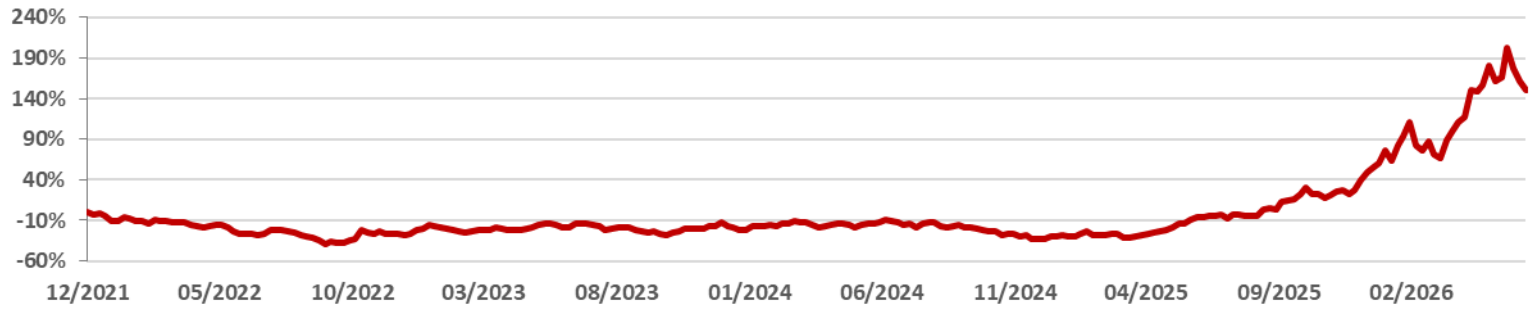
一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至10/7/2026

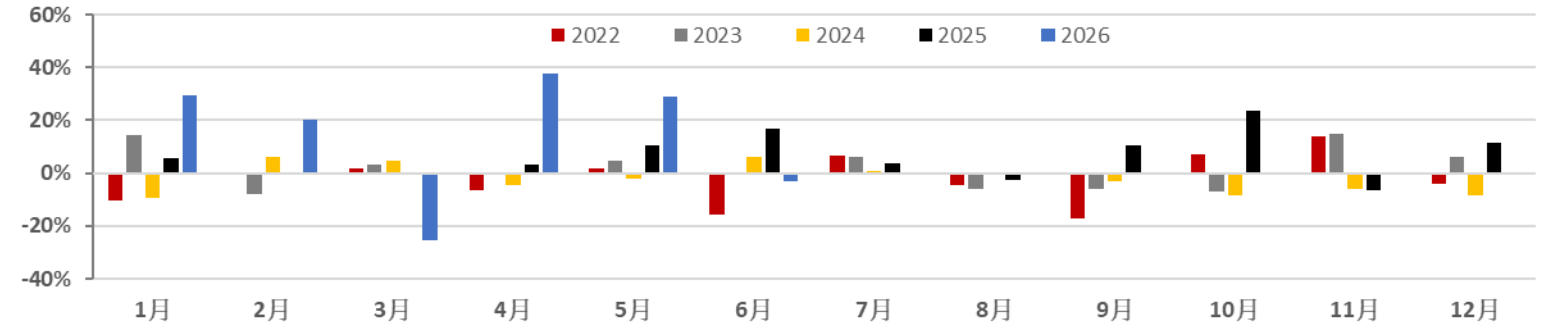
Xtracker MSCI韩国UCITS ETF

- Xtracker MSCI韩国 UCITS ETF (2848 HK)目标是提供在扣除费用及支出之前紧贴MSCI韩国20/35定制指数的投资回报。该ETF提供对韩国股票的直接投资。提供对大中盘股票的投资机会，覆盖大约85%的市场。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年6月)



资料来源：彭博　　*截至2026年7月10日

ETF信息

收盘价	1817.5
总资产(百万)	515.5
总资产日期	10/7/2026
主要基准	NU728832
货币	HKD
代码	2848 HK
ISIN	LU0292100046

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	LU
基金目标	Korea
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	韩国
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	-0.6	-4.7
总回报3个月	32.5	26.1
总回报6个月	68.3	62.7
总回报1年	163.4	152.4
年迄今总回报	85.1	79.0

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
7/10/2026 7:50	日本	PPI同比	6月	6.80%	6.30%	6.60%
7/14/2026 12:30	日本	工业产值(月环比)	5月	--	0.50%	--
7/14/2026 20:30	美国	CPI 月环比	6月	-0.10%	0.50%	--
7/14/2026 20:30	美国	CPI 同比	6月	3.80%	4.20%	--
7/15/2026 10:00	中国	GDP 同比	2季度	4.50%	5.00%	--
7/15/2026 19:00	美国	周度MBA抵押贷款申请指数环比	#N/A	--	-2.20%	--
7/15/2026 20:30	美国	生产者价格环比	6月	-0.10%	1.10%	--
7/16/2026 14:00	英国	工业产值(月环比)	5月	0.10%	0.00%	--
7/16/2026 20:30	美国	零售销售月环比	6月	0.30%	0.90%	--
7/16/2026 20:30	美国	周度首次申领失业救济人数	#N/A	--	215k	--
7/16/2026	韩国	BOK Base Rate	#N/A	2.75%	2.50%	--
7/17/2026 17:00	欧元区	CPI 同比	6月	2.80%	2.80%	--
7/17/2026 22:00	美国	密歇根大学消费者信心指数	7月	51.3	49.5	--

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。