产品及投资方案部

2026年7月27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) 美股市场焦点

维持美联储全年按兵不动的预测

股票

仍看好美股的科技主线；
康宁；苹果

ETF

先锋领航信息技术ETF

债券

美国国债收益率走势分析

(2) 日本市场焦点

出口继续强劲带动经济增长

股票

把握科技和加息两条主线；
村田制作所；三菱日联金融

ETF

南方东英日经225指数ETF

(3) AIDC电力专题

AIDC催生庞大电力需求

股票

AI需求带动电力基建高景气；
燃气轮机；SOFC

资料来源：中信证券财富管理(香港)

市场延续再平衡，传统板块表现相对较好，半导体继续大幅度震荡

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	1,105.48	(0.3%)	0.1%	3.1%	17.4%	9.0%	915.0	1,138.3	1.8%	17.0	16%
MSCI WORLD国际资本	4,788.90	(0.4%)	0.9%	3.4%	16.1%	8.1%	4,009.6	4,885.0	1.7%	18.5	14%
MSCI 新兴市场	1,628.03	0.5%	(5.9%)	1.1%	28.5%	15.9%	1,225.2	1,808.6	2.6%	10.5	25%
美国市场											
道琼斯	51,947.25	(0.4%)	0.2%	5.5%	16.2%	8.1%	43,340.7	53,289.3	1.5%	20.4	10%
标普500	7,411.98	(0.6%)	0.7%	3.4%	16.5%	8.3%	6,212.7	7,620.9	1.2%	19.5	16%
纳斯达克	24,975.82	(2.1%)	(2.0%)	0.6%	18.6%	7.5%	20,560.2	27,190.2		23.4	32%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	215.35	0.7%	0.4%	6.2%	17.5%	9.3%	177.0	220.7	3.2%	15.1	12%
STOXX 600	644.51	0.5%	1.5%	5.5%	16.9%	8.8%	534.2	654.4	3.3%	14.9	10%
英国富时100	10,736.23	1.3%	2.6%	3.4%	17.5%	8.1%	9,027.9	10,934.9	3.5%	13.0	7%
法国CAC 40	8,372.28	0.4%	(0.2%)	2.6%	7.1%	2.7%	7,505.3	8,642.2	3.4%	14.5	8%
德国DAX 30	25,099.00	1.1%	1.4%	4.0%	3.3%	2.5%	21,863.8	25,900.1	3.0%	15.1	16%
日本市场											
日本东证	4,011.31	2.3%	1.2%	7.9%	34.7%	17.7%	2,886.0	4,137.6	2.3%	16.7	11%
日经225	64,611.15	0.7%	(6.6%)	8.2%	54.5%	28.4%	39,850.5	72,831.7	1.7%	21.7	5%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	1,077.48	0.5%	(6.4%)	2.7%	29.6%	18.0%	801.9	1,203.6	2.3%	10.8	28%
沪深300	4,649.19	2.7%	(5.9%)	(2.5%)	12.1%	0.4%	4,037.9	5,064.3	2.8%	13.6	17%
恒生指数	24,963.23	1.6%	6.6%	(3.9%)	(2.7%)	(2.6%)	22,518.0	28,056.1	3.5%	10.6	13%
澳洲ASX200	8,772.31	(0.3%)	(0.4%)	(0.2%)	0.7%	0.7%	8,262.4	9,200.9	3.7%	17.0	9%
印度NIFTY	23,767.45	(2.3%)	(1.1%)	(0.5%)	(5.2%)	(9.0%)	22,182.6	26,373.2	1.8%	18.2	17%
台湾加权	43,654.84	2.3%	(5.2%)	12.1%	86.8%	50.7%	23,094.7	48,218.9	2.3%	17.5	29%
韩国KOSPI	6,690.62	(1.9%)	(21.0%)	3.3%	109.7%	58.8%	3,079.3	9,385.6	2.0%	5.7	38%
东盟市场											
MSCI 东盟	802.83	(0.1%)	6.5%	6.1%	8.8%	5.2%	714.5	823.9	4.1%	15.2	9%
新加坡STI	5,588.34	1.4%	7.1%	13.5%	30.8%	20.3%	4,144.9	5,595.4	4.2%	16.4	9%
印度尼西亚JCI	6,196.43	0.3%	5.3%	(13.1%)	(17.7%)	(28.3%)	5,317.9	9,174.5	6.3%	9.3	14%
泰国SET	1,644.39	0.3%	6.2%	12.9%	35.6%	30.5%	1,212.7	1,657.6	3.6%	15.7	5%
马来西亚吉隆坡综指	1,701.02	(1.8%)	1.1%	(1.1%)	10.4%	1.2%	1,513.3	1,771.3	4.4%	14.5	7%
菲律宾综指	6,281.01	(1.9%)	4.8%	5.7%	(2.5%)	3.8%	5,584.4	6,673.6	3.8%	9.4	9%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	3,028.90	1.4%	4.6%	(6.4%)	33.5%	11.8%	2,212.3	3,387.7	5.6%	9.7	5%
巴西IBOV	174,041.95	0.2%	2.1%	(8.8%)	30.1%	8.0%	131,550.4	199,354.8	6.8%	8.3	6%
墨西哥综指	66,383.26	(0.4%)	0.2%	(4.1%)	16.4%	3.2%	56,486.9	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24日

利率波动加大，信用基本面稳定支撑利差表现

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	4.58	14	24	(1.2%)	(1.1%)	(0.7%)				
欧洲核心	3.03	5	27	(1.5%)	(0.4%)	(0.5%)				
英国金边债	4.98	8	34	(2.2%)	0.3%	(1.7%)				
日本国债	2.45	9	11	(0.9%)	(2.2%)	(4.1%)				
中国国债	1.49	-1	-3	0.4%	0.9%	2.1%				
企业债										
美国投资级	5.47	15	30	(1.9%)	(1.3%)	(0.8%)	**79**	2	6	117
美国高收益	7.71	21	21	(0.2%)	0.2%	1.5%	**281**	11	10	406
欧洲投资级	3.72	7	28	(1.0%)	0.2%	0.3%	**78**	1	(0)	121
欧洲高收益	6.20	9	18	(0.1%)	1.1%	1.7%	**282**	5	(0)	394
英国投资级	5.71	10	36	(1.6%)	0.8%	(0.5%)	**88**	1	2	143
亚洲投资级	5.27	15	26	(0.9%)	(0.5%)	0.2%	**73**	1	2	154
亚洲高收益	8.70	10	-1	0.1%	1.4%	3.2%	**348**	(82)	(72)	712
AT1 债券指数	6.73	16	20	(0.2%)	0.3%	1.9%	**219**	1	(5)	384
新兴市场外币	6.41	16	29	(1.5%)	(0.3%)	0.6%	**174**	3	9	350
新兴市场本币	6.51	13	13	0.1%	(1.2%)	(0.9%)				
中资美元债										
中资美元债	5.60	12	24	(0.7%)	(0.3%)	0.7%	**107**	(2)	0	283
中资美元债投资级	4.96	12	23	(0.8%)	(0.5%)	0.3%	**43**	(2)	0	145
中资美元债高收益	9.76	11	30	0.2%	1.1%	3.7%	**525**	(7)	8	873
中国境内债										
中国境内债	1.61	0	-2	0.3%	0.8%	2.2%	**11**	0	1	32
中国境内企业债	2.04	-1	-7	0.2%	0.6%	1.8%	**39**	1	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24日

美伊局势恶化，原油价格一度破百，美元强势拖累日元汇率跌破近40年低位

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	101.47	0.7%	(0.1%)	3.0%	4.2%	3.2%	95.55	101.80
欧元/美元	1.14	(0.6%)	0.1%	(3.0%)	(3.2%)	(3.2%)	1.13	1.21
美元/日元	163.83	0.9%	1.3%	2.8%	11.4%	4.5%	145.49	163.99
英镑/美元	1.33	(0.9%)	1.2%	(1.5%)	(1.4%)	(1.1%)	1.30	1.39
美元/瑞典克朗	9.72	0.9%	(0.2%)	5.4%	1.9%	5.6%	8.75	9.86
美元/挪威克朗	9.58	(0.7%)	(2.8%)	2.7%	(5.5%)	(5.0%)	9.12	10.37
美元/瑞郎	0.82	1.4%	0.7%	4.2%	2.9%	3.2%	0.76	0.82
美元/加元	1.41	0.5%	(1.0%)	3.1%	3.4%	2.7%	1.35	1.42
澳元/美元	0.70	(0.1%)	1.1%	(2.4%)	5.9%	4.6%	0.64	0.73
纽币/美元	0.58	(0.9%)	2.5%	(1.5%)	(3.9%)	0.6%	0.56	0.61
在岸人民币/美元	6.77	(0.0%)	(0.6%)	(0.9%)	(5.3%)	(3.1%)	6.76	7.21
港币/美元	7.84	0.0%	0.0%	0.1%	(0.1%)	0.8%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	89.31	8.3%	27.0%	(5.4%)	35.3%	55.5%	54.98	119.48
布伦特原油期货	96.78	9.9%	31.2%	(8.1%)	39.9%	59.0%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	2.87	(1.4%)	(10.9%)	13.8%	(7.2%)	(22.1%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	4,070.80	1.3%	2.0%	(13.8%)	20.7%	(6.2%)	3,263.90	5,586.20
COMEX期银	58.66	4.7%	1.0%	(23.2%)	50.3%	(16.9%)	36.28	121.79
LME期铜	13,669.44	1.0%	4.6%	2.9%	38.7%	9.7%	9,500.50	14,261.96
LME期铝	3,160.41	0.3%	1.4%	(13.7%)	19.3%	6.1%	2,543.00	3,857.00
LME期锡	53,676.00	1.1%	8.7%	6.8%	54.5%	32.4%	32,689.00	57,925.00
DCE铁矿石	739.50	(2.8%)	(0.9%)	(8.7%)	(9.0%)	(8.4%)	728.00	878.50
SHFE螺纹钢	3,048.00	(1.0%)	(3.4%)	(2.3%)	(5.5%)	(1.8%)	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24日

每周投资策略 (1)

(1)美股市场焦点

维持美联储全年按兵不动的预测

股票

仍看好美股的科技主线；康宁；苹果

ETF

先锋领航信息技术ETF

债券

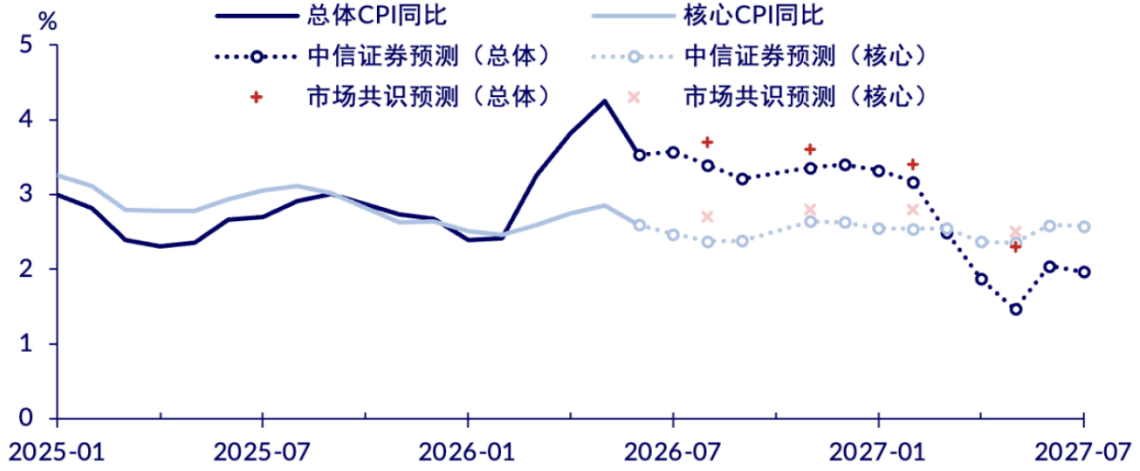
美国国债收益率走势分析

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

美国6月CPI全面低于预期

- 美国6月CPI全面低于预期，零售油价下行，核心服务项环比零增长，二次通胀效应微弱。
- **本次CPI报告让市场在沃勒的鹰派表态后松了口气，总体环比在油价回落的主导下录得2020年4月以来最大降幅，**核心服务项环比零增长是本份CPI低于共识预期的主要原因。住宅项环比仅升0.1%，是2021年1月以来的最低涨幅，除住宅外核心服务项 (ex-shelter) 环比降0.09%，主因教育与通讯服务项环比降0.8%，逆转了前月升0.9%的变动，我们认为无需担心该分项下月出现补偿性涨价的风险。
- 整份CPI报告呈现的信息颇为一致，即**通胀全面降温、且二次通胀效应微弱。**私人非农部门季调后实际时薪同比重回正增长、升0.1%，我们预计美国居民实际消费同比增速在下半年稍有放缓。
- 我们参考目前布油期货曲线的定价推算，美国总体CPI同比已确认越过本轮峰值 (5月的4.2%)，**三季度将大致呈温和回落趋势并于9月触底，此后在年末经过次高点并于明年3月快速下行。**

美国CPI同比年内余下时间可能持续超过3%

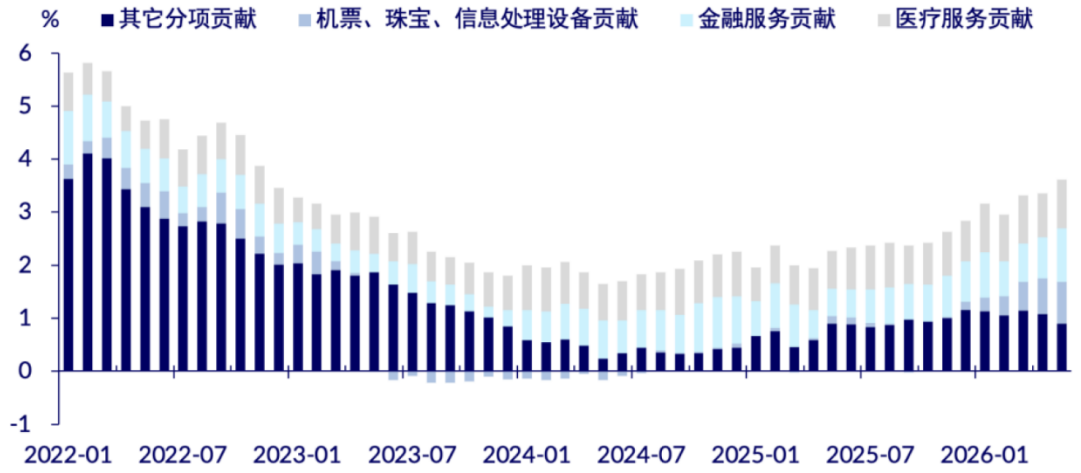


资料来源：CEIC、LSEG、EIA、中信证券　注：参考7月14日的布油期货曲线的定价而成

维持美联储全年按兵不动的预测

- 当前市场上部分观点提及旧金山联储发布的**非周期性核心通胀率 (Acyclical Core PCE Inflation) 在最近两年持续上行、**2026年5月已升至3.6%，并将之视为通胀粘性强的论据。
- 然而我们的测算显示，该指标在过去一年约1.3个百份点的升幅中有约1.1百份点都来自机票、珠宝、信息处理设备和金融服务的贡献，**这些细项的上升主要是由于油价金价上涨、统计方法有瑕疵等特殊因素，**我们不认可其对通胀粘性的指示意义，而是一如既往地认为美国二次通胀风险小。
- 中东局势固然仍悬而未决，油价的战争溢价仍在，不过我们认为**美伊双方经过多次试探与接触后应已逐渐熟悉对方的意图与底线，双方在冲突烈度上存在默契，故油价中枢应该不会再次大幅冲高。**
- 美联储于本周美国时间7月28–29日议息，衍生品市场在本份通胀数据发布前定价了美联储今年9月和12月各加息25基点的路径，数据发布后对第二次加息的预期时间推迟至明年3月。
- 基于对通胀前景的预测，**我们认为目前市场定价的加息预期还有进一步下修的空间，并维持美联储全年按兵不动的预测。**

非周期性核心通胀率的分项贡献拆分

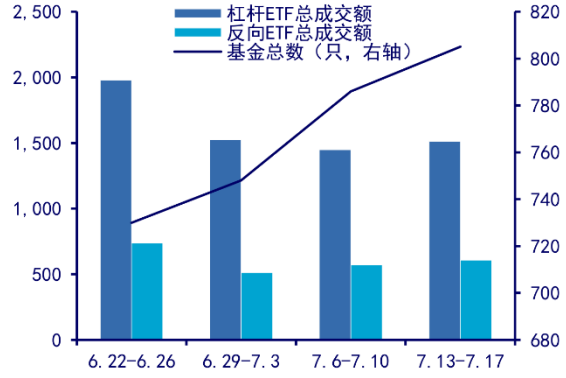


资料来源：旧金山联储、CEIC、中信证券

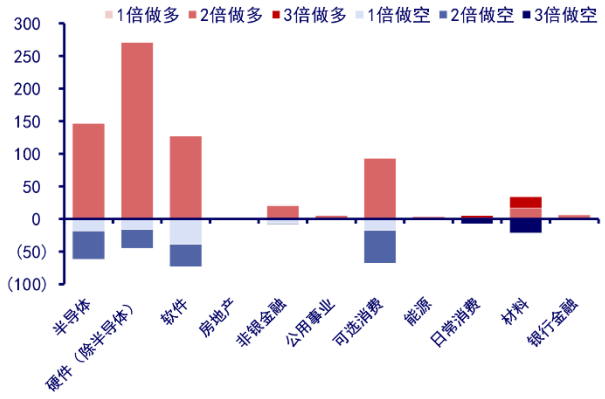
美股杠杆产品放大AI叙事的逆转

- 美股今年6月以来，美股AI在叙事阶段性反转下出现明显回调，担忧集中于三重逻辑：
  - 1）存储涨价引发的价值分配扭曲与CAPEX持续性担忧。
  - 2）AI货币化进程担忧。
  - 3）Kimi K3的发布导致开源与闭源竞争力再评估。
- 而**美股的杠杆产品放大了AI叙事逆转的冲击，资金再度向HALO和防御板块轮动。**但披露至今的二季报显示美股业绩基本面继续向好，估值也体现出一定的性价比，此轮市场整体的调整深度预计可控。

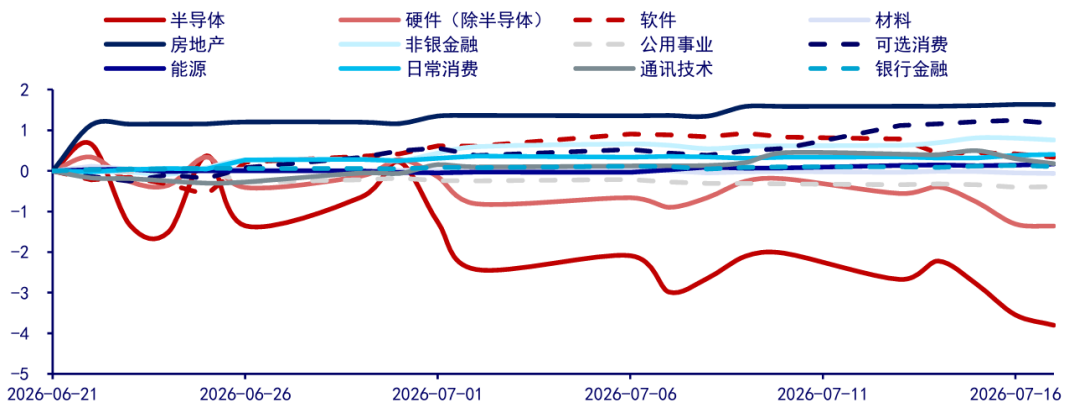
美股杠杆ETF与反向ETF产品大量发行，交易活跃 (亿美元)



美股TMT板块个股杠杆ETF与反向ETF产品交易极度活跃 (亿美元)



美股资金从半导体与AI硬件等科技板块流向软件、房地产与非银金融等低拥挤板块（万亿美元）



资料来源：Wind、中信证券

仍看好美股的科技主线

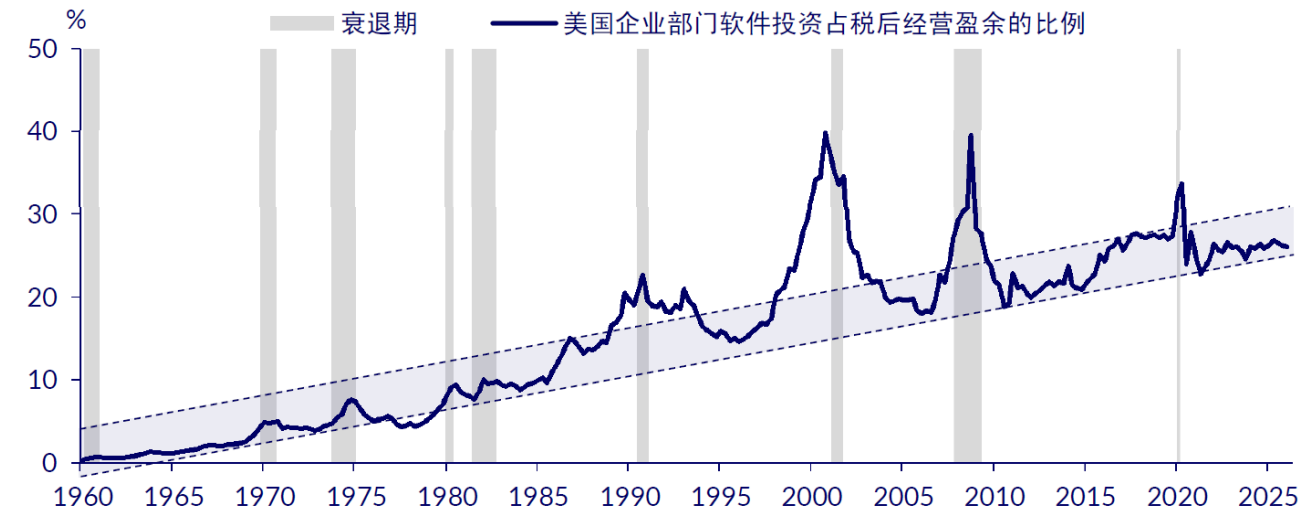
- 美股今年上半年走出由科技主线驱动的结构性行情，AI产业链上各生态位企业的股价在6月进入分化，算力硬件是二季度全球市场瞩目的明星板块。然而自6月下旬以来，科技领域引起市场波动的新闻层出不穷，以韩国股市为代表的海外市场波动随之变得剧烈，全球资金“抱团”半导体的共识似乎也开始松动。

- 目前美股传统顺周期板块弹性难免受到高利率的掣肘，而科技投资向来对利率变动的敏感性较低，我们仍更看好科技主线的机会。在海外科技硬件股价大多已显著上涨、非硬件的表现则稍显逊色的背景下，后者似乎更有可能带来基本面的惊喜，我们目前更偏好算力链的中下游环节。

- 这一逻辑也适用于美股和日韩股市之间的权衡，**如果算力链上游供需缺口趋于缓解、Token价格回落与市场竞争机制又能促进终端用户增大AI服务的用量，那么美股反而可能重新具备比日韩股市更好的吸引力。**

- 美伊双方经过多次试探与接触后应已逐渐熟悉对方的意图与底线，冲突最激烈的时候已过去，在美国经济温和增长、流动性不算充裕的预期下，**我们依旧看好美股相对于美债的配置价值。**

目前美国企业的科技投资强度符合长期趋势



资料来源：CEIC、中信证券　注：此处忽略了整体企业部门与公司制企业部门的口径差异

康宁；苹果

- **康宁 (GLW US; 146.65美元; 目标价: 210美元) 玻璃基先进封装业务：光通信之外的远期增长极。**玻璃在先进封装中主要用于充当Interposer (中介层) 或Substrate (基板) 芯层，在尺寸、热力学性能、电气性能、机械加工性能方面相较硅和有机物具备优势，当前产业链卡点在于中游玻璃基板加工，以及下游晶圆厂的应用节奏，我们预计2027-2028 年开始量产。我们预测中性场景下2030年玻璃基先进封装市场规模有望达到72 亿美元，康宁相关业务收入有望达到9亿美元。市场规模和对公司收入的支撑作用取决于产业链成熟度和渗透率攀升情况，该业务有望成为公司的远期增长极。我们建议密切关注相关技术落地情况。*(中信证券 – 乔文作)*

- **苹果 (AAPL US; 333美元; 目标价: 355美元) AI价值释放渐行渐近，苹果迎来多重催化剂。**我们认为苹果将跑赢大市的核心逻辑，一直建立在其防御属性稳健以及AI潜在价值尚未充分释放的基础之上。而我们认为AI价值如今正开始逐步兑现。从产品和软件进展来看，iOS 27公开测试版的表现是苹果近年来最出色的软件版本之一，也进一步提升了市场对于Siri AI功能落地效果的信心。在整体智能手机及PC市场同比下滑约5%-7%的背景下，苹果仍于2026年第二季度实现手机及个人电脑出货量增长。中国市场方面，苹果与阿里巴巴通义千问大模型达成合作，有助于降低苹果AI功能本地化落地的不确定性。此外，若将市场预期中的折叠屏iPhone纳入盈利预测模型，我们认为苹果未来盈利预测仍存在4%-6%的上行空间。*(中信里昂 – Bhavtosh Vajpayee)*

一年股价走势图*

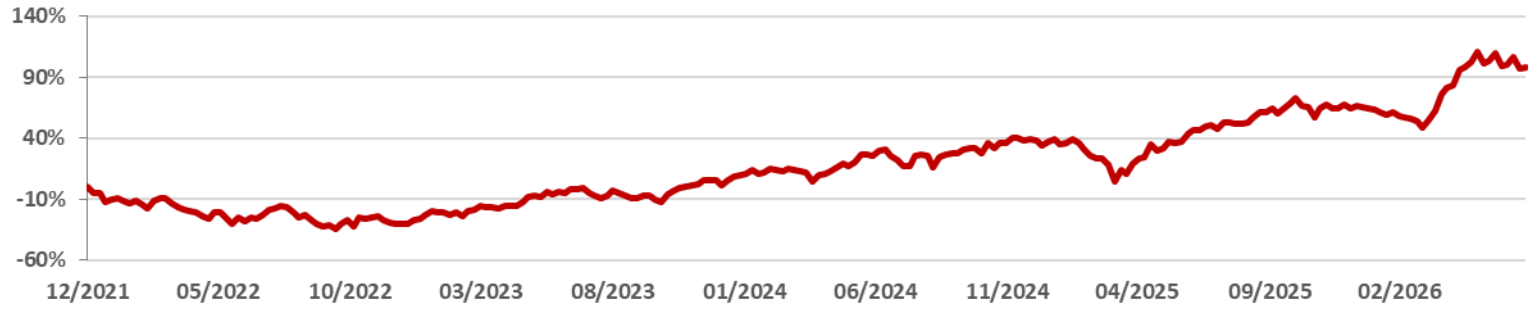
一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至24/7/2026

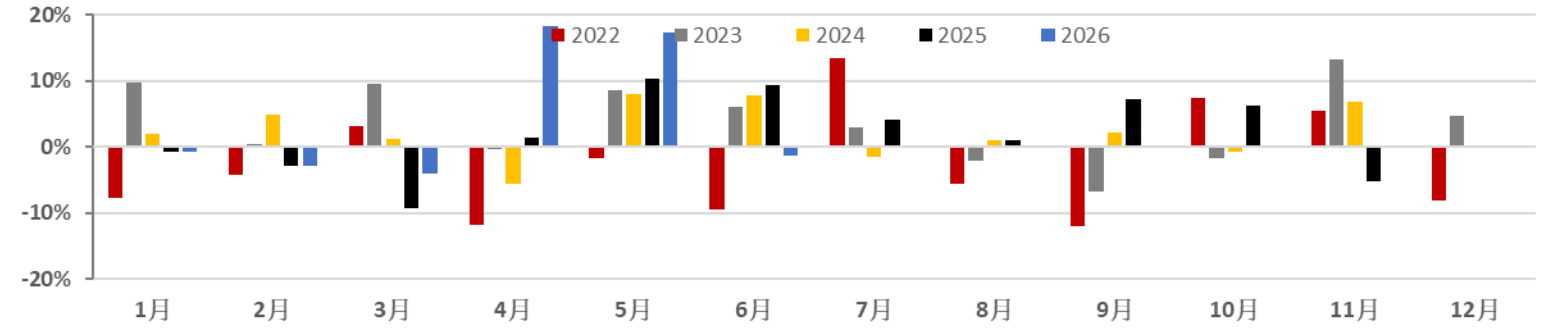
先锋领航信息技术ETF

- 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6月)



资料来源：彭博　　*截至2026年7月24日

ETF信息

收盘价	113.3
总资产 (百万)	138813.4
总资产日期	24/7/2026
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	-0.5	-0.8
总回报 3个月	8.8	8.8
总回报 6个月	19.2	18.0
总回报 1年	31.6	32.3
年迄今总回报	20.2	20.6

利空因素集中释放，美国国债收益率重回高位

- 上周美国国债收益率显著上行，收益率曲线整体趋平。2年期美债收益率升至4.35%，10年期美债收益率升至4.69%，创2025年1月以来新高；30年期美债收益率升至5.19%，已连续多个交易日维持在5%以上，反映市场对于利率长期维持高位的预期明显升温。
- 收益率上行主要由三方面因素共同推动：中东局势升级推动布伦特原油价格重返100美元上方，引发市场对美国通胀反弹的担忧；美联储主席沃什重申对高通胀“零容忍”立场，叠加首次申领失业金人数降至18.7万人，强化了市场对进一步紧缩政策的预期；此外，Alphabet (GOOGL US) 自由现金流转负，引发市场对科技巨头未来加大发债融资规模的担忧，增加了长端债券供给压力。
- 当前美债收益率已接近年内高位，10年期美债收益率4.8%附近被视为重要技术阻力区域。鉴于近期利率上行已较充分反映油价上涨、紧缩预期升温及供给压力等多重利空因素，在缺乏进一步增量负面催化剂的情况下，在当前利率水平下或可选择谨慎偏多。

美国10年期国债收益率曲线

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：买价及收益率仅供参考 *截至2026年7月24日

每周投资策略 (2)

(2) 日本市场焦点

出口继续强劲带动经济增长

股票

科技主线依然最具确定性，加息利好金融股；
村田制作所；三菱日联金融

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)

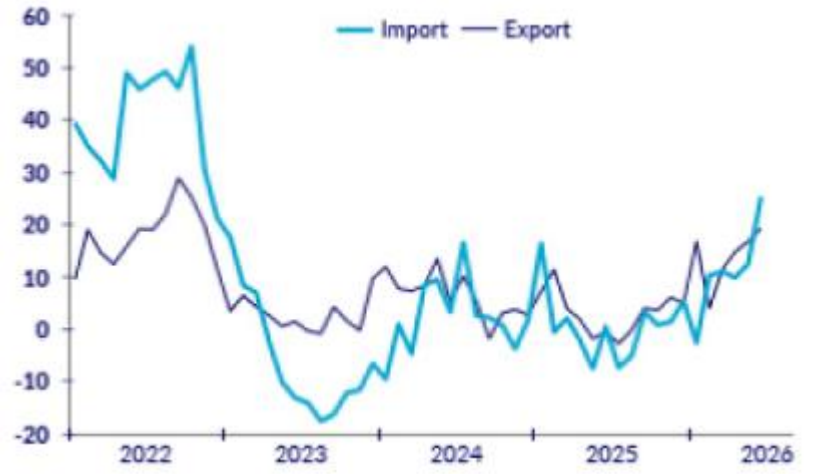
出口继续强劲带动经济增长

- **6月出口表现强劲。**6月份日本出口同比增长19.3%，高于5月份的16.8%，也高于市场一致预期的18.6%。同期进口同比增长25.4%，较5月份的12.5%显著加快，并超过市场预期的21%。受进口增速快于出口影响，日本贸易逆差扩大至4,069亿日元。从地区来看，除中国市场外，日本对所有主要出口市场的出口均实现增长，显示出口扩张基础较为广泛。从商品类别来看，各主要产品类别的出口环比均有所增长，反映贸易增长并非集中于个别行业，而是呈现全面扩张态势。

- **经济整体仍然稳健。**虽然中东冲突引发的油价冲击对日本构成了重大不利因素，但我们认为日本国内经济基本面仍足够稳健，二季度出口的强劲表现提供有力支撑。国内方面，今年是日本春斗实现平均涨薪幅度超5%的连续第三年，涨价涨薪正循环应会保持稳固，短期受到消费者情绪的拖累，三季度随着补贴措施的推进有望支持消费需求的修复。

- **7月日本央行将维持利率不变。**日银6月如期加息25bps，决议的措辞立场中性略鹰，延续了可能继续加息的前瞻指引。央行需要时间评估此前加息的影响，连续加息可能性极低。鉴于出色的出口数据，央行可能上调全年GDP预测，我们预计日本2026年GDP增长率将达到0.8%。

日本出口仍然强劲



资料来源：Macrobond, 中信证券财富管理(香港)

日元是当下的核心博弈点

- **日元持续疲软。**日本央行6月加息并未支撑日元，日元兑美元自6月30日美元兑日元突破162.5后，其汇价长时间维持在162以上，且在7月21日海外交易时段进一步升破163水平。

- **日央行可能被迫加快加息节奏。**日本面临稳汇率选项有限：日本财务省近年多次干预汇市，但干预无法扭转贬值趋势，日元仍持续向下突破；养老投资基金 (GPIF) 的调仓制度层面存在较大阻碍，短期难以带来实质性支撑。日本央行行长本次的声明将成为关键，日元汇率虽非日银政策目标、但却是重要考虑因素。

- **美元因素占主导，日元仍面临进一步向上风险。**当前市场对美联储加息预期是导致日元疲软的主要原因，若美国终端利率预期进一步上升，日元疲软的态势可能进一步恶化。即使日本央行未来加快加息步伐，市场普遍持有的“日本央行仍落后于通胀形势”这一观点也未必会发生根本改变。在美联储加息预期逆转之前，日元可能继续承压。

日本近年干预汇市仅收获短期成效

资料来源：CEIC、日央行、Macrobond、中信证券财富管理(香港)

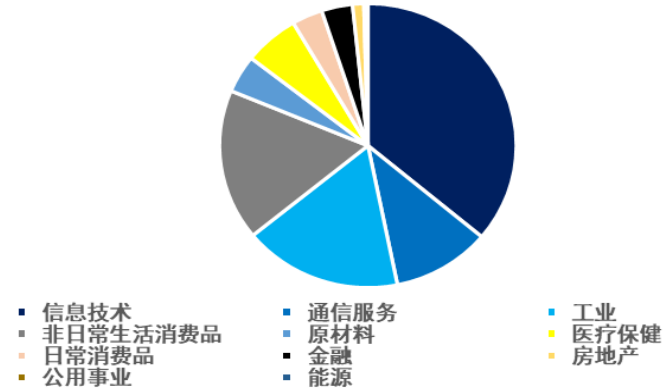
科技主线依然最具确定性，加息利好金融股

- **日股较高的AI Infra供应链敞口是日股今年表现出色的核心原因。**日经指数信息技术和通信行业累计占比超过45%，极大受益于本轮AI行情，是今年以来日股表现出色和核心原因。

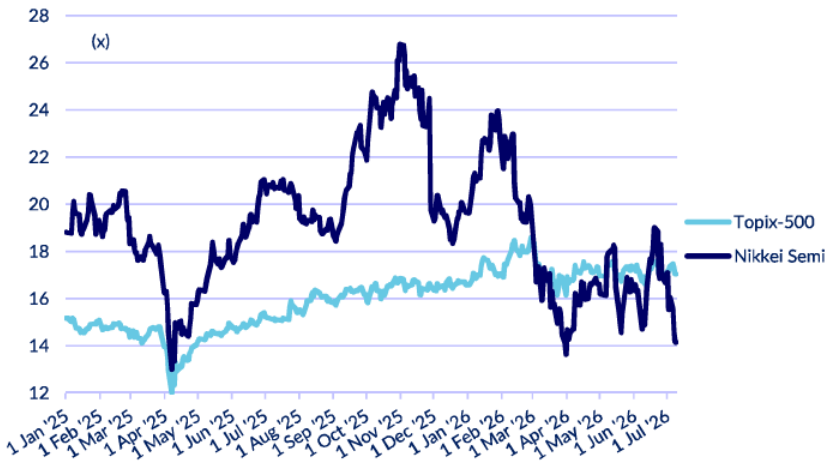
- **科技仍是下半年核心投资机会，回调后具备更好的风险收益比。**科技股近期经历了大幅抛售，但这一轮调整发生在盈利预测不断上调、且日本科技股估值低于大盘平均水平的背景下。因此这更像是市场的一次暂时性“降温”，而不是AI泡沫的全面破裂。AI、芯片以及数据中心相关领域，占日本政府高达370万亿日元投资计划的约四分之一。尽管具体执行细节仍不充分，但政府对于通过投资推动经济增长的承诺已十分明确。**目前，日经半导体指数未来12个月预期市盈率约为14.1倍，而增长速度明显较慢的Topix 500指数估值则达到17.1倍。换言之，科技股不仅盈利趋势向上，其估值相较大盘也仍具吸引力。**

- **科技之外，关注加息趋势。**在科技股近期的大面积回调中，价值股 (低PE/低PB) 受到大量市场关注。银行、保险及其他金融股已成为价值股反弹的核心力量，其中银行受净息差扩张的影响较为确定，预计将继续跑赢大盘。

日经指数具有较高的科技敞口



日经半导体指数估值已低于大盘平均



资料来源：彭博，中信证券

村田制作所；三菱日联金融

- **村田制作所 (6981 JP; 8,311日元;目标价:15,750日元) MLCC超级周期。**村田制作所 (Murata)是日本一家电子零件专业制造厂，是全球MLCC市场的绝对龙头。MLCC在服务器、光模块有广泛应用，受益服务器功率提升、垂直供电、800V等升级有望迎量价齐升机遇。当前受益AI需求景气，MLCC行业正进入新一轮涨价、景气上行周期，有望获得类似存储的行业价值重估。一季度公司业绩出色，最大的亮点来自MLCC订单和积压订单的大幅增长，服务器长期订单强劲增长，以及部分客户因担心未来涨价而提前下单。尽管面临中韩企业的竞争，村田在高端MLCC领域仍具备显著优势，看好公司在本轮MLCC周期延续价值重估的进程。*(中信里昂 – Amit Garg)*

- **三菱日联金融 (8306 JP/MUFG US; 3,754日元/22.89美元) 银行受益于利率升高。**三菱日联金融集团 (简称MUFG)，是日本最大的金融机构，总资产及整体规模均位居日本金融业首位。日本央行6月施行加息，银行受惠于净息差扩张的趋势较为确定。目前，日本主要银行市净率约为1.1倍至1.6倍。结合各大银行所展现的未来净息差改善前景，银行板块仍未被明显高估。除此之外，利率的上行将引导企业融资方式的改革，大型银行在财富管理、投行业务等方面具备优势，有望获得长期发展动能。*(中信里昂 – Nicholas Smith)*

一年股价走势图*

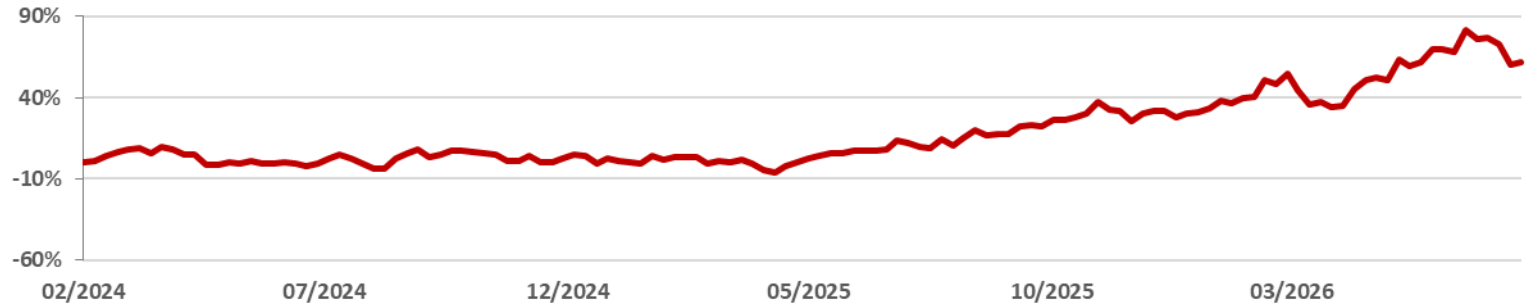
一年股价走势图*

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至24/7/2026

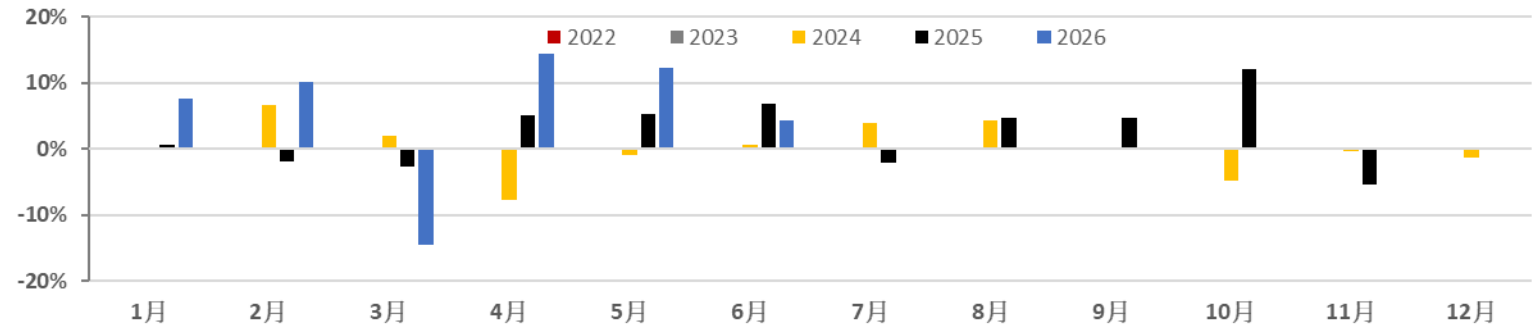
南方东英日经225指数ETF

- 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6月)



资料来源：彭博　　*截至2026年7月24日

ETF信息

收盘价	127.4
总资产 (百万)	23100.8
总资产日期	24/7/2026
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	-8.1	-6.8
总回报 3个月	4.8	6.8
总回报 6个月	16.2	22.0
总回报 1年	41.5	58.0
年迄今总回报	24.3	29.2

每周投资策略 (3)

(3) AIDC电力专题

AIDC催生庞大电力需求

股票

AI需求带动电力基建高景气；

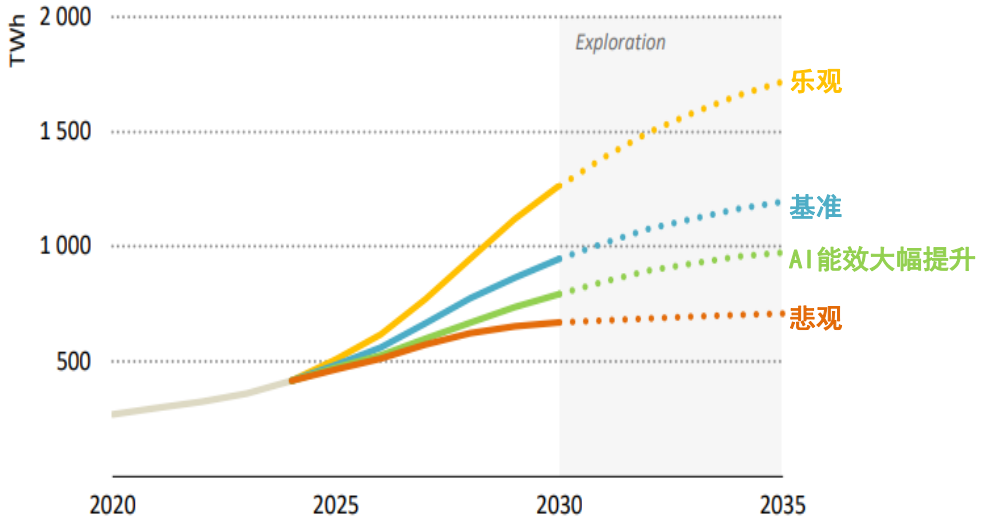
燃气轮机；SOFC

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

AIDC催生庞大电力需求

- **全球AI产业链迎来新一轮扩张热潮。**2026年一季度北美四大云厂商的资本开支累计达到1297.5亿美元，同比增速提升至80%，依照各公司一季报指引，全年CSP资本开支已达约7,250亿美元。
- **AI数据中心催生庞大电力需求。**根据IEA测算，中兴预测下2024年全球数据中心电力消耗约415TWh，2030年将上涨至945TWh。我们推算，2025/2026/2030 (中性) 预测下，全球数据中心的功耗年度需求分别为32GW/45GW/144GW，2025-2030年的CAGR为35%。
- 在电力需求快速上涨的背景下，美国电网分散，供电能力低下，造成结构性电力短缺，燃气发电机组、SOFC等分布式供电方式成为热门选择。

2020-2035年数据中心电力消耗预测



资料来源：IEA《Energy and AI》

存储占云厂商资本开支的占比

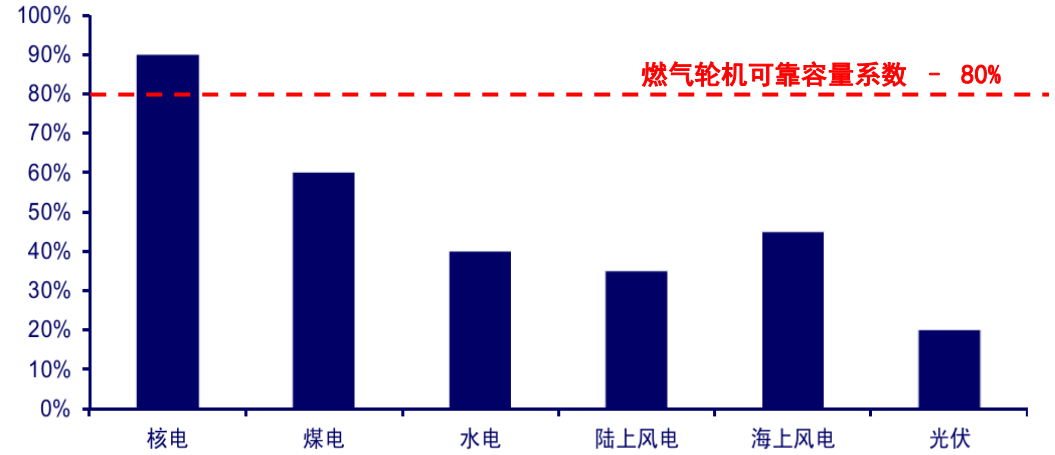
功率需求	2025E	2026E	2030E		
			悲观	中性	乐观
全球数据中心	**32**	**45**	**80**	**144**	**180**
5年CAGR（25年为基数）			**20%**	**35%**	**41%**
其中，美国数据中心	13	18	30	48	60
5年CAGR（25年为基数）			19%	30%	36%

资料来源：中信证券测算

燃气轮机 – AI电力之王

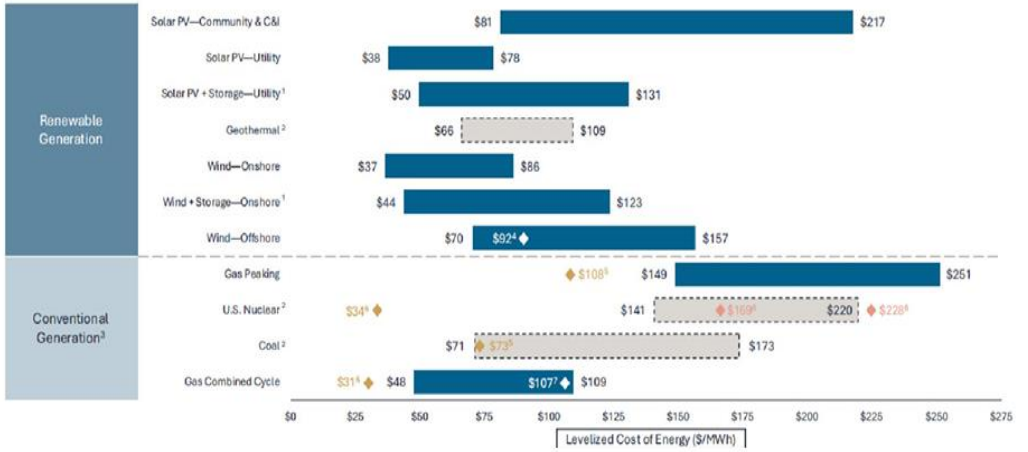
- **燃气轮机具备三大优势：**
  - **建设周期较短：**根据GEV官网，大型核电与煤电项目建设周期通常长达4~6年，相比之下重型燃机建设周期仅需约1~2年，而航改型燃机更凭借模块化设计实现接近14天“即插即用”的极速交付。同时审批流程较短，响应速度快。
  - **可靠性高：**气电作为支撑电网稳定的重要发电能源，其可靠容量系数超过80%，仅次于核电，远高于受自然资源波动制约的风电与光伏，在维持供电连续性、减少间歇性波动方面提供有效保障。
  - **经济性好：**燃机在平准化度电成本 (LCOE) 上竞争力突出，根据Lazard于2025年发布的数据，气电联合循环度电成本为48~107美元/MWh，成本下限显著优于煤电及新建核电。

不同发电类型的可靠容量系数



资料来源：《2024年中国燃气发展目标与展望》（陶文娣、郑平，2024）

各发电方式LCOE (平准化度电成本)

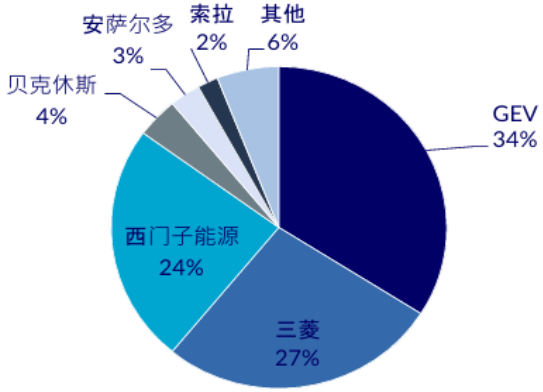


资料来源：《Lazard Levelized cost of energy+》（Lazard，2025）

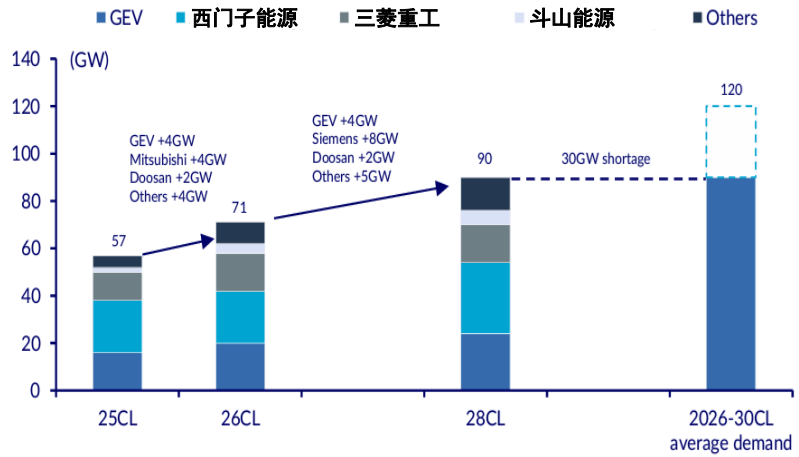
燃气轮机高景气周期下的投资机会

- **燃气轮机市场呈现寡头格局。**2024年**GE Vernova (GEV US)/三菱重工(7011 JP)/西门子能源 (ENR GR)**市场份额为34%/27%/24%，同比+18/-8/+0ppts，Tier3合计同比+10ppts至85%，**具有绝对的领先地位。**
- **扩产存在较大门槛，需求瓶颈可能延续至2029年。**生产燃气轮机具备极高的技术门槛和复杂的产业链要求，行业天然具备较强的排他性，并限制了新竞争者。主要OEM厂商已披露积极扩产计划，但预计行业供给仍无法满足需求。未来几年全球燃气轮机市场仍将维持结构性供不应求状态。
- **GE Vernova业绩高增，但EPS不及预期显示扩产瓶颈。**公司2026年第二季度创下历史新高的新订单及在手订单规模，同时燃气轮机ASP环比大幅上涨50%，显示行业仍处于高景气。但EPS不及预期显示扩产瓶颈。
- **供给缺口为中国厂商创造机遇。**如果能够在产品可靠性、技术认证及产业链能力方面持续突破，即使只填补部分供给缺口，也可能获得显著市场份额增量。关注产业链配套企业：
  - **整机：**东方电气 (1072 HK)、哈尔滨电气 (1133 HK)、上海电气 (2727 HK)
  - **零部件：**应流股份 (603308 CH)、豪迈科技 (002595 CH)
  - **系统集成：**杰瑞股份 (002353 CH)

2024年全球燃气轮机市场格局



主要OEM厂商积极扩产仍无法满足需求



资料来源：：欧洲央行、彭博、中信证券财富管理(香港)

SOFC – 电力交付时间催生的替代需求

- **SOFC高度适配数据中心用电需求。**SOFC 通过电化学反应将天然气、氢气等燃料转化为电能，发电效率可达 60%以上，热电联产场景下可接近90%，且其直流电源直接适配下一代HVDC电力架构。其次，SOFC 可以采用低碳燃料如氢气来降低碳排放，助力零碳数据中心建设。同时作为分布式电源，SOFC 的应用可缓解数据中心负荷对于电网的压力。

- **电力交付时间催生经济价值。**SOFC的另一大特点在于**快速部署**，对于云服务商而言，500MW数据中心提前一年上线，对应约8.3亿美元合同收入；15年租约整体提前一年可提升约5.7亿美元NPV。**燃气轮机产能有限导致交付周期拉长，考虑到时间成本，SOFC当前只比重燃高30%，催生了对SOFC的爆发式需求。**同时当前美国政策下，**SOFC的CAPEX可享受30%税收减免。**当前美国将SOFC发电享受联邦投资税抵免 (ITC)，SOFC的CAPEX会相应降低。

数据中心提前用电产生的经济价值

项目	核心假设	测算结果
参考合同 1	300MW，15 年，75 亿美元	167 万美元/MW/年
参考合同 2	210MW，15 年，52 亿美元	165 万美元/MW/年
500MW 数据中心一年合同收入	500MW×165-167 万美元/MW/年	8.3 亿美元
提前 1 年上线的收入前置	提前确认 1 年租赁收入	8.3 亿美元
提前 2 年上线的收入前置	提前确认 2 年租赁收入	16.6 亿美元
提前 3 年上线的收入前置	提前确认 3 年租赁收入	24.9 亿美元
15 年租约整体提前 1 年的 NPV 提升	折现率 10%	5.7 亿美元
15 年租约整体提前 2 年的 NPV 提升	折现率 10%	10.9 亿美元
15 年租约整体提前 3 年的 NPV 提升	折现率 10%	15.6 亿美元

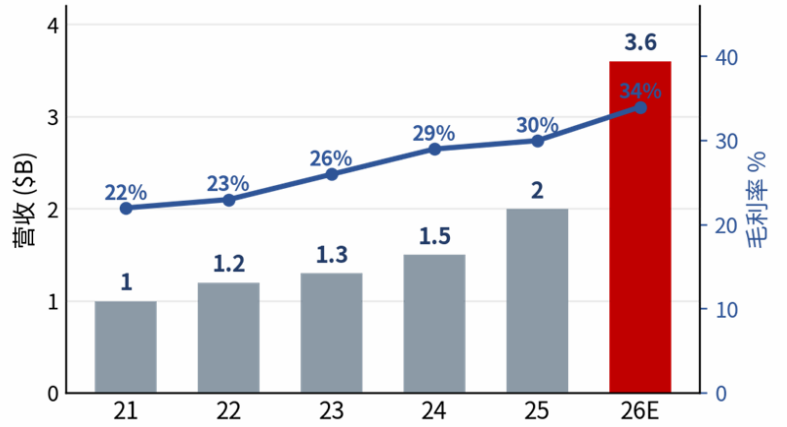
资料来源：Applied Digital、Reuters，中信证券研究部测算、中信证券财富管理(香港)

Bloom Energy；潍柴动力

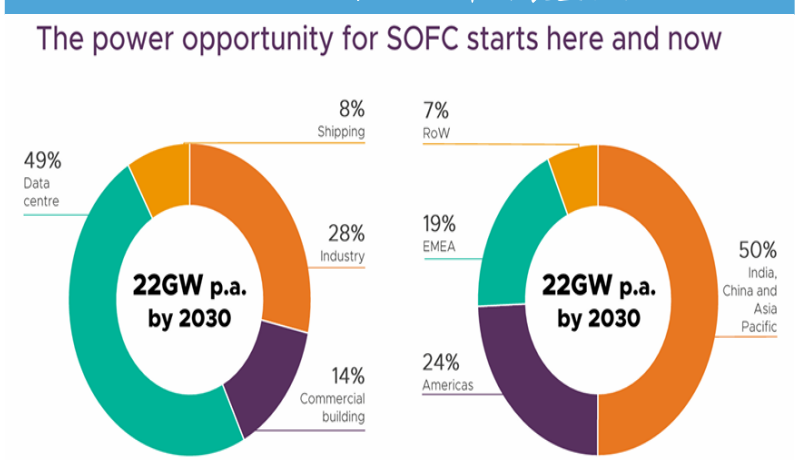
- **Bloom Energy (BE US; 184.89美元) 全球SOFC龙头。**Bloom Energy 是全球量产规模最大的绝对龙头，成立至今已运营25 年。公司的产能与制造布局已经为GW级需求做好准备公司，数据中心客户涵盖AWS、Intel、Oracle等，其已公布的单体最大项目为2026 年4 月与Oracle 签订的2.45GW订单。公司26Q1财报录得强劲增长，营收和盈利均远超市场预期。公司透露AI客户的态度发生了根本性转变：过去购买SOFC燃料电池是为了在电网到位前当作过渡期的电力解决方案，而现在大批客户将其作为长期的脱离电网方案来规划。AI 数据中心对分布式现场电力（On-site Power）的刚性需求，已开始转化为公司的实际财务表现。*(中信证券)*

- **潍柴动力 (2338 HK; 33.46港元;目标价: 47港元) 国内唯一龙头快速追赶。**潍柴动力是一家中国领先的汽车与装备制造产业集团，主营动力系统、智慧物流和农业装备。公司通过战略持股英国Ceres Power (CWR LN) 并成为中国唯一获得制造授权的企业，公司在AIDC电力领域已形成柴发+气发+SOFC的全面布局，发电业务已成为公司高速成长的第二增长曲线。预计2027年公司电力相关业务的利润占比有望接近40% (2025年为19%)。据Ceres Power测算，SOFC潜在装机需求有望于2030 年达到约22GW/年，对应可观的年新增市场规模。潍柴未来有望对标国际龙头，成为全球范围能源设备供应商。*(中信里昂－尹欣驰)*

Bloom Energy 营收(十亿美元)及毛利率趋势



Ceres Power对SOFC市场展望积极



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至24/7/2026

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
7/27/2026 20:30	美国	耐用品订单环比	6月	1.80%	-4.50%	--
7/28/2026 22:00	美国	世界大型企业研究会消费者信心指数	7月	92	91.2	--
7/29/2026 19:00	美国	周度MBA抵押贷款申请指数环比	7月24日	--	1.90%	--
7/30/2026 2:00	美国	FOMC利率决策(上限)	7月29日	3.75%	3.75%	--
7/30/2026 17:00	欧元区	GDP经季调季环比	2季度	0.20%	-0.20%	--
7/30/2026 19:00	英国	央行基准利率	7月30日	3.75%	3.75%	--
7/30/2026 20:30	美国	周度首次申领失业救济人数	7月25日	200k	187k	--
7/30/2026 20:30	美国	GDP环比折合年率	2季度	2.10%	2.10%	--
7/31/2026 7:30	日本	东京消费价指(除生鲜食品)同比	7月	1.80%	1.60%	--
7/31/2026 7:30	日本	失业率	6月	2.50%	2.50%	--
7/31/2026 7:50	日本	工业产值(月环比)	6月	1.00%	0.10%	--
7/31/2026 9:30	中国	制造业采购经理指数	7月	50	50.3	--
7/31/2026 17:00	欧元区	CPI 同比	7月	2.90%	2.80%	--
7/31/2026 22:00	美国	密歇根大学消费者信心指数	7月	54	54.4	--
7/31/2026	日本	日银目标利率	7月31日	1.00%	1.00%	--
8/01/2026 8:00	韩国	出口同比	7月	59.40%	70.90%	--
8/03/2026 9:45	中国	RatingDog中国制造业PMI	7月	52	51.7	--

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。