

产品及投资方案部

| 2026年2月9日



## 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) 中国市场焦点**  
有望迎来温和再通胀

**股票**  
捕捉港股春季行情方向；  
阿里巴巴；中国平安

**ETF**  
盈富基金

**(2) 韩国市场焦点**  
通胀低于预期  
但预期央行将保持利率不变

**股票**  
向新兴市场平均市净率靠拢；  
SK海力士；三星电子

**ETF**  
iShares MSCI韩国ETF

**(3) 印尼市场焦点**  
降级风波令前景晦涩

**股票**  
短期存在较大压力

**ETF**  
iShares安硕MSCI印尼ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

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	1,042.82	(0.1%)	0.7%	5.1%	19.1%	2.8%	722.6	1,055.0	1.8%	18.6	20%
MSCI WORLD国际资本	4,528.99	0.0%	0.5%	4.7%	17.2%	2.2%	3,155.7	4,572.6	1.7%	19.7	18%
MSCI 新兴市场	1,506.38	(1.4%)	2.7%	8.1%	36.7%	7.3%	982.6	1,561.3	2.6%	12.7	31%
<b>美国市场</b>											
道琼斯	50,115.67	2.5%	1.3%	6.8%	12.0%	4.3%	36,611.8	50,169.7	1.6%	21.9	19%
标普500	6,932.30	(0.1%)	(0.2%)	3.2%	14.0%	1.3%	4,835.0	7,002.3	1.2%	21.8	21%
纳斯达克	23,031.21	(1.8%)	(2.2%)	(0.1%)	16.4%	(0.9%)	14,784.0	24,020.0	0.7%	26.1	43%
<b>欧洲市场</b>											
MSCI 欧洲	204.29	0.9%	1.3%	7.2%	15.7%	3.7%	152.6	206.4	3.2%	15.6	12%
STOXX 600	617.12	1.0%	2.0%	8.7%	13.3%	4.2%	464.3	622.7	3.2%	15.6	11%
英国富时100	10,369.75	1.4%	2.4%	6.5%	18.8%	4.4%	7,544.8	10,481.5	3.3%	14.0	12%
法国CAC 40	8,273.84	1.8%	0.4%	3.9%	3.3%	1.5%	6,763.8	8,396.7	3.3%	15.5	17%
德国DAX 30	24,721.46	0.7%	(0.7%)	4.2%	12.9%	0.9%	18,489.9	25,507.8	2.8%	15.6	15%
<b>日本市场</b>											
日本东证	3,699.00	3.7%	4.5%	11.6%	34.4%	8.5%	2,243.2	3,699.0	2.3%	17.4	9%
日经225	54,253.68	1.7%	3.3%	6.6%	38.9%	7.8%	30,792.7	54,782.8	1.7%	23.3	-8%
<b>亚太市场</b>											
MSCI 亚太除日本	968.97	(1.9%)	1.2%	6.1%	36.0%	6.1%	629.9	1,006.1	2.2%	13.4	31%
沪深300	4,643.60	(1.3%)	(3.1%)	(1.1%)	20.8%	0.3%	3,514.1	4,837.0	2.7%	14.2	16%
恒生指数	26,559.95	(3.0%)	(0.6%)	0.3%	27.1%	3.6%	19,260.2	28,056.1	3.3%	11.4	12%
澳洲ASX200	8,708.83	(1.8%)	0.3%	(1.4%)	2.2%	(0.1%)	7,169.2	9,115.2	3.4%	18.0	14%
印度NIFTY	25,693.70	1.5%	(1.9%)	0.7%	8.9%	(1.7%)	21,743.7	26,373.2	1.5%	20.2	16%
台湾加权	31,782.92	(0.9%)	3.9%	13.9%	36.3%	9.7%	17,307.0	32,996.0	2.6%	17.0	31%
韩国KOSPI	5,089.14	(2.6%)	12.5%	26.4%	100.6%	20.8%	2,284.7	5,376.9	1.5%	9.1	88%
<b>东盟市场</b>											
MSCI 东盟	789.52	0.0%	0.9%	4.7%	17.3%	3.5%	585.4	808.6	4.1%	14.8	10%
新加坡STI	4,934.41	0.6%	4.1%	10.0%	28.8%	6.2%	3,372.4	4,980.6	4.6%	15.0	9%
印度尼西亚JCI	7,935.26	(4.7%)	(11.2%)	(4.8%)	15.4%	(8.2%)	5,882.6	9,174.5	5.1%	12.6	16%
泰国SET	1,354.01	2.1%	6.2%	3.1%	7.3%	7.5%	1,053.8	1,361.5	4.0%	14.0	6%
马来西亚吉隆坡综指	1,732.83	(0.5%)	3.6%	7.0%	9.3%	3.1%	1,386.6	1,771.3	4.2%	15.0	7%
菲律宾综指	6,390.91	1.0%	1.2%	9.5%	2.4%	5.6%	5,584.4	6,591.9	3.4%	9.7	7%
<b>拉美市场</b>											
MSCI 拉丁美洲	3,171.08	1.6%	13.1%	21.3%	53.2%	17.0%	1,859.7	3,269.1	5.2%	11.6	13%
巴西IBOV	182,949.78	0.9%	11.8%	19.3%	44.9%	13.5%	122,529.9	187,333.8	6.0%	10.4	9%
墨西哥综指	70,809.57	4.7%	8.9%	12.2%	34.4%	10.1%	49,799.3	70,483.2	4.1%	13.7	16%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年2月6日

# 大类资产大幅波动，美债成为避险天堂

上周环球债市表现

市场	当前	收益率		收益率			当前	利差	利差	10年平均
	收益率 (%)	1周变动(bp)	1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报				
<b>国债</b>										
美国国债	3.93	-3	4	0.2%	0.4%	0.2%				
欧洲核心	2.55	2	-1	0.3%	(0.7%)	0.4%				
英国金边债	4.43	-1	2	(0.2%)	0.3%	(0.2%)				
日本国债	2.05	1	9	(0.6%)	(3.5%)	(1.1%)				
中国国债	1.61	-1	-8	0.7%	0.0%	0.5%				
<b>企业债</b>										
美国投资级	4.84	-1	1	0.4%	0.9%	0.4%	74	1	(2)	117
美国高收益	7.04	-1	0	0.4%	2.0%	0.6%	268	5	10	406
欧洲投资级	3.13	2	-6	0.6%	0.6%	0.8%	74	2	(3)	121
欧洲高收益	5.57	1	-5	0.5%	1.6%	0.9%	276	3	1	394
英国投资级	5.06	-1	1	0.2%	1.0%	0.3%	82	1	(1)	143
亚洲投资级	4.60	-3	-2	0.5%	0.9%	0.6%	74	(1)	(6)	154
亚洲高收益	7.99	26	-5	1.2%	1.8%	1.6%	386	13	(21)	712
AT1 债券指数	6.08	0	-10	0.8%	2.6%	1.0%	223	4	(12)	384
新兴市场外币	5.89	-3	-5	0.6%	1.7%	0.6%	179	4	(4)	350
新兴市场本币	5.90	0	4	0.9%	3.3%	1.3%				
<b>中资美元债</b>										
中资美元债	4.89	0	2	0.5%	0.6%	0.6%	107	2	(3)	283
中资美元债投资级	4.36	-3	0	0.4%	0.7%	0.5%	53	(0)	(4)	145
中资美元债高收益	8.55	6	-5	1.4%	(0.1%)	1.6%	493	17	(2)	873
<b>中国境内债</b>										
中国境内债	1.77	-1	-7	0.5%	0.3%	0.5%	15	1	1	32
中国境内企业债	2.18	0	-3	0.3%	0.5%	0.4%	45	3	5	97

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年2月6日



上周环球外汇及商品表现

货币	当前价格	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
美元指数	97.63	0.7%	(1.0%)	(2.1%)	(9.3%)	(0.7%)	95.55	108.52
欧元/美元	1.18	(0.3%)	1.1%	2.3%	13.8%	0.6%	1.03	1.21
美元/日元	157.22	1.6%	0.4%	2.7%	3.8%	0.3%	139.89	159.45
英镑/美元	1.36	(0.5%)	0.8%	3.6%	9.5%	1.0%	1.23	1.39
美元/瑞典克朗	9.03	1.2%	(1.9%)	(5.6%)	(17.2%)	(2.0%)	8.75	11.01
美元/挪威克朗	9.68	0.4%	(3.7%)	(5.1%)	(13.7%)	(4.0%)	9.49	11.31
美元/瑞郎	0.78	0.4%	(2.5%)	(3.8%)	(14.3%)	(2.1%)	0.76	0.92
美元/加元	1.37	0.5%	(1.0%)	(3.1%)	(4.4%)	(0.4%)	1.35	1.45
澳元/美元	0.70	0.7%	4.1%	8.2%	11.6%	5.1%	0.59	0.71
纽币/美元	0.60	(0.1%)	4.0%	6.8%	6.0%	4.5%	0.55	0.61
在岸人民币/美元	6.94	(0.3%)	(0.7%)	(2.6%)	(4.8%)	(0.8%)	6.93	7.35
港币/美元	7.81	(0.0%)	0.3%	0.5%	0.3%	0.4%	7.75	7.85
<b>能源</b>								
WTI原油期货	63.55	(2.5%)	11.2%	6.9%	(10.0%)	10.7%	54.98	78.40
布伦特原油期货	68.05	(3.7%)	12.1%	7.4%	(8.4%)	11.8%	58.40	81.40
NYMEX天然气期货	3.42	(21.4%)	2.1%	(21.5%)	0.4%	(7.2%)	2.62	7.83
<b>金属</b>								
COMEX期金	4,951.20	5.0%	10.1%	24.1%	73.4%	14.1%	2,844.10	5,586.20
COMEX期银	76.90	(2.1%)	(5.1%)	60.4%	135.7%	8.9%	27.55	121.79
LME期铜	12,932.05	(1.2%)	(2.4%)	21.3%	41.0%	3.7%	8,501.00	14,261.96
LME期铝	3,069.65	(1.9%)	(1.5%)	8.5%	16.8%	3.0%	2,268.00	3,335.00
LME期锡	46,541.00	(10.1%)	4.7%	29.7%	50.7%	14.8%	29,604.00	56,636.00
DCE铁矿石	808.00	0.0%	2.4%	1.1%	(0.1%)	0.1%	690.00	878.50
SHFE螺纹钢	3,007.00	(1.0%)	(1.9%)	3.2%	(6.7%)	(3.2%)	2,831.00	3,335.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年2月6日

(1) 中国市场焦点  
有望迎来温和再通胀

股票

捕捉港股春季行情方向；阿里巴巴；中国平安

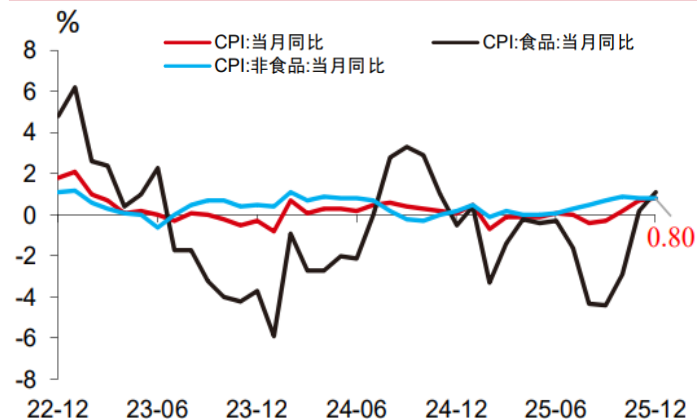
ETF

盈富基金

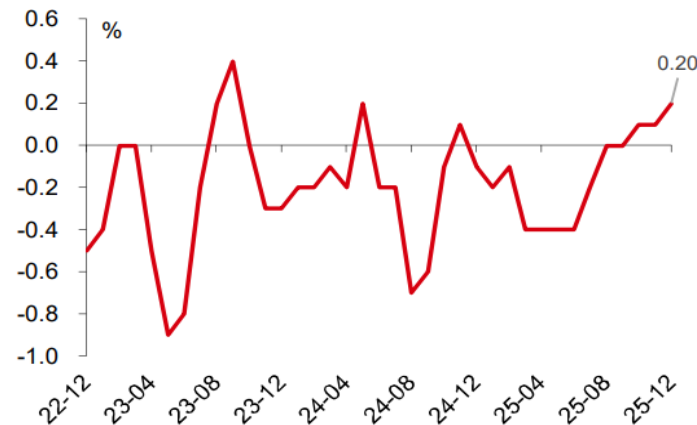
资料来源：中信证券财富管理(香港)

- 内地将在2月11日(周三)公布1月份物价数据。回顾2025年12月PPI, 环比+0.2%的表现为2024年以来的最高数值, 略超市场预期, 当中以铜、铝、白银为代表的有色系价格超涨是核心驱动力。中下游行业普遍呈现出“环比延续下跌、同比跌幅收窄”的特征。在需求偏弱环境下, 从上游到中下游行业价格传导不畅的现象仍然存在, 当前部分上游原材料行业价格超涨可能会对部分中下游行业的利润空间形成一定挤压。
- 2025年12月CPI同比连续4个月回升至+0.8%, 核心CPI同比维持在+1.2%的高位, 基本符合市场预期, 其中食品价格同比涨幅扩大构成近期CPI同比读数回升的核心驱动力。2025年6月以来, 核心CPI同比进入快速上涨通道, 很大程度上受到同期基数快速滑落的影响, 此外也与金饰品价格涨幅超预期、部分服务价格(特别是医疗服务和教育服务)显著上涨、国补受益的耐用消费品价格显著改善等因素有关。
- 回顾2025年全年的物价表现, PPI和CPI同比表现均略弱于2024年, 但全年“前低后高”特征显著, 2025年下半年以来物价环境已经出现显著改善, 预计2026年中国或有望迎来“温和再通胀”。

2025年12月CPI同比读数回升至+0.8%



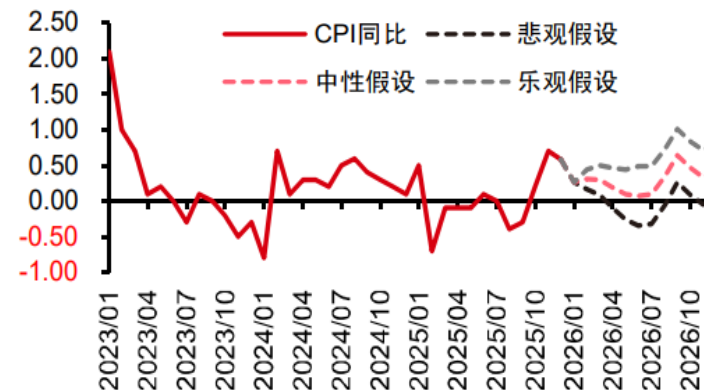
2025年12月PPI环比继续超预期录得+0.2%



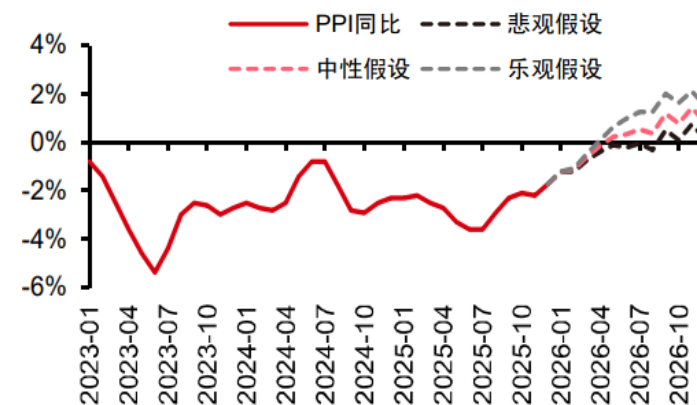
资料来源: Wind, 中信证券

- 2025 年中央经济工作会议释放灵活运用降准降息等总量工具信号，但总量工具保持定力。央行全年工作会议对宽信用、降成本表述有所收敛，但**2026年1月央行超预期结构性工具降息、积极释放降准降息信号，叠加MLF天量投放，体现了较强的宽松信号管理导向。**
- 对商业银行而言降准流动性成本更低，仅需支付超储存款利率；在净息差大幅收窄背景下，市场担忧商业银行对政府债供给的承接能力。参考历史发行规律和**2026年已公布的发行计划、单支国债发行规模，国债净融资节奏或趋于均衡，考虑地方债26Q2发行节奏或上行、6月或为年内高点，年中发行压力陡增，叠加配合特别国债供给，我们预计26Q2降准概率较大。**
- 根据我们对2026 年通胀测算，国内制造业景气程度修复叠加海外输入性通胀，预计有色行业推动PPI全年稳步回升；受居民收入预期滞后企业利润修复、PPI传导效率或受限影响，我们预计2026年CPI全年可能维持低位，**总体看，预计全年通胀走势分化且上半年整体低于下半年。实际利率方面，预计2026年CPI无明显趋势，PPI回升态势明确，降息或不晚于26Q2。**

### CPI 同比读数走势预测 (%)



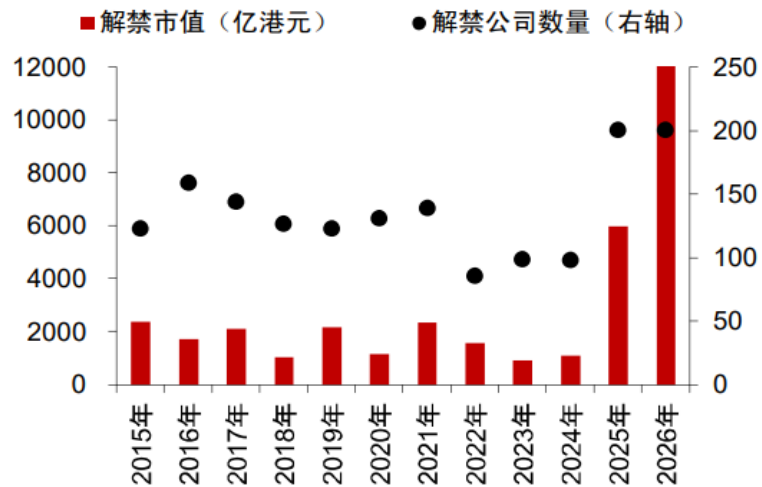
### 2 月 PPI 环比继续超预期录得+0.2%



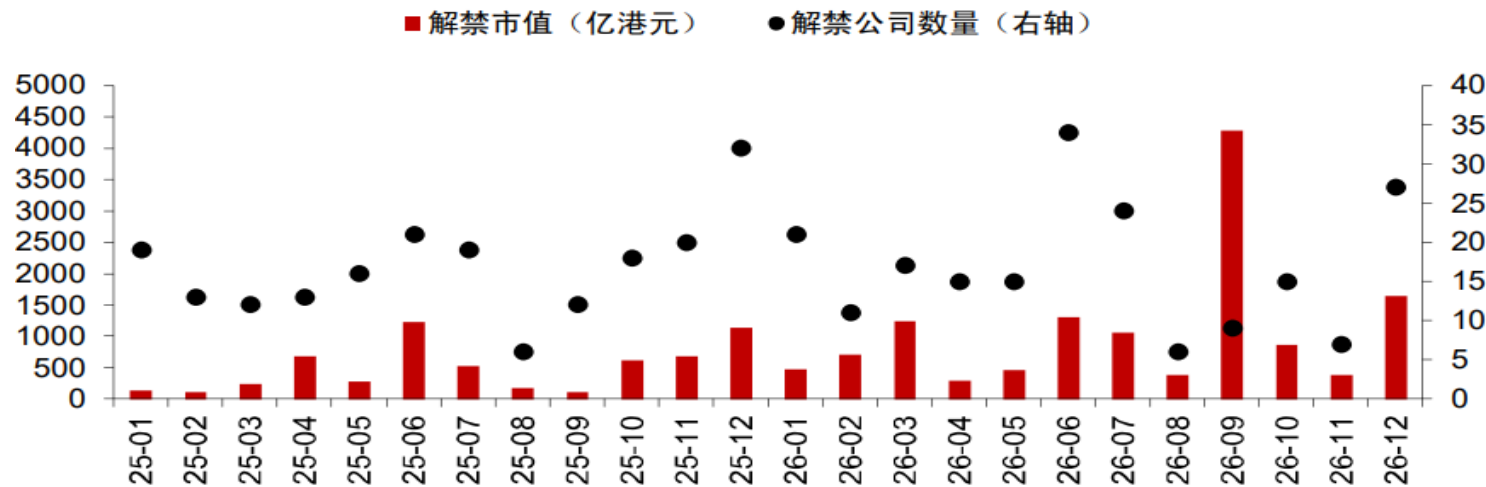
资料来源：Wind，中信证券

- 目前港股的业绩预期已逐步企稳，解禁也已迈过2025年三季报开启后，虽然除恒生科技外的主要港股指数2025/2026年的净利润预期稳中有升，但大盘指数的收入预期普遍再度下调。但2025年年底以来，业绩预期下修的势头有所放缓，反映业绩利空因素或已大多计价。港股预计在2026年2月中下旬逐步开启新一轮业绩披露期，集中披露的时点为3月下旬至4月初。因此，短期港股处于业绩空窗期，基本面扰动已过。
- 阶段性的高峰期，叠加外部地缘和货币政策预期调整过后，我们判断港股走势将回归至国内政策和上市公司基本面预期所主导的行情，后续预计市场的关注点料聚焦春季行情和“十五五”的政策预期。

2015-6年港股年度解禁市值和公司数量(右轴:家)



2025至2026年港股月度解禁市值和公司数量(右轴:家)



资料来源: Wind, 中信证券 注: 上述数据为截至2026年1月8日Wind公告的数据

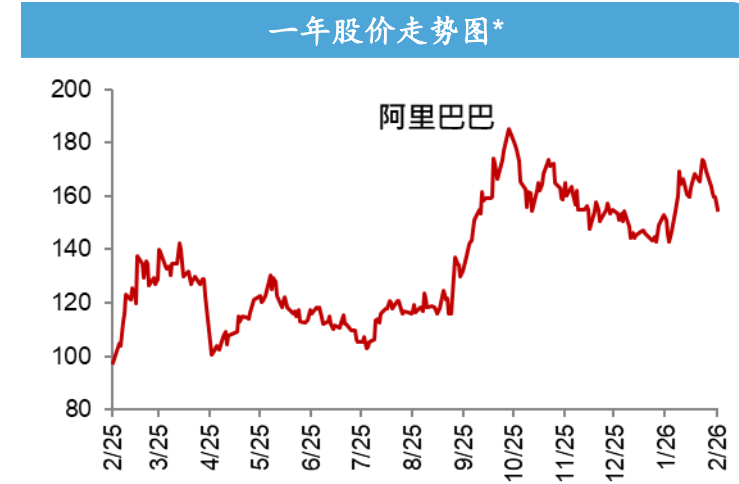
- 随着地方两会的逐步召开，我们建议关注“十五五”规划建议和中央经济工作会议的方向。展望 2026 年 2 月，港股业绩预期已有显著调整，叠加内外部资金面的扰动因素也已告一段落，我们判断港股 2025 年 12 月下旬以来的春季行情或将延续，整体呈现春节前大盘股有相对收益，政策方向支持的成长行业表现更优的态势。
- 春季后需关注下一个解禁高峰期或对港股流动性预期的影响。短期建议关注三大主线：
  - 1) “十五五”政策方向，包括生物制造、具身智能、6G 等；
  - 2) 政策推动基本预期逆转的外卖平台和地产；
  - 3) 受益于春季躁动的非银。

“十四五”规划《纲要》发布后主要产业涨幅

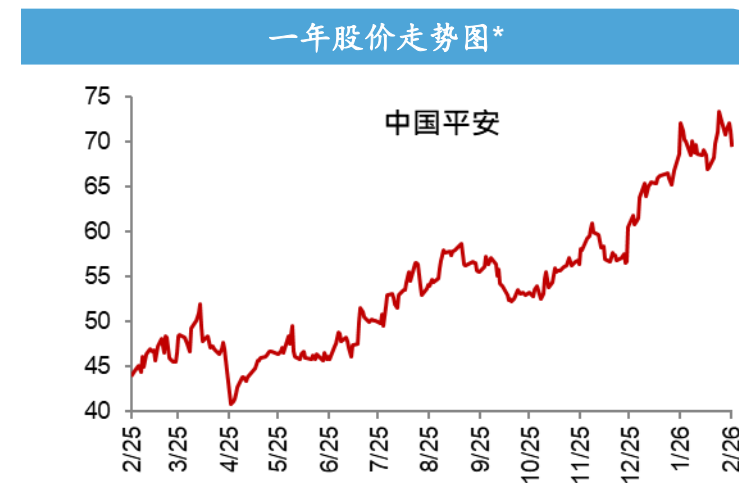
区间涨幅 (%)	2020 年 1 月-2020 年 10 月	2020 年 11 月-2021 年 2 月	2021 年 3 月-2021 年 12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	“十四五”规划建议发布以来
万得全 A	17.2	7.1	9.3	-18.7	-5.2	10.0	27.6	26.8
人工智能指数	18.4	-9.0	22.7	-25.4	35.1	18.5	31.1	74.7
量子技术指数	12.7	-14.1	26.9	-19.1	24.6	30.2	46.6	109.7
半导体产业指数	42.5	-2.6	45.2	-25.8	8.3	22.8	39.3	94.3
脑机接口指数	37.2	-17.4	16.0	-17.0	17.0	-1.2	52.9	40.6
生物育种指数	37.9	17.2	-2.6	0.2	-14.9	-7.9	10.7	-0.8
商业航天指数	64.1	-8.0	26.6	-24.3	9.8	11.7	78.2	92.7
深海科技指数	3.2	6.0	22.7	-6.4	0.1	11.8	36.1	85.6
深地经济指数	-1.1	-3.6	41.0	-9.1	11.1	11.5	48.8	127.6
生物科技等权指数	76.6	-8.2	-2.0	-20.2	-6.0	-19.5	20.7	-34.4
新材料指数	21.8	13.9	49.0	-23.1	-17.6	-0.4	54.6	65.5
高端装备制造指数	28.2	22.3	14.2	-19.2	-10.3	13.6	34.2	54.3
机器人指数	35.8	-5.0	30.9	-17.3	25.8	10.4	38.3	97.6
大飞机指数	33.4	16.9	42.0	-25.2	-7.9	17.1	51.9	103.5
卫星导航指数	32.0	-8.4	33.1	-18.5	24.0	5.7	61.1	109.9
新能源汽车指数	30.5	15.0	55.2	-23.0	-4.3	9.0	54.9	122.2
智能驾驶指数	24.0	-7.2	30.1	-25.5	21.8	9.9	28.9	55.4
医疗器械精选指数	88.5	-6.8	1.9	-12.1	-6.6	-17.4	17.3	-24.5
创新药指数	57.2	-0.1	-2.2	-20.3	-2.8	-15.6	35.3	-13.7
智慧农业指数	13.2	0.4	39.6	-15.0	-8.4	8.8	34.1	59.3
新能源指数	42.6	15.6	71.5	-19.1	-25.0	-12.2	28.0	35.3
风力发电指数	27.4	8.6	76.0	-25.6	-11.0	2.2	36.8	77.0
锂电池指数	26.3	15.3	98.5	-28.6	-24.8	-7.2	69.4	93.1
光伏指数	50.1	4.6	82.2	-9.3	-24.2	-19.9	27.6	33.9
核电指数	13.6	3.8	64.9	-17.5	5.4	20.7	60.9	189.0
数字经济指数	21.3	-8.4	14.5	-28.2	4.8	16.7	26.1	16.2

资料来源：Wind，中信证券，注：数据截至 2025 年 12 月 31 日

- **阿里巴巴 (9988 HK; 155港元; 目标价: 196港元)** 看好千问作为AI产品化的落地。阿里巴巴2026年1月15日发布了千问APP上线以来最大规模的版本更新，围绕“生活+办事”两条主线对产品能力进行系统升级。在生活场景中，千问深度打通淘宝、支付宝、飞猪、高德等生态能力，实现从需求识别、决策生成到交易履约的闭环；在办事场景中，任务助理 (Agent) 覆盖 400+类任务，在财务处理、数据分析、调研报告及跨平台事务执行等复杂场景中表现稳定，实用性显著提升。我们判断，2026年将是AI应用集中爆发的重要年份，持续看好千问作为AI产品化落地的重要抓手。(中信证券-廖原)



- **中国平安 (2318 HK; 69.6港元; 目标价: 91港元)** 板块首选标的。保险板块已经显著释放股市业绩弹性，未来三年选股需更加重视负债端驱动，更加重视公司经营能力带来超额回报。2024年以来，公司资产端、负债端判断具有前瞻性，牵引公司经营成效显著，盈利和ROE稳步回升，保单价值率显著高于同业，综合金融有望在AI时代释放价值，股息率具有优势且股息稳定增长。公司处于重大机遇期，我们将公司列为保险板块2026年首选标的。(中信证券-童成墩)



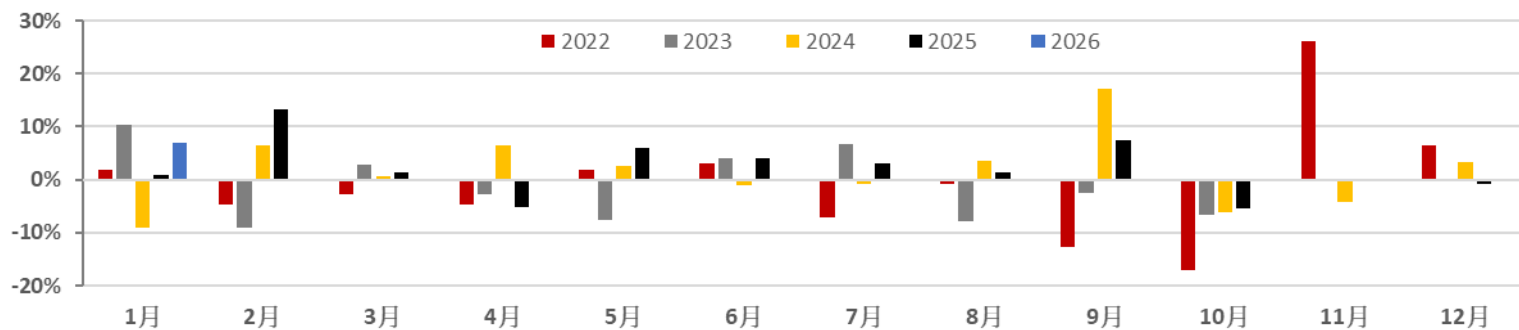
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至6/2/2026

- 盈富基金 (2800 HK) 为交易所买卖基金，旨在提供紧贴恒生指数表现之投资回报，该指数包括市值最大及成交最活跃的 89 家在港主板上市公司。

总回报图\*



月度表现图 (2021年1月至2025年10月)



资料来源：彭博 \*截至2026年2月6日

## ETF信息

收盘价	26.76
总资产(百万)	146646.0067
总资产日期	6/2/2026
主要基准	HSI
货币	HKD
代码	2800 HK
ISIN	HK2800008867

## 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	Large-cap
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	香港
基金货币侧重	#N/A N/A
基金行业侧重	#N/A N/A

## 业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	2.7	2.5
总回报 3个月	3.0	2.5
总回报 6个月	6.9	8.2
总回报 1年	27.1	27.3
年迄今总回报	5.0	4.9

(2) 韩国市场焦点

通胀低于预期 但预期央行将保持利率不变

股票

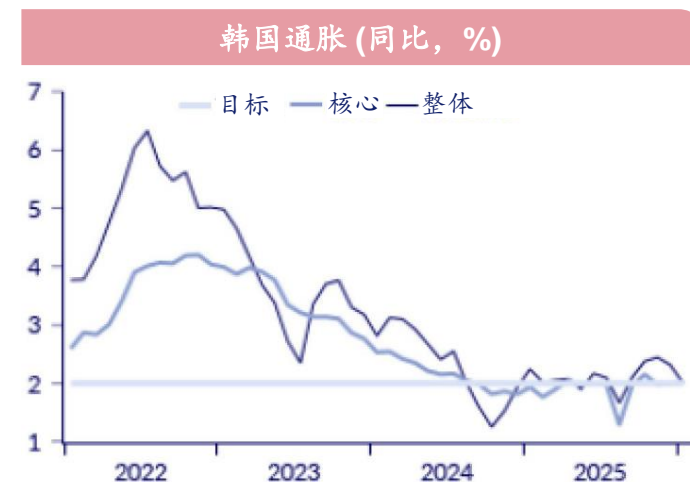
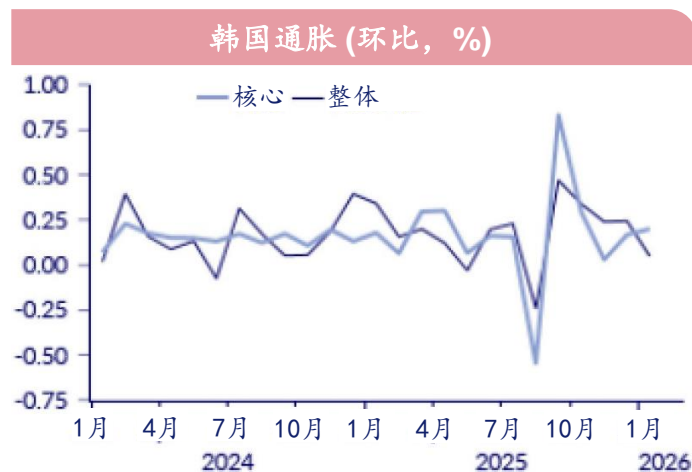
向新兴市场平均市净率靠拢；SK海力士；三星电子

ETF

iShares MSCI韩国ETF

## 通胀低于预期 但预期央行将保持利率不变

- 韩国1月同比通胀率从12月的2.3%放缓至2.0%，完全符合央行的年度目标，并低于市场预期的2.1%。核心通胀率持平于2%。按环比，经季节调整后的总体通胀升0.1% (上月+0.2%)。核心通胀环比上涨0.2%，与前一个月相同。
- 通胀放缓由食品和能源价格的下跌推动。这是由于天气条件改善，导致新鲜食品供应增加，食品价格环比下降0.2%。国际能源价格下跌和去年12月韩元升值帮助降低进口价格，能源价格环比下降2.7%。然而，这两种趋势在1月份出现了逆转，可能会导致2月份能源部分的通胀上升。我们预计通胀将在2026年保持在这现时水平左右。
- 2026年1月贸易数据表明通胀放缓，但我们认为这不会影响韩国央行维持利率不变的决定。预计随着韩国出口，特别是电子产品的持续强劲需求，2026年的增长将趋于稳固。不过，首尔地区的房价大幅上涨，引起韩国央行对金融稳定的担忧。此外，央行还担心货币疲软问题，因此应不会降息。

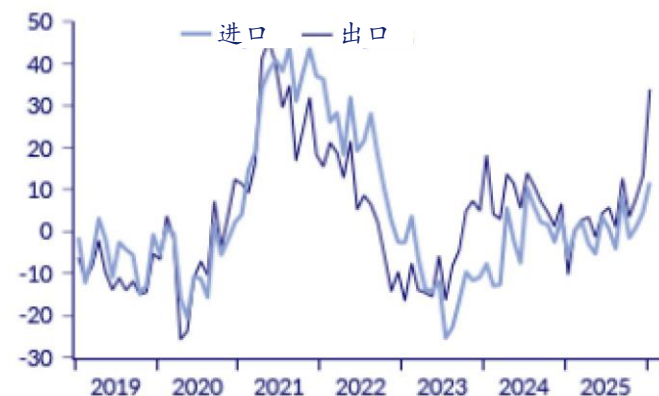


资料来源: Macrobond, 中信里昂

## 1月出口表现卓越 但关税威胁迫在眉睫

- 韩国2026年1月份的贸易表现出色。出口同比增长从去年12月的11.7%上升至33.9%，超过市场预期的29.9%。环比看，出口经季调后增长1.4%，从去年12月的4.2%下降。从绝对水平来看，出口再创新高。然而需要注意的是，在未进行季节性调整之前，出口略有下降。
- 进口也有所增长，但步伐较为缓慢。进口同比增长从去年12月的4.6%上升至11.7%，并环比增长2.6%，从上月跌0.8%恢复。进口同比增长略低于14.6%的预期，贸易顺差从122亿美元缩小至87亿美元。
- 特朗普总统威胁要对韩国提高对等关税，因为他认为投资协议的实施进展太慢。韩国产业通商部长官金正宽表示，谈判取得了进展，但同时指出提高关税的措施已开始实施。由于议会陷入僵局，反对党国民力量党一直阻挠该法案通过，导致投资法案的审议进度被延误。关税提高可能会给国民力量党施加压力，促使其通过法案。
- 韩国贸易代表吕翰九正向美方解释韩国立场，但努力尚未成功。如果投资法案未通过，汽车和药品的互惠关税可能在2月份上涨至25%（半导体仍然免税）。如果投资法案如预期通过，外交努力可能会再次成功将关税降低至15%。如果2月份关税上调，对美出口出货量可能会暂时放缓，但这种情况不太可能持续。
- 总体而言，2026年1月份贸易数据的强劲加强了我们对韩国央行将延长暂停降息的看法，我们预计需要等到今年四季度将利率下调25个基点至2.25%。

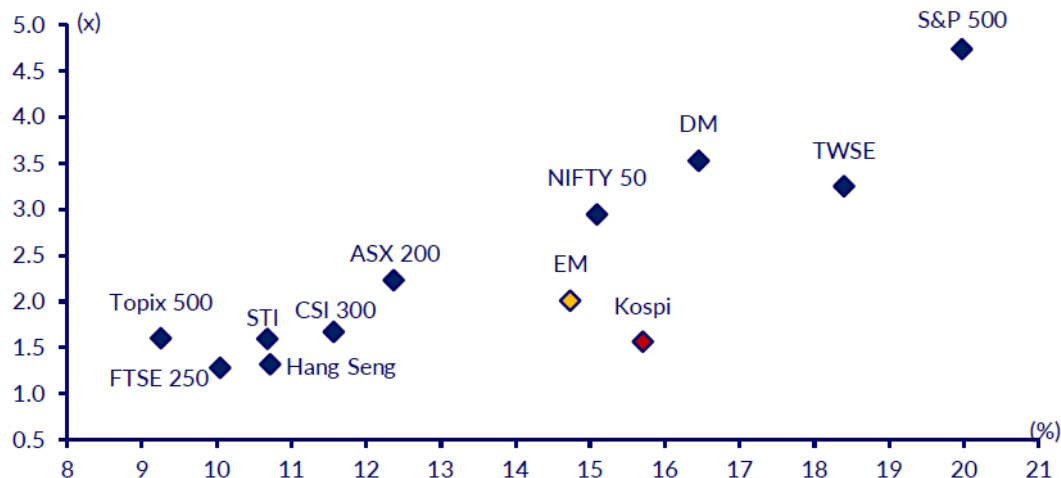
韩国贸易数据(同比, %)



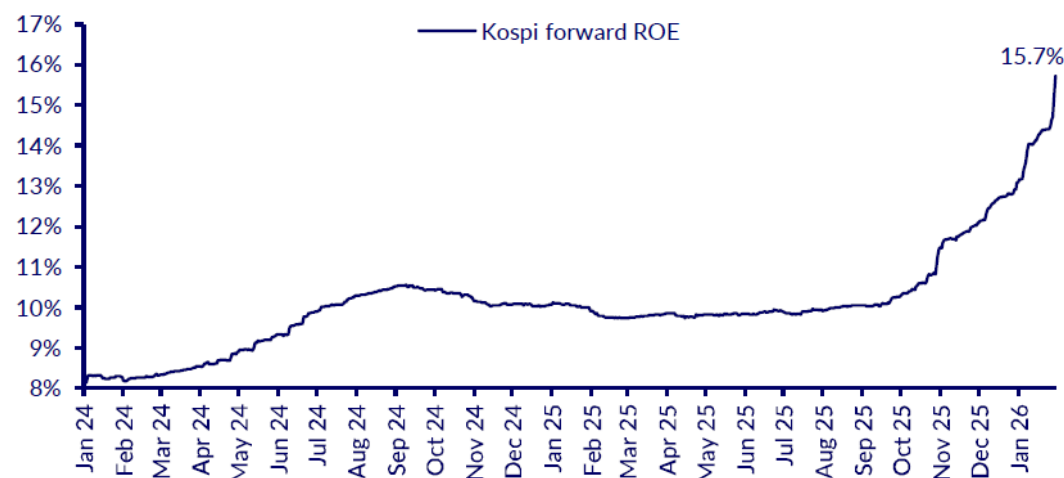
资料来源: Macrobond, 中信里昂

- 2025年，韩国再次成为亚太地区表现最好的市场，主要受益于半导体行业强劲的盈利上调，以及政府持续推动股市估值提升的政策支持，尤其是对科斯达克指数 (KOSDAQ) 的支持，让人想起 2017年底在政策推动下出现的大涨行情。
- 韩国综合股价指数 (KOSPI) 的预期股本回报率已达到15.7%，高于新兴市场平均水平的14.7%，同时其市净率更低，为1.55倍，相比之下新兴市场平均为2.0倍，因此我们认为其估值仍然便宜。此外，政府推动股市的相关政策持续推进，我们预计市场将重新评级并向新兴市场市净率平均水平靠拢，这意味着KOSPI指数可达6,775点。
- 尽管KOSDAQ指数的高估值难以完全合理化，但我们对半导体、IT设备类公司以及机器人公司保持正面看法，仍建议关注韩国市场。

主要市场的12个月前瞻市净率/股本回报率矩阵



韩国综合股价指数 KOSPI 的预期股本回报率 (ROE) 持续上调



资料来源：中信里昂、彭博 截至29/1/2026

- **SK海力士 (000660 KS; 858,000韩元; 目标价: 1,250,000韩元) 前所未有的内存周期推动利润增长。** 史上最强的内存周期继续推动价格上涨，我们预计未来两年定价权将牢牢掌握在供应商手中。我们预计SK海力士在高端产品如高带宽内存 (HBM)、高密度服务器DRAM和QLC NAND方面的竞争力将在2026年保持领先。为反映DRAM/NAND的更好前景，我们将2026/27财年营业利润预测上调24%/26%，同时预计SK海力士将创下74%的历史最高股本回报率。  
(中信里昂 – Sanjeev Rana)

- **三星电子 (005930 KS; 161,000韩元; 目标价: 260,000韩元) 人工智能需求持续推动内存价格上涨。** 在三星电子2025年四季度业绩电话会议上，由于AI需求和行业供应短缺推动，公司指引预计2026年业绩将持续强劲。以AI为驱动的内存超级周期比过去的周期预计将更长更强，并代表着从以消费电子需求为主的过去向结构性转变。三星电子在提高存储器平均售价方面表现积极，我们相信其在高端应用中的地位及对厂房基础设施的前瞻性投资使其能够很好地把握上行周期。  
(中信里昂 – Sanjeev Rana)

一年股价走势图\*



一年股价走势图\*



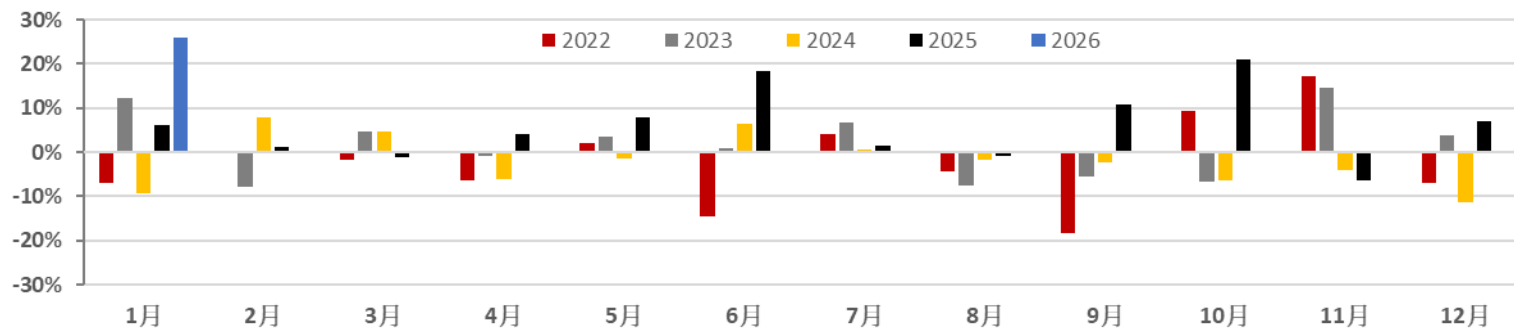
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至6/2/2026

- iShares MSCI韩国ETF (EWY US) 追踪之指数为MSCI Korea 25/50 Index，在扣除各种费用和支出之前追求达到和指数一样的投资表现。

总回报图\*



月度表现图 (2021年1月至2025年10月)



资料来源：彭博 \*截至2026年x月xx日

## ETF信息

收盘价	124.71
总资产(百万)	12136.2059
总资产日期	6/2/2026
主要基准	M1KR2550
货币	USD
代码	EWY US
ISIN	US4642867729

## 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	Korea
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	韩国
基金货币侧重	#N/A N/A
基金行业侧重	#N/A N/A

## 业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	17.0	10.7
总回报 3个月	35.8	32.4
总回报 6个月	69.7	66.0
总回报 1年	130.3	121.5
年迄今总回报	28.3	21.0

(3) 印尼市场焦点

降级风波令前景晦涩

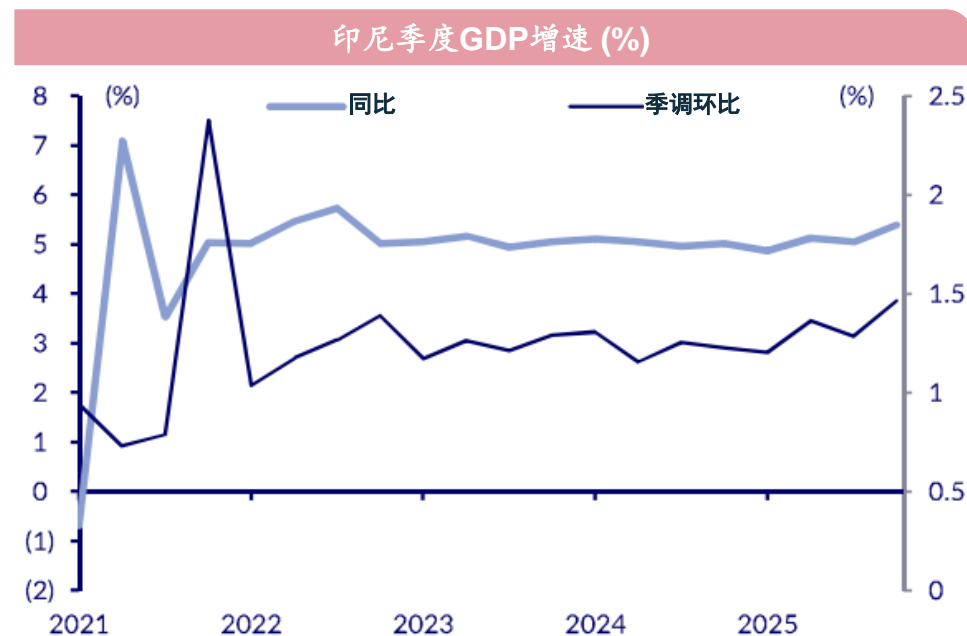
股票

短期存在较大压力

ETF

iShares安硕MSCI印尼ETF

- **2025Q4 GDP增速超预期。**2025Q4GDP 增速达到 5.39%，是过去三年来的最佳表现，推动全年增速达到 5.10%。私人消费、投资和政府支出是超预期经济增长的强大助力。
- **政府期望进一步推动经济增长，货币和财政均存在阻碍。**印尼财政部长在近期印尼经济峰会上提到，2026 年的增长目标进一步提升至为 6%，这意味着财政发力和进一步降息。财政方面，2025 公布的财年预算赤字率为 2.92%，无限接近 3% 的预期上限，后续空间受限；货币政策方面则受困于汇率压力，另外总统提名其侄子为央行副行长更是引发了对央行独立性的质疑，短期降息难度较高。
- **评级调降风波带来额外阻碍。**MSCI 近日警告若在 5 月前仍对市场透明度的改善情况不满意，可能下调印尼股票在基准指数中的权重，甚至将印尼从新兴市场降级至前沿市场。穆迪将印尼主权信用展望从“稳定”下调至“负面”，因政府政策的可预测性与协调性下降。尽管政府推行增长导向的政策议程，但降级可能导致的资本外流与国债收益率上升会引发连锁反应，加剧货币贬值，对政府端政策的执行增添阻碍。



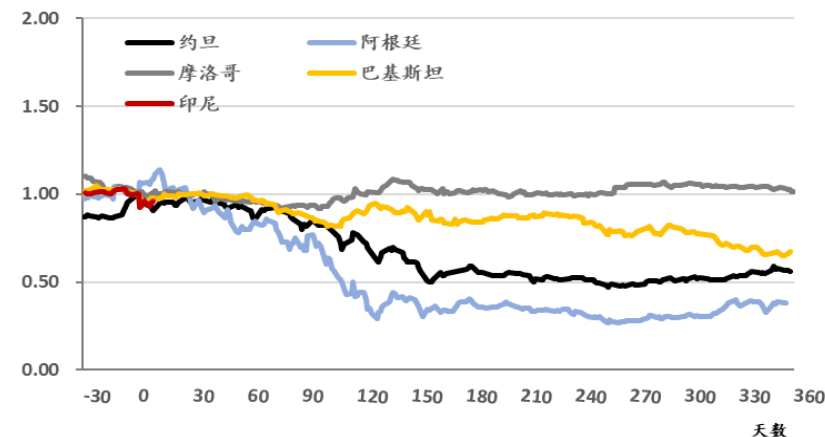
资料来源：Macrobond、中信里昂、中信证券财富管理(香港)

- **MSCI警告困扰市场。**受MSCI发布的负面评估影响，印度尼西亚资本市场经历近30年来最惨烈的下跌，雅加达综合指数1月28日-2月6日4个交易日下跌超过11%，外资大规模撤离。
- **降级评估出现明确结果前将继续承压。**与自2001年起，MSCI曾将11次将“新兴市场”成分经济体降级，其中4次降级为“前沿市场”，分别是约旦(2008)、阿根廷(2009)、摩洛哥(2013)以及巴基斯坦(2021)。在MSCI宣布对这些国家进行降级或开启降级评估后，多数市场在随后一年下跌明显。对于印尼市场而言，过去几个交易日经历剧烈下跌后有企稳迹象，但从历史来看未来一段时间仍将承受压力，当前仍有较高风险。
- **印尼股市估值仍低于10年平均，股息率位列亚太市场前列，事件平息后或是买入时机。**短期我们认为印尼市场将维持高波动，后续可能有两个时间点推动反弹：1) 如果MSCI选择结束对印尼的调查，避险的国际资金将会重新流入，届时宣布日会是较为吸引的买入点。2) 如果MSCI选择降级，降级的调仓生效后，卖压将会消退，市场会重新聚焦印尼较快的经济增速，降级生效日买入提供较好的风险回报。

印尼市场外资持股占比变化情况



历史上MSCI宣布降级或开启降级评估前后指数变化情况



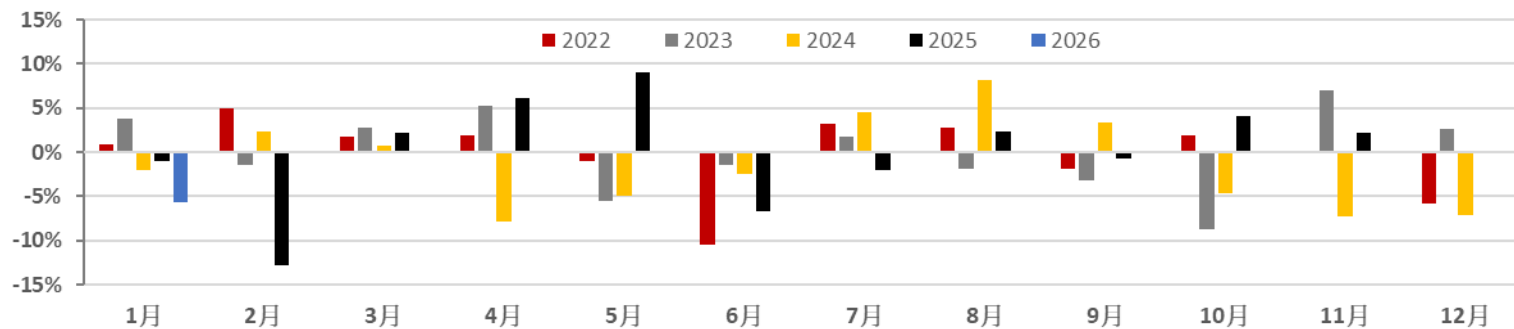
资料来源：印尼中央证券存管机构（KSEI），彭博，中信证券注：降级宣布日为x=0，宣布日指数点位为y=1

- iShares安硕MSCI印尼ETF旨在追踪MSCI印尼指数。MSCI 印尼指数旨在衡量印尼市场大型与中型股板块的表现。该指数包含 18 只成分股，覆盖约 85% 的印尼股票市场。

总回报图\*



月度表现图 (2021年1月至2025年10月)



资料来源：彭博 \*截至2026年2月6日

ETF信息

收盘价	17.6
总资产(百万)	312.3092
总资产日期	6/2/2026
主要基准	NU724020
货币	USD
代码	EIDO US
ISIN	US46429B3096

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	Indonesia
基金市值侧重	Broad Market
基金地域侧重	印度尼西亚
基金货币侧重	#N/A N/A
基金行业侧重	#N/A N/A

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	-7.3	-8.0
总回报 3个月	-5.0	-4.8
总回报 6个月	-1.3	-0.2
总回报 1年	-0.1	2.4
年迄今总回报	-5.9	-6.2



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
2/09/2026 7:50	日本	国际收支经常项目余额	12月	¥1081.2b	¥3674.1b	--
2/09/2026 20:00	墨西哥	CPI 月环比	1月	0.41%	0.28%	--
2/09/2026 20:00	墨西哥	CPI 同比	1月	3.82%	3.69%	--
2/09/2026-2/14/2026	中国	货币供应M2同比	1月	8.30%	8.50%	--
2/10/2026 20:00	巴西	IBGE通货膨胀IPCA月环比	1月	0.32%	0.33%	--
2/10/2026 20:00	巴西	IBGE通胀IPCA同比	1月	4.43%	4.26%	--
2/10/2026 21:30	美国	进口价格指数月环比	12月	0.10%	0.00%	--
2/10/2026 21:30	美国	零售销售月环比	12月	0.40%	0.60%	--
2/11/2026 7:00	韩国	失业率经季调	1月	3.10%	4.00%	--
2/11/2026 9:30	中国	PPI同比	1月	-1.50%	-1.90%	--
2/11/2026 9:30	中国	CPI 同比	1月	0.40%	0.80%	--
2/11/2026 20:00	墨西哥	工业产值 未经季调 同比	12月	1.80%	-0.80%	--
2/11/2026 21:30	美国	非农就业人数增减	1月	69k	50k	--
2/11/2026 21:30	美国	失业率	1月	4.40%	4.40%	--
2/12/2026 3:00	美国	Federal Budget Balance	1月	-\$89.0b	-\$144.7b	--
2/12/2026 7:50	日本	PPI同比	1月	2.30%	2.40%	--
2/12/2026 15:00	英国	工业产值(月环比)	12月	0.00%	1.10%	--
2/12/2026 15:00	英国	制造业生产月环比	12月	-0.10%	2.10%	--
2/12/2026 18:30	印度	CPI 同比	1月	2.60%	--	--
2/12/2026 23:00	美国	二手房销量年率	1月	4.20m	4.35m	--

资料来源：彭博

注：GMT+0800 香港时间

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
2/13/2026 20:00	巴西	零售总额月环比	12月	0.10%	1.00%	--
2/13/2026 20:00	巴西	社会消费品零售总额同比	12月	3.00%	1.30%	--
2/13/2026 21:30	美国	CPI 月环比	1月	0.30%	0.30%	--
2/13/2026 21:30	美国	Core CPI MoM	1月	0.30%	0.20%	--
2/13/2026 21:30	美国	CPI 同比	1月	2.50%	2.70%	--
2/13/2026 21:30	美国	Core CPI YoY	1月	2.50%	2.60%	--
2/13/2026-2/16/2026	印度	出口同比	1月	--	1.90%	--

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/或其他任何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。