产品及投资方案部

2026年7月20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) 欧洲市场焦点

欧洲经济三季度将继续磨底

股票

防御属性具备一定吸引力；
阿斯麦；阿斯利康

ETF

iShares核心MSCI欧洲ETF

(2) 厄尔尼诺的投资机会

夏秋季将形成中等及以上强度
厄尔尼诺事件

股票

降水量偏多推动水电小时数修复
高温利好饮料销售；
农夫山泉；川投能源

(3) 东盟市场焦点

东盟转型与中国企业的投资机遇

股票

可以关注与东盟相关的
三条投资主线；
阿里巴巴；比亚迪

资料来源：中信证券财富管理(香港)

半导体指数跌入技术性熊市，市场再平衡持续

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	1,108.73	(1.6%)	(1.1%)	3.2%	19.7%	9.3%	915.0	1,138.3	1.8%	17.1	17%
MSCI WORLD国际资本	4,807.71	(1.2%)	0.0%	3.4%	18.4%	8.5%	4,009.6	4,885.0	1.7%	19.0	15%
MSCI 新兴市场	1,620.66	(4.1%)	(9.1%)	1.5%	30.6%	15.4%	1,225.2	1,808.6	2.7%	10.5	25%
美国市场											
道琼斯	52,146.42	(0.9%)	1.3%	5.5%	17.2%	8.5%	43,340.7	53,289.3	1.5%	20.8	13%
标普500	7,457.69	(1.6%)	0.5%	4.7%	18.4%	8.9%	6,212.7	7,620.9	1.2%	19.9	17%
纳斯达克	25,520.24	(2.9%)	(1.9%)	4.3%	22.2%	9.8%	20,560.2	27,190.2		24.2	35%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	213.75	(0.9%)	(1.7%)	2.5%	17.0%	8.5%	177.0	220.7	3.2%	15.2	12%
STOXX 600	641.53	0.1%	0.3%	2.4%	17.3%	8.3%	534.2	654.4	3.3%	14.9	10%
英国富时100	10,600.37	1.0%	0.9%	(0.6%)	18.1%	6.7%	8,975.2	10,934.9	3.5%	12.9	6%
法国CAC 40	8,338.81	(0.0%)	(1.1%)	(1.0%)	6.6%	2.3%	7,505.3	8,642.2	3.4%	14.5	9%
德国DAX 30	24,830.98	(0.9%)	(0.4%)	0.5%	1.9%	1.4%	21,863.8	25,900.1	3.0%	14.9	15%
日本市场											
日本东证	3,919.21	(2.9%)	(2.3%)	4.2%	38.0%	15.0%	2,821.7	4,137.6	2.4%	16.4	11%
日经225	64,141.12	(6.4%)	(8.2%)	9.7%	60.7%	27.4%	39,586.5	72,831.7	1.7%	21.6	5%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	1,072.34	(4.2%)	(9.2%)	4.1%	32.0%	17.4%	801.9	1,203.6	2.3%	10.9	28%
沪深300	4,529.10	(5.3%)	(8.2%)	(4.2%)	12.3%	(2.2%)	4,037.9	5,064.3	2.8%	13.3	17%
恒生指数	24,562.24	1.6%	1.0%	(6.1%)	0.3%	(4.2%)	22,518.0	28,056.1	3.5%	10.4	13%
澳洲ASX200	8,796.75	(0.1%)	(1.9%)	(1.7%)	1.8%	0.9%	8,262.4	9,200.9	3.7%	17.1	7%
印度NIFTY	24,334.30	0.5%	1.0%	(0.1%)	(3.1%)	(6.9%)	22,182.6	26,373.2	1.8%	18.6	17%
台湾加权	42,671.27	(5.9%)	(7.0%)	15.9%	84.6%	47.3%	22,985.9	48,218.9	2.4%	17.2	28%
韩国KOSPI	6,820.60	(8.8%)	(23.1%)	10.2%	113.7%	61.8%	3,079.3	9,385.6	1.9%	5.9	38%
东盟市场											
MSCI 东盟	803.53	0.8%	3.7%	3.0%	10.9%	5.3%	714.5	823.9	4.0%	15.3	9%
新加坡STI	5,509.43	0.7%	6.4%	10.2%	32.4%	18.6%	4,144.9	5,561.4	4.2%	16.2	8%
印度尼西亚JCI	6,175.54	4.2%	(0.7%)	(19.1%)	(15.3%)	(28.6%)	5,317.9	9,174.5	6.2%	9.2	14%
泰国SET	1,639.04	1.1%	3.3%	10.6%	36.8%	30.1%	1,191.7	1,642.1	3.6%	15.9	6%
马来西亚吉隆坡综指	1,731.45	2.4%	1.3%	2.1%	13.8%	3.1%	1,513.3	1,771.3	4.3%	14.8	7%
菲律宾综指	6,404.11	1.9%	4.7%	6.8%	1.7%	5.8%	5,584.4	6,673.6	3.7%	9.5	10%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2,988.32	(1.4%)	(0.7%)	(10.7%)	31.1%	10.3%	2,212.3	3,387.7	5.6%	9.5	6%
巴西IBOV	173,714.08	(2.3%)	3.1%	(11.2%)	28.1%	7.8%	131,550.4	199,354.8	6.7%	8.3	7%
墨西哥综指	66,634.23	0.2%	(2.4%)	(4.6%)	17.5%	3.6%	55,287.9	72,111.4	4.4%	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17日

美国国债收益率冲高回落，信用债利差普遍走阔

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	4.44	-2	1	0.0%	(0.7%)	(0.1%)				
欧洲核心	2.97	7	17	(0.8%)	(0.3%)	(0.3%)				
英国金边债	4.90	7	20	(1.0%)	(0.4%)	(1.2%)				
日本国债	2.37	-4	7	(0.7%)	(1.6%)	(3.5%)				
中国国债	1.50	0	-3	0.3%	0.8%	1.9%				
企业债										
美国投资级	5.32	0	8	(0.4%)	(0.6%)	0.2%	**77**	2	5	117
美国高收益	7.50	2	6	0.3%	0.6%	2.1%	**270**	6	12	406
欧洲投资级	3.65	10	18	(0.5%)	0.0%	0.5%	**77**	1	0	121
欧洲高收益	6.11	9	10	0.3%	1.4%	1.9%	**277**	0	1	394
英国投资级	5.61	10	23	(0.8%)	0.2%	(0.0%)	**86**	1	3	143
亚洲投资级	5.12	0	6	0.0%	(0.1%)	0.8%	**72**	2	4	154
亚洲高收益	8.60	0	-6	0.1%	1.5%	3.3%	**430**	13	22	712
AT1 债券指数	6.57	4	7	0.3%	1.0%	2.4%	**219**	6	5	384
新兴市场外币	6.25	5	16	(0.6%)	0.1%	1.6%	**171**	7	17	350
新兴市场本币	6.37	8	2	(1.1%)	(2.0%)	(0.4%)				
中资美元债										
中资美元债	5.48	0	8	0.0%	0.1%	1.1%	**109**	3	5	283
中资美元债投资级	4.84	0	5	0.0%	(0.0%)	0.8%	**45**	2	3	145
中资美元债高收益	9.65	3	34	0.0%	1.1%	3.6%	**532**	5	32	873
中国境内债										
中国境内债	1.62	0	-2	0.2%	0.8%	2.1%	**11**	0	1	32
中国境内企业债	2.05	0	-6	0.2%	0.7%	1.8%	**38**	(0)	2	97

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年7月17日

美伊局势再度恶化，油价一度冲上90美元

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	100.77	(0.2%)	0.7%	2.7%	2.1%	2.5%	95.55	101.80
欧元/美元	1.14	0.2%	(0.5%)	(2.8%)	(1.4%)	(2.6%)	1.13	1.21
美元/日元	162.40	0.4%	1.1%	2.4%	9.3%	3.6%	145.49	162.84
英镑/美元	1.35	0.4%	1.2%	(0.5%)	0.3%	(0.2%)	1.30	1.39
美元/瑞典克朗	9.64	(0.2%)	1.3%	5.2%	(1.2%)	4.7%	8.75	9.86
美元/挪威克朗	9.65	(1.4%)	0.3%	2.9%	(6.3%)	(4.3%)	9.12	10.37
美元/瑞郎	0.81	(0.2%)	1.0%	3.3%	0.3%	1.9%	0.76	0.82
美元/加元	1.40	(0.9%)	(0.6%)	2.4%	2.0%	2.2%	1.35	1.42
澳元/美元	0.70	0.4%	(0.4%)	(2.6%)	7.6%	4.7%	0.64	0.73
纽币/美元	0.58	1.4%	1.3%	(0.7%)	(1.5%)	1.5%	0.56	0.61
在岸人民币/美元	6.78	(0.0%)	0.2%	(0.6%)	(5.7%)	(3.1%)	6.76	7.21
港币/美元	7.84	0.0%	0.1%	0.1%	(0.1%)	0.7%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	82.49	15.5%	7.4%	(1.6%)	22.1%	43.7%	54.98	119.48
布伦特原油期货	88.10	15.9%	10.7%	(2.5%)	26.7%	44.8%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	2.91	(1.0%)	(7.4%)	8.9%	(17.8%)	(21.0%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	4,018.80	(2.3%)	(7.8%)	(17.3%)	20.1%	(7.4%)	3,263.90	5,586.20
COMEX期银	56.04	(6.3%)	(20.8%)	(31.5%)	47.3%	(20.6%)	36.28	121.79
LME期铜	13,530.12	0.8%	(2.0%)	1.5%	40.3%	8.5%	9,500.50	14,261.96
LME期铝	3,151.63	0.5%	(7.9%)	(12.2%)	22.3%	5.8%	2,543.00	3,857.00
LME期锡	53,067.00	0.6%	(3.8%)	4.9%	60.7%	30.8%	32,689.00	57,925.00
DCE铁矿石	760.50	2.8%	(0.3%)	(5.2%)	(2.6%)	(5.8%)	728.00	878.50
SHFE螺纹钢	3,079.00	(1.9%)	(3.2%)	(0.5%)	0.4%	(0.8%)	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17日

每周投资策略 (1)

(1) 欧洲市场焦点

欧洲经济三季度将继续磨底

股票

防御属性具备一定吸引力；

阿斯麦；阿斯利康

ETF

iShares核心MSCI欧洲ETF

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

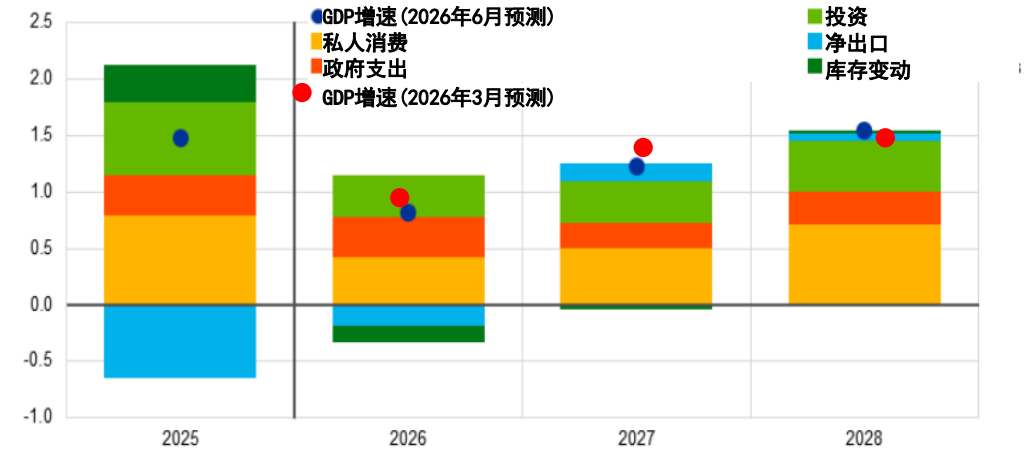
欧洲经济三季度将继续磨底

- **中东冲突和高油价扰动欧洲弱复苏进程。**增长端动能明显偏弱，欧元区工业生产同比在零附近徘徊，5月份同比下滑1.2%更低于预期；消费者信心指数持续弱势，内需短期或难有起色。在6月议息会议上，欧央行将欧元区2026年经济增速预测进一步下调至0.8%，并将总体通胀预测上调至3.0%，反映其对内需的判断较此前转弱，滞胀风险提升。

- **三季度经济将继续磨底，油价成为关键变量。**若三季度油价不再大幅走高，能源冲击逐步消退，叠加霍尔木兹海峡恢复通航，有望缓解对实际收入和企业利润的侵蚀，欧元区有望重新回归此前的弱复苏进程；反之欧洲则陷入下行螺旋。

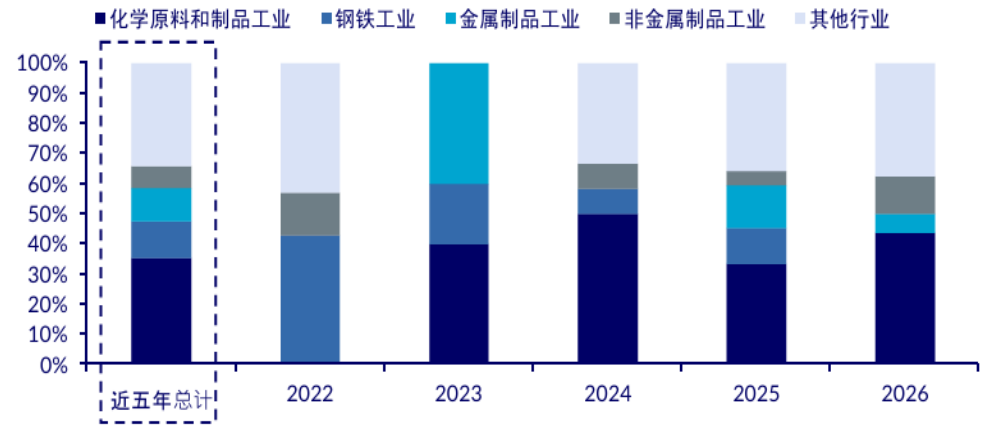
- **当前欧洲对华贸易摩擦升温可能性在加大。**进入2026年以来，欧盟贸易保护主义工具的更新进度明显加快，后续贸易摩擦具有升温可能。鉴于欧盟持续大幅失衡的贸易状况，叠加法德领导人的短期意愿，欧盟可能提高贸易保护工具的使用频率，并推进部分工具的规则修订。**新能源车和化工可能是下半年的核心战场。**

欧央行下调欧元区2026-2027经济增速预测



资料来源：注：数据截至2026年6月9日，仅包含初裁和终裁的案例

欧盟各年贸易保护工具关注的重点行业



资料来源：Wind、中国贸易救济信息网、《德拉吉报告》、欧盟委员会官网、中信证券、中信证券财富管理(香港)

市场过度定价加息预期

- **市场对后续加息过度定价。**欧央行追求的2%物价目标是中期通胀率、而非短期读数，能源价格大幅回落后通胀应可控。我们认为本轮油价冲击的二次通胀风险较小，同时欧元区的经济结构本就较脆弱、额外加息对欧元区输入性通胀的抑制效果存疑，继续加息应是弊大于利。衍生品市场定价了欧央行年内至少再加息一次的预期，我们认为并无必要。

- **历史经验表明加息需保持谨慎。**欧央行曾在2008年和2011年两度因担心能源冲击导致通胀走高而加息、并在加息后数月逆转政策方向为降息，这两段忽视金融条件压力而不成熟加息的历史损害了欧央行的信誉，欧央行应会吸取前车之鉴、避免在本轮能源冲击中重蹈覆辙。**我们预计欧央行下半年将按兵不动，相应欧元升值的空间或较有限。**

- **预计7月欧央行维持利率不变。**欧央行6月完成加息后应倾向于保持观望，观察近期新一轮冲突升级是否会持续并对能源和通胀产生长期影响。预计拉加德将尽可能传递中性信息。当前市场已经计入较多鹰派预期，应不会“进一步”鹰派。

欧洲央行2008年和2011年曾有两次不成熟的加息

资料来源：CEIC、中信证券、中信证券财富管理(香港)

防御属性具备一定吸引力

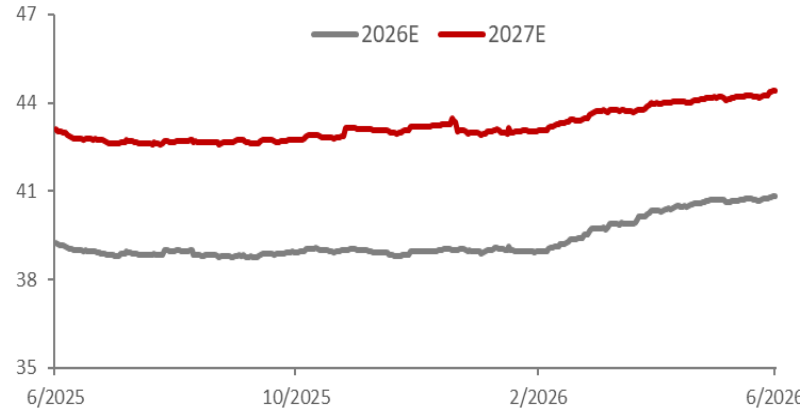
- **股市存在修复空间，但难以成为市场主线。**前期市场对欧央行加息定价较为激进拖累欧股超跌，随着海峡恢复通航欧股估值存在一定修复空间。我们仍然认为AI是下半年的主线投资机会，欧股的相对弹性大概率弱于AI敞口更高、产业链映射更直接的市场。

- **防御属性具有一定吸引力。**三季度欧股市场或有一些边际利好因素，包括中东风险回落后制造业与消费者信心修复、能源压力缓和，以及德国财政和基建刺激向订单端传导的可能性。6月以来AI硬件阶段性降温，欧股可能凭借估值、股息和防御属性获得一定支撑。**虽然欧洲本土经济疲弱，欧洲企业仍凭借全球化的盈利模式实现了企业盈利的上修。同时行业构成上金融以及实物资产 (公用事业、能源、资本品) 等占比较高，高通胀环境不太影响相关行业的盈利预期。**

- 板块选择方面，**半导体板块**仍受益于AI资本开支催化，阿斯麦等企业作为全球AI供应链的重要厂商将跟随美股科技股上扬；**银行**受益于高利率和中东局势降温；**公用事业、烟草企业、医药股**的防御属性在动荡的市场也将获得关注；**国防股是长期主题**，但需关注财政支出节奏。

Stoxx600指数估值处于10年平均水平

Stoxx600指数预测盈利趋势



资料来源：：彭博、中信证券财富管理(香港)

阿斯麦；阿斯利康

- **阿斯麦 (ASML NA/ASML US;1,537欧元) 半导体上游更具确定性。**阿斯麦是全球光刻机供应商，产品主要用于芯片生产的光刻核心环节。公司位于半导体制造的最上游环节，在半导体领域持续扩产的高景气周期其业绩最具确定性，尤其是下游存储巨头均宣布大规模扩产计划，为公司业绩持续性增添信心。公司二季度营收、利润均超市场预期，并提升了Q3和全年营收指引，公司同比宣布产能扩张计划。我们看好公司光刻机龙头地位，并认为下游AI Capex持续背景下设备供需将维持紧缺，有助于其盈利能力进一步提升。公司成长性和确定性兼具。*(中信证券 - 陈俊云)*

一年股价走势图*

- **阿斯利康 (AZN LN/ AZN US; 12,594便士/168.9美元) 管线负面读数引发回调。**阿斯利康是一家总部位于英国剑桥的全球顶尖生物制药企业。公司专注于研发及销售涵盖肿瘤、心血管、呼吸系统与罕见疾病等处方药物。在半导体仓位高度集中的当下，大型MNC以坚实基本面、稳健现金流及具有吸引的研发管线组合值得关注。近期公司因治疗神经系统疾病的药物Wainua晚期临床试验未达预期遭遇股价重挫。此次研发失败虽然令公司价值受损，但公司仍有丰富管线作为未来一年的催化，长期投资逻辑依然坚挺。回调后股价显示市场对下半年关键数据的读出较为保守，管线正常推进有望重新稳固市场信心，估值具有潜在回升机会。*(彭博)*

一年股价走势图*

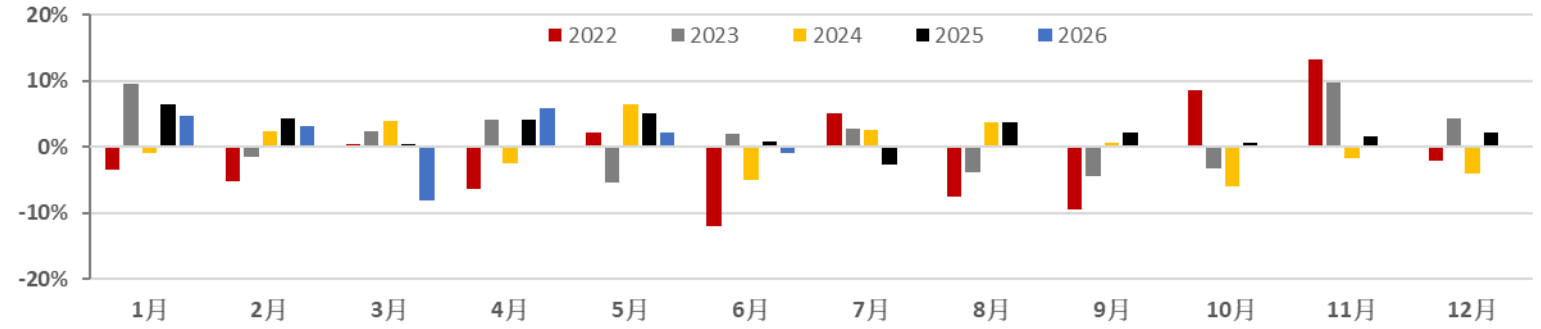
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至17/7/2026

iShares核心MSCI欧洲ETF

- IEUR (iShares Core MSCI Europe ETF) 跟踪MSCI Europe IMI指数，覆盖欧股大中小盘，分散度高、费率低，适合长期配置欧洲市场。

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17日

ETF信息

收盘价	75.11
总资产(百万)	8764.0
总资产日期	17/7/2026
主要基准	MIMUEURN
货币	USD
代码	IEUR US
ISIN	US46434V7385

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	European Region
基金市值侧重	Broad Market
基金地域侧重	欧洲地区
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	0.5	0.6
总回报 3个月	-0.9	1.2
总回报 6个月	4.1	5.6
总回报 1年	14.2	17.2
年迄今总回报	5.8	7.3

每周投资策略 (2)

(2) 厄尔尼诺的投资机会

夏秋季将形成中等及以上强度厄尔尼诺事件

股票

降水量偏多推动水电小时数修复 高温利好饮料销售；

农夫山泉；川投能源

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

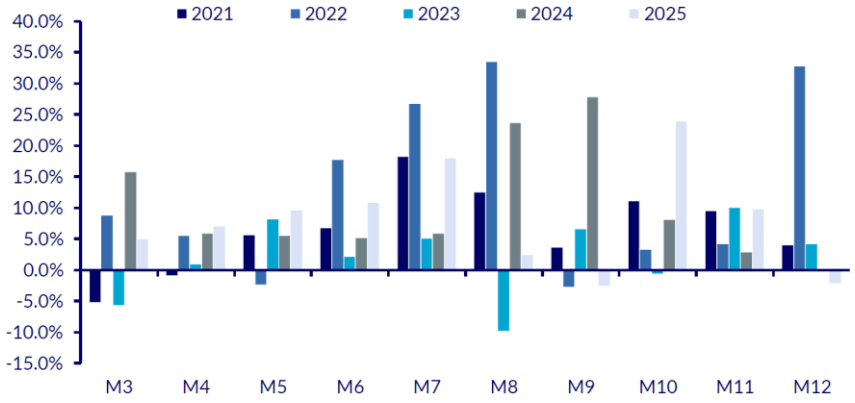
夏秋季将形成中等及以上强度厄尔尼诺事件

- 据国家气候中心，预计**2026年夏秋季将形成一次中等及以上强度的厄尔尼诺事件，全国大部地区气温偏高、南方降水偏多。**在厄尔尼诺现象的当年秋冬季可能造成南方区域降水偏多、北方降水偏少，全国气温偏高；次年春夏季可能造成长江流域及以南地区或淮河流域降水偏多，全国气温偏高。

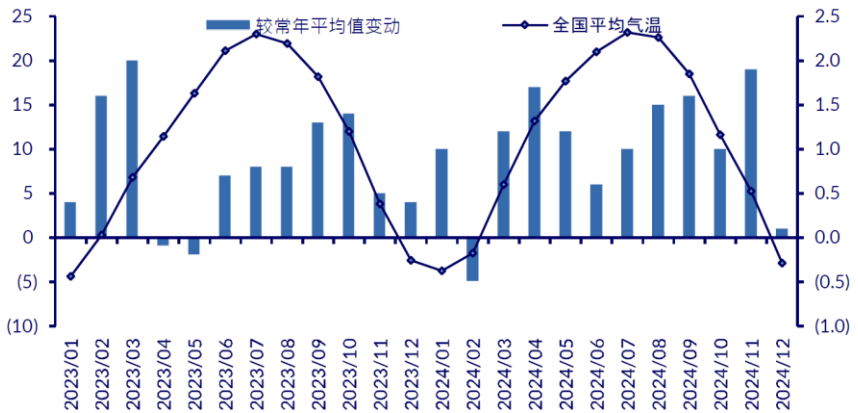
- 我们以2023~2024年的中等强度厄尔尼诺现象 (为1950年以来历史第5强) 为例，受厄尔尼诺现象影响，2024年春夏季创下1961~2024年各季度平均气温的新高，根据中国气象局月度新闻发布会，2024年上半年全国气温显著偏高，超过常年均值0.6~1.7摄氏度。

- 高温天气带动居民用电量高增，**当年7~9月单月居民用电量分别增长5.9%/23.7%/27.8%，**全年居民用电量同比增长10.4%，居民用电对于整体用电增速贡献率达1.55%，环比增长1.41个百分点。

2023~2024年全国平均气温及较常年均值变动



2023~2024年全国平均气温及较常年均值变动



资料来源：中国气象局、中电联、中信证券

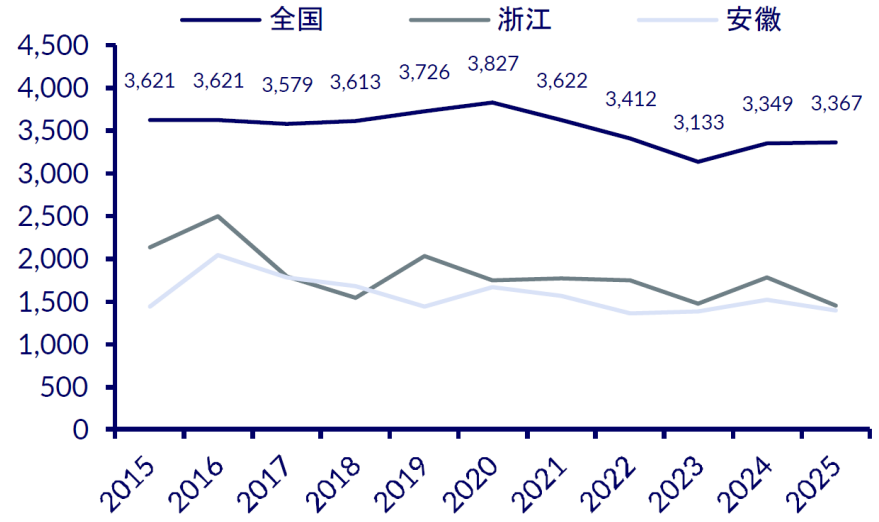
局部降水量偏多 推动水电小时数修复

- 2024年，厄尔尼诺现象导致中国降水量偏多，**根据中电联数据，水电全年水电发电量12,743亿KWh，同比增长12%，水电利用小时数3,349小时，同比增长216小时。**在降水增加较为明显的长江下游等流域，浙江、安徽两省水电利用小时数分别为1,784/1,520小时，同比分别增加308/139小时。

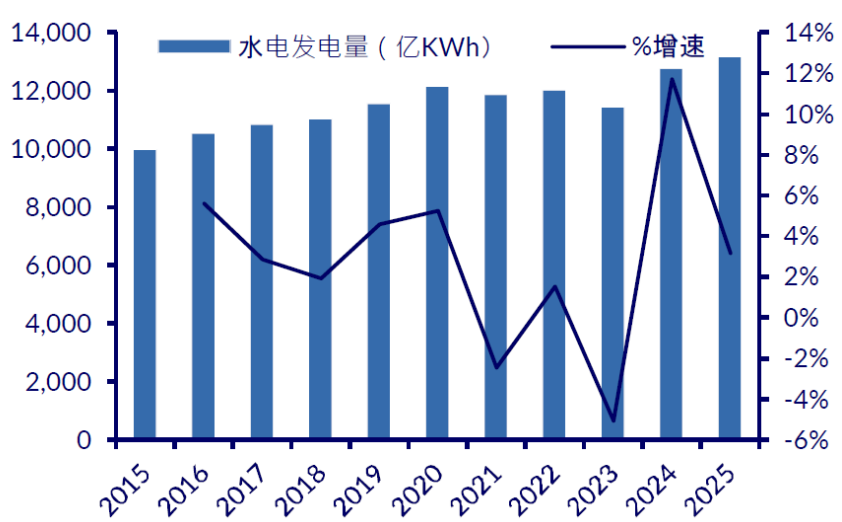
- 根据国家气候中心预测，厄尔尼诺现象或将导致2026年夏季长江以南、东北、华北的降水偏多，长江中游、江汉、西南等地区降水偏少。我们据此推测云南、广西等省市及长江中游来水或将偏枯，水电利用小时数或将偏低；长江下游、珠江等流域来水偏丰。

- 配置三条主线，底层资产高质量的**龙头水电、核电、煤电一体化、香港本地公用事业；**估值安全且股息有吸引力的**H股火电和H股绿电；虚拟电厂、微电网**等受益数字化和新型电力系统日益融合的新场景及新模式等。

2015~2025 年全国及水电平均利用小时数



2015~2025 年水电发电量及同比增速 (亿KWh，%)

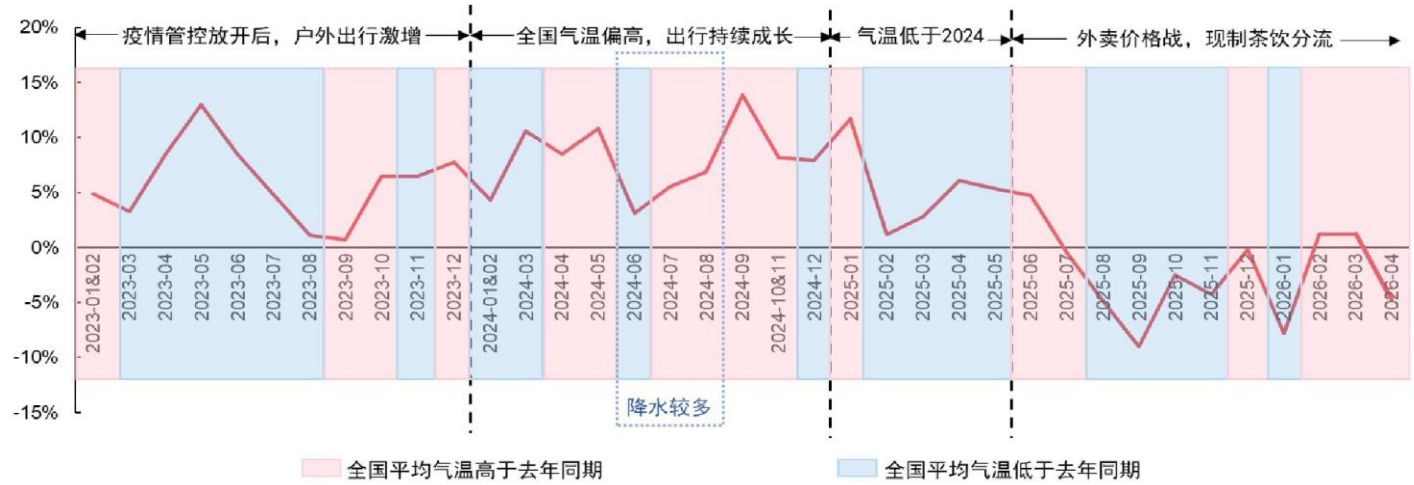


资料来源：中电联、中信证券

高温利好饮料销售、降水为短期干扰项

- 从气温来看，2023-2024年厄尔尼诺带来的增温(尤其是在夏天旺季)有效提振了饮料销售。2024年厄尔尼诺增温效应继续显现，春季到冬季全国平均气温基本均高于2023年，**尤其在夏天饮料销售旺季，全国平均气温较2023年高0.2-0.6℃。**
- 在高温天气带动下，**2024年饮料行业增速表现亮眼，尼尔森官方微信公众号数据显示2024年饮料销售额同比增速为7.9%，除1-2月&6-9月外其他月份销售额增速均为双位数。**考虑其他影响饮料行业相关因素，2024年出行较2023年有所增长、但增速较2023年疫后刚reopen时显著放缓，同时消费力也依然偏弱，但饮料行业增长较2023年进一步提速，我们认为天气的助力较为明显。
- **我们判断若2026年夏季气温高于2025年或与2025年相近，**则饮料行业销售将得到显著促进。
- 降雨来看，目前国家气象局预计2026年降水较常年偏多，我们认为只要降水量在合理范围内，没有出现连续阴雨、雨后降温、连续极端暴雨的情况，则对2026年下半年饮料销售增速影响有限，仅会干扰个别月份销售节奏。

饮料销售额月度同比增速与天气影响



资料来源：尼尔森官方微信公众号、中国气象局官网、中信证券

饮料分品类对气温/降水敏感度分析

饮料分品类对气温/降水敏感度分析				
	气温敏感度	降水（出行）敏感度	理由	主要上市公司
包装水	★★★★★	★★☆	包装水作为解渴类饮料对气温影响敏感度高；对出行敏感度适中，因为具备较多室内消费场景	农夫山泉 (9633 HK)、华润饮料 (2460 HK)、康师傅 (322 HK)
即饮茶	★★★★	★★★	即饮茶同样为解渴型饮料（尤其是无糖茶）对气温敏感度高；对出行敏感度适中，因为具备办公/餐饮等室内消费场景	农夫山泉 (9633 HK)、康师傅 (322 HK)、统一企业中国 (220 HK)
碳酸饮料	★★★★	★★	高温促进碳酸饮料消费，考虑碳酸饮料较多为室内/居家消费场景，对出行敏感度偏低	中国食品 (506 HK)、康师傅 (322 HK)
果汁	★★★	★	果汁受气温影响相对少于其他品类，主要因消费者购买果汁不是为单纯解渴；果汁对出行敏感度较低，因为其室内消费场景占比高	中国食品 (506 HK)、康师傅 (322 HK)、统一企业中国 (220 HK)、农夫山泉 (9633 HK)
能量饮料	★★★★★	★★★☆	能量饮料对气温敏感度高，高温提升补能需求和饮用频次，同时对降水敏感度较高，降水多会损失部分户外劳动场景	东鹏饮料 (9980 HK)、 统一企业中国 (220 HK)
运动饮料	★★★★★	★★★★	运动饮料对气温高度敏感，天气热将增加补水需求，但是若天气过于炎热，则外出运动可能反而减少；运动饮料对降雨敏感度高，若降水过多则可能减少人们外出运动	东鹏饮料 (9980 HK)、农夫山泉 (9633 HK)、统一企业中国 (220 HK)
即饮咖啡	★★	★	高温对即饮咖啡需求影响相对较少，人们主要出于提神醒脑需求购买；对降水和出行敏感度也较低，因以室内消费场景为主	康师傅 (322 HK)、中国食品 (506 HK)

资料来源：各公司官网、中信证券

农夫山泉；川投能源

- **农夫山泉 (9633 HK; 42.22港元; 目标价: 59.6港元) 包装饮用水稳健增长，无糖茶延续高景气。**农夫山泉预计将于8月底公布2026年上半年业绩。我们预计，公司上半年收入同比增长15.3%，净利润同比增长16.9%。尽管消费需求有所走弱，同时上半年天气因素影响居民出行活动，公司包装饮用水业务仍有望实现约10%的同比增长。另外，无糖茶产品继续保持强劲增长势头。同时，公司新推出的电解质水产品亦获得消费者积极反馈。盈利能力方面，我们预计公司毛利率同比保持定，主要原因在于PET原料价格在2026年上半年大部分时间已提前锁定和销售及管理费用率小幅改善。整体而言，公司有望持续跑赢中国饮料行业整体增速。*(中信证券 – Elsie Sheng)*

一年股价走势图*

- **川投能源 (600674 CH; 15.79元; 目标价: 19元) 核心参股经营表现优异，更加注重分红。**公司2025年全年归母净利润47.5亿元 (同比+5.5%)，符合预期。核心参股雅砻江公司电量受来水极度偏枯拖累，但一次性税收影响消除、财务费用节约、电价微增等带动其业绩增长明显；后续随着来水回归正常化，我们预计2026年雅砻江公司仍能在落地省降价基础上实现业绩增长；公司明确2026~2028年将按不低于50%比例现金分红，更加注重经营成果分享。*(中信证券 – 李想)*

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17/7/2026

每周投资策略 (3)

(3) 东盟市场焦点

东盟转型与中国企业的投资机遇

股票

可以关注与东盟相关的三条投资主线；

阿里巴巴；比亚迪

资料来源：中信证券财富管理(香港)

东盟韧性缘于政策引导与内外需强劲

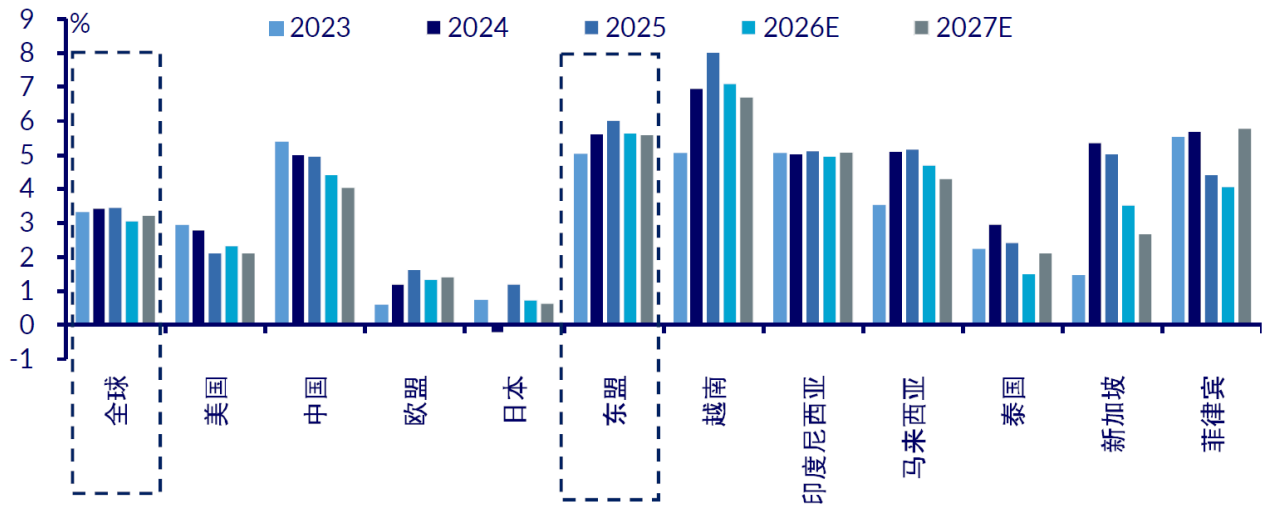
- 根据IMF数据，2023年以来，全球经济增速中枢继续下移，美国、日本、欧元区等主要经济体增长普遍放缓，而**东盟整体仍维持在5%以上，明显高于发达经济体，也高于全球平均水平。**
- 分国家来看，**越南、印尼、菲律宾和马来西亚增长中枢相对较高，**是支撑东盟整体韧性的重要力量；新加坡和泰国增速相对偏低，但在外部需求偏弱和全球制造业周期波动的环境下仍维持正增长。
- 整体而言，**东盟呈现出高增长经济体继续领跑、中速增长经济体保持稳定、低增长经济体温和修复的格局，**区域经济在外部冲击加大的背景下仍具有较强的增长韧性。
- 我们认为东盟韧性主要缘于三方面：

一. 东盟层面关于韧性的政策框架引导；

二. AI出口及相对关税优势下的外需支撑；

三. 劳动力市场走强及工资增长推动下的内需增长。

全球主要经济体实际GDP增速放缓背景下，东盟经济保持韧性

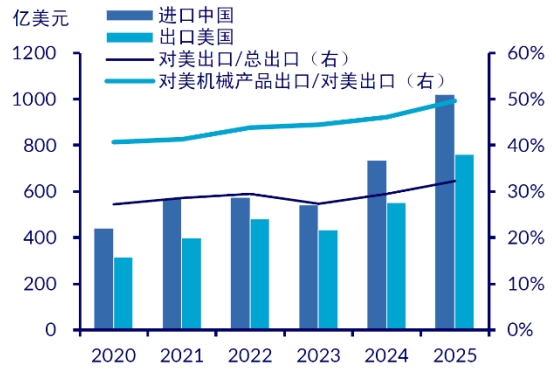


资料来源：IMF (含预测)，中信证券

全球供应链重组为外需型国家带来机遇

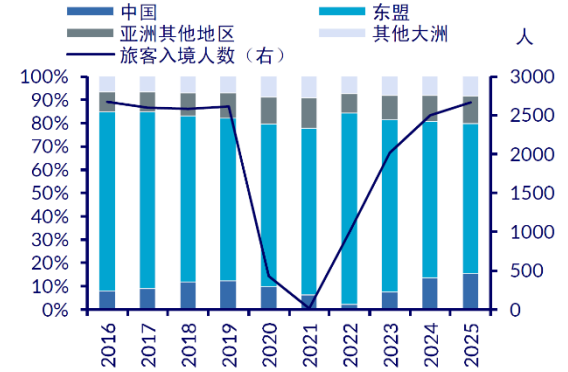
- **越南主要发展方向仍为制造业承接，**全球供应链重组、政治稳定及战略缓冲地位维持长期增长韧性。
- **马来西亚在能源自主下通胀相对可控，**制造业升级和旅游修复共同支撑增长。
- **泰国投资端回升改善增长预期，**但政治不确定性和地缘风险或持续压制市场风险偏好。
- **新加坡由于内部政治经济环境稳定，**资本中枢功能或将进一步加强。

转口贸易带动下越南对美机械产品出口强



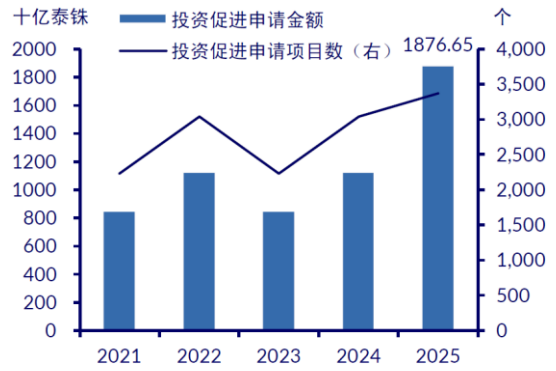
资料来源：CEIC、越南统计局、中信证券

中国游客成为马来西亚入境游增长主要驱动



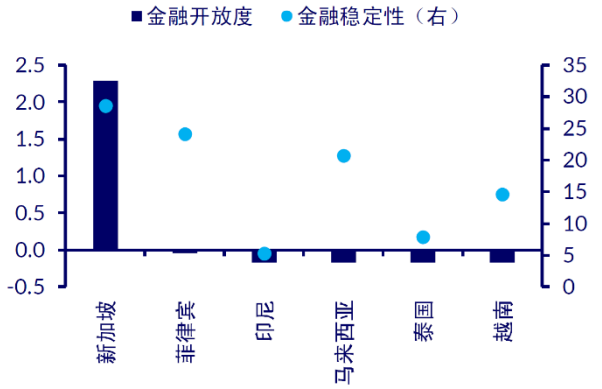
资料来源：CEIC、中信证券

2025年泰国投资促进申请金额大幅增长图



资料来源：泰国投资委员会、中信证券

新加坡在东盟中具有金融开放与金融稳定优势

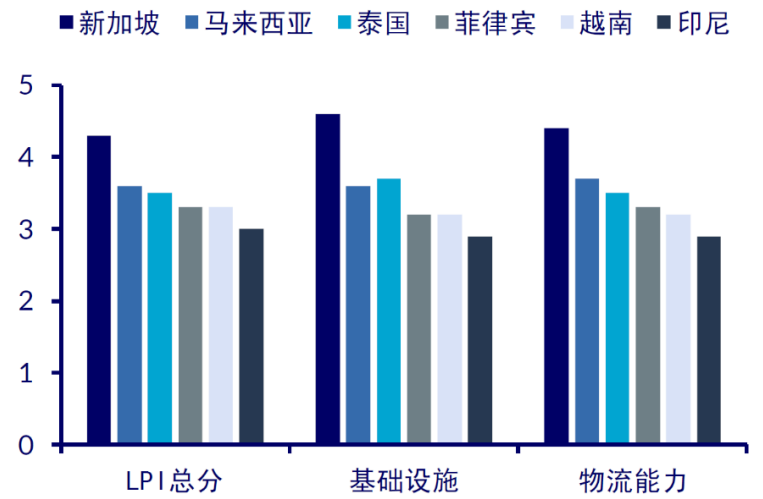


资料来源：：TheGlobalEconomy、世界银行、中信证券
注：金融开放度为2022年的Chinn-Ito Index，
金融稳定性为2021 年的Bank Z-score

投资主线一：供应链重组带动基建投资，重点关注印尼和越南

- 近年来，**东盟正成为全球供应链重组的重要承接地，**承接的前提是基础设施、园区和物流体系的同步扩张，基建投资有望成为最直接的受益方向。
- 在外部需求方面，全球范围内国家安全范式正经历深刻变革，全球供应链布局模式正由成本驱动转向安全约束下的多点布局；在内部条件方面，东盟因区位、成本、市场和政策优势，成为全球供应链重组最现实的承接地区之一。
- 对东盟国家而言，争夺产业转移机会的关键，不仅是提供税收等制度优惠，还在于补足本地工业园区、港口、公路、电力、仓储等配套，因此基础设施投资往往会先于、并服务于制造业落地。
- 当前**中国企业出海东盟已不再只是为了满足外部合规约束，而是逐步转向对区域市场、产业配套和长期经营能力的主动掌握。**
- 具体到国家层面，建议重点关注印尼和越南等基础设施建设需求旺盛的东盟国家，其中印尼以资源下游化为主，越南以港口物流需求为主。
- 具体而言，**印尼拥有丰富的矿产资源，**但在资源开采部分主要由本土企业来做，**中国企业的机会在于资源的下游投资，例如冶炼产业、电池产业链建设等。**
- 作为全球供应链重组的重要制造业承接地，越南的物流效率有待提高，**中国企业在仓储设施建设、物流体系建设等方面具备投资机遇。**

越南和印尼基础设施、物流能力相对较低



资料来源：世界银行、中信证券

注：LPI由海关、基础设施、国际运输、物流能力、追踪追溯、准时性等方面组成，指数越高，表示该国物流表现越好

投资主线二：从产能承接到产能升级，重点关注马来西亚、越南、泰国

- 对东盟而言，承接产业转移只是进入全球产业链再分工的第一步，但在近年来人工智能加速渗透、贸易政策风险抬升的背景下，为保持长期竞争力，**各国或将主动推动制造升级，从承接产能走向提升本地附加值。**
- 为保持竞争力，东盟或将进一步提升本地配套和技术能力，推动制造业升级，增强产业链粘性，或将集中在数字化和技术改造，以及高附加值制造延伸两条主线上。具体到国家层面，**建议重点关注马来西亚、越南和泰国，分别对应半导体与高端电子、电子制造与智能硬件、电动汽车产业链。**
- 具体而言，**马来西亚的优势在于半导体和电子电气产业基础较好，**长期处于全球半导体封测和电子制造链条的重要节点，后续在国家半导体战略 (NSS)、柔新经济特区 (JS-SEZ) 和数据中心投资带动下，有望向高端电子和数据中心配套延伸，**中国企业投资机会主要在数据中心建设和智能汽车。**
- **越南方面，**其制造业升级机会来自全球供应链重组背景下电子制造产能持续集聚，北宁、海防等北部省份已成为电子、PCB、电池和智能硬件的重要承接地，**后续或将重点提升零部件本地化与智能硬件生产。**
- **泰国方面，**该国本身是东盟传统汽车制造中心，**正由传统燃油车制造中心转向东盟电动汽车产业链节点，**其中以东部经济走廊 (EEC) 为主，包括罗勇府、春武里府和北柳府。

马来西亚、越南和泰国适合中企的主要地区

国家	地区	制造业类型	近年中企投资简介
马来西亚	雪兰莪州（Selangor）	汽车制造	2024 年 6 月，奇瑞投资 1.25 亿林吉特建组装厂 2025 年 2 月，奇瑞投资 22 亿林吉特建智能汽车工业园
	柔佛州（Johor）	数据中心	截至 2Q25，获批 42 个数据中心项目，总投资 1644.5 亿林吉特，包括腾讯、华为、阿里巴巴等企业
	槟城州（Penang）	半导体、工业地产	2025 年 7 月，浙江晶瑞建设 8 英寸碳化硅衬底工厂，总投资达 12 亿美元，规划年产能 24 万片
越南	北宁省（Bac Ninh）	智能硬件、电子	2026 年 5 月，奥比中光建设约 10 公顷工厂，生产 3D 视觉传感器和智能硬件 2024 年 9 月，胜宏科技投资 2.6 亿美元生产电子/PCB
	海防市（Hai Phong）	电池、零部件	2025 年 1 月，环旭电子追加投资工厂建设，总投资达到 2.9 亿美元
	平福省（Binh Phuoc）	汽车零部件	2023 年 9 月，山东昊华轮胎投资 5 亿美元建设轮胎工厂
泰国	罗勇府（Rayong）	电动汽车	2024 年 7 月，比亚迪建设其东南亚首座 EV 工厂，年产能约 15 万辆 2025 年 5 月，长安汽车投资约 2.85 亿美元建设 EV 工厂，年产能约 10 万辆
	春武里府（Chonburi）	车辆整机、锂电池组装	2025 年 10 月，中汽工程中标泰国生产基地工程总承包项目
	北柳府（Chachoengsao）	电子材料	2025 年 10 月，生益科技建设首个海外覆铜板生产基地，投资约 2 千万美元

资料来源：世界银行、中信证券

投资主线三：能源转型催化绿色经济 重点关注菲律宾和越南

- 美以伊冲突表明，**即便本轮事件最终以停火或局部缓和收场，旧有安全—能源秩序也已出现不可逆松动**，能源供给、航运通道和外部输入成本的不确定性明显上升。从气候问题来看，自然灾害风险上升正进一步推动东盟将能源安全需求从保障供给扩展为保障系统韧性。

- 因此，东盟绿色经济产业链有望加快扩张，投资机会主要集中在**能源多元化带来的绿色能源需求抬升方面**。具体到国家层面，建议重点关注菲律宾与越南，其中**菲律宾以能源降本为主，越南则同时具有两重逻辑：新能源产能出海，以及本地制造业扩张带来的用电压力。**

- 菲律宾作为群岛经济体，电力系统分散、跨岛输配电成本较高，能源安全压力较为突出。受电力成本影响，据路透社2026年6月报道，菲律宾近期成为全球太阳能需求增长最快的市场之一，**3至5月太阳能面板进口额达到4.07亿美元，同比增长145%，且主要来自中国。**

- 越南方面，一方面，越南作为全球供应链重组的重要承接地，已成为中国新能源企业布局海外产能的重要节点；另一方面，制造业扩张和新兴产业发展持续推高本地用电需求，而越南电力系统仍面临供给不足、煤电依赖较高等约束。据新华社2025年10报道，**中国电建承建的越南平大海上风电项目已完成前三期141MW并网发电，是中国企业在海外承建的首个海上风电总承包项目。**

东盟各国因能源安全及自然灾害风险而出台一系列能源政策

国家	政策举措	时间	政策内容
马来西亚	以“太阳能+天然气”替代煤电	2025 年 10 月	国有电力公司 TNB 表示，马来西亚能源转型将以太阳能和天然气组合推进，边际上减少对煤电依赖；既服务于减排，也有助于提升本土能源体系的稳定性
马来西亚	分阶段扩大 B20 生物柴油计划	2026 年 4 月	宣布分阶段在全国扩大棕榈油基 B20 生物柴油计划，核心是推进交通燃料低碳化，也有助于降低部分石油产品依赖
马来西亚	推进东盟多边电力交易	2025 年 10 月	能源部长表示，区域多边电力交易安排虽受泰国政治因素影响延期，但仍在推动续签。跨境电力交易有助于提高区域电力互济能力和系统韧性
印尼	推进 JETA/JETP 电力转型目标	2025 年 3 月	重申在“公正能源转型伙伴关系”（JETP）框架下推进电力减排和可再生能源占比提升，到 2030 年将电网电力部门可再生能源占比提高至 44%
印尼	开建 92MW 漂浮式光伏项目	2025 年 10 月	国家电力公司开建 Saguling 漂浮式光伏电站，属于其到 2034 年大规模新增可再生能源装机的一部分，有助于提升本土清洁电力供给
泰国	EV 政策调整，鼓励本地生产和出口	2025 年 11 月	调整电动车激励政策，核心是继续推动汽车电动化、本地制造和出口，服务于交通部门低碳转型
越南	提高 LNG 电厂保底购电比例与期限	2026 年 1 月	工贸部起草新规，提高 LNG 电厂保底购电量并延长保障期限，加快 LNG 电源落地、增强电力供给安全
新加坡	因战事扰动追加 LNG 现货并考虑长期协议	2026 年 4 月	Singapore GasCo 表示，因既有供应商供气受扰，已主动追加 LNG 货源并考虑长期合同，以弥补因战争波动导致的进口缺口
菲律宾	首份长期 LNG 采购协议落地	2025 年 3 月	签署首份长期 LNG 协议，配合国内电力需求增长与天然气发电扩张，提升燃气供给可得性

资料来源：Reuters、彭博、中信证券

阿里巴巴；比亚迪

- **阿里巴巴 (9988 HK; 112.6港元; 目标价: 232港元) 国行Apple智能备案落地，千问基座卡位价值凸显。**7月15日，“Apple智能”大模型完成备案，阿里确认千问将作为AI能力集成至Apple智能，服务苹果全系设备中国用户。我们认为，阿里凭借模型能力 (性能国内第一梯队、尺寸与模态完备)、适配能力 (全系模型完成MLX 框架适配) 与服务能力三重优势胜出。合作模式预计参考苹果 (AAPL US) 与谷歌海外合作，模型授权费收入确定性较高，若阿里云参与云端承载将带来额外增量。展望后续，“苹果供应商”背书将为千问全球化及终端厂商拓展持续铺路，系统级基座卡位打开生态共荣空间，看好阿里作为稀缺全栈AI资产的卡位价值进一步获得弹性。*(中信证券 – 廖原)*

- **比亚迪 (1211 HK; 88.7港元; 目标价: 120港元) 下半年有望重夺领先地位，海外业务与储能业务价值释放可期。**随着我们将比亚迪2026年出口销量预测上调至180万辆，并预计公司在闪充电池产能持续扩张带动下重新提升国内市场份额，我们认为市场对于公司盈利能力的担忧将逐步缓解。我们预计，比亚迪2026年二季度净利润约为70亿元人民币，在出口业务表现更为强劲的推动下，盈利将较前一季度实现稳健回升。公司产品储备丰富，比亚迪国内乘用车市场份额有望于年底前回升至25%左右的中段水平。展望2027年，我们预计比亚迪出口销量将进一步增至250万辆，带动公司盈利同比增长超过30%。*(中信里昂 – Xiao Feng)*

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17/7/2026

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
7/21/2026 14:00	英国	失业救济金申领人数变动	6月	--	31.2k	--
7/22/2026 14:00	英国	CPI 月环比	6月	0.10%	0.20%	--
7/22/2026 14:00	英国	CPI 同比	6月	2.70%	2.80%	--
7/22/2026 14:00	英国	核心CPI同比	6月	2.50%	2.60%	--
7/22/2026 19:00	美国	周度MBA抵押贷款申请指数环比	--	--	-2.70%	--
7/23/2026 20:15	欧元区	欧洲央行存款机制利率	--	2.25%	2.25%	--
7/23/2026 20:15	欧元区	欧洲央行主要再融资利率	--	2.40%	2.40%	--
7/23/2026 20:30	美国	周度首次申领失业救济人数	--	211k	208k	--
7/24/2026 7:30	日本	国民消费物价指数同比	6月	1.70%	1.50%	--
7/27/2026 20:30	美国	耐用品订单环比	6月	1.30%	-4.50%	--

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。