

环球市场动态

2026年4月27日

内地新一轮库存周期或已启动

- 2025年下半年以来，中国PPI增速见底回升，库存周期也随后进入了上行通道。从历史上数据来看，PPI与工业企业库存增速存在很强的同步关系，并且领先实际库存10个月左右。本次美伊冲突导致的供给冲击平息后，供应链稳定性的忧虑或推动石化相关行业迎来一波新的补库需求。值得注意的是，中国过去的七轮库存周期基本都是需求侧改善带动的，而本轮主要是供给侧因素带动的，与2021-2022年有一定相似之处。展望未来，需求变化或对本轮库存周期的形态有决定性影响。我们预计短期库存可以继续保持向上，不过中期的库存高度和持续时长要取决于内需走势。宏观经济运行方面，3月财政收入持续改善，支出发力投资于民。本周建议关注4月中国PMI以及可能的政治局会议。
- 重点新闻：**白宫记者协会晚宴突发枪击事件；特朗普取消美方特使前往巴基斯坦的行程；美国司法部放弃对鲍威尔的调查；密歇根大学公布美国4月份消费者信心终值跌至纪录新低；欧洲理事会主席警告欧盟领导人美国的利益已不再与欧盟一致；美国和欧盟达成关键矿产协议；中国国务院上周五召开常务会议研究科技创新有关工作；央媒称DeepSeek新模型发布较晚是为了深度适配国产芯片生态系统；美国财政部宣布制裁中国多家石化企业；猪肉价格跌破每斤6元。

股票

A股周五缩量震荡，光通信板块大跌但Deepseek推动国产半导体板块大涨；港股低开高走，国产半导体表现强势；欧洲股市小幅收跌，经济数据疲软，资金仅在科技股和防御股之间反复流动；美股走势分化，标指再创新高，半导体板块延续强势表现。

外汇 / 商品

上周五国际油价个别发展。惟美伊和平谈判陷入僵局，推动油价在今早亚洲交易时段曾升逾2%。美国司法部终止对美联储主席鲍威尔的调查，市场对美国降息预期有所升温，美元回落，支持金价上升。

固定收益

上周五美国国债整体走强，收益率下行约0.5-5.5个基点，曲线陡峭化，市场不确定性依然较高。美伊局势依旧不断反复。美司法部宣布结束对鲍威尔的刑事调查，提高了市场对沃什接任美联储主席的预期。亚洲信用债表现相对平稳。

欧美市场

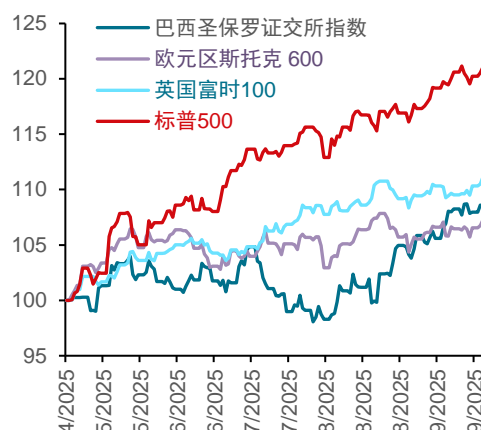
- 上周五美股个别发展，受英特尔 (INTC US) 上调今季收入展望、市场憧憬美国与伊朗有望重启新一轮谈判，以及美国司法部结束针对美联储主席鲍威尔的刑事调查等利好因素带动，美股风险偏好回暖，科技股与半导体板块强势领涨，推动标指纳指齐创新高，惟道指受个别成分股拖累连续第二日回落。截至收盘，道指跌 79 点或 0.16%，报 49,230 点；标指升 0.80%，报 7,165 点；纳指涨 1.63%，报 24,836 点；反映中概股表现的金龙指数反弹 1.59%，报 6,952 点。费城半导体指数续连升 18 日大涨 4.3%，为历来最长连涨纪录；英特尔管理层看好 AI Agents 推动需求增长，给出胜预期的收入指引，股价暴涨 23.64% 创纪录新高，带动超微半导体 (AMD US) 大升近 13.91%；辉达 (NVDA US) 升 4.32%，为表现最强的道指成分股。非科技板块中，宝洁 (PG US) 业绩胜预期带动股价上扬 2.46%，而礼来 (LLY US) 因新减肥药销售表现未达预期股价回落 3.67%。
- 周五欧洲股市小幅收跌，泛欧 STOXX 600 指数跌约 0.6%，英国富时 100 指数跌 0.75% 报 10,379 点，法国 CAC40 指数跌 0.84% 报 8,158 点，德国 DAX 指数跌 0.1% 报 24,129 点。防御与消费板块相对抗跌，但经济数据低迷加剧了对经济增长和盈利前景的担忧。
- 上周五拉美主要两大股市个别发展，其中标普墨西哥 IPC 指数涨 0.87%，报 69,230 点。8 个板块 7 个上扬，其中，房地产板块涨幅居前，涨 2.26%；医疗保健板块是唯一下跌板块，跌 3.18%。巴西 IBOVESPA 指数跌 0.33%，报 190,745 点。11 个板块 2 个上扬，其中医疗保健板块逆市上升，涨 1.78%；信息技术板块跌幅居前，跌 1.69%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	49,230.7	(0.2)
标普 500	7,165.1	0.8
纳斯达克	24,836.6	1.6
巴西圣保罗证交所指数	190,745.0	(0.3)
标普墨西哥 IPC 指数	69,230.6	0.9
欧元区斯托克 600	610.7	(0.6)
英国富时 100	10,379.1	(0.7)
法国 CAC 40	8,157.8	(0.8)
德国 DAX 30	24,129.0	(0.1)

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 拉姆研究 (LRCX US; 267.78 美元; 目标价: 315 美元) 继续受益于存储扩张周期。公司上调 2026 年全球半导体晶圆厂设备 (WFE) 市场规模预测至 1,400 亿美元，且 2027 年全球 WFE 增长前景良好 (公司已与客户开展 2027 年设备交付排期洽谈)。公司预计 2026 年其可服务市场 (SAM) 将占整体市场 30% 中位数以上，并预计 400 亿美元 NAND 升级支出的大部分将于 2027 年底前完成。公司作为刻蚀设备龙头厂商，有望继续受益于下游先进逻辑、DRAM 以及 NAND 领域强劲需求，仍建议关注。(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

- 港股周五低开高走，恒生指数收涨 0.24% 报 25,978.07 点，恒生科技指数涨 0.75% 报 4,902.20 点，主板成交约 2,367 亿港元，南向资金净买入约 34.6 亿港元。DeepSeek-V4 上线推动国产半导体板块领涨，华虹半导体 (1347 HK) 涨超 15%，中芯国际 (981 HK) 涨约 10%。机器人概念同步走强，小鹏集团 (9868 HK) 涨超 3%，受特斯拉人形机器人 Optimus V3 即将投产等消息提振。石油股中，中海油 (883 HK) 涨近 1%，油价反复再度升上 100 美元大关。另一方面，汽车股延续弱势，理想汽车、吉利汽车等跌幅居前，2026 价格战仍然激烈；光通信板块回调，长飞光纤 (6869 HK) 跌超 5%，因新易盛财报不及预期引发板块获利了结。

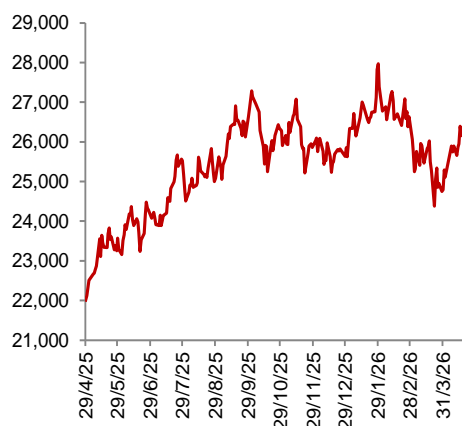
港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
能源	0.8	通信服务	(0.3)
医疗保健	0.7	日常消费品	(0.3)
信息技术	0.7	房地产	(0.2)
原材料	0.3	非日常生活消费品	0.0
工业	0.3	公用事业	0.0
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
青岛控股 (499 HK)	66.1	经纬天地 (2940 HK)	(55.8)
前海健康 (911 HK)	39.0	金轮天地控股 (1232 HK)	(26.6)
果下科技 (2655 HK)	33.8	致丰工业电子 (1710 HK)	(25.7)
比特策略 (6113 HK)	33.3	华鼎控股 (3398 HK)	(22.8)
建成控股 (1630 HK)	30.2	中科集团控股 (2944 HK)	(19.1)

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

板块及个股要闻

风险等级: 3 周大福 (1929 HK; 10.91 港元; 目标价: 14 港元) 定价&克重, 进可攻退可守, 逆势强韧性。

FY2026Q4 公司零售值短期承压，主要缘于内外部不确定性叠加，金价位于高位并显著波动；分地区：中国内地直营/内地加盟/中国港澳分别同店增长 0.2%/ -5.8%/ +40.1%，其中香港/澳门分别增长 36.8%/50.1%；分品类：定价黄金产品销售占比维持提升，公司维持 FY2026 全年业绩指引，展望 FY2027，公司预计净关店数量将少于 FY2026，新开门店中超过一半为自营门店，聚焦一线及新一线城市优质商场；产品端将继续提升定价珠宝占比，并通过新品系列 (例如万相系列) 与设计升级增强毛利韧性。(中信证券 - 徐晓芳)

汽车板块 - 国内市场趋于稳定, 为出口逻辑的兑现铺路。北京车展期间的交流显示，尽管整体需求环境明显走弱，但今年展会规模却达到去年的两倍，共有创纪录的 160 款车型集中发布。整车厂似乎正试图抓住电动车相对于燃油车增长的窗口期，同时利用国内销量基础推动海外市场扩张。在新车型中，比亚迪大唐、海狮 08、极氪 8X、零跑以及蔚来 ES9 获得了最为积极的反馈；而对部分新兴厂商如理想、小鹏和小米的新车型，市场反馈相对一般，主要因产品缺乏明显惊喜。总体来看，我们对电动车板块的信心有所增强，原因在于国内市场出现企稳迹象、下行风险相对有限，而强劲且更具可持续性的出口趋势正逐步体现，并有望对整车厂的盈利能力产生更为实质性的支撑。(中信里昂 - Xiao Feng)

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

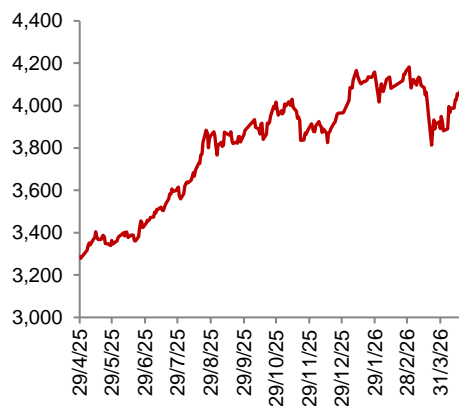
- 周五 A 股缩量震荡，沪指跌 0.33% 报 4,079.90 点，深成指跌 0.69%，创业板指跌 1.41%，科创 50 逆市涨 1.47%，两市成交约 2.64 万亿元，超 3,300 只个股下跌。上涨板块方面，锂矿概念全天强势，盛新锂能 (002240 CH) 等多股涨停，催化剂为碳酸锂价格延续涨势且头部企业订单已排至 2026 年底至 2027 年二季度；基础化工板块获资金净流入超百亿元领涨，广信股份 (603599 CH) 等涨停，油价反复推动涨价预期；半导体及芯片产业链震荡拉升，华虹公司 (688347 CH) 涨超 12%，DeepSeek-V4 上线大幅点燃国产半导体板块热情；工业气体概念反复活跃，华特气体 (688268 CH) 盘中一度 20% 涨停，全球氦气供应偏紧导致持续涨价。另一方面，通信与光通信板块领跌，新易盛 (300502 CH) 业绩不及预期跌近 12% 且成交额突破 500 亿元，天孚通信 (300394 CH) 跌超 7%；商业航天概念持续调整，西部材料 (002149 CH) 跌停，短线资金选择兑现。

陆股通五大表现强弱板块*1/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
日常消费品	1.2	通信服务	(1.2)
原材料	0.2	非日常生活消费品	(1.1)
能源	0.1	公用事业	(1.0)
信息技术	(0.2)	工业	(1.0)
房地产	(0.2)	医疗保健	(0.6)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
富瀚微 (300613 CH)	20.0	惠城环保 (300779 CH)	(17.9)
华特气体 (688268 CH)	20.0	雷电微力 (301050 CH)	(15.6)
光智科技 (300489 CH)	17.0	品茗科技 (688109 CH)	(14.8)
杰华特 (688141 CH)	16.0	久之洋 (300516 CH)	(14.2)
天华新能 (300390 CH)	13.7	安培龙 (301413 CH)	(13.5)

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 贵州茅台 (600519 CH; 1,458.49 元; 目标价: 1,614 元) 开局良好。茅台在 1Q26 实现收入同比增长 6.3%，小幅超预期。不过，由于非飞天产品降价、营销投入增加，净利率同比下滑，净利润同比仅增长 1.5%，略低于我们的预测，但整体符合市场预期。强劲的销售增长主要来自春节期间超过 20% 的同比动销量增长。客户预收款同比下降 66%，但我们认为无需过度担忧，因为 i 茅台渠道收入大幅增长，而该渠道通常并不涉及大量预收款。i 茅台收入同比大增 267%，占总收入比重提升至 40%，主要受益于 1 月在 i 茅台平台上线 500ml 飞天产品。我们预计这一趋势将在全年持续。飞天产品有望在 2Q26 提价，预计可在一定程度上缓解利润率压力；同时，由于下半年基数较低，我们预计 2H26 的增长也将保持强劲。整体来看，我们认为本次业绩略偏正面。(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

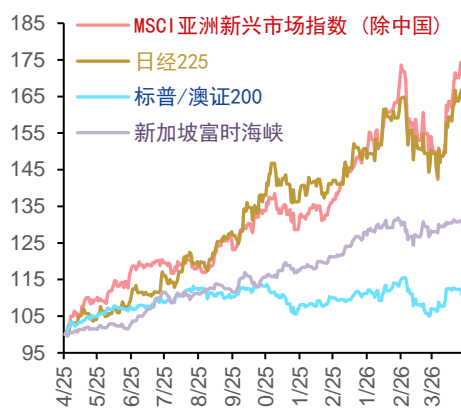
- 亚太股市涨跌分化, 上涨市场方面, 中国台湾金管会宣布放宽公募基金单一个股持股上限至 25%, 台积电 (2330 TT) 股价创历史新高, 台股指数大涨 3.2%领涨。日本公布的核心通胀数据出现五个月来首次回升, 但仍低于日本央行 2% 的通胀目标。市场因此判断, 日本央行在接下来一次货币政策会议上大概率维持利率不变, 日本日经 225 指数上涨 1.0%, 港股恒生指数小幅上升 0.2%; 下跌市场方面, 印尼盾兑美元继续走弱, 汇率波动加剧了外资撤离压力, 印度尼西亚雅加达综合指数大跌 3.4%居首, 印度 Nifty 指数下跌 1.1%, 越南证交所指数下跌 0.9%, 菲律宾综合指数下跌 0.7%, 新加坡海峡时报指数、中国沪深 300 指数及泰国证交所指数均下跌 0.4%, 澳大利亚标普/澳证 200 指数与马来西亚富时吉隆坡综指同跌 0.1%, 韩国 KOSPI 指数持平偏弱 0.0%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	59,716.2	1.0
标普/澳证 200	8,786.5	(0.1)
韩国 KOSPI	6,475.6	(0.0)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	23,898.0	(1.1)
台湾台股指数	38,932.4	3.2
印度尼西亚雅加达综合	7,129.5	(3.4)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,720.3	(0.1)
新加坡富时海峡	4,922.9	(0.4)
越南证交所指数	1,853.3	(0.9)

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

个股要闻

风险等级: 3 基恩士 (6861 JP; 63,180 日元; 目标价: 81,000 日元) 增长加速, 开启新阶段。整体来看 2026 财年四季度 (截至今年 3 月) 表现基本符合预期: 同比增速加快, 接近 20% 水平; 同时, 管理层明确表示, 将修订公司章程以便实施股份回购。若能同时给出明确的股本回报率目标、实施 10 比 1 拆股, 并强化“实体 AI”叙事, 整体信息含金量或将更高, 但即便如此, 当前披露内容已足以令人满意。展望后续, 我们预计市场一致预期有望迎来上修, 且首轮股份回购或将在未来六个月内落地, 仍建议关注。(中信里昂 – Morten Paulsen)

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

- **主要新闻:** 上周五国际油价个别发展。截至收盘, 纽约期油跌 1.51%, 报每桶 94.40 美元; 布伦特期油收报每桶 105.33 美元, 升 0.25%。惟美伊和平谈判陷入僵局, 加上通过霍尔木兹海峡的石油运输量依然有限, 导致全球石油供应持续紧张, 推动油价在今早亚洲交易时段曾升逾 2%。
- 美国司法部终止对美联储主席鲍威尔的调查, 市场对美国降息预期有所升温, 美元回落, 支持金价上升。截至收盘, 纽约期金升 0.37%, 报每盎司 4,740.9 美元; 美元指数跌 0.2% 至 98.53。

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	98.53	(0.2)	0.4	0.2	100.59	97.40	97.00	(1.6)
美元兑人民币 [^]	6.832	(0.0)	(0.2)	2.3	6.913	6.783	6.80	0.5
美元兑日元	159.38	0.2	(0.5)	(1.7)	160.00	158.45	153.00	4.2
欧元兑美元	1.172	0.3	(0.4)	(0.2)	1.188	1.146	1.19	1.5
英镑兑美元	1.353	0.5	0.1	0.4	1.368	1.314	1.35	(0.2)
澳元兑美元	0.715	0.3	(0.3)	7.2	0.728	0.683	0.72	0.7
纽约期金	4,722.3	0.4	(2.8)	8.8	4,882.8	4,572.5	4,775.00	1.1
纽约期油	94.4	(1.5)	12.6	64.4	114.5	82.2	66.00	(30.1)
彭博商品指数	136.1	(0.2)	3.5	24.1	138.3	130.6	NA	NA

资料来源: 彭博、中信证券 * 2026 年彭博综合预测 [^] 在岸人民币汇价

固定收益

- **债市新闻：**上周五，欧洲国债普遍小幅反弹，英国10年期国债收益率下跌2.7个基点，报4.91%；德国10年期国债收益率下跌1.5个基点，报2.99%。因当时消息称，美国特使将前往巴基斯坦就结束伊朗战争展开谈判。
- 上周五美国国债整体走强，收益率下行约0.5-5.5个基点，曲线陡峭化。市场不确定性依然较高，资金流相对平淡。美国2年期国债收益率下跌5.5个基点，报3.78%；美国5年期国债收益率下跌4.4个基点，报3.91%；美国10年期国债收益率下跌2.4个基点，报4.30%；美国30年期国债收益率下跌0.4个基点，报4.91%。本周将继续有中短期美国国债拍卖，今天稍晚时间将有2年起美债发行，其后几天将有5年期和7年期美债发行。
- 美国司法部宣布结束对鲍威尔的刑事调查，美债再度走高。消息提高了市场对沃什在鲍威尔5月15日任期结束后接任美联储主席的预期。在此背景下，市场对年内降息预期略有增加，反映出市场对沃什上任后更鸽派利率路径的预期。但沃什在此前呼吁废除季度公布的点阵图，并暗示减少每年会议次数。市场将关注4月29日美联储议息会后的新闻发布会上，鲍威尔是否会有相关表态。如果沃什在5月15日前被参议院确认，4月29日将是鲍威尔以美联储主席身份的最后一次新闻采访。
- 亚洲债市相对平稳。中国部分IG有买盘支撑。韩国债券的前端买盘较好，SK系债券利差收窄2-3个基点。日本信用债利差亦收紧，银行5年期浮息债和NTT 30/31年到期债券利差收窄1-2个基点。中东主要信用债承压，ARAMCO和KSA长端下跌0.25-0.5个百分点。AT整体表现分化，资金流动有限。软银债券受惠于科技股的大涨，重回上升的路径。

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)	247.68	-0.00	0.62	2年期美债收益率	3.78	-5.54	30.53	美国投资级指数	3,563.29	-0.25	-0.94
中资美元债投资级指数	246.66	-0.05	0.44	10年期美债收益率	4.30	-2.37	13.37	美国高收益指数	2,951.72	-0.38	-0.51
中资美元债高收益指数	241.49	-0.10	1.14	30年期美债收益率	4.91	-0.41	6.35	美国3-5年期国债指数	406.64	0.01	0.04
中资房地产美元债	176.08	-0.28	1.59	10-2年美债利差	0.52	3.17	-17.16	新兴市场政府债指数	161.45	-0.20	-1.48

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 2026 版权所有，并保留一切权利。