

环球市场动态

2025 年 12 月 19 日

美国 11 月通胀大幅低于预期

- 美国 11 月总体 CPI 同比升 2.7% (低于预期的 3.1%, 9 月为 3.0%), 核心 CPI 同比升 2.6% (低于预期的 3.0%, 9 月为 3.0%)。美国劳工统计局因 10 月 CPI 缺失而不公布大多数分项的官方环比数据, 我们估算从 9 月至 11 月期间 (“近两月”) 平均每月总体 CPI 环比升 0.10%、核心 CPI 环比升 0.08%。美国 11 月 CPI 大幅低于预期, 核心服务通胀明显降温, 但数据噪音较大、质量存疑。我们认为美国通胀前景确实正在趋于缓和, 关税对物价的扰动或会逐步减弱, 租金通胀和超级核心通胀都可能在明年维持较理想的中低增速。本次 CPI 报告对美元流动性构成短期利好, 但数据质量的硬伤和就业市场的平静状态使其不足以明显提振降息预期, 我们仍预计美联储明年全年降息两次各 25 基点。
- 重点新闻:** 美国 11 月核心通胀意外放缓至逾四年新低; 美国上周首次申请失业救济人数在前一周激增后回落; 哈塞特表示假期后政府对于住房政策将会有一项重大公告; 欧洲央行按兵不动, 英国央行降息 25 基点; 欧洲央行官员认为降息周期很可能已经结束, 但关于加息的讨论仍为时过早; 美国贸易代表格里尔暗示, 欧盟或因数字贸易而面临美国 301 条款调查; 美国和欧洲据悉已制定强有力的乌克兰安全保障计划; 韩国将放宽外国银行子公司的资本管制规定; 中国要求高压严打境内涉烟违法活动, 全方位加强电子烟监管; TikTok 称字节跳动已签署协议, 将成立一家美国股东占多数的合资企业; 特朗普的社交媒体公司 Trump Media 将与 TAE 合并, 进军核聚变领域; 耐克第二财季净利润同比下降 32%。

股票

中国市场周四走势分歧, 航天板块依旧是核心; 港股午后拉升, 恒指成功转涨, 大型科技股表现不佳; 欧洲股市坚挺, 英国央行顺利降息提振市场情绪; 美股在美光 (MU US) 优异财报带领下反弹, 11 月通胀低于预期进一步推升市场情绪。

外汇 / 商品

受围绕委内瑞拉和俄罗斯的地缘政治风险支撑, 周四国际油价小幅上涨; 投资者在美国通胀数据公布后重新审视美联储的利率前景, 国际金价小幅下跌, 铂金延续涨势。

固定收益

周四美国国债上涨, 收益率下行 2-4 个基点。美国通胀低于预期。欧洲经济增长预测稳健支撑欧洲主要国债小幅上涨。英国鹰派降息后市场削减明年降息预期, 英债前端下跌。亚洲债市变动不大。

欧美市场

- 美国 11 月 CPI 同增 2.7%，低于 3.1% 的市场预估，核心 CPI 亦降至 2.6%，缓解市场对通胀的疑虑，有助于降息预期，加上记忆体晶片大厂美光科技 (MU US) 季报表现亮眼，激发整体科技板块买盘，周四美股反复造好，道指標指結束 4 天跌勢。截至收盘，道指升 65 点或 0.14%，报 47,951 点；标指涨 0.79%，报 6,774 点；纳指升 1.38%，报 23,006 点；反映中概股表现的金龙指数回升 0.97%，报 7,574 点。标普 11 个行业指数 6 个上涨，非核心消费品指数领涨大市，升 1.78%；能源指数逆市下跌 1.42%。个股方面，美光季报及指引均优于市场预期，刺激股价大涨 10.12%；据报激进投资者 Elliott 逾十亿美元建仓 Lululemon (LULU US)，Lululemon 涨 3.48%。
- 欧洲股市周四收盘坚挺，尽管在中午过后之前走势略显低迷。英国央行决定将利率下调 25 个基点，美国消费者价格通胀增幅低于预期，市场预期美联储将进一步放松货币政策，这些因素提振了市场情绪。欧洲央行 (ECB) 维持利率不变，符合市场普遍预期，并似乎暗示近期不会再次降息；瑞典和挪威的央行也维持利率不变。数据显示，法国 12 月制造业信心有所改善，在一定程度上也支撑了市场情绪。泛欧斯托克 600 指数上涨 0.96%。英国富时 100 指数上涨 0.65%，德国 DAX 指数上涨 1%，法国 CAC 40 指数收涨 0.8%，瑞士 SMI 指数上涨 0.82%。
- 周四拉美主要两大股市上扬，其中标普墨西哥 IPC 指数跌 2.05%，报 63,807 点。8 个板块全线上扬，其中医疗保健板块涨幅居前，涨 4.9%；通信服务板块跌幅居前，跌 0.87%。巴西 IBOVESPA 指数涨 0.38%，报 157,923 点。11 个板块 6 个上扬，其中医疗保健板块涨幅居前，涨 0.92%；信息技术板块跌幅居前，跌 -1.14%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	47,951.9	0.1
标普 500	6,774.8	0.8
纳斯达克	23,006.4	1.4
巴西圣保罗证交所指数	157,923.3	0.4
标普墨西哥 IPC 指数	63,807.3	2.0
欧元区斯托克 600	585.4	1.0
英国富时 100	9,837.8	0.6
法国 CAC 40	8,150.6	0.8
德国 DAX 30	24,199.5	1.0

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：3 Adobe (ADBE US; 355.81 美元; 目标价: 496 美元) AI 产品进展顺利奠定后续货币化加速基础。2025 财年四季度 (截至今年 11 月)，Adobe 实现营业收入 61.9 亿美元 (同比+10.5%)，高于彭博一致预期的 61.1 亿美元；其中数字媒体业务实现收入 46.2 亿美元 (同比+11%)，高于预期的 45.5 亿美元。业绩指引方面，公司延续保守风格，公司 2026 财年全年营收指引为 259~261 亿美元，均值为 260 亿美元 (同比+9.4%)，高于预期的 259.0 亿美元。我们认为，在本轮生成式 AI 浪潮下，公司以优秀的产品力与强大的用户粘性构筑成的 AI 货币化引擎具备强劲的增长动力与潜力。Express、AI 助手、GenStudio 等 AI 产品的推广与迭代正在有条不紊地进行。考虑到公司整体经营稳健，且场景优势加持下 AI 货币化潜力十足，我们看好公司的长期投资价值。(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

- 周四港股午后拉升，恒生指数尾盘飘红，最终收涨 0.12%，国企指数、恒生科技指数依旧呈现下跌，分别收跌 0.02% 及 0.73%。盘面上，大型科技股受美股科技股拖累整体表现不佳，消费电子则受存储价格大幅上涨影响明年利润率或承压，小米 (1810 HK) 跌 2.5%；储能、汽车、纸业下跌明显。另一方面，航空业受人民币走强、订票数据超预期等利好，上涨趋势明显，东方航空 (670 HK) 涨 8%；美国封锁委内瑞拉推升油价，煤炭股、石油股走高；银行股、军工股上涨。

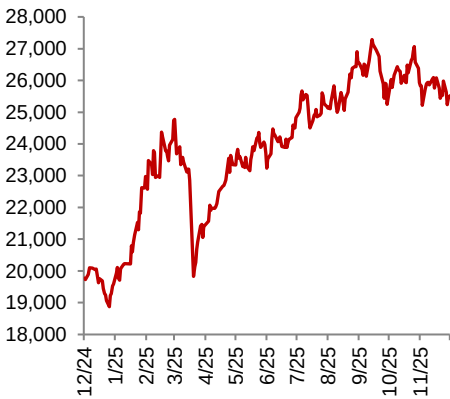
港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
能源	1.1	信息技术	(1.8)
金融	0.6	非日常生活消费品	(0.9)
医疗保健	0.4	日常消费品	(0.4)
公用事业	0.3	房地产	(0.4)
工业	(0.1)	通信服务	(0.3)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
高科桥 (9963 HK)	44.4	天瑞汽车内饰 (6162 HK)	(41.2)
植华集团 (1842 HK)	33.3	力天影业 (9958 HK)	(27.8)
亿达中国 (3639 HK)	31.8	HashKey 控股 (3887 HK)	(15.6)
森美控股 (756 HK)	31.4	华检医疗 (1931 HK)	(15.1)
富通科技 (465 HK)	22.8	MOS HOUSE GROUP (1653 HK)	(14.5)

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: **3** **中金公司 (3908 HK; 19.44 港元; 目标价: 30 港元) 换股吸收信达证券、东兴证券点评—同控合并方案稳定 ROE 预期，资本实力提升助力一流投行构建。**中金公司此次并购重组表明了中央汇金加速构建国际一流投行的决心。同一控制下企业合并模式有望稳定中金公司长线 ROE 预期，资本实力、营业网点、业务团队与股东资源的改善有望助力中金公司加速一流投行构建。后续证券行业围绕未来 5 年构建 10 家引领行业发展的综合性机构，2035 年构建 2-3 家国际一流投行的竞争有望趋于激烈。我们看好公司的发展潜力，并建议同时关注汇金系内部及相关机构、具备持续整合潜力的国资机构以及持续推进一流投行构建的证券公司。(中信证券 - 田良)

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 股周四分歧走势，截至收盘，沪指涨 0.16% 报 3876.37 点，深证成指跌 1.29%，创业板指跌 2.17%，北证 50 跌 0.51%。全市场成交额 16722 亿元。盘面上，市场核心主线依旧是航天板块，西部材料 (002149 CH) 涨停，航天机电 (600151 CH) 升 4.75%；国家医保局、人社部发布新版国家医保药品目录调整结果，医药商业板块跳升，一心堂 (002727 CH) 等多股涨停；化工板块表现较好，市场往行业 2026 年触底反弹；银行、零售板块涨幅居前。另一方面，隔夜美股科技股大跌拖累 A 股科技板块表现不佳；海南正式开始封关，海南板块下挫；锂电池、汽车板块下跌。

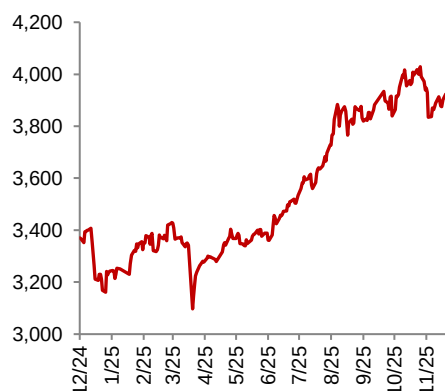
陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
能源	1.9	信息技术	(1.5)
金融	1.3	房地产	(0.7)
通信服务	0.3	非日常生活消费品	(0.4)
公用事业	0.2	工业	(0.1)
原材料	0.1	日常消费品	(0.1)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
漱玉平民 (301017 CH)	20.0	罗牛山 (000735 CH)	(9.9)
华人健康 (301408 CH)	20.0	海马汽车 (000572 CH)	(9.3)
天银机电 (300342 CH)	16.5	华通线缆 (605196 CH)	(8.3)
航天环宇 (688523 CH)	14.7	振华股份 (603067 CH)	(8.3)
铂力特 (688333 CH)	13.7	鼎泰高科 (301377 CH)	(8.2)

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

个股要闻

 风险等级: **3** **五粮液 (000858 CH; 110.43 元; 目标价: 141 元) 2026 年稳中求进。**我们参加了公司举办的 2025 年度经销商大会，并与公司管理层及经销商进行了交流。我们注意到，大型经销商已完成 2025 年的预付款要求，并在考虑返利后实现了略微盈利，而小型经销商未完成年度目标并出现亏损，这与公司将资源倾斜至高质量经销商的战略一致。公司未提供 2026 年指引，但管理层预计 2026 年春节期间的销售将更强劲，原因是 2025 年春节期间曾暂停发货，导致基数较低。整体来看，五粮液将在 2026 年同时追求高质量的终端动销和市场份额提升。我们认为，1618 系列和低度酒将在 2026 年成为关键增量贡献，而公司提到不会以推高渠道库存为代价追求短期增长，这意味着我们可能会继续看到 2025 年第四季度和 2026 年第一季度同比销售显著下降。我们认为市场对短期销售下滑的反应不会过于负面，并期待 2026 年 5-6 月的终端动销回暖。(中信里昂 - Elsie Sheng)

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

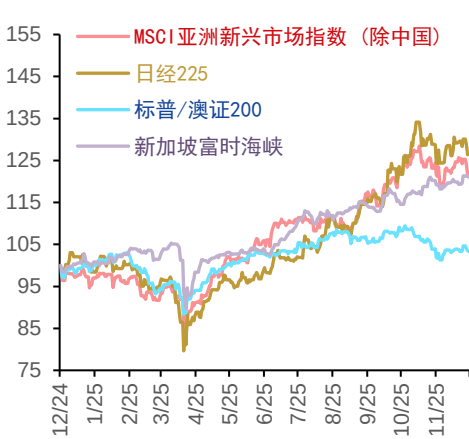
- 周四亚太主股市跌多涨少，其中韩国及日本市场跌幅居前，韩国 KOSPI 指数跌 1.5%至 3,994 点，日经 225 指数跌 1.0%至 49,001 点，菲律宾、印度尼西亚、内地 A 股及泰国市场跌 0.5-0.8%。台股、新加坡、印度、澳大利亚、港股及越南市场变动不大，涨跌在 0.2%以内，马来西亚市场涨 0.3%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	49,001.5	(1.0)
标普/澳证 200	8,588.2	0.0
韩国 KOSPI	3,994.5	(1.5)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,815.6	(0.0)
台湾台股指数	27,468.5	(0.2)
印度尼西亚雅加达综合	8,618.2	(0.7)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,646.9	0.3
新加坡富时海峡	4,570.6	(0.1)
越南证交所指数	1,677.0	0.2

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

板 块 要 闻

越南股市策略 - 改革与再平衡。我们对 2026 年越南投资前景的看法基于国内增长动力的改善，适度的通胀以及普遍支持的货币和财政政策的支撑。在盈利增长方面，企业的盈利能力广泛且韧性，且市场的估值仍低于其长期平均水平。国内投资者在股票市场的参与预计将保持稳健，资本市场的改革有望逐渐拓宽机构投资者的基础。尽管 2026 年的回报可能会适度放缓，但强劲的基本面应推动股票市场在各个领域实现更平衡的表现。(中信里昂 - Devendra Joshi)

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

- 受围绕委内瑞拉和俄罗斯的地缘政治风险支撑，周四国际油价小幅上涨，纽约期油上涨 0.38%，报 56.15 美元/桶；布伦特期油上涨 0.2%，报 59.82 美元/桶。
- 投资者在美国通胀数据公布后重新审视美联储的利率前景，周四国际金价小幅下跌，铂金延续涨势。

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	98.43	0.1	0.1	(9.3)	100.25	97.88	97.65	(0.8)
美元兑人民币^	7.041	0.0	0.2	3.7	7.102	7.034	7.10	(0.8)
美元兑日元	155.55	0.1	0.0	1.1	156.97	154.70	150.00	3.7
欧元兑美元	1.172	(0.2)	(0.1)	13.2	1.179	1.150	1.17	(0.2)
英镑兑美元	1.338	0.0	(0.1)	6.9	1.348	1.310	1.33	(0.6)
澳元兑美元	0.661	0.1	(0.8)	6.9	0.672	0.645	0.66	(0.2)
纽约期金	4,339.5	(0.2)	1.3	64.3	4,375.1	4,053.1	3,400.00	(21.6)
纽约期油	56.2	0.4	(2.5)	(21.7)	60.6	55.7	65.00	15.8
彭博商品指数	108.1	(0.5)	(2.1)	9.5	112.1	106.5	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 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%，通胀超预期放缓，创 2021 年以来最低。美国上周首申失业救济金人数回落至 22.4 万人，扭转此前失业人数大增趋势。美债全天走势坚挺，收益率下行 3-4 个基点，收于日内低点附近。美国 2 年期国债收益率下跌 2.3 个基点，报 3.46%；美国 5 年期国债收益率下跌 3.7 个基点，报 3.66%；美国 10 年期国债收益率下跌 3.1 个基点，报 4.12%；美国 30 年期国债收益率下跌 2.3 个基点，报 4.80%。
- 美国信用债市场清淡，投资级和高收益债券利差略有收窄。投资级二级市场，呈现资金流出，但投资组合交易呈现均衡流动。除长端有资金流入外，曲线其余部分普遍录得资金流出。
- 英国央行鹰派降息至 3.75%，行长贝利表示进一步降息空间有限，市场削减对明年降息的押注。英国国债前端收益率上涨，2 年期英债收益率上涨 4.2 个基点至 3.74%。
- 德国上调明年发债规模至 5,120 亿欧元，以支持基建与国防支出、重振低迷经济；首次发行 20 年期国债；低负债率为德国扩张财政提供空间。
- 欧洲央行维持利率不变，最新预测经济增长将更稳健，行长拉加德称通胀在短期内可能回落。欧元区主要国债小幅上涨，德国 10 年期国债收益率下跌 1.4 个基点至 2.85%；法国 10 年期国债收益率下跌 1.6 个基点至 3.56%。
- 亚洲债券市场交投清淡，流量有限，利差收盘基本持平。中国投资级债券收盘基本持平，缺乏动能。澳大利亚和日本投资级债券在少量双向交投中略微走强，寿险债券相对强势。韩国投资级债券基本持平，LG 新能源因“福特取消 65 亿美元交易”新闻影响，债券出现较多卖盘，利差扩大 2-4 个基点。欧洲 AT1 开盘持平，双向交易清淡。

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)	244.37	-0.03	0.75	2年期 美债收益率	3.46	-2.29	-78.16	美国投资级 指数	3,541.26	0.36	7.24
中资美元债 投资级指数	244.34	0.18	6.46	10年期 美债收益率	4.12	-3.11	-44.73	美国高收益 指数	2,902.00	0.01	7.13
中资美元债 高收益指数	241.62	-0.13	8.00	30年期 美债收益率	4.80	-2.33	2.17	美国3-5年 期国债指数	405.32	0.30	6.22
中资房地产 美元债	178.17	-0.17	9.99	10-2年 美债利差	0.66	-0.82	33.43	新兴市场 政府债指数	157.88	0.07	15.68

资料来源：彭博、中信证券

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。