

环球市场动态

2026年5月22日

周期中场的应对策略

- 宏观周期的切换决定资产配置的方向，宏观流动性的回落以及通胀周期、盈利周期的上行将成为下半年大类资产的最重要配置主线。从宏观周期向大类资产的映射看，配置上应规避过度押注流动性宽松的资产、并关注盈利和通胀带来的高确定性。基本金属、原油和中、美权益资产可能将是下半年较具确定性的方向；中国债市同样具备配置机会，但债券的配置比例取决于投资者的风险偏好和预期收益；美债则料将在高通胀和美联储难大幅宽松的环境下承压。
- **重点新闻：**美伊和谈略现进展，但铀问题及双方在海峡通行费上的分歧对于达成协议构成挑战；沃什周五将宣誓就任美联储主席；美国 30 年期抵押贷款利率升至去年 8 月以来最高；美国 5 月份制造业扩张步伐创四年来最快；土耳其法院推翻反对党领导层选举结果，该国金融市场巨震；联合国拟重写国际税收规则，强化各国对亚马逊等科技巨头的征税权；小米发布热门 YU7 运动型多用途车的高性能版本；IBM 获得美国政府资金支持，将投入总计 20 亿美元用于量子计算芯片项目。

股票

A 股周四意外转跌，市场情绪低迷；港股集体走弱，科技股疲软，创新药逆市回暖；欧洲股市涨跌不一，金融股领涨；美股跟随美伊局势震荡明显，三大指数勉强收涨，道指创新高。

外汇 / 商品

消息指 OPEC+ 当中 7 名同意提高月度产量目标，周四国际油价连跌 3 日。憧憬美伊有望达成和平协议，令加息预期降温下，金价尾段回稳。欧元区综合 PMI 初值跌至 47.5，连续两个月低于 50，并且是 2023 年 10 月以来最低，欧元偏软。

固定收益

周四，美国国债走势分化，收益率曲线趋平。市场在通胀和经济增长之间摇摆，地缘政治消息推动能源波动，美国经济数据喜忧参半。亚洲信用市场情绪较好，利差整体收窄 1-5 个基点。

欧美市场

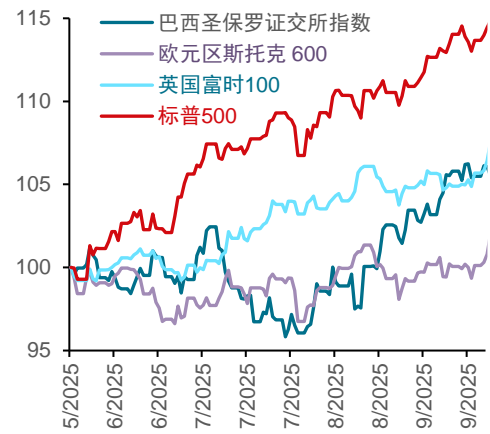
- 受油价连跌及市场继续憧憬中东冲突缓和带动风险情绪回暖，加上美国最新就业数据略好于预期，而制造业 PMI 升至 4 年高位，资金轮动至传统经济板块支撑大市，美股连续第二日走高，道指更创收市新高，但科技股表现分化限制升幅。截至收盘，道指报 50,285 点，升 276 点或 0.55%；标指反弹 0.17%，报 7,445 点；纳指微涨 0.09%，报 26,293 点；反映中国概念股表现的金龙指数下挫 1.5%，报 6,659 点。尽管业绩表现强劲，英伟达 (NVDA US) 股价仍回吐 1.77%，反映市场对高预期出现兑现压力，纳指表现相对温和；同样受压的还有沃尔玛 (WMT US)，因盈利前景逊预期股价大跌 7.27%。相对而言，政策及资金推动个别股份显著造好，IBM (IBM US) 获政府资助发展量子计算业务股价飙升 12.43%，Ralph Lauren (RL US) 业绩理想亦大涨近 13.87%。
- 欧洲股市涨跌不一，斯托克欧洲 600 指数微升，英国富时 100 指数涨 0.11% 报 10,443.47 点，德国 DAX30 指数跌 0.53% 报 24,606.77 点，法国 CAC40 指数跌 0.39% 报 8,086.00 点，欧洲斯托克 50 指数跌 0.26%。热门板块中金融股领涨，军工股下跌。
- 周四拉美主要两大股市个别发展，其中标普墨西哥 IPC 指数跌 0.74%，报 68,384 点。8 个板块全线下跌，其中非日常生活消费品板块跌幅较少，跌 0.18%；工业板块跌幅居前，跌 1.76%。巴西 IBOVESPA 指数微涨 0.17%，报 177,649 点。11 个板块 7 个上扬，其中能源板块涨幅居前，涨 0.71%；医疗保健板块跌幅居前，跌 1.30%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	50,285.7	0.6
标普 500	7,445.7	0.2
纳斯达克	26,293.1	0.1
巴西圣保罗证交所指数	177,649.9	0.2
标普墨西哥 IPC 指数	68,384.4	(0.7)
欧元区斯托克 600	620.6	0.0
英国富时 100	10,443.5	0.1
法国 CAC 40	8,086.0	(0.4)
德国 DAX 30	24,606.8	(0.5)

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 ServiceNow (NOW US; 99.69 美元; 目标价: 140 美元) 订单韧性延续, AI 与安全平台化推进。近期, 较为保守的利润率指引、Armis 并表带来的短期稀释、连续收购, 以及市场对 AI 时代软件公司护城河的担忧共同对公司估值形成压制。但我们认为, 公司 FY26Q1 订阅收入、cRPO 与利润率均超出指引高端, 全年订阅收入指引上调, Now Assist 大客户渗透持续加速, 叠加 Armis、Veza、Moveworks 等资产补齐安全、身份与企业入口能力, 公司在 Agent 时代的“记录系统+AI workflow+权限与风险治理平台”价值仍在增强。(中信证券 - 陈俊云)

风险等级: 3 Nike (NKE US; 44.39 美元; 目标价: 52 美元) 以专业运动为核, 深耕难而正确的事。Nike 作为全球最大运动品牌集团, 近年来受产品创新周期停滞、运动休闲时尚潮流趋势变化、行业竞争加剧等因素, 业绩有所承压。自新 CEO Elliot Hill 上任后, 公司积极调整组织架构, 围绕运动进行产品开发&销售, 已在跑步、北美篮球品类中取得较好效果; 同时公司加大运动零售商合作, 批发收入回归温和增长。短期维度, 运动休闲产品线收缩、大中华区渠道库存清理动作或仍将对收入造成一定扰动 (公司指引 2026 自然年剩余时间收入下滑)。但中长期维度, 我们看好公司在 Sport Offense 战略之下的科技创新&新品开发 (公司预计 2027 年春季发布新架构下的完整新品线), 匹配积极的营销举措&批发销售网点提升, 我们判断公司品牌力有望逐步提升, 业绩亦有望于 FY2027 回归增长。(中信证券 - 郑一鸣)

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

- 周四港股三大指数集体走弱，恒生指数跌 1.03% 报 25,386.52 点，恒生科技指数跌 2.15% 报 4,768.90 点，国企指数跌 1.51% 报 8,475.32 点，全日成交额约 2,500 亿港元以上，南向资金净卖出 61.05 亿港元。热门板块中航空股逆势走强，中东局势缓和国际油价减轻航司成本压力，且 2026 年第一季度三大航集体扭亏为盈；医药股同步上扬，连续下跌后实现反弹。光通信、商业航天及人工智能概念股集体回调领跌，剑桥科技 (6166 HK) 跌超 8%，长飞光纤光缆 (6869 HK) 跌超 6%，万国数据 (9698 HK) 跌超 13%；大型科网股下跌明显，百度集团 (9888 HK) 跌近 6%，腾讯控股 (700 HK) 跌 3.56%。地产股延续弱势，世茂集团 (813 HK) 跌逾 8%，碧桂园 (2007 HK) 跌 8%，金辉控股 (9993 HK) 重挫超 20%。

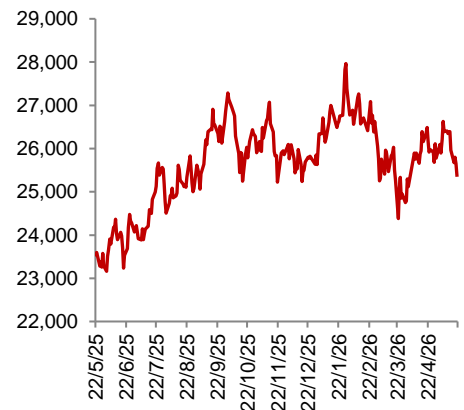
港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
医疗保健	0.4	通信服务	(2.9)
金融	0.3	非日常生活消费品	(2.3)
工业	(0.4)	信息技术	(2.3)
日常消费品	(0.5)	能源	(2.2)
房地产	(0.5)	原材料	(1.3)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
浦江中国 (1417 HK)	55.2	经纬天地 (2477 HK)	(83.2)
中国长白山国际 (989 HK)	35.7	经纬天地 (2940 HK)	(83.1)
纳泉能源科技 (1597 HK)	25.2	港仔机器人 (370 HK)	(35.7)
游莱互动 (2022 HK)	21.8	中国水业集团 (1129 HK)	(35.5)
力高健康生活 (2370 HK)	20.4	中科集团控股 (3321 HK)	(26.1)

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

个股要闻

风险等级: 3 华住集团 (1179 HK; 35.9 港元; 目标价: 50 港元) RevPAR 修复加速，加盟收入占比首破五成。 26Q1 公司业绩全面超预期，加盟收入占比历史首次突破 50%，RevPAR 修复进一步加速，供应链及其他收入达 2.4 亿元，成新增长亮点。盈利端，受益于轻资产化深化及 HWI 持续改善，Non-GAAP 净利润同比+38.6%至 10.7 亿元，经调整 EBITDA 利润率达 31.0%。中长期，我们看好公司轻资产转型红利持续兑现，随加盟占比继续提升，EBITDA 利润率仍有较大扩张空间；HWI 资产结构改善后盈利能力不断优化，看好中长期东南亚等国际市场发展。(中信证券 - 姜姝)

风险等级: 3 中通快递 (2057 HK; 178 港元; 目标价: 240 港元) 26Q1 经调净利 23.8 亿，期待 26Q2 业绩高增。 1Q26 公司单票净利同/环比-1/-3 分至 0.22 元，单票净利同降 1 分主要来自去年一次性税返高基数 (4.1 亿)，料剔除影响净利润同增 22%左右。环比来看，1Q26 单票快递收入环增 1 分，单票运输+分拣/其他成本环比-1/+3 分，最终单票毛利环降 2 分，叠加单票 SGA 环增 2 分 (1Q 计提 SBC) 及公允价值变动损益环增 1 分，最终单票净利环比-3 分。公司始终坚持公平公正的网络政策投放，以持续优化的服务质效推动 1Q26 件量增速 13.2%、份额同比 +1.4ppts，同时件量结构优化带来退货件占比提升 (料 2Q26 逆向物流日均 900 万件+)，有望改善利润结构、推动全链路高质量增长。考虑反内卷及燃油附加费传导至淡季价格底的改善，我们预计 2Q26 业绩有望同比 40%增长。同时公司持续增投资产&AI 数智化推动降本，料剔除油价全年单票运输+分拣降本有望 3~4 分，形成业绩增长的重要支撑。关注短期交易层面和非经因素的扰动筑底，关注 2Q26 业绩及下半年社保进展的潜在催化。(中信证券 - 虞世民)

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

- 周四 A 股市场全天冲高回落，最终以震荡下跌收盘。截至收盘，上证指数跌 2.04% 报 4,077.28 点，深证成指跌 2.07% 报 15,247.27 点，创业板指跌 2.35% 报 3,829.78 点，上证 50 指数跌 1.11% 报 2,920.93 点，北证 50 指数跌 1.89% 报 1,323.84 点，沪深两市合计成交额超 3.4 万亿元。盘面上看，市场情绪较为低迷，多数板块呈现下跌态势。汽车零部件板块逆市上涨，索菱股份 (002766 CH)、浙江世宝 (002703 CH) 等多股涨停。午后银行股有所发力，重庆银行 (601963 CH)、建设银行 (00939 HK) 等股纷纷上涨。然而，半导体板块持续下跌，上海合晶 (688320 CH) 等十余股跌超 10%，半导体相关产业链也出现明显回调。此外，光模块概念、工业气体概念、通信设备、油服工程等板块跌幅居前。

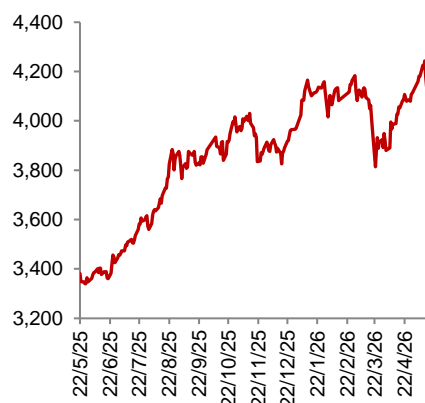
陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
金融	0.2	信息技术	(4.6)
医疗保健	0.2	通信服务	(3.4)
非日常生活消费品	(0.4)	房地产	(3.0)
日常消费品	(1.2)	原材料	(2.8)
公用事业	(1.5)	能源	(2.6)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
龙腾光电 (688055 CH)	20.0	慧博云通 (301316 CH)	(18.6)
聚光科技 (300203 CH)	14.7	上海合晶 (688584 CH)	(16.4)
昊志机电 (300503 CH)	14.7	东芯股份 (688110 CH)	(15.8)
大族数控 (301200 CH)	11.4	灿勤科技 (688182 CH)	(15.8)
迪哲医药 (688192 CH)	10.7	利扬芯片 (688135 CH)	(13.7)

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 煤炭行业 - 印尼煤炭出口管控政策出台，供给侧再现扰动。 5月20日，印尼政府宣布对煤炭出口由指定国企进行统一管理，该政策旨在将大宗商品出口管控权从私营企业转移至印尼国有企业，设置过渡期后正式全面推行。我们认为此举对我国煤炭市场的核心影响是造成进口成本上移、进口量进一步收缩，但因国内自给率高、替代源可补，我们预计整体对全国煤价的冲击可控且以结构性为主。我们继续看好板块行情，推荐有煤化工业务的公司以及业绩具备弹性的公司，同时可关注在澳洲有煤炭资源布局的公司。建议关注兖矿能源 (600188 CH)、中煤能源 (601898 CH) 等。(中信证券 - 黄杰)

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

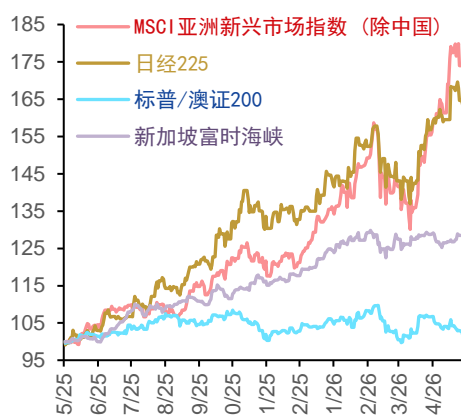
- 周四亚太股市涨跌互现，上涨市场方面，三星电子 (005930 KS) 工会暂缓罢工，韩国股市强劲反弹，KOSPI 指数大涨 8.4% 领涨。媒体消息指 AMD (AMD US) 正与台积电 (2330 TT) 合作提升下一代 CPU 的产能，台积电及相关半导体龙头反弹，台股指数上升 3.4%。日本日经 225 指数上涨 3.1%，澳大利亚标普/澳证 200 指数上升 1.5%，菲律宾综合指数上涨 0.5%，泰国证交所指数上升 0.3%；新加坡海峡时报指数及印度 Nifty 指数持平。下跌市场方面，印度尼西亚雅加达综合指数大跌 3.5% 居前，中国沪深 300 指数下跌 1.4%，中国香港恒生指数下跌 1.0%，越南证交所指数下跌 0.9%，马来西亚富时吉隆坡综指下跌 0.5%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	61,684.1	3.1
标普/澳证 200	8,621.7	1.5
韩国 KOSPI	7,815.6	8.4
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	23,654.7	(0.0)
台湾台股指数	41,368.2	3.4
印度尼西亚雅加达综合	6,094.9	(3.5)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,708.4	(0.5)
新加坡富时海峡	5,045.7	0.0
越南证交所指数	1,896.9	(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

板块要闻

韩国 KOSPI 大幅上涨后波动加剧，建议适度获利了结。 2026 年 5 月以来，韩国 KOSPI 指数波动加剧，在过去 13 个月内累计上涨超过三倍，当前点位已接近 8,000 点关口。尽管此前维持超配策略并取得良好表现，但我们认为当前阶段应审慎下调仓位至 MSCI 基准的 1.1 倍。我们建议获利了结的主要原因包括：全球宏观环境周期性趋弱、市场走势与基本面出现一定脱钩、资金结构明显偏向散户驱动，以及估值水平处于较高位置（考虑盈利偏离趋势后的调整）。尽管 AI 相关业务（如 AI 实验室 ARR）正快速增长，且韩国半导体企业盈利能力处于高位，但我们更倾向于在储存 ASP 与 EBIT 利润率上行周期持续期间维持配置，该窗口期预计不会晚于 2026 年。（*中信里昂 - Alexander Redman*）

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:** 市场观望美伊协议前景, 消息指 OPEC+ 当中 7 名主要产油国预计将于 6 月 7 日会议上, 同意提高月度产量目标, 上调幅度每日约 18.8 万桶, 周四国际油价连跌 3 日。截至收盘, 伦敦布伦特期油报每桶 102.58 美元, 跌 2.32%。纽约期油报每桶 96.35 美元, 跌 1.94%。
- 金价走势反复, 现货金日内曾经下挫逾 1%。不过, 于憧憬美伊有望达成和平协议, 令加息预期降温下, 金价尾段回稳。截至收盘, 纽约期金, 升 0.16%, 报每盎司 4,542.5 美元。
- 欧元区综合 PMI 初值跌至 47.5, 连续两个月低于 50, 并且是 2023 年 10 月以来最低, 欧元偏软, 欧元兑美元跌 0.04% 至 1.1619。

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	99.26	0.2	0.4	1.0	99.51	97.63	96.95	(2.3)
美元兑人民币 [^]	6.803	(0.0)	(0.2)	2.7	6.845	6.781	6.75	0.8
美元兑日元	158.98	(0.0)	(0.4)	(1.4)	160.44	155.88	154.00	3.2
欧元兑美元	1.162	(0.0)	(0.4)	(1.1)	1.180	1.160	1.19	2.4
英镑兑美元	1.343	(0.0)	0.2	(0.3)	1.367	1.335	1.35	0.5
澳元兑美元	0.715	(0.0)	(1.0)	7.1	0.727	0.710	0.72	0.7
纽约期金	4,542.5	0.2	(3.0)	4.6	4,779.5	4,478.4	4,817.00	6.0
纽约期油	96.4	(1.9)	(4.8)	67.8	110.0	91.7	78.34	(18.7)
彭博商品指数	138.9	(0.8)	(1.8)	26.6	144.4	135.9	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：**周四的利率市场围绕美伊冲突是否接近达成解决的相关消息，盘中出现多次波动。纽约时间早盘因消息称伊朗在铀问题谈判上立场强硬，油价高企，债市出现明显抛售。经济数据喜忧参半，初请失业金维持低位、费城联储制造业指数意外疲弱、标普制造业 PMI 强劲，整体来看，当前数据反映出制造业景气度仍具韧性，同时通胀压力在产业链中持续传导，利率表现震荡整理。随后又因美伊可能达成协议草案的消息，油价回落，市场快速反弹。
- 美债走势分化，收益率曲线趋平。**一方面，强劲的美国宏观经济数据推高加息预期，另一方面，随着油价下跌及通胀担忧暂时略有缓解，资金涌入债市拉低了整体收益率。对利率敏感的短期收益率走高；中长端收益率日内则冲高回落。美国 2 年期国债收益率上涨 2.8 个基点，报 4.08%；美国 5 年期国债收益率基本持平，报 4.24%；美国 10 年期国债收益率下跌 1.6 个基点，报 4.57%；美国 30 年期国债收益率下跌 3.1 个基点，报 5.09%。
- 欧债走势震荡，欧元区 and 英国 PMI 数据疲弱。**欧元区综合 PMI 回落至 47.5，英国服务业 PMI 意外跌破荣枯线至 47.9，反映出经济增长动能受到高能源价格拖累，企业与市场信心同步走弱，但因通胀问题欧洲央行仍维持偏鹰派立场。英国 10 年期国债发行需求强劲。英国国债表现较好，英国 10 年期国债收益率下跌 2.2 个基点至 4.97%；此外，德国 10 年期国债收益率上涨 0.2 个基点至近 3.10%；法国 10 年期国债收益率上涨 0.9 个基点至 3.73%。
- 亚洲信用债市场情绪受到支撑，同时利率回落背景下，持续有配置需求，推动债券利差进一步收窄 1-5 个基点。**市场关注港中资 T2，东亚和南洋银行 T2 利差收紧 2-4 个基点；日本金融债，日本生命保险、三井住友银行、瑞穗银行等债券利差收紧 2-3 个基点；韩国 LG 新能源收紧 3-5 个基点。同时，部分资管前端出现卖盘，如中国信达资管；韩国国家石油、韩国现代电气等亦有卖盘压力，但受当前利率水平支撑，利差未明显走阔。日本 IG 交投清淡，整体成双向交投，利差基本持平；高收益的软银债券出现更多卖盘。

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)	248.27	0.07	1.55	2年期 美债收益率	4.08	2.79	61.00	美国投资级 指数	3,534.32	-0.39	-0.99
中资美元债 投资级指数	246.23	-0.08	0.44	10年期 美债收益率	4.57	-1.59	40.26	美国高收益 指数	2,945.33	-0.20	0.63
中资美元债 高收益指数	243.18	-0.07	0.71	30年期 美债收益率	5.09	-3.11	24.83	美国3-5年 期国债指数	403.17	-0.19	-0.86
中资房地产 美元债	178.51	-0.12	-0.15	10-2年 美债利差	0.49	-4.38	-20.74	新兴市场 政府债指数	159.47	0.06	-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。