

产品及投资方案部

| 2026年3月16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) 美国市场焦点

美国下半年
降息最多两次

股票

关注油价与美元走势的节奏；
Shopify; Snowflake

ETF

领航标普500 ETF

债券

美国国库通胀保值债券 (TIPS)

(2) 欧洲市场焦点

中东局势升级下
欧洲预期生变

股票

欧股短期存在压力；
道达尔能源；诺基亚

ETF

精选STOXX 欧洲航空航天与国防ETF

(3) 澳大利亚市场焦点

出口走强与政府开支
共同推升经济增长

股票

财报季总结
约47%统计公司超出预期；
澳新银行；Northern Star

ETF

iShares安硕MSCI澳大利亚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	999.21	(1.8%)	(4.2%)	(1.0%)	21.6%	(1.5%)	722.6	1,063.9	1.9%	17.7	14%
MSCI WORLD国际资本	4,329.54	(1.8%)	(4.0%)	(1.8%)	20.3%	(2.3%)	3,155.7	4,597.1	1.8%	18.8	13%
MSCI 新兴市场	1,469.47	(2.0%)	(5.5%)	5.7%	32.9%	4.6%	982.6	1,626.2	2.7%	11.9	35%
美国市场											
道琼斯	46,558.47	(2.0%)	(5.9%)	(3.9%)	14.1%	(3.1%)	36,611.8	50,512.8	1.7%	20.0	15%
标普500	6,632.19	(1.6%)	(3.0%)	(2.9%)	20.1%	(3.1%)	4,835.0	7,002.3	1.3%	20.3	15%
纳斯达克	22,105.36	(1.3%)	(2.0%)	(4.7%)	27.8%	(4.9%)	14,784.0	24,020.0	0.7%	23.9	19%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	196.07	0.0%	(3.8%)	1.1%	10.4%	(0.5%)	152.6	210.9	3.3%	14.8	12%
STOXX 600	595.85	(0.5%)	(3.5%)	3.0%	10.3%	0.6%	464.3	636.2	3.4%	14.9	10%
英国富时100	10,261.15	(0.2%)	(1.8%)	6.3%	20.1%	3.3%	7,544.8	10,934.9	3.5%	13.4	9%
法国CAC 40	7,911.53	(1.0%)	(4.8%)	(1.9%)	(0.3%)	(2.9%)	6,763.8	8,642.2	3.4%	14.8	11%
德国DAX 30	23,447.29	(0.6%)	(5.9%)	(3.1%)	3.9%	(4.3%)	18,489.9	25,507.8	3.0%	14.8	13%
日本市场											
日本东证	3,629.03	(2.4%)	(5.0%)	6.0%	34.5%	6.5%	2,243.2	3,938.7	2.4%	16.7	11%
日经225	53,819.61	(3.2%)	(5.5%)	5.9%	46.3%	6.9%	30,792.7	59,332.4	1.7%	22.1	5%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	957.97	(2.0%)	(4.6%)	6.1%	33.1%	4.9%	629.9	1,053.0	2.2%	12.6	38%
沪深300	4,669.14	0.2%	0.2%	1.9%	19.4%	0.8%	3,514.1	4,837.0	2.7%	14.0	18%
恒生指数	25,465.60	(1.1%)	(4.1%)	(2.0%)	8.5%	(0.6%)	19,260.2	28,056.1	3.3%	10.9	13%
澳洲ASX200	8,617.09	(2.6%)	(3.4%)	(0.9%)	11.2%	(1.1%)	7,169.2	9,200.9	3.8%	16.6	9%
印度NIFTY	23,151.10	(5.3%)	(9.1%)	(11.1%)	3.4%	(11.4%)	21,743.7	26,373.2	1.7%	17.8	15%
台湾加权	33,400.32	(0.6%)	(0.6%)	18.4%	52.1%	15.3%	17,307.0	35,579.3	2.5%	17.3	20%
韩国KOSPI	5,487.24	(1.7%)	(0.4%)	31.7%	113.2%	30.2%	2,284.7	6,347.4	1.4%	8.6	19%
东盟市场											
MSCI 东盟	750.71	(2.1%)	(6.4%)	(0.3%)	14.4%	(1.6%)	585.4	823.9	4.4%	14.2	9%
新加坡STI	4,842.27	(0.1%)	(1.9%)	5.6%	26.2%	4.2%	3,372.4	5,041.3	4.7%	14.6	7%
印度尼西亚JCI	7,137.21	(5.9%)	(13.1%)	(17.6%)	7.4%	(17.5%)	5,882.6	9,174.5	5.7%	11.0	25%
泰国SET	1,409.35	(0.1%)	(1.5%)	12.4%	21.5%	11.9%	1,053.8	1,545.3	4.0%	14.4	7%
马来西亚吉隆坡综指	1,698.85	(1.1%)	(2.3%)	3.7%	12.5%	1.1%	1,386.6	1,771.3	4.4%	14.7	7%
菲律宾综指	6,058.94	(4.1%)	(5.1%)	0.4%	(2.9%)	0.1%	5,584.4	6,673.6	3.6%	9.0	2%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2,936.33	(1.5%)	(8.1%)	7.4%	45.2%	8.4%	1,859.7	3,299.5	6.4%	10.5	12%
巴西IBOV	177,653.31	(1.0%)	(4.7%)	10.5%	41.4%	10.3%	122,887.1	192,623.6	6.1%	9.6	14%
墨西哥综指	65,648.91	(2.5%)	(8.2%)	1.4%	26.5%	2.1%	49,799.3	72,111.4	5.0%	12.6	9%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年3月13日

上周环球债市表现

市场	当前 收益率 (%)	收益率		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)
		1周变动(bp)	1个月变动(bp)							
国债										
美国国债	4.08	15	27	(1.2%)	0.4%	(0.0%)				
欧洲核心	2.75	10	27	(1.2%)	0.0%	(0.2%)				
英国金边债	4.72	17	39	(2.4%)	(1.0%)	(1.6%)				
日本国债	2.06	6	3	(0.3%)	(1.6%)	(1.0%)				
中国国债	1.61	2	2	(0.2%)	0.4%	0.5%				
企业债										
美国投资级	5.15	24	40	(2.2%)	(0.4%)	(0.9%)	92	9	14	117
美国高收益	7.54	24	48	(1.2%)	0.1%	(0.5%)	312	16	31	406
欧洲投资级	3.53	18	45	(1.6%)	(0.3%)	(0.5%)	90	7	14	121
欧洲高收益	6.22	29	59	(1.3%)	(0.1%)	(0.5%)	323	21	36	394
英国投资级	5.54	22	54	(2.5%)	(1.1%)	(1.7%)	99	5	14	143
亚洲投资级	4.82	16	32	(1.1%)	0.6%	0.2%	80	1	4	154
亚洲高收益	8.47	30	54	(0.6%)	1.9%	1.4%	422	15	24	712
AT1 债券指数	6.58	22	53	(1.3%)	0.5%	(0.0%)	251	5	20	384
新兴市场外币	6.19	18	41	(2.2%)	(0.1%)	(0.7%)	200	3	19	350
新兴市场本币	6.37	20	44	(3.8%)	(0.6%)	(1.7%)				
中资美元债										
中资美元债	5.06	13	27	(0.7%)	0.9%	0.5%	106	(2)	(4)	283
中资美元债投资级	4.52	13	25	(0.8%)	0.6%	0.3%	52	(2)	(4)	145
中资美元债高收益	8.71	19	31	(0.0%)	2.8%	2.6%	480	3	(29)	873
中国境内债										
中国境内债	1.75	1	0	0.0%	0.7%	0.6%	14	(1)	(1)	32
中国境内企业债	2.16	0	1	0.2%	0.8%	0.7%	43	(1)	(1)	97

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年3月13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	100.36	1.4%	3.6%	2.0%	(3.3%)	2.1%	95.55	104.68
欧元/美元	1.14	(1.7%)	(3.8%)	(2.8%)	5.2%	(2.8%)	1.07	1.21
美元/日元	159.73	1.2%	4.6%	2.5%	8.1%	1.9%	139.89	159.75
英镑/美元	1.32	(1.4%)	(3.1%)	(1.1%)	2.1%	(1.8%)	1.27	1.39
美元/瑞典克朗	9.48	3.3%	6.2%	2.2%	(7.0%)	2.9%	8.75	10.21
美元/挪威克朗	9.77	1.9%	2.7%	(3.6%)	(8.6%)	(3.2%)	9.43	11.06
美元/瑞郎	0.79	1.9%	3.0%	(0.6%)	(10.4%)	(0.2%)	0.76	0.89
美元/加元	1.37	1.1%	0.7%	(0.4%)	(5.0%)	(0.0%)	1.35	1.44
澳元/美元	0.70	(0.7%)	(1.3%)	4.9%	11.1%	4.6%	0.59	0.72
纽币/美元	0.58	(2.1%)	(4.4%)	(0.6%)	1.3%	0.3%	0.55	0.61
在岸人民币/美元	6.90	(0.0%)	(0.0%)	(2.1%)	(4.7%)	(1.2%)	6.83	7.35
港币/美元	7.83	0.1%	0.2%	0.6%	0.7%	0.6%	7.75	7.85
能源								
WTI原油期货	98.71	8.6%	57.0%	71.8%	48.3%	71.9%	54.98	119.48
布伦特原油期货	103.14	11.3%	52.2%	68.8%	47.6%	69.5%	58.40	119.50
NYMEX天然气期货	3.13	(1.7%)	(3.5%)	(23.9%)	(23.8%)	(15.1%)	2.62	7.83
金属								
COMEX期金	5,061.70	(1.9%)	0.8%	17.7%	69.2%	16.6%	2,949.70	5,586.20
COMEX期银	80.91	(3.5%)	3.8%	31.9%	137.6%	14.6%	27.55	121.79
LME期铜	12,679.80	(1.0%)	(0.8%)	9.9%	30.0%	1.7%	8,501.00	14,261.96
LME期铝	3,470.41	(0.7%)	14.0%	22.5%	27.5%	16.5%	2,268.00	3,572.00
LME期锡	47,010.00	(5.8%)	1.0%	13.7%	30.7%	15.9%	29,604.00	56,636.00
DCE铁矿石	816.50	0.7%	1.1%	3.5%	3.3%	1.1%	690.00	878.50
SHFE螺纹钢	3,155.00	2.1%	8.8%	6.2%	(1.4%)	1.6%	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3月13日

(1) 美国市场焦点

美国下半年降息最多两次的空间

股票

x注油价与美元走势的节奏；Shopify；Snowflake

ETF

领航标普500 ETF

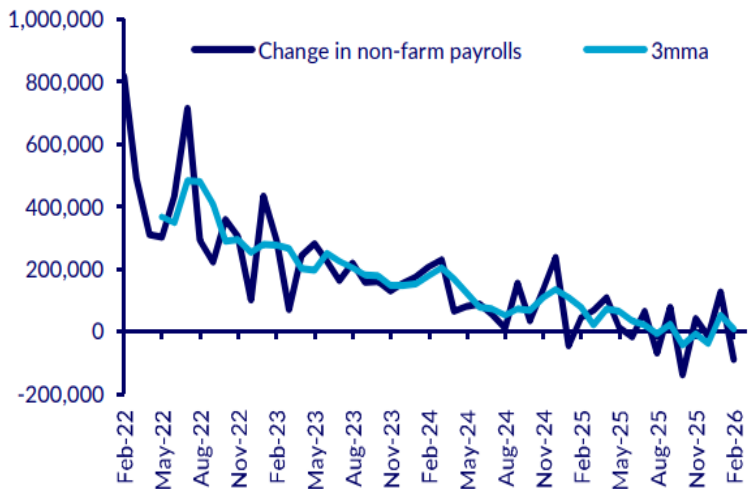
债券

美国国库通胀保值债券 (TIPS)

美国就业转弱：数据失真与真正降温并存

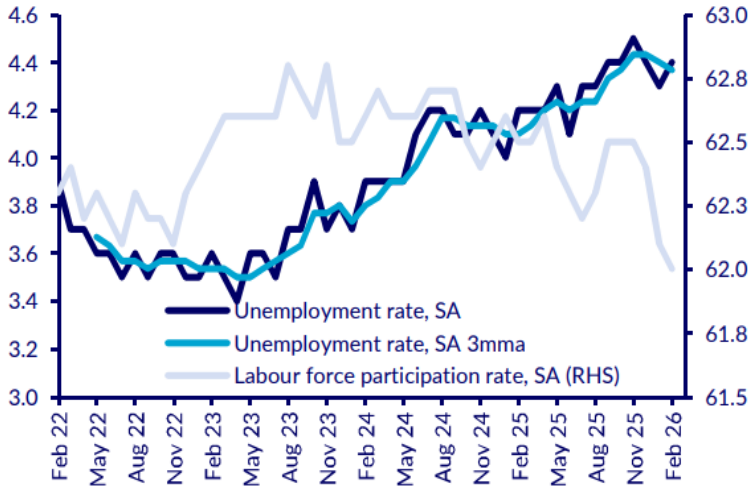
- 多数行业减少就业；核心私营(去教育医疗/政府)更显疲软
- 短期扭曲：医疗罢工、风暴天气、BLS “birth-and-death” 模型调整 → 放大当月负面
- 失业率 4.4% 且参与率略降，永久性失业继续上行
- 薪资韧性：+0.4% MoM / 3.8% YoY，但不足以逆转就业降温
- 美国历次危机前后的经验都表明，降息是稳定劳动力市场的关键手段。职位空缺率向失业率的传导仍未结束，失业率仍有上行风险，劳动力市场仍应是美联储货币政策的主要矛盾。

美国非农就业人数



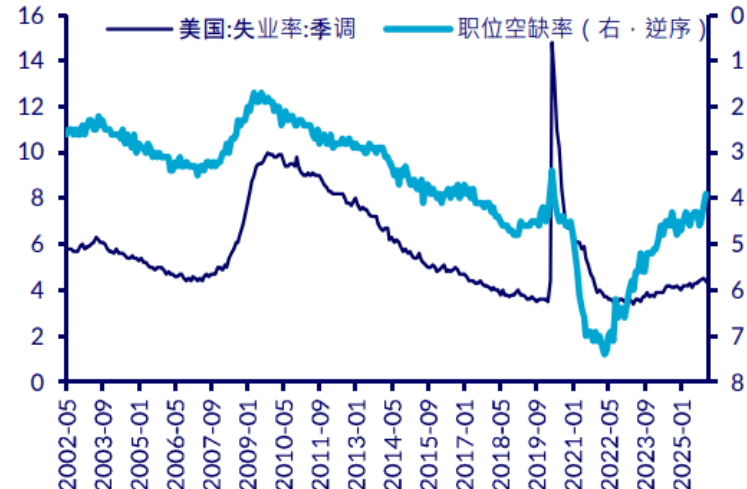
资料来源：中信里昂

美国失业率及劳动参与率



资料来源：中信里昂

职位空缺率指向美国失业率仍有较大上行空间



资料来源：Wind，中信证券注：截至2026年1月

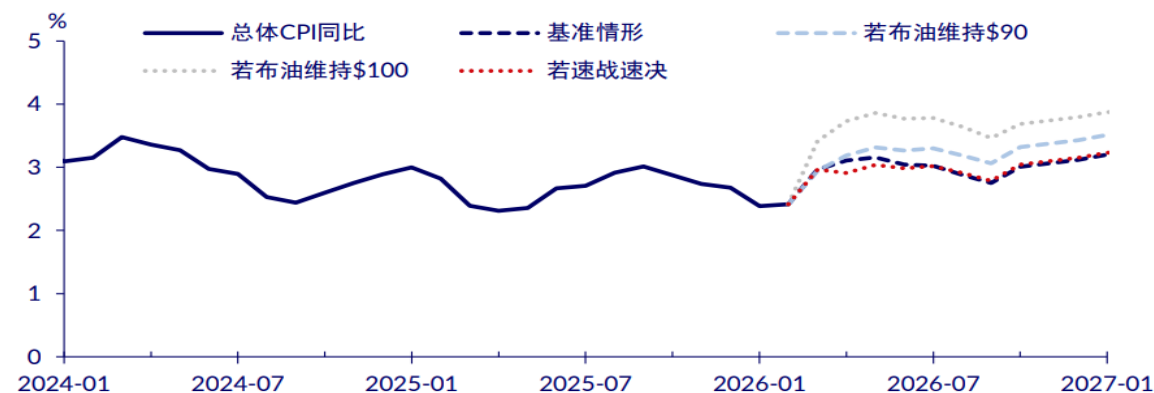
美国下半年降息最多两次

- 国际能源署已在 3 月 11 日表示其计划向市场投放 4 亿桶石油，我们粗略估算这相当于霍尔木兹海峡正常通航时三周左右的油运规模，若美以“军事行动持续四周左右”的预想能够兑现，则理论上 IEA 投放石油储备的计划应能平抑市场恐慌情绪。中东推升油价属短期供给冲击。
- 美国就业进入“停滞区”(stall speed)，弱但不至于触发恐慌
- 美联储去年三次“保险式降息”的滞后效应仍在传导
- 沃什主张的“缩表+降息”组合，在实际推行过程中或存在掣肘，我们预计后续政策将渐进推进而非剧烈转向。沃什交易短期对市场确实存在一定的影响，但是并不会影响资产的长期逻辑。
- 在数周后伊朗冲突缓和的基准情形下，美联储不必对油价波动过度反应。我们预期美联储下半年仍有至多降息两次的空间。

CME FedWatch Tool										
MEETING DATE	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
3/18/2026			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	95.5%	0.0%	0.0%
4/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	17.7%	81.7%	0.0%	0.0%
6/17/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.0%	41.5%	51.3%	0.0%	0.0%
7/29/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	16.6%	44.2%	37.0%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	6.8%	25.5%	41.9%	25.0%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.0%	0.5%	4.9%	19.7%	36.8%	30.3%	7.9%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.0%	0.4%	4.3%	17.8%	34.6%	31.1%	10.7%	1.0%	0.0%
1/27/2027	0.0%	0.1%	1.6%	8.2%	22.6%	33.6%	25.3%	7.9%	0.7%	0.0%
3/17/2027	0.0%	0.1%	1.3%	6.9%	19.9%	31.5%	26.9%	11.2%	2.1%	0.1%
4/28/2027	0.0%	0.3%	2.1%	8.9%	21.6%	30.8%	24.5%	9.8%	1.8%	0.1%
6/9/2027	0.0%	0.4%	2.4%	9.3%	21.9%	30.6%	24.0%	9.6%	1.7%	0.1%
7/28/2027	0.0%	0.3%	2.3%	9.0%	21.4%	30.2%	24.3%	10.2%	2.1%	0.2%
9/15/2027	0.1%	0.7%	3.5%	11.2%	23.0%	29.1%	21.8%	8.7%	1.7%	0.2%
10/27/2027	0.1%	0.7%	3.5%	11.2%	23.0%	29.1%	21.8%	8.7%	1.7%	0.2%
12/8/2027	0.2%	1.3%	5.2%	13.8%	24.3%	27.6%	19.0%	7.2%	1.4%	0.1%

资料来源：彭博、CME 注：截至 2026年3月8日

不同假设情形下的美国 CPI 同比前景

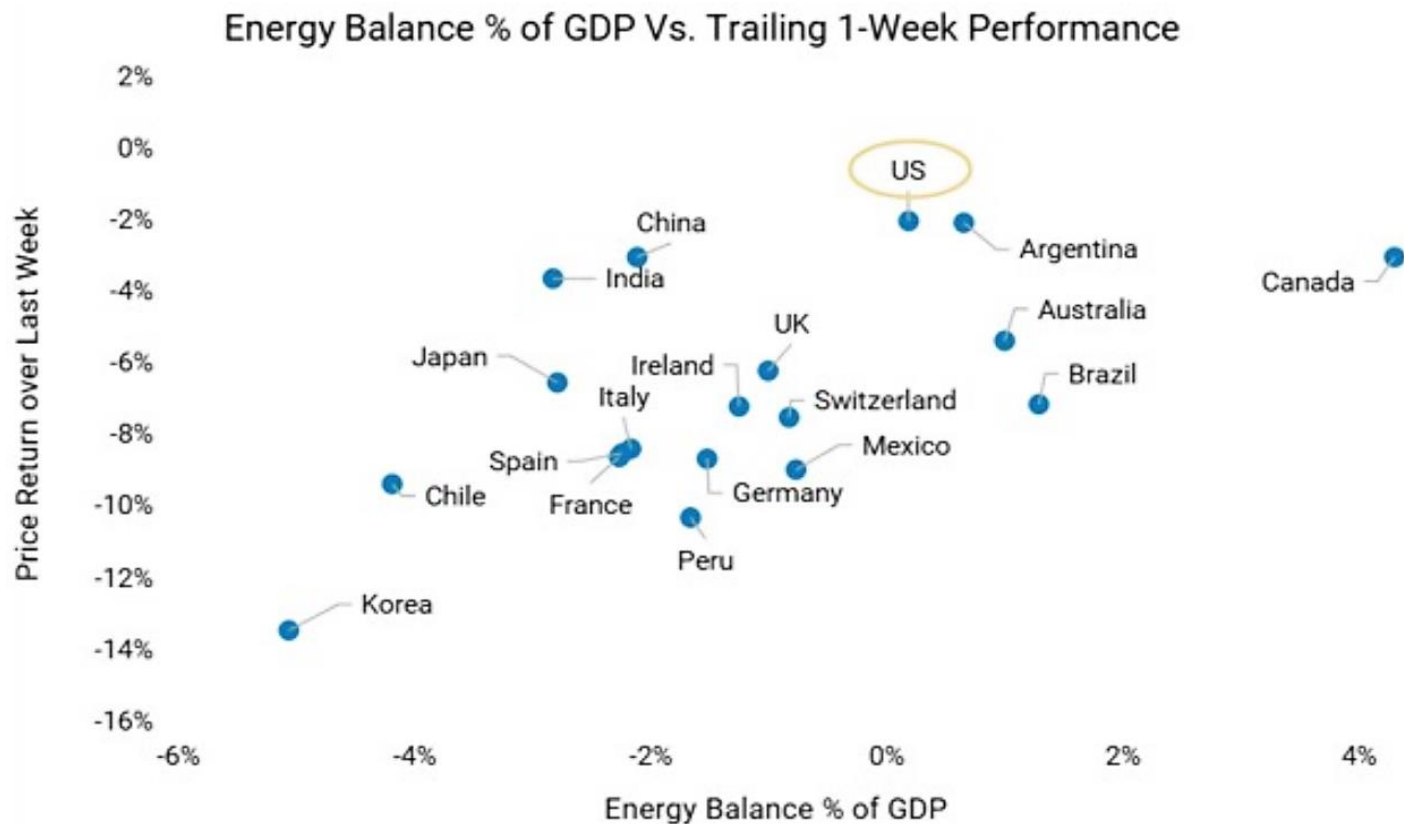


资料来源：CEIC，中信证券研预测

注：“基准情形”是假设布油 3 月起的月均价格分别为 91、84、79、75、72 美元每桶，8 月起维持于 70 美元每桶；“速战速决”情形是假设布油 3 月的月均价格为 91 美元每桶，4 月起维持于 70 美元每桶。

- 2月底以来，美股在地缘升温背景下明显跑赢全球 (本币与美元口径) 核心原因：
 - 美国是轻微能源净出口国 → 在能源独立性上明显优于欧洲/亚洲。
 - 油价上行对美国宏观冲击相对可控 (欧洲、日韩更脆弱)

自中东冲突爆发以来美国股市相对表现较优



资料来源：UN Comtrade, IMF WEO, IMF DoTS, FactSet, Morgan Stanley Research

■ 中期 (6-12 个月) 仍看多美股

- 预计盈利增速将重新加速并呈现更广度扩张
- 企业利润结构改善 → 中期支撑仍稳固
- 美股相对于外部市场具更强的宏观韧性 + 科技支撑

■ 中期机会:

短期回调后, 可以关注的周期板块: 金融、工业、可选消费

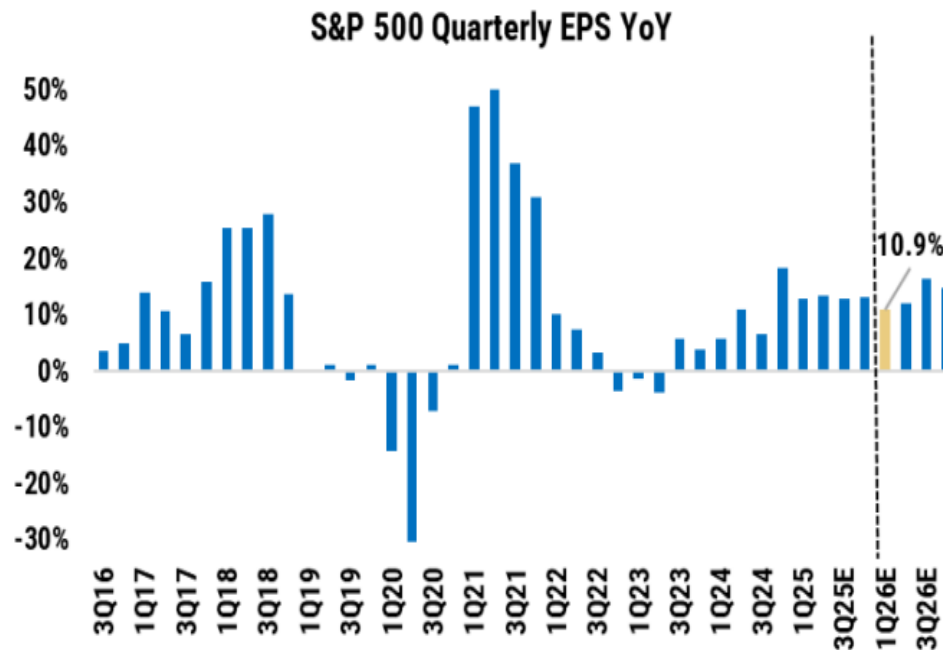
■ 短期风险:

但若油价与美元继续同步上涨, 短期市场波动仍会加大

■ 风险情景:

若油价连续数月维持>100美元/桶, 且美联储不降息、不加量化宽松, 或将对美股形成压力

自中东冲突爆发以来美国股市相对表现较优



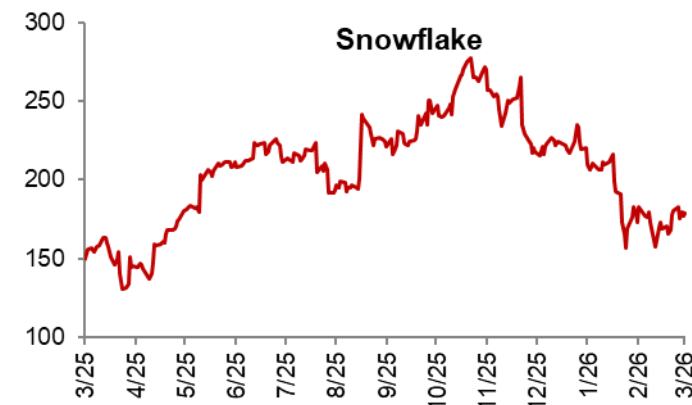
资料来源: 彭博、Morgan Stanley Research

- Shopify (SHOP US; 123美元; 目标价: 174美元) GMV延续强劲趋势, 深化 AI 融合。** 4Q25 公司业绩强劲超预期, 主要系国际化拓展加速、商家推广进展顺利。此外, 公司持续强化 AI 能力, 通过产品目录将数十亿商品接入谷歌、OpenAI、微软等合作伙伴的 Agentic Commerce 生态, 打通对话内购物流程, 提升商家全渠道销售能力; 通过 Sidekick 等 AI 工具挖掘平台数据资源, 为商家提供自动化工具和个性化经营建议。我们看好公司在电商 SaaS 领域的龙头地位和多元扩张空间, 宏观经济韧性、降本增效、AI 应用落地料将驱动公司业绩持续上行, 大型企业客户、国际业务、B2B 业务、线下业务拓展有望打开公司业绩增长天花板。(中信证券-陈俊云)
- Snowflake (SNOW US; 178美元; 目标价: 224美元) 订单签约加速, AI 时代数据平台价值凸显。** 公司本季度营收指引均维持稳健, 订单签约动能持续提升, 同时 AI 产品渗透亦对现有客户的扩容与新增获客形成支撑。我们认为, 延续高位的留存率、持续提升 RPO 增速、迭代迅速的 AI 产品套件均构成公司长期增长动能, 公司抓住了企业数据平台向 AI 原生平台升级的代际机遇, 我们看好公司中长期投资价值(中信证券-陈俊云)

一年股价走势图*



一年股价走势图*



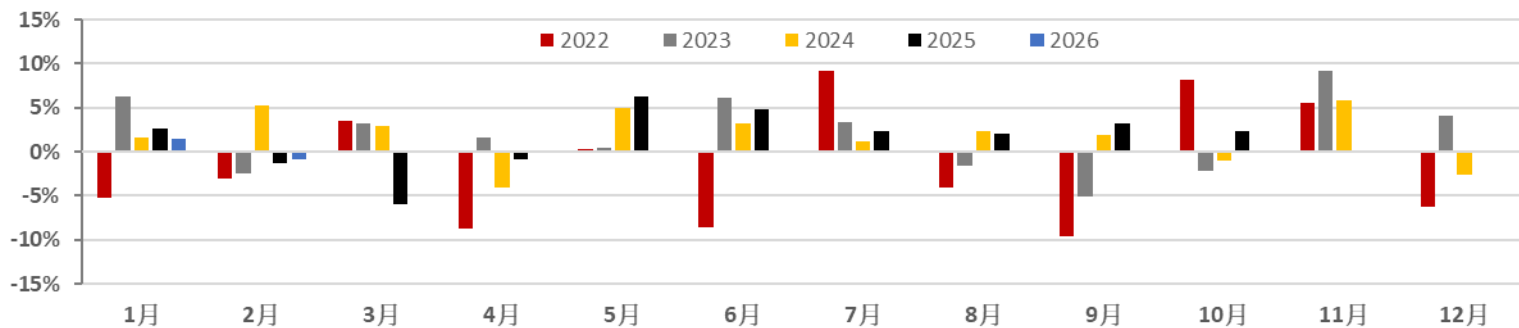
资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) *截至13/3/2026

- 领航标普500 ETF (VOO US) 目标追踪标普500指数，主要投资于美国大型股。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年2月)



资料来源：彭博 *截至2026年x月xx日

ETF信息

收盘价	609.09
总资产(百万)	858834.0043
总资产日期	13/3/2026
主要基准	SPTR
货币	USD
代码	VOO US
ISIN	US9229083632

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	U.S.
基金货币侧重	N/A
基金行业侧重	N/A

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	-2.8	-2.9
总回报 3个月	-2.7	-2.2
总回报 6个月	0.2	1.0
总回报 1年	17.7	19.1
年迄今总回报	-2.9	-2.9

能源冲击提升通胀风险：伊朗战争极大扰动霍尔木兹海峡，油价急升至 100 美元以上区间，市场重新定价中短期通胀走高。

通胀回落趋势暂时受阻：美国 CPI 曾放缓至 2.4%，但油价飙升可能在未来几个月推高整体通胀。

- 核心仓位：5–10 年美债提供稳定性、在经济进一步走弱时代替组合缓冲。
- 美国国库通胀保值债券 (TIPS) 在能源导致通胀上冲的窗口期特别有效；MS 估算油价每上升 10% → CPI 约 +0.35%。

ISIN Code ISIN 代码	Security Name 证券名称	Issuer Name 发行人名称	Coupon (%) 票息率	Maturity 到期日	Currency 货币	PX (ASK) 客户买价	YTM 收益率 (费后)	Payment Rank 付款顺位	Rating 评级 (穆迪/标普/惠誉)
US91282CPU98	TII 1 7/8 01/15/36	美国通胀挂钩国债	1.875	1/15/2036	USD	100.30	1.84	Unsecured	Aa1-/AA+u
US912810US59	TII 2 3/8 02/15/56	美国通胀挂钩国债	2.375	2/15/2056	USD	94.68	2.63	Unsecured	Aa1-/AA+u

资料来源：彭博、穆迪、摩根士丹利、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3月16日

- 美国国库通胀保值债券 (TIPS) 是由美国财政部发行的一种对抗通货膨胀的政府债券。
- 特点是：本金会随通胀指数 (CPI) 调整票息率固定，但因本金会调整，所以实际利息金额会变动美国政府信用背书，极高安全性。
- 换句话说，TIPS的核心目的就是：👉 维持投资者的购买力，不让通胀侵蚀资产价值。

本金随 CPI (消费者物价指数) 调整

美国采用CPI作为通胀衡量标准。

- 当CPI上升 (通胀) → TIPS本金上调
- 当CPI下降 (通缩) → TIPS本金下调

到期时，美国财政部会保证至少偿还原始本金或调整后本金中的较高者，因此通缩时也有保护。

🌟 1. 本金上升，维持购买力

通胀时，普通债券的固定本金会被侵蚀，但TIPS的本金会自动随CPI增长。

📌 例子：

如果你买了US\$1,000的TIPS，通胀5%，
指数比率 = 1.05
则本金会调整为： $\$1,000 \times (1 + 5\%) = \$1,050$
你的资产价值跟着物价同步提高。

🌟 2. 利息金额也会上升

虽然TIPS的票息率固定，但它是「调整后本金」支付利息。
因此通胀越高 → 本金越高 → 利息金额也自然上升。
这能让投资者在高通胀时获得更多现金流。

资料来源：穆迪、摩根士丹利、中信证券财富管理(香港)

(2) 欧洲市场焦点

中东局势升级下欧洲预期生变

股票

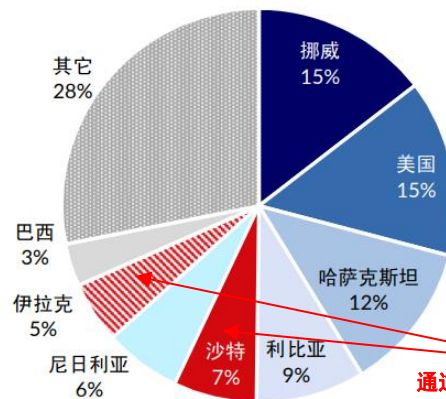
中东局势影响下欧股短期存在压力；
道达尔能源；诺基亚

ETF

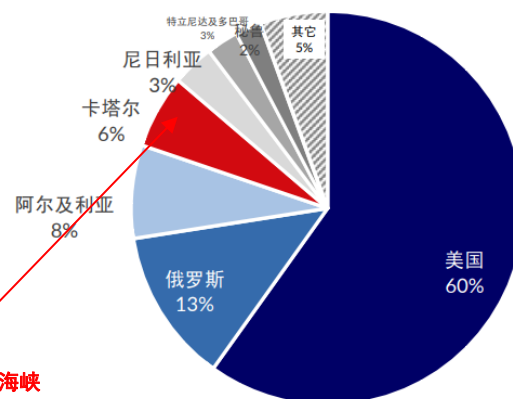
iShares安硕MSCI印尼ETF

- **近期中东局势升级正在通过能源价格渠道对欧洲经济形成明显冲击。**对高度依赖能源进口的欧洲而言，中东局势带来的油价上涨意味着企业生产成本与居民能源支出同步抬升。能源密集型制造业首当其冲，德国等工业经济体对能源价格尤为敏感，化工、钢铁及基础材料等行业利润空间受到明显压缩。与此同时，能源成本上升还通过电力、运输以及化工原料价格向更广泛制造业部门传导，使本已疲弱的欧洲工业生产动能进一步承压。
- **调整欧元区的通胀与政策预期。**此前欧元区通胀已回落至欧央行合意区间，但油气价格的快速上行正重新推高通胀风险。欧洲经济面临通胀风险上行与增长受压并存的局面，欧央行在 2025 年底时曾估算在 2026 年油价上涨 14.2%、气价上涨 20.0% 的情形下，欧元区的 HICP 通胀率将抬升 0.5ppts，这一情形恰好与现状相似。市场已调整对欧央行的利率路径预期，开始重新计价今年欧央行加息的可能性。
- **本轮冲击影响与 2022 年不同，欧央行将维持利率不变。**我们不认为本次冲击带来的压力达到 2022 年能源危机的级别。当前欧盟能源进口对霍尔木兹海峡依赖较为可控，同时非极端情况下即使油价中枢提升推升通胀也并未偏离目标太远。预计欧央行不会匆忙行动，仍**预计欧央行将维持利率于 2% 至 2026 年年底。**
- **欧元方面，**欧元区对能源进口的依赖将间接引发市场对于欧元区经济基本面的担忧，短期将承压。

欧盟3Q25进口汽油来源分布



欧盟3Q25进口LNG来源分布



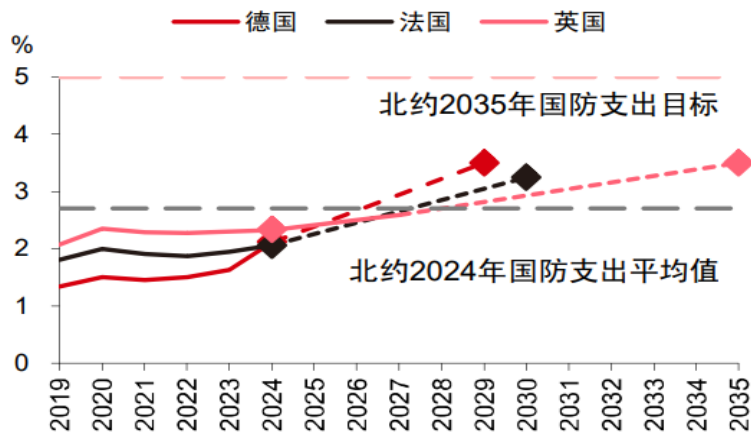
通过霍尔木兹海峡

资料来源：Eurostat、中信证券财富管理(香港)

欧盟对安全的诉求是贯穿2026的核心

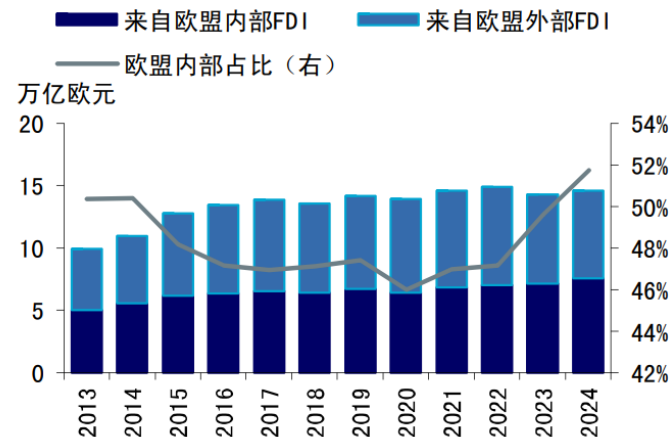
- **2023年以来**，全球地缘叙事日益复杂，各国贸易保护主义进一步抬升，特朗普回归加剧美欧裂痕，欧盟面临的外部安全风险逐渐上升，对欧盟经济安全、公共秩序、竞争力构成了风险，相关脆弱性更加可见也更为紧迫，安全需求显著抬升。
- **军事方面**，2023年以来俄乌冲突不断持续，近期格陵兰事件中特朗普将领土主权议题与关税威胁联动，叠加达沃斯论坛期间美欧高层公开对立，美欧裂痕在短期内集中显现。我们认为**欧洲国防扩张的紧迫性、必要性和主动性均有上升**，预计欧洲国防扩张和重大基础设施投资计划推进节奏将加快。
- **经济方面**，此前欧盟2023年出台的《欧洲经济安全战略》成效有限，贸易领域对外依赖并未明显下降。欧盟于2025年12月发布了新版《加强欧盟经济安全》框架，标志着“去风险”姿态上由被动转向更为主动，包括《外国补贴条例》《外资审查条例》《国际采购工具》《净零工业法案》《关键原材料法案》、RESourceEU等重点政策。

北约国家军费支出仍较目标有较大增长空间



资料来源：英国国防部官网，德国财政部官网，卫报官网、中信证券财富管理(香港)*2026及以后年份为预测

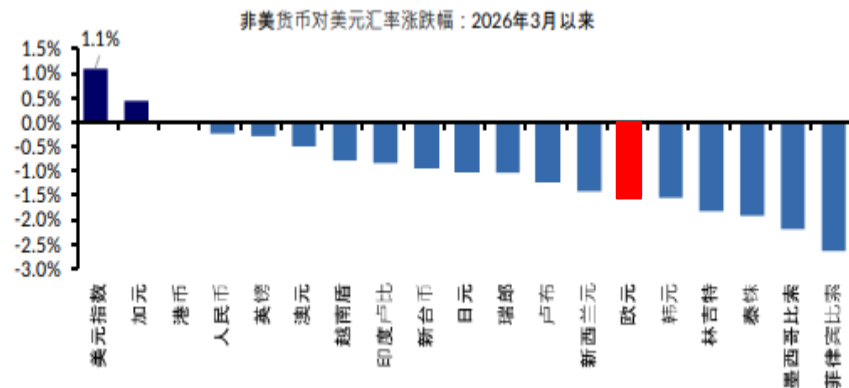
欧盟来自内部的 FDI 占比呈上升趋势



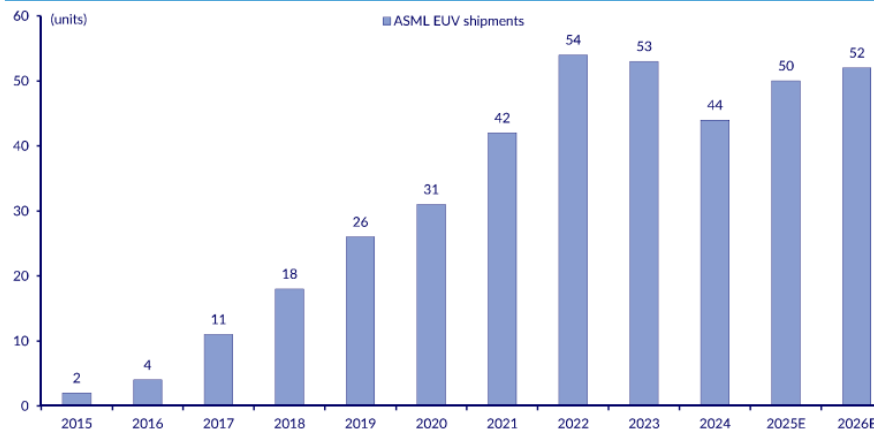
资料来源：Eurostat、中信证券财富管理(香港)

- **霍尔木兹海峡持续将困扰欧洲经济。**伊朗冲突持续，本次美以伊冲突更可能正在由短期空袭转向更长的消耗战。欧洲企业面临较大的尾部风险，能源价格上升、物流中断引发的原材料短缺都将侵蚀欧洲企业的利润率，而欧盟国家的财政空间已十分有限。同时欧元也偏弱运行，我们认为欧股短期吸引力有限。
- **偏好防御板块。**参考2022年能源危机，与**能源价格正相关的行业包括能源、国防、矿业**；而**航空、汽车、奢侈品、银行等板块反应较为负面**。鉴于伊朗局势升级的持续时间尚不明朗，**油气板块或是短期战略性核心看多的方向**，防御性板块则小幅受益于避险需求。
- **AI半导体和国防的趋势不改。**AI硬件板块的下跌更多是源于自身偏高的估值降温，海峡封锁带来的供应链扰动并不影响整体AI行业的高景气度，业绩仍具有较高确定性，未来形势转好后可贡献显著弹性；而对于军工国防而言，近期发生的一系列事件都对欧洲提升自主防务提供更多动力，短期波动较大但长期向上趋势不改。

欧元在能源威胁下面临贬值压力，近期弱势运行



ASML EUV光刻机出货量

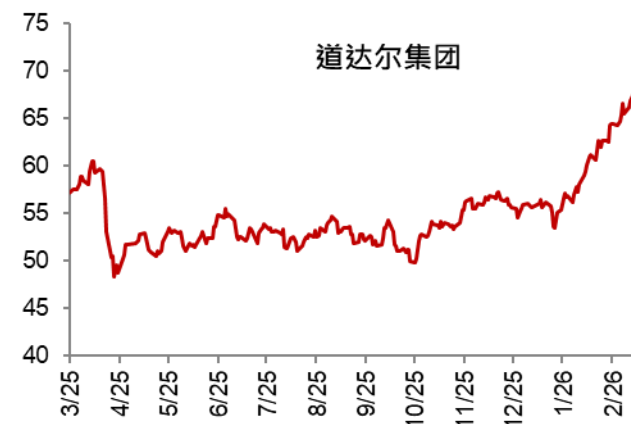


资料来源：彭博，中信证券

■ **道达尔能源 (TTE FP/TTE US; 72欧元/81美元) 油价上升的受益者。**道达尔能源 (TotalEnergies SE) 是一家法国石油公司，为目前世界六大石油公司之一。其经营范围涵盖了整个油气的产业链，从勘探开发到发电、运输、炼化、石油产品销售以及原油贸易，公司还涉及化工业务。对于欧洲大型石油公司而言，油价抬升将为企业带来受益，短期可进行战略性配置。虽然公司在中东地区有油田敞口，但公司的规模庞大的多元化业务有助于弥补产量损失。即使后续冲突缓和油价下滑，我们认为其价格中枢也将上提，有助于其石化产品实现价格的扭转，中长期公司发展路径坚实。

■ **诺基亚 (NOKIA FH/NOK US; 7.2欧元/8美元) 独特的AI敞口。**诺基亚是总部位于芬兰的全球领先通信网络基础设施与技术供货商，由曾经的手机企业转型为专注于B2B通信网络业务的跨国企业。在数据中心扩张推动下，公司网络基础设施正在显著增长。2025年公司完成对美国光通信设备制造商Infinera的收购，进一步提升了其在超大客户与快速增长的光通信市场中的曝光度。另外公司获英伟达持股3%，并在数据中心与AI RAN领域展开合作。公司有望成为阿斯麦 (AMSL US) 外受益于AI产业链的欧洲核心企业。

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13/3/2026

- 精选STOXX 欧洲航空航天与国防ETF (EUAD US) 是一只注册在美国的交易所交易基金，在2024年10月上市。该ETF旨在提供在扣除费用和支出之前，跟踪STOXX欧洲整体市场航空航天与国防指数的总回报表现。该ETF至少将其总资产的80%投资于该指数的成份股。

总回报图*



ETF持仓占比

代码	公司名称	国家	持仓占比
RR/ LN	劳斯莱斯	英国	19.21%
SAF FP	赛峰	法国	17.98%
AIR FP	空中客车	法国	15.63%
BA/ LN	贝宜系统	英国	11.77%
RHM GR	莱茵金属	德国	11.43%
MTX GR	MTU航空引擎	德国	4.66%
LDO IM	Leonardo	意大利	4.52%
HO FP	泰雷兹集团	法国	3.76%
SAABB SS	萨博集团	瑞典	3.63%
HAG GR	Hensoldt	德国	1.65%

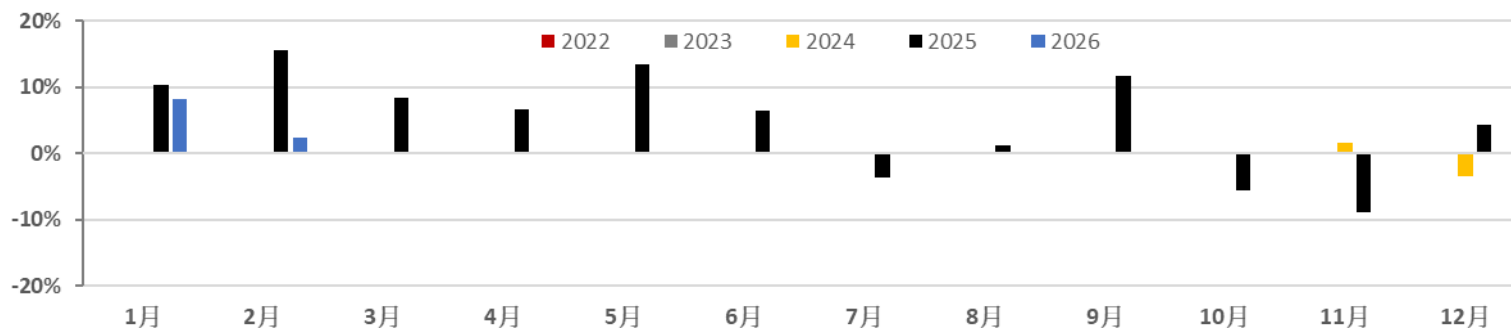
ETF信息

收盘价	43.02
总资产(百万)	1384.69731
总资产日期	13/3/2026
主要基准	SXLARO
货币	USD
代码	EUAD US
ISIN	US84858T7726

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

月度表现图 (2024年11月至2026年2月)



资料来源：彭博 *截至2026年3月13日

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	-6.8	-7.7
总回报 3个月	4.2	6.0
总回报 6个月	-6.1	-2.1
总回报 1年	21.6	28.9
年迄今总回报	2.1	2.6

(3) 澳大利亚市场焦点

出口走强与政府开支共同推升经济增长

股票

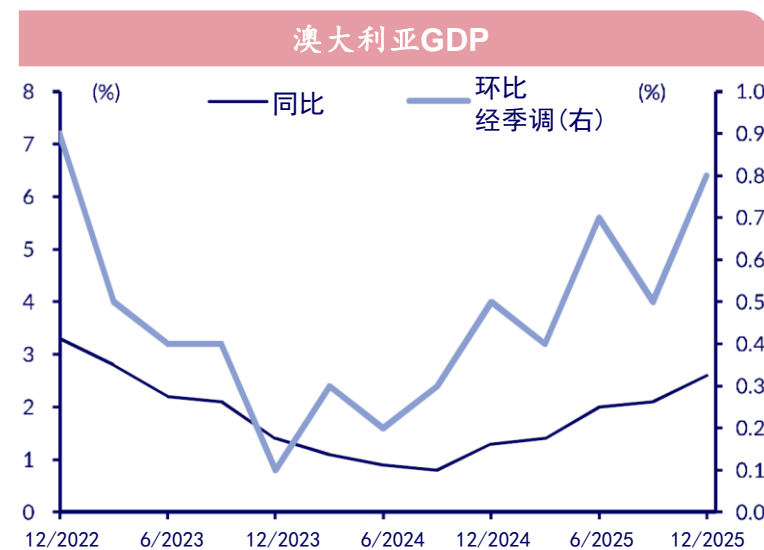
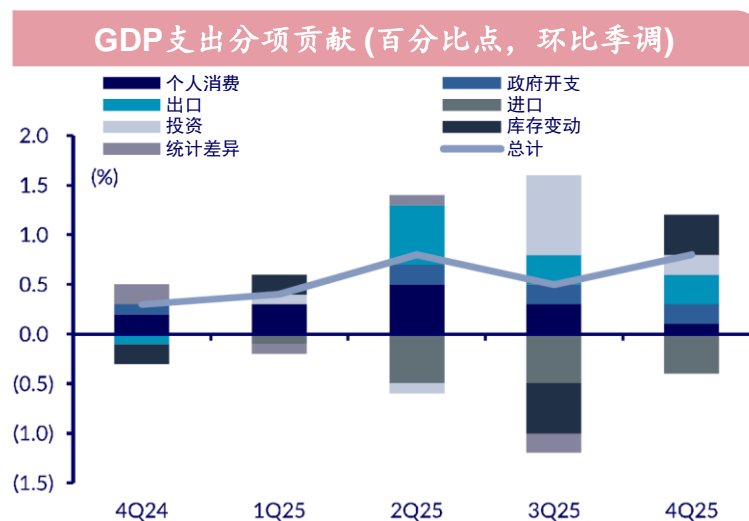
财报季总结 约47%统计公司超出预期；澳新银行；Northern Star

ETF

iShares安硕MSCI澳大利亚ETF

出口走强与政府开支共同推升经济增长

- 澳大利亚2025年四季度GDP同比增长2.6% (三季度为2.1%)，为疫情后复苏以来最强水平，显著高于市场预期的2.2%。对应2025年全年增速为2.0%，略高于我们此前1.9%的预测。
- 环比来看，四季度季调后GDP增速升至0.8% (三季度为0.5%)，动能较上季度明显增强。更强劲的GDP数据显示经济韧性仍在，支撑澳洲央行 (RBA) 今年2月加息的举动，并为5月再次加息25基点提供了更多理由。
- RBA将于3月17日召开下一次货币政策会议。尽管GDP数据好于预期，但我们并不认为RBA会因此提前我们原本预计在5月进行的加息安排。首先，RBA明确偏好以季度数据来判断潜在通胀压力，因此不会因单一强劲数据就调整路径。其次，生产率担忧较此前预期有所缓和，这为RBA提供一定安慰。

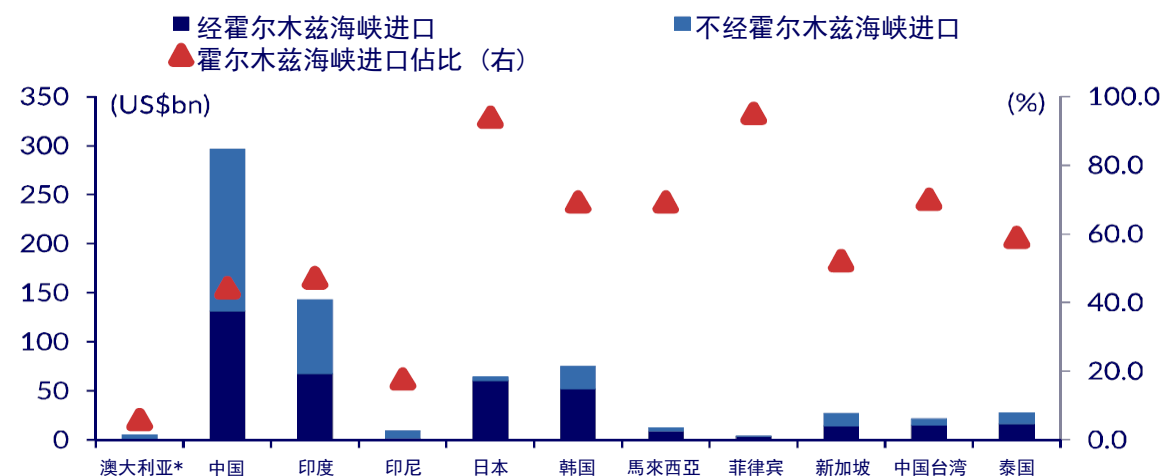


资料来源: Macrobond、中信里昂

不易受霍尔木兹海峡潜在封锁的冲击

- 澳大利亚作为净油气出口国，相较其他亚太经济体更不易受到霍尔木兹海峡潜在封锁的冲击。
- 由于霍尔木兹海峡出港的大部分油气运输均流向亚洲，一旦出现封锁，亚太经济体将成为受冲击最大的区域。油气资源在经济活动中的用途极为广泛，从发电、交通燃料到工业生产(如炼油与石化行业)均高度依赖该类原材料。
- 此外，若出现全面且持续时间较长的封锁，不仅会导致油气产品价格大幅飙升，最终甚至可能出现实物供给短缺，尤其是对于高度依赖波斯湾运输路线的经济体而言。由于其他产油国要实现产能爬坡并形成有效替代仍需时间，受影响的经济体很可能需要动用战略油气储备来弥补供应缺口。
- 从原油进口占比来看，菲律宾、日本与中国台湾对霍尔木兹七国原油的依赖度最高，超过70的原油进口来自该航道，因此在潜在封锁情境下最为脆弱。
- 在绝对量与占比两个维度上，日本与韩国均表现为对波斯湾原油暴露度最高的经济体。
- 而相较之下，印尼受冲击最小；澳大利亚则可能在相对意义上受益，因其是名单中唯一的原油净出口国。

部分亚太经济体原油进口情况



资料来源：海关数据、联合国商品贸易统计数据库 (UN Comtrade)、中信里昂

*澳大利亚为原油净出口国

注：除印度使用FY24/25海关数据外，其余经济体均采用2025年海关数据；澳大利亚、菲律宾与新加坡的数据则来自2024年UN Comtrade

- 本轮财报季已基本结束。我们统计了超过85%的上市公司数据 (基于12月披露业绩的ASX200成份股约175家)。在已披露业绩的公司中，47%超出预期，26%低于预期，另有27%大致符合市场一致预期。
- 业绩期价格表现自财报披露开始以来 (今年2月内)，大盘累计上涨3.7%。表现最佳板块：1) 原材料+9.0%；2) 金融+8.6%；3) 必选消费+6.1%。表现较弱板块：1) 医疗保健-13.4%；2) 信息技术-9.1%；3) 可选消费-6.6%。
- **盈利预期修正 (中信里昂，未来一年):**
 上调板块：1) 能源+9.1%；2) 信息技术+5.4%；3) 金融+3.6%；
 下调板块：1) 原材料-7.5%；2) 医疗保健-2.0%；3) 通信服务-1.9%。
- **盈利预期修正 (市场一致预期，未来一年):**
 上调板块：1) 公用事业+7.4%；2) 能源+5.9%；3) 原材料+1.9%。
 下调板块：1) 通信服务-4.5%；2) 信息技术-1.4%；3) 医疗保健-1.1%。

标普ASX200指数主要板块 - 盈利预测调整及股价表现

板块	已报告 业绩公司	中信里昂预测变动 (跟去年8月比较)		市场预测变动		指数表现	
		FY1	FY2	FY1	FY2	自30/01/2026	
可选消费	17	-1.4%	0.6%	-0.2%	-1.0%	↓	-6.6%
必选消费	5	-0.8%	-1.5%	0.3%	0.3%	↑	6.1%
能源	9	9.1%	1.2%	5.9%	5.0%	↑	2.9%
金融(除地产)	22	3.6%	3.4%	-0.3%	0.4%	↑	8.6%
医疗保健	12	-2.0%	-1.5%	-1.1%	-1.7%	↓	-13.4%
工业	21	2.3%	2.7%	1.0%	-1.7%	↑	2.8%
信息技术	5	5.4%	-1.4%	-1.4%	2.0%	↓	-9.1%
原材料	31	-7.5%	0.3%	1.9%	3.6%	↑	9.0%
地产	14	0.2%	-0.2%	1.0%	0.0%	↓	-4.0%
通讯服务	10	-1.9%	4.3%	-4.5%	-2.3%	↑	0.2%
公用事业	3	na	na	7.4%	5.4%	↑	4.2%
ASX200	149	-3.4%	0.9%	1.1%	1.8%	↑	3.7%

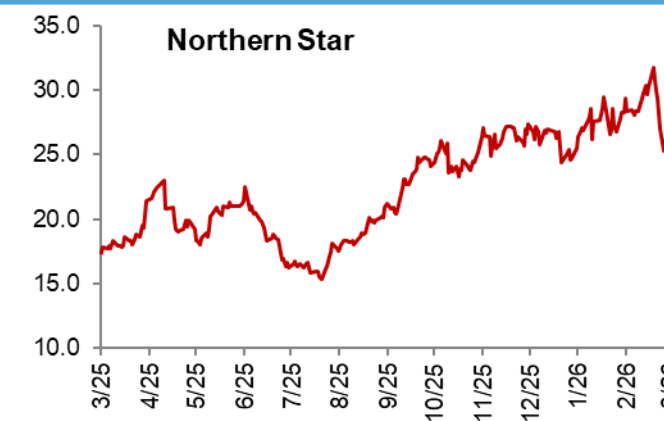
资料来源：IRESS、Refinitiv、FactSet、中信里昂

- 澳新银行 (ANZ AU; 37.2澳元; 目标价: 43澳元) 一季度重利润而非规模。** 澳新银行2026年一季度现金净利润达19.4亿澳元，显著好于市场预期，主要受益于净息差环比上升2基点、市场收入改善、费用端阶段性优化以及低于预期的贷款减值计提。公司维持2026年成本指引不变，即在剔除一次性项目的基础上费用同比下降3%。资本充足状况稳健，一季度CET1较上季提升12基点至12.15% (已计入2025年下半年股息影响)。随着新西兰储备银行 (RBNZ) 拟议监管调整的落地，澳新银行仍有望持续受益。同时，在成本控制措施逐步兑现的背景下，我们对其费用目标的实现也更具信心。受益于更强的收入预期以及更低的贷款减值计提，建议关注。(中信里昂 – Ed Henning)
- Northern Star (NST AU; 21.75澳元; 目标价: 32.55澳元) 重点放在2027财年及之后的增长阶段。** NST再次下调2026财年(截至今年6月)产量预期，黄金产量预计为超过150万盎司(此前指引: 160–170万盎司)。本次下调主要受KCGM现有磨坊波动性影响，以及多座运营矿山(尤其是Jundee)采矿效率走弱所致。尽管此次负面更新对股价造成压力，我们建议投资者将关注重点放在2027财年及之后的增长阶段。事实上，KCGM老旧磨坊导致的运营波动与其设备年限高度相关，也是NST当前投资周期的主要推动因素之一；扩建后的新磨坊预计将在2027财年初实现投产。KCGM将为公司在2026-29财年期间贡献超过10%的黄金产量CAGR。公司在产量增长弹性、资产负债表稳健性(净现金2.93亿澳元)及自由现金流创造能力方面更具优势，仍建议关注。(中信里昂 – Baden Moore)

一年股价走势图*



一年股价走势图*



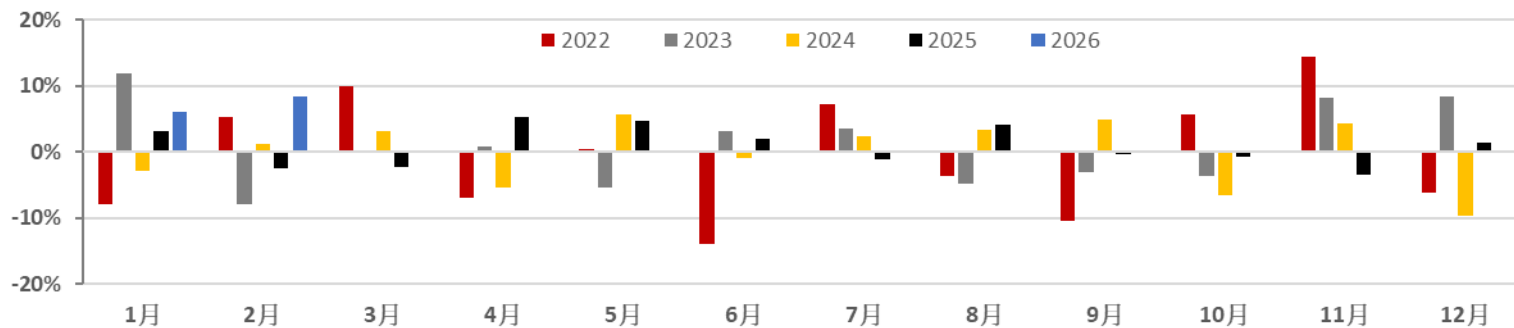
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至13/3/2026

- iShares安硕MSCI澳大利亚ETF (EWA US) 追踪MSCI澳大利亚指数的表现。该ETF主要持有澳大利亚公司的50只大盘股股票。采用市值法计算持股权重并且每季度重新调整一次。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年2月)



资料来源：彭博 *截至2026年3月13日

ETF信息

收盘价	27.98
总资产(百万)	1344.1296
总资产日期	13/3/2026
主要基准	NDDUAS
货币	USD
代码	EWA US
ISIN	US4642861037

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	Australia
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	澳大利亚
基金货币侧重	N/A
基金行业侧重	N/A

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	-4.0	-2.6
总回报 3个月	8.4	9.2
总回报 6个月	2.2	4.7
总回报 1年	19.1	26.1
年迄今总回报	6.8	7.3

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
3/16/2026 20:30	美国	纽约州制造业调查指数	3月	3.9	7.1	--
3/16/2026 21:15	美国	工业产值(月环比)	2月	0.10%	0.70%	--
3/16/2026	印度	出口同比	2月	--	0.60%	--
3/17/2026 12:30	日本	第三产业指数月环比	1月	0.70%	-0.50%	--
3/17/2026 22:00	美国	世界大型企业研究会领先指数环比	2月	-0.10%	-0.20%	--
3/17/2026 22:00	美国	待定住宅销售量(月环比)	2月	-0.70%	-0.80%	--
3/18/2026 7:00	韩国	失业率经季调	2月	3.00%	3.00%	--
3/18/2026 20:30	美国	生产者价格环比	2月	0.30%	0.50%	--
3/18/2026 22:00	美国	工厂订单	1月	0.10%	-0.70%	--
3/18/2026 22:00	美国	耐用品订单环比	1月	0.00%	0.00%	--
3/19/2026 7:50	日本	核心机械订单-环比	1月	-10.40%	19.10%	--
3/19/2026 12:30	日本	工业产值(月环比)	1月	--	2.20%	--
3/19/2026 15:00	英国	国际劳工组织 (ILO) 失业率 (3个月)	1月	5.30%	5.20%	--
3/19/2026 15:00	英国	失业救济金申领人数比率	2月	--	4.40%	--
3/19/2026 15:00	英国	失业救济金申领人数变动	2月	--	28.6k	--
3/19/2026 20:30	美国	费城联储企业前景	3月	10	16.3	--
3/19/2026 22:00	美国	新建住宅销量年率	1月	720k	745k	--

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。