

环球市场动态

2026年5月20日

警惕通胀压力将构成美债利率上行风险

- 美国 CPI 与 PPI 数据过热，通胀压力超出市场预期，叠加近期美联储官员讲话强调通胀风险并且暗示未来加息的可能性，推动市场开始 price in 2027 年加息的风险，进而导致美债利率在 2026 年 5 月 11 日-15 日大幅上升，30 年美债利率向上突破 5.1% 的水平，10 年美债利率一度升至 4.6%，美元指数也在此时期大幅上行。考虑到美伊冲突长期化的风险在不断提升，预计美国今年通胀中枢将被明显推升，需警惕油价上行风险以及通胀压力将构成美债利率的上行风险。
- **重点新闻：**特朗普威胁将在未来几天恢复对伊朗打击；北约据悉讨论协助船只通过霍尔木兹海峡的可能性；30 年期美债收益率创近 20 年来新高；中俄首脑周三将会谈，能源与战略合作受关注；欧洲央行管委 Kocher 表示，如果伊朗战争局势没有改善，6 月可能不得不加息；美银调查显示，基金经理本月以创纪录幅度增配股票；日本财务大臣表示财务省将在必要时采取果断行动应对日元疲软；印尼据悉计划收紧对煤炭、棕榈油等大宗商品出口的管控；中国财政部计划下周在香港首次发行绿色主权债券；长江存储启动上市辅导。

股票

A 股周二保持韧性，长鑫存储上市点燃国产半导体行情；港股上涨但明显偏弱，汽车股、黄金股承压；欧洲股市分化表现，德国股市领涨；长年期美债利率持续升高困扰股市，美股三大指数继续下跌。

外汇 / 商品

美国副总统万斯表示美伊在谈判中取得进展，周二油价结束 3 天升势。美元汇价上升，金价受压。美国财长贝桑于社交媒体发文，称有信心植田和男可成功引领日本货币政策，日元短暂上升后再度回落。

固定收益

周二，美国国债全曲线收益率上行，10 年期美债收益率上涨 7.9 个基点，至 4.67%；30 年期美债收益率收报 5.18%，盘中触及 2007 年以来高位。市场对通胀风险以及对重要央行收紧政策的担忧，推动全球利率普遍上行。

欧美市场

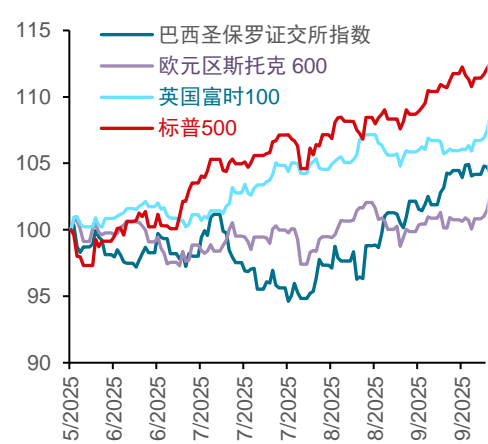
- 受全球通胀忧虑升温及长期美债收益率急升拖累，美股延续调整走势，其中 30 年期国债收益率曾升至近 5.2% 创近 19 年高位，压制估值并打击风险情绪，周二三大指数齐跌，标指与纳指连跌 3 日。截至收盘，道指跌 322 点或 0.65%，报 49,363 点；标指挫 0.67%，报 7,353 点；纳指跌 0.84%，报 25,870 点；反映中概股表现的金龙指数大致持平，报 6,790 点。科技及 AI 相关股份普遍受压，思科 (CSCO US) 跌 2.94%，成为道指中跌幅较大股份；Alphabet (GOOGL US) 连同黑石布局 AI 基础设施仍跌约 2.34%，拖累板块气氛，亚马逊 (Amazon, AMZN US) 亦跌约 2.1%。尽管个别股份如家得宝 (HD US) 业绩优于预期股价微升，但未能扭转大市弱势。市场普遍关注通胀黏性及中东局势对能源价格的影响，加剧对利率长期维持高位的忧虑，并促使资金减少风险资产配置。
- 周二欧洲股市涨跌不一，斯托克欧洲 600 指数涨 0.19% 报 611.34 点，德国 DAX30 指数涨 0.38% 报 24,400.65 点表现最佳，法国 CAC40 指数微跌 0.07% 报 7,981.76 点，英国富时 100 指数涨 0.07% 报 10,330.55 点。热门板块中金融与电信股领涨。
- 周二拉美主要两大股市个别发展，其中标普墨西哥 IPC 指数涨 0.22%，报 68,555 点。其中工业、消费品和服务和消费品行业等上涨的板块带领股指走高。巴西 IBOVESPA 指数跌 1.52%，报 174,278 点。其中金融、房地产和公共设施等下跌的板块带领股指走低。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	49,363.9	(0.6)
标普 500	7,353.6	(0.7)
纳斯达克	25,870.7	(0.8)
巴西圣保罗证交所指数	174,278.9	(1.5)
标普墨西哥 IPC 指数	68,555.6	0.2
欧元区斯托克 600	611.3	0.2
英国富时 100	10,330.6	0.1
法国 CAC 40	7,981.8	(0.1)
德国 DAX 30	24,400.7	0.4

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 哔哩哔哩 (BILI US; 20 美元; 目标价: 29.1 美元) 广告业务高增对冲游戏承压，AI 投入加大。哔哩哔哩公布 2026 年一季度业绩整体符合预期，实现总收入同比增长 6.7% 至 75 亿元 (人民币，下同)，调整后 EBIT 同比增长 53% 至 5.24 亿元。其中，强劲的在线广告收入表现对冲了移动游戏收入下滑的影响。展望后续，我们预计在线广告业务有望维持强劲增长动能，全年维持高 20%+ 的同比增速，主要受益于：AI 广告主增加、AI 提升广告投放效率以及新广告场景拓展。手游业务方面，考虑到高基数及递延收入确认周期拉长，我们预计 2026 年二季度收入同比或录得低双位数下滑；但随着《三国》《Lumi Master》等新游戏推出，2026 年四季度有望实现明显回升。在投入端，公司计划于 2026 年增加约 10 亿元的 AI 资本开支 (其中约 5 亿元影响利润表)，相关投入预计将部分通过运营费用节约进行对冲。我们预计 2026 年二季度总收入同比增长约 8%，调整后净利润有望超过 7 亿元。同时，考虑到游戏收入确认节奏延后，我们下调 2026/2027/2028 年盈利预测，仍建议关注。(中信里昂 - Elinor Leung)

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

- 周二港股收盘恒生指数涨 0.48% 报 25,797.85 点，恒生科技指数涨 0.26% 报 4,857.46 点，国企指数涨 0.49% 报 8,639.96 点，全日成交额约 2,721.66 亿港元，南向资金净买入超 12 亿港元。热门板块中脑机接口概念表现活跃，技术加速进入临床转化阶段，脑动极光 (6681 HK) 涨 34.43%，微创脑科学 (2172 HK) 涨 3.57%；科网股普涨，腾讯控股 (700 HK) 涨 2.40%；汽车股继续承压，理想汽车 (2015 HK) 续跌超 4%，蔚来 (9866 HK) 跌超 4%，小鹏集团 (9868 HK) 跌超 3% 创年内新低；石油股午后活跃，中海油 (883 HK) 涨超 2%，内银股涨幅居前，工商银行 (1398 HK) 涨超 1%，黄金股普跌紫金黄金国际 (2259 HK) 跌超 3%。

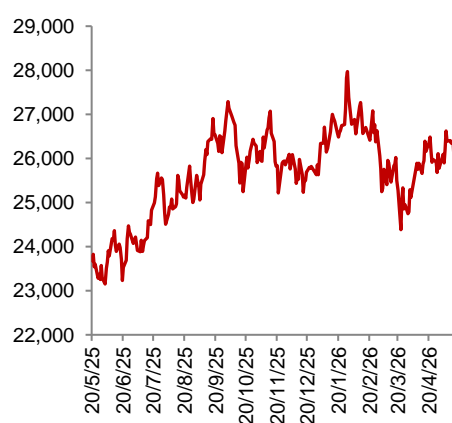
港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
能源	2.2	原材料	(1.6)
通信服务	1.9	信息技术	(1.1)
金融	0.6	日常消费品	(1.0)
公用事业	0.6	房地产	(0.4)
非日常生活消费品	0.5	工业	(0.2)

股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
衍生集团 (6893 HK)	109.6	中发展控股 (475 HK)	(27.1)
浦江中国 (1417 HK)	58.3	巨腾-DR (3336 HK)	(25.9)
脑动极光-B (6681 HK)	34.4	华津国际控股 (2738 HK)	(25.5)
京玖康疗 (2951 HK)	34.2	春城热力 (1853 HK)	(19.9)
金力集团 (3919 HK)	29.1	金轮天地控股 (1232 HK)	(18.2)

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 中金公司 (3908 HK; 20.28 港元; 目标价: 30 港元) 三大协同释放增长潜力, ROE 提升路径清晰。中金公司合并东兴证券、信达证券后, 多项核心指标显著提升, 综合实力进入行业第一梯队。中长期看, 合并不仅带来资本实力扩容, 更有望通过财富管理赋能、机构业务整合和 AMC 股东资源协同, 打开投行、交易、财富、另类投资及资产盘活业务空间, 推动 ROE 持续改善。(中信证券 - 田良)

风险等级: 3 汽车行业 - 5月周度订单回落, 显示淡季来得较往年更早。过去一周, 大众市场、新势力以及高端品牌的订单环比下降 1%, 且 5 月订单呈现环比走弱趋势, 表明需求有所转软。在这一背景下, 我们观察到订单与交付之间的错配正在加剧, 一方面部分车企的技术进步快于产能建设, 另一方面也有企业在国内需求走弱的环境下, 通过更为谨慎的产能管理和市场投放节奏来控制成本。我们预计这一情况将继续压制板块 β 表现, 但比亚迪 (1211 HK) 和吉利 (175 HK) 仍具备 α 机会, 主要得益于其国内规模优势、5 月持续的海外增长动能以及二季度产品结构优化。(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

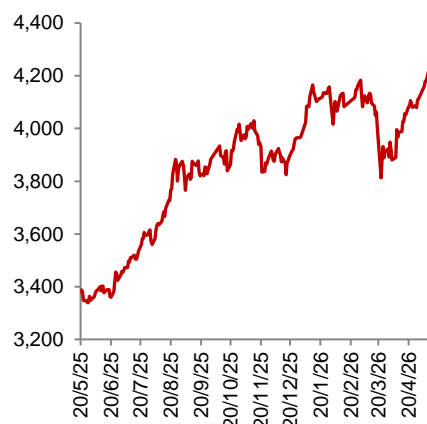
- A股三大指数涨跌不一，上证指数上涨0.92%，报4169.54点；深证成指上涨0.26%，报15,569.91点；创业板指下跌0.16%，报3,908.44点，科创50指数上涨3.81%，报1,775.13点。全市场超3,600只个股上涨，成交额超2.9万亿元。盘面上看，A股指数全天窄幅震荡，尾盘走强。电力板块全天保持强势，相关个股普涨，上海电力(600021 CH)等多股涨停。午后半导体板块震荡拉升，沪硅产业(688126 CH)等多股涨停，半导体硅片、半导体设备概念股亦反复活跃。教育、互联网、文化传媒、电信服务等板块涨幅居前。锂矿概念股持续回调，金圆股份(000546 CH)、永杉锂业(301153 CH)等股下跌。石油化工、体育、航天装备等板块跌幅居前。

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(%)
公用事业	3.0	原材料	(0.2)
信息技术	2.7	房地产	(0.0)
通信服务	2.2	日常消费品	0.1
非日常生活消费品	1.2	能源	0.2
工业	0.9	医疗保健	0.2
股票	1日涨跌(%)	股票	1日涨跌(%)
博实结(301608 CH)	50.3	巨力索具(002342 CH)	(10.0)
新泉股份(603179 CH)	45.7	衢州发展(600208 CH)	(10.0)
海通发展(603162 CH)	45.5	中国卫星(600118 CH)	(10.0)
京北方(002987 CH)	21.4	粤传媒(002181 CH)	(10.0)
天山电子(301379 CH)	20.0	上海港湾(605598 CH)	(10.0)

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

板块要闻

风险等级: 3 MLCC 元件 - AI 浪潮下, MLCC 迎来新一轮上行周期。 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, 我们看好本土厂商乘风发展并顺势加速服务器、车规等高规格产品突破, 关注三环集团(300408 CH)、风华高科(000636 CH)等。(中信证券 - 徐涛)

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

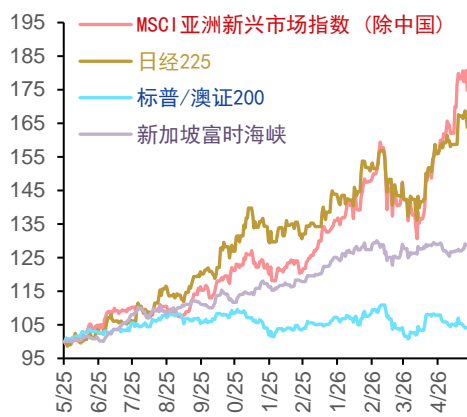
- 周二亚太股市跌多涨少，上涨市场方面，受伊朗战争引发的市场波动影响，投资者纷纷寻求避险，新加坡股市因此屡创新高，海峡时报指数上涨 1.5% 至 5,072 点历史新高位，领涨区内股指。澳大利亚标普/澳证 200 指数上升 1.2%，港股恒生指数上涨 0.5%，中国沪深 300 指数上升 0.4%；下跌市场方面，市场揣测印度尼西亚政府将集中控制大宗商品出口以管理资本流动并支撑暴跌的印尼盾，雅加达综合指数大跌 3.5%，跑输区内股指。韩国 KOSPI 指数下跌 3.3%，台股指数下跌 1.8%，越南证交所指数及菲律宾综合指数同跌 0.8%，日本日经 225 指数下跌 0.4%，印度 Nifty 指数及泰国证交所指数同跌 0.1%，马来西亚富时吉隆坡综指基本持平。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	60,550.6	(0.4)
标普/澳证 200	8,604.7	1.2
韩国 KOSPI	7,271.7	(3.3)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	23,618.0	(0.1)
台湾台股指数	40,175.6	(1.8)
印度尼西亚雅加达综合	6,370.7	(3.5)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,727.3	(0.0)
新加坡富时海峡	5,072.3	1.5
越南证交所指数	1,912.9	(0.8)

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

日本 GDP 超预期增长，为加息提供空间。日本今年一季度 GDP 增速超出市场预期，且 GDP 平减指数维持高位，为日本央行在今年 6 月会议加息提供了政策空间。初步数据显示，日本 GDP 同比增长 0.6%，较去年四季度的 0.2% 明显提升；按年化口径计算，GDP 增长 2.1%（四季度：0.8%）。从环比看，GDP 增长 0.5%（四季度：0.2%），为自 2024 年四季度以来最快增速。整体来看，经济动能边际改善，为货币政策进一步正常化提供支撑。在当前环境下，日本央行进一步推迟加息的空间已较为有限。当前通胀水平仍高于目标区间，经济增长表现具备韧性，叠加现有货币政策立场并未对经济形成明显约束，即使实施加息，对增长的抑制作用亦相对有限。政策节奏方面，我们预计日本央行将在今年 6 月议息会议加息 25 基点至 1.0%。在完成本轮加息后，考虑到全球经济不确定性仍处于较高水平，央行后续加息节奏或将趋于审慎。我们预计，日本央行最早或需等待至 8 月再度加息，之后可能在明年初再次实施加息。（中信里昂 - Max Kaernfelt）

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:** 美国副总统万斯表示, 美伊在谈判中取得进展, 同时双方都不希望恢复军事行动, 市场对中东原油供应的忧虑略为纾缓, 令周二油价结束 3 天升势。截至收盘, 纽约期油跌 0.82%, 报每桶 107.77 美元。伦敦布伦特期油跌 0.73%, 报每桶 111.28 美元。
- 美元汇价上升, 加上持续的通胀忧虑, 推高加息预期及债息, 令金价受压。截至收盘, 纽约期金跌 1.03%, 报每盎司 4,511.2 美元。
- 美国财长贝桑于社交媒体发文, 称过度的外汇波动并不可取, 并有信心日本央行行长植田和男可成功引领日本货币政策, 日元短暂上升后再度回落, 跌 0.16% 至 159.07 兑每美元。美元指数则升 0.14% 至 99.327。

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	99.33	0.1	1.0	1.0	99.37	97.67	96.95	(2.4)
美元兑人民币 [^]	6.814	(0.2)	(0.3)	2.6	6.846	6.784	6.75	1.0
美元兑日元	159.07	(0.2)	(0.9)	(1.5)	160.62	155.82	154.00	3.3
欧元兑美元	1.161	(0.4)	(1.1)	(1.2)	1.179	1.162	1.19	2.5
英镑兑美元	1.340	(0.3)	(1.1)	(0.6)	1.367	1.336	1.35	0.8
澳元兑美元	0.711	(0.9)	(1.8)	6.5	0.728	0.710	0.72	1.3
纽约期金	4,511.2	(1.0)	(3.7)	3.9	4,793.3	4,500.5	4,817.00	6.8
纽约期油	107.8	(0.8)	5.5	87.7	110.3	90.8	78.34	(27.3)
彭博商品指数	142.8	(0.2)	(0.2)	30.2	144.8	134.9	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：**市场对通胀风险以及对央行重新收紧政策的担忧，推动全球利率普遍上行。美国国债全曲线收益率上行。美国2年期国债收益率上涨7.4个基点，报4.12%；美国5年期国债收益率上涨9.1个基点，报4.33%；美国10年期国债收益率上涨7.9个基点，报4.67%；美国30年期国债收益率上涨5.8个基点，报5.18%，盘中30年收益率曾触及5.20%为2007年以来最高。
- 欧洲利率跟随美债收益率上行，前中段领涨。欧洲央行官员表示，持续的能源冲击可能需要政策应对，市场上调未来加息定价。德国2年期国债收益率上涨4.8个基点至2.76%；10年德债收益率上涨4.5个基点至3.19%；30年期收益率上涨2.9个基点至3.70%。英国国债走弱但幅度低于美债，英国政治层面对财政规则给予保证，疲弱劳动力数据亦短暂提供支撑。2年期英债收益率上涨3.4个基点至4.51%；10年期收益率上涨3.1个基点至5.13%；30年期收益率上涨3.1个基点至5.80%。
- 日本在补充预算规模及资金来源不确定的背景下，日本国债长端难以修复；由消费驱动的一季度GDP意外向好强化了市场对日本央行加息的预期。20年期国债在周三拍卖前表现较弱，收益率上涨6.5个基点至3.78%；10年期日债收益率上涨6个基点至2.8%。
- 亚洲投资级市场整体较为胶着，双向交投清淡下，利差小幅波动，投资者在周四FOMC会议纪要公布前保持观望。中国IG整体缺乏动能，基本持平；高beta债券双向交易相对活跃。日本IG利差收窄1-2bp，有小幅买盘；银行债分化，3-5年期偏强，10年以上走阔1-2个基点。韩国基准债略回调，LG新能源5-10年期债券利差走阔1-3个基点。欧洲金融IG略强；欧洲银行AT1温和走强。据悉，中国政府计划下周在香港发行规模最高60亿元人民币的绿色主权债；山东黄金集团正考虑最早于下月发行离岸债，或为3年期基准规模美元或离岸人民币债券。

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)	248.21	0.07	1.55	2年期美债收益率	4.12	7.44	64.52	美国投资级指数	3,509.97	-0.39	-0.99
中资美元债投资级指数	245.52	-0.08	0.44	10年期美债收益率	4.67	7.89	49.93	美国高收益指数	2,932.88	-0.20	0.63
中资美元债高收益指数	243.27	-0.07	0.71	30年期美债收益率	5.18	5.76	33.70	美国3-5年期国债指数	401.80	-0.19	-0.86
中资房地产美元债	178.38	-0.12	-0.15	10-2年美债利差	0.55	0.45	-14.59	新兴市场政府债指数	158.35	-0.51	-0.62

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。