

产品及投资方案部

| 2026年5月26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) 港股市场焦点**

中美关系至少在年内将维持稳定

**股票**

MSCI季度调仓有望为市场带来增量资金；宁德时代；阿里巴巴

**ETF**

iShare安硕恒生科技ETF

**(2) 美股市场焦点**

未来需要密切关注12位在任票委的发言

**股票**

算力金融化元年开启；英伟达；亚马逊

**ETF**

先锋领航信息技术ETF

**(3) 存储专题**

从周期品到核心战略资源

**股票**

超级周期下存储股重估仍有空间；SK海力士；恺侠

**ETF**

Roundhill 存储 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	1,112.55	1.2%	3.8%	5.7%	27.7%	9.7%	868.5	1,117.5	1.8%	17.9	14%
MSCI WORLD国际资本	4,801.11	1.3%	3.7%	5.4%	25.7%	8.4%	3,804.5	4,817.6	1.7%	19.4	13%
MSCI 新兴市场	1,686.05	1.1%	4.9%	7.6%	44.7%	20.1%	1,143.9	1,735.0	2.5%	11.7	20%
<b>美国市场</b>											
道琼斯	50,579.70	2.1%	2.2%	1.9%	20.8%	5.2%	41,828.4	50,830.2	1.6%	20.7	13%
标普500	7,473.47	0.9%	4.7%	8.2%	27.9%	9.2%	5,843.7	7,517.1	1.2%	20.9	15%
纳斯达克	26,343.97	0.5%	6.8%	15.1%	39.2%	13.3%	18,847.7	26,707.1		23.5	35%
<b>欧洲市场</b>											
MSCI 欧洲	208.42	3.0%	2.3%	(0.3%)	13.6%	5.8%	176.4	212.3	3.2%	15.1	11%
STOXX 600	625.12	3.0%	1.8%	(0.9%)	13.6%	5.6%	532.3	636.2	3.3%	15.0	9%
英国富时100	10,466.26	2.7%	(0.1%)	(2.1%)	19.8%	5.4%	8,707.7	10,934.9	3.5%	12.8	7%
法国CAC 40	8,115.75	2.1%	(0.5%)	(4.7%)	3.2%	(0.4%)	7,505.3	8,642.2	3.4%	14.6	9%
德国DAX 30	24,888.56	3.9%	2.9%	(1.5%)	3.7%	1.6%	21,863.8	25,507.8	2.9%	15.4	14%
<b>日本市场</b>											
日本东证	3,892.46	0.7%	3.9%	2.2%	43.3%	14.2%	2,738.3	3,953.9	2.2%	17.0	13%
日经225	63,339.07	3.1%	6.3%	11.5%	71.3%	25.8%	37,167.0	65,408.9	1.5%	22.8	1%
<b>亚太市场</b>											
MSCI 亚太除日本	1,115.76	1.1%	6.8%	10.1%	47.2%	22.2%	743.4	1,143.0	2.1%	12.3	22%
沪深300	4,845.10	(0.3%)	0.9%	4.0%	23.8%	4.6%	3,827.1	5,030.5	2.6%	14.6	15%
恒生指数	25,606.03	(1.4%)	(2.1%)	(3.1%)	8.8%	(0.1%)	22,668.4	28,056.1	3.4%	10.9	13%
澳洲ASX200	8,657.03	0.3%	(2.1%)	(4.7%)	3.7%	(0.7%)	8,262.4	9,200.9	3.7%	17.0	8%
印度NIFTY	23,719.30	0.3%	(2.7%)	(7.2%)	(3.6%)	(9.2%)	22,182.6	26,373.2	1.8%	18.5	15%
台湾加权	42,267.97	2.7%	11.6%	25.8%	95.0%	45.9%	20,941.0	43,645.8	2.1%	19.6	24%
韩国KOSPI	7,847.71	4.7%	22.3%	35.1%	202.6%	86.2%	2,596.0	8,131.2	1.3%	8.1	29%
<b>东盟市场</b>											
MSCI 东盟	758.94	(0.4%)	(1.9%)	(7.0%)	7.3%	(0.5%)	675.3	823.9	4.3%	14.4	9%
新加坡STI	5,068.15	1.6%	1.3%	1.0%	30.6%	9.1%	3,845.8	5,102.1	4.5%	15.3	9%
印度尼西亚JCI	6,162.05	(8.3%)	(18.3%)	(25.5%)	(14.0%)	(28.7%)	5,966.9	9,174.5	6.2%	9.5	14%
泰国SET	1,538.67	1.4%	4.0%	4.0%	31.1%	22.1%	1,053.8	1,559.0	3.7%	15.4	5%
马来西亚吉隆坡综指	1,712.67	(1.6%)	0.1%	(2.3%)	12.2%	1.9%	1,488.9	1,771.3	4.5%	14.5	6%
菲律宾综指	5,961.40	(0.3%)	(0.5%)	(7.8%)	(5.5%)	(1.5%)	5,584.4	6,673.6	3.9%	8.9	9%
<b>拉美市场</b>											
MSCI 拉丁美洲	3,041.38	0.7%	(7.3%)	(6.8%)	35.5%	12.3%	2,208.5	3,387.7	6.1%	9.7	7%
巴西IBOV	176,209.61	(0.6%)	(8.6%)	(7.5%)	28.4%	9.4%	131,550.4	199,354.8	6.5%	8.5	8%
墨西哥综指	68,333.47	0.5%	(0.7%)	(4.3%)	18.0%	6.3%	55,287.9	72,111.4	4.2%	13.1	9%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年5月22日

## 美伊谈判接近达成协议，利率市场普遍回稳，亚洲投资级信用利差再收窄

上周环球债市表现

市场	当前	收益率		收益率			当前	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		利差(bp)	1周变动(bp)	
<b>国债</b>										
美国国债	4.41	1	29	(1.1%)	(1.8%)	(0.8%)				
欧洲核心	2.88	-9	6	(0.1%)	(1.4%)	(0.2%)				
英国金边债	4.83	-24	2	0.3%	(2.7%)	(1.4%)				
日本国债	2.39	3	21	(2.2%)	(4.0%)	(3.9%)				
中国国债	1.54	-1	1	0.0%	0.7%	1.4%				
<b>企业债</b>										
美国投资级	5.26	-1	23	(0.9%)	(1.5%)	(0.3%)	72	(1)	(5)	117
美国高收益	7.40	-2	20	(0.2%)	0.2%	1.1%	260	(6)	(12)	406
欧洲投资级	3.56	-9	7	0.1%	(0.8%)	0.3%	79	0	(1)	121
欧洲高收益	6.27	18	21	0.3%	(0.1%)	0.9%	288	14	(9)	394
英国投资级	5.56	-25	-1	0.5%	(1.6%)	(0.5%)	87	(1)	(2)	143
亚洲投资级	5.03	0	20	(0.4%)	(0.8%)	0.3%	67	(1)	(11)	154
亚洲高收益	8.95	7	5	0.3%	(0.0%)	2.2%	434	10	(9)	712
AT1 债券指数	6.57	4	21	(0.1%)	(0.2%)	1.5%	217	1	(12)	384
新兴市场外币	6.27	1	28	(1.1%)	(1.4%)	0.2%	172	2	(1)	350
新兴市场本币	6.50	3	28	(2.2%)	(3.2%)	(1.2%)				
<b>中资美元债</b>										
中资美元债	5.39	2	22	(0.3%)	(0.6%)	0.6%	104	(0)	(9)	283
中资美元债投资级	4.76	1	20	(0.4%)	(0.7%)	0.3%	41	(1)	(10)	145
中资美元债高收益	9.38	0	4	0.3%	0.1%	2.9%	522	5	5	873
<b>中国境内债</b>										
中国境内债	1.65	-1	-2	0.2%	1.0%	1.6%	11	(0)	(2)	32
中国境内企业债	2.05	-2	-3	0.3%	0.9%	1.4%	36	(1)	(4)	97

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2026年5月22日



上周环球外汇及商品表现

		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
货币	当前价格							
美元指数	99.24	(0.0%)	0.7%	1.5%	(0.7%)	0.9%	95.55	100.64
欧元/美元	1.16	(0.2%)	(0.9%)	(1.5%)	2.9%	(1.2%)	1.12	1.21
美元/日元	159.18	0.3%	(0.2%)	2.7%	10.5%	1.6%	142.12	160.72
英镑/美元	1.34	0.8%	(0.5%)	(0.3%)	0.1%	(0.3%)	1.30	1.39
美元/瑞典克朗	9.37	(0.8%)	1.8%	3.5%	(2.7%)	1.8%	8.75	9.86
美元/挪威克朗	9.26	(0.5%)	(0.4%)	(2.8%)	(9.3%)	(8.2%)	9.12	10.37
美元/瑞郎	0.78	(0.3%)	0.0%	1.2%	(5.3%)	(1.0%)	0.76	0.83
美元/加元	1.38	0.5%	1.1%	1.0%	(0.3%)	0.7%	1.35	1.41
澳元/美元	0.71	(0.3%)	(0.5%)	0.6%	11.2%	6.8%	0.64	0.73
纽币/美元	0.58	0.2%	(0.9%)	(2.1%)	(0.8%)	1.6%	0.56	0.61
在岸人民币/美元	6.80	(0.2%)	(0.5%)	(1.6%)	(5.7%)	(2.7%)	6.78	7.21
港币/美元	7.84	0.1%	0.0%	0.3%	0.1%	0.7%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	96.60	(8.4%)	3.9%	45.5%	57.8%	68.2%	54.98	119.48
布伦特原油期货	103.54	(5.2%)	1.6%	44.3%	60.7%	70.2%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	2.91	(1.8%)	6.8%	(4.6%)	(10.6%)	(21.1%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	4,523.20	(0.8%)	(4.4%)	(10.6%)	37.3%	4.2%	3,242.40	5,586.20
COMEX期银	75.89	(1.6%)	(2.7%)	(7.8%)	129.7%	7.5%	32.80	121.79
LME期铜	13,654.51	1.1%	1.8%	5.8%	43.2%	9.5%	9,500.50	14,261.96
LME期铝	3,692.42	1.8%	0.6%	19.4%	50.7%	24.0%	2,429.00	3,764.00
LME期锡	54,119.00	3.6%	7.5%	16.4%	67.7%	33.4%	30,130.00	56,636.00
DCE铁矿石	811.50	(3.2%)	0.2%	0.4%	5.2%	0.5%	704.00	878.50
SHFE螺纹钢	3,146.00	(0.2%)	0.7%	8.5%	3.1%	1.3%	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5月22日

(1) 港股市场焦点

中美关系至少在年内将维持稳定

股票

MSCI季度调仓有望为市场带来增量资金；宁德时代；阿里巴巴

ETF

iShare安硕恒生科技ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

- 2026年5月13日至15日，应国家主席习近平邀请，美国总统特朗普对中国进行国事访问，双方就事关中美关系及世界和平发展的重大问题开展坦诚、深入、建设性、战略性沟通，共同确立“中美建设性战略稳定关系”这一全新战略定位，为未来3年乃至更长时间的双边关系作出战略指引。
- 在经贸领域，两国经贸团队围绕关税对等削减、双向市场准入及双向投资等核心议题达成“总体平衡积极”的重要共识，明确同意成立贸易理事会和投资理事会两大常设机制，通过常态化沟通协商化解分歧，在对等降税框架下推动扩大双向贸易，并实质性解决彼此农产品市场准入关切，包括美方积极解决中方乳制品、水产品等输美问题，中方同步放宽美方牛肉、禽肉等农产品输华限制。
- 着眼年内，中美有多次元首互访契机，据新华社5月15日报道，应特朗普总统邀请，中国领导人将于今年秋季对美国进行国事访问；此外11月APEC峰会和12月G20峰会等场合将进一步创造中美互访的时间窗口。结合特朗普中期选举需要，我们预计中美关系至少在年内将维持稳定。展望长期，在特朗普战略思维的持续摇摆与重构下，我们预计中美关系的相对稳定格局甚至有贯穿特朗普任期的可能。

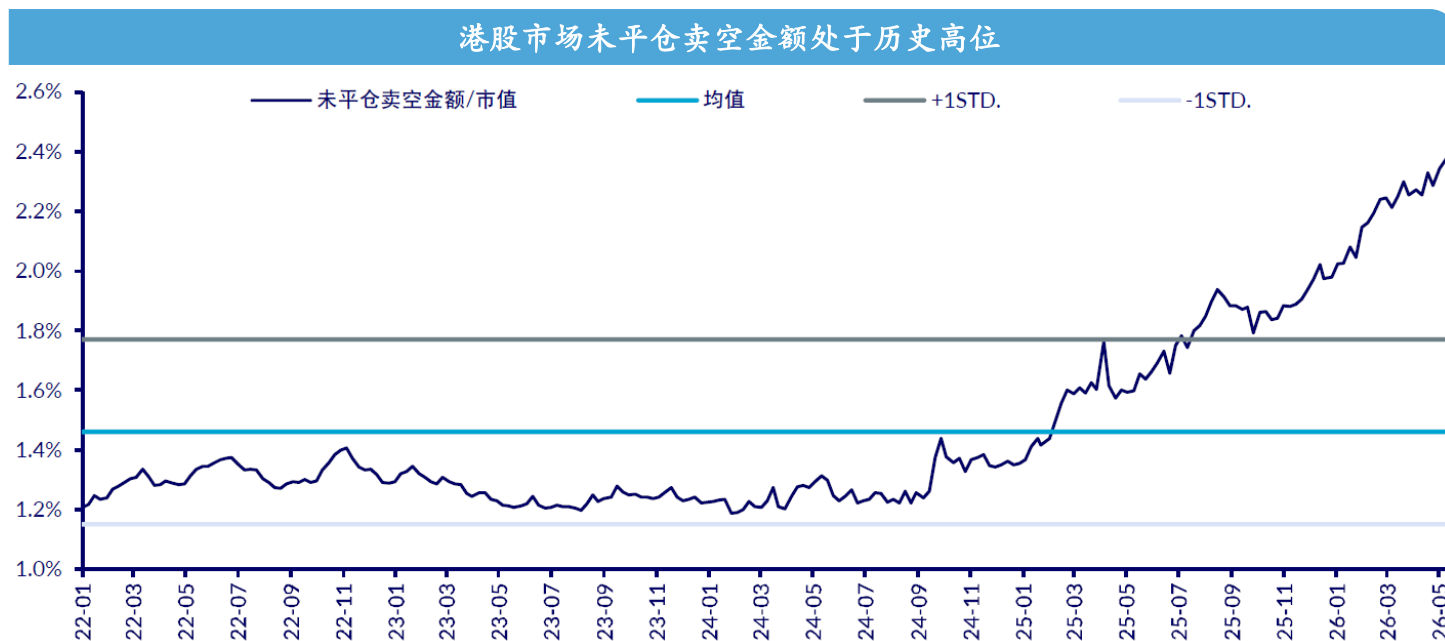
- 2026年以来韩国等市场依托AI产业链高景气走出大幅超额收益，而**港股AI算力相关标的占比偏低、以互联网消费医疗等传统板块为主，指数表现显著落后**，叠加全球跨境资金持续增配高景气海外市场，对港股形成结构性资金虹吸，压制估值修复节奏。
- 但同时，MSCI每年2、5、8、11月实施季度指数审议，其中5月与11月为半年度指数审议，调整幅度更大、资金影响更显著。2026年以来港股跑输亚太主要市场，导致其在MSCI亚太及新兴市场指数中的相对权重被动下降，或将触发指数再平衡机制——**跟踪MSCI的被动基金(ETF、指数基金)需按新权重被动加仓港股，以匹配指数构成、最小化跟踪误差**。
- 当前全球被动资金规模庞大，且我们认为：
  - 一. 对港股低配比例仍存修复空间；
  - 二. 5月底调仓生效前后，港股市场有望迎来被动资金集中流入。
- 上述因素有望阶段性提振成交与估值修复，成为港股市场短期重要支撑力量。

被动基金配置中国资产比例处于历史低位



资料来源：EPFR、中信证券

- 从市场情绪维度来看，卖空金额占市场成交总额百分比、未平仓卖空金额与流通市值之比均处于历史高位，意味着悲观预期或已得到较为充分的计价。
- 我们认为，随着市场看空力量集中释放、做空拥挤度达到相对高点，港股市场进一步加大空头布局的空间已相对有限。从资金博弈逻辑来看，高位累积的未平仓空单后续存在一定程度的回补需求，一旦市场迎来基本面边际改善或风险偏好修复，空头将被动进行买券平仓，进而形成增量买盘助推指数上行。根据历史经验，**港股在空头持仓与沽空成交双高阶段，往往是情绪底部临近的重要信号**，利空出尽后更容易迎来估值修复行情。



资料来源：Wind、中信证券

- **宁德时代 (3750 HK; 686港元; 目标价: 820港元)** 淡季过后, 多重催化因素逐步显现。公司预计中长期来看: 一) 在锂价维持在15万元人民币/吨以下的情形下, 钠离子电池成本较磷酸铁锂电池有望降低约40%-50%; 二) 基于其成本竞争力, 钠离子电池未来或可占据锂离子电池市场约40%的需求份额。公司目标在今年四季度实现钠离子电池量产, 若市场需求提前释放, 量产时间有望前移至三季度。另外, 管理层表示目前正与多家美国超大规模云厂商在储能系统 (ESS) 产品方面展开合作。我们认为相关合作有望在今年下半年逐步取得积极进展。公司预计将在2027年向市场推出固态电池试制产品, 而大规模量产时间节点或在2030年前后。(中信里昂 - Horace Tse)
- **阿里巴巴 (9988 HK; 127港元; 目标价: 232港元)** AI ARR高速增长, 短期云计算利润率有望上行。2026财年四季度(截至今年3月), 公司首次披露AI产品ARR及MaaS ARR情况, 有望驱动市场针对阿里云的全栈AI估值重估。四财季云收入同比+38%、持续环比提速, AI收入同比三位数增长、占比首超30%, 公司预计未来1年内占比超过50%; 公司预计MaaS6月季度ARR超过100亿元、2027财年年底ARR超过300亿元。考虑到MaaS产品更高的毛利率以及全栈AI带来的成本优化, 我们预计阿里云未来1-2个季度内云计算利润率将实现较大提升。大消费平台层面, 公司四财季CMR收入增速约1%, 不考虑新营销发展计划带来的收入冲减可比口径下同比增长8%, 闪购业务UE亏损及笔单价环比改善、符合预期, 公司预计2027财年部分月份可实现转正, 同时对CMR及GMV增长产生正向促进作用。仍建议关注。(中信证券 - 廖原)

一年股价走势图\*



一年股价走势图\*



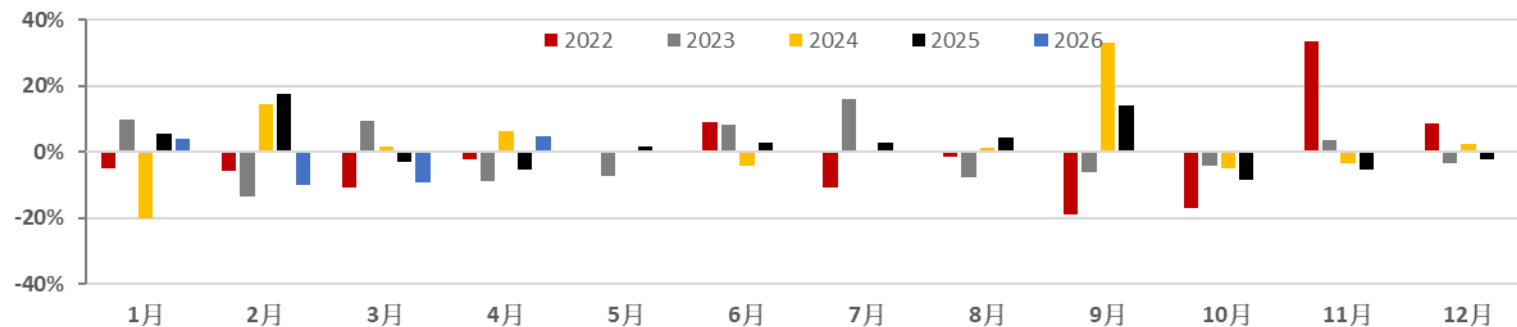
资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至22/5/2026

- iShare安碩恒生科技ETF (3067 HK) 旨在追踪香港恒生科技指数，透过实物方式涉猎30间市值最大与科技主题相关的香港上市公司。直接投资于多个重点行业，例如信息科技、非必需消费品和通讯服务，捕捉大中华区行业机遇。

总回报图\*



月度表现图 (2022年1月至2026年4月)



资料来源：彭博 \*截至2026年4月30日

ETF信息

收盘价	10.22
总资产(百万)	15188.6248
总资产日期	22/5/2026
主要基准	HSTECHN
货币	HKD
代码	3067 HK
ISIN	HK0000651213

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	Technology
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	香港
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	Technology

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	-0.8	-0.6
总回报 3个月	-4.6	-4.4
总回报 6个月	-13.8	-13.0
总回报 1年	-5.9	-4.7
年迄今总回报	-11.4	-11.4

(2) 美股市场焦点

未来需要密切关注12位在任票委的发言

股票

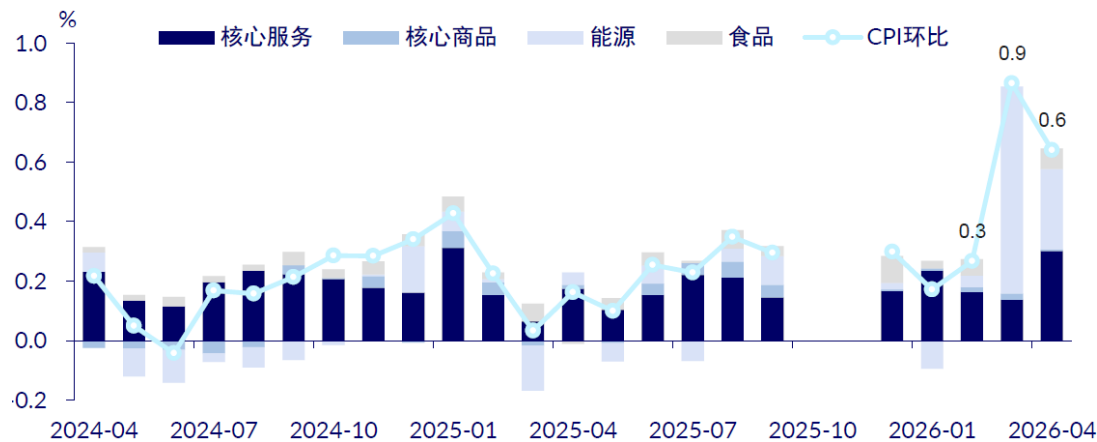
算力金融化元年开启；英伟达；亚马逊

ETF

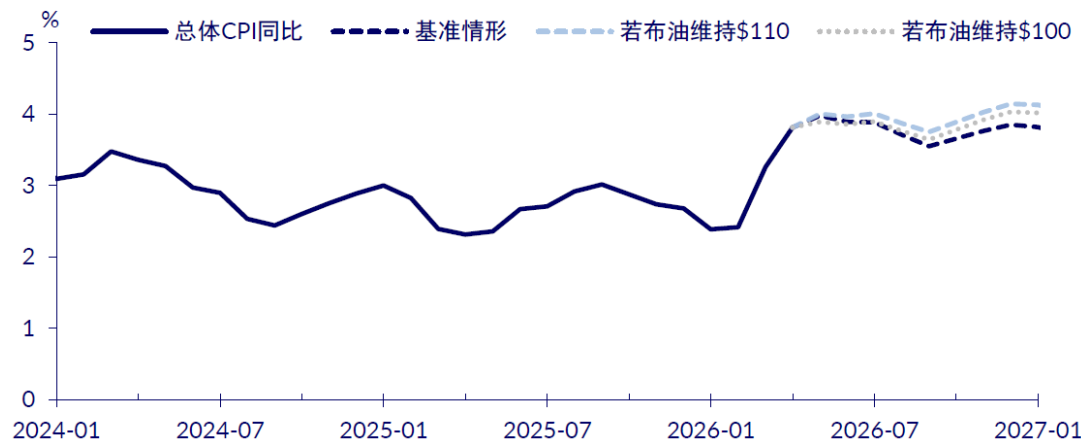
先锋领航信息技术ETF

- 美国今年4月通胀继续偏热，总体CPI环比如期由前值0.9%放缓至0.6%，**核心CPI环比则由前值0.2%升至0.4% (高于预期的0.3%)**，总体CPI同比和核心CPI同比也分别由前值3.3%和2.6%升至3.8%和2.8% (各超预期0.1个百分点)。
- **中东冲突的外溢影响仍在持续，租金通胀的补偿性上升推高了核心读数。**高通胀继续侵蚀美国家庭的实际购买力，低收入家庭面临的成本冲击更强烈，实际时薪同比时隔三年重回负增长。
- **我们认为美国二次通胀风险较小，但高油价将掣肘年内通胀率的回落空间，基准情形下仍预计美联储年内降息25基点。**美债目前更适合交易型机会，美股在强劲的财报季接近收官后需留意资金获利了结的短期风险，美元指数可能在100以下偏弱震荡但非持续下行。

美国CPI环比分项贡献走势



美国CPI同比年内余下时间可能持续超过3%



资料来源：CEIC、LSEG、中信证券预测 注：基准情形是参考布油期货曲线的定价而成

## 未来需要密切关注12位在任票委的发言

- 美联储2026年4月议息会议维持政策利率不变，符合市场预期。Hammack、Kashkari 和Logan三位地方联储主席不支持在声明中保留宽松倾向，凸显美联储内部分歧。鲍威尔如期肯定look through 逻辑并表示利率处于良好位置。
- 我们维持此前观点，**预计沃什担任主席后，下半年基准情形降息1次25基点**。鲍威尔表示这是自己最后一次以主席身份主持FOMC记者会，主席任期结束后，他将留任理事职务一段时间。若后续鲍威尔宣布辞去理事职务，特朗普将获得额外一次提名理事的机会。我们认为未来需要**密切关注12位在任票委的发言，美联储货币政策路径更多取决于FOMC成员之间的票数平衡**，而主席个人讲话本身对市场的指引作用相较过去已有下降。

2026年美国4月FOMC前市场利率预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	98.8%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.4%	94.6%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.2%	92.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.2%	92.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	6.8%	88.4%	4.6%	0.0%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	6.3%	81.9%	11.3%	0.4%	0.0%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.7%	74.1%	18.6%	1.5%	0.0%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.1%	66.8%	24.5%	3.3%	0.2%
2027/6/9	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	7.8%	64.9%	23.6%	3.2%	0.2%
2027/7/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	11.0%	62.6%	22.5%	3.0%	0.2%
2027/9/15	0.0%	0.0%	0.2%	2.6%	20.4%	55.2%	18.9%	2.5%	0.1%
2027/10/27	0.0%	0.0%	0.9%	7.7%	30.4%	44.8%	14.2%	1.8%	0.1%
2027/12/8	0.2%	2.5%	13.2%	33.9%	37.5%	11.2%	1.4%	0.1%	0.0%

2026年美国4月FOMC后市场利率预期

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES							
	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2026/6/17	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	98.7%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/7/29	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	95.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/9/16	0.0%	0.0%	0.1%	5.0%	94.9%	0.0%	0.0%	0.0%
2026/10/28	0.0%	0.0%	0.1%	4.7%	89.0%	6.3%	0.0%	0.0%
2026/12/9	0.0%	0.0%	0.1%	4.2%	79.4%	15.7%	0.7%	0.0%
2027/1/27	0.0%	0.0%	0.1%	3.6%	69.9%	23.7%	2.6%	0.1%
2027/3/17	0.0%	0.0%	0.9%	19.2%	59.0%	18.8%	2.0%	0.1%
2027/4/28	0.0%	0.0%	0.4%	9.4%	37.7%	40.3%	11.0%	1.1%
2027/6/9	0.0%	0.1%	1.6%	13.1%	38.0%	36.5%	9.7%	1.0%
2027/7/28	0.0%	0.2%	2.7%	15.6%	37.9%	33.8%	8.8%	0.9%
2027/9/15	0.2%	2.5%	14.4%	35.8%	34.2%	11.1%	1.6%	0.1%
2027/10/27	0.1%	1.7%	10.0%	28.0%	34.8%	19.6%	5.1%	0.7%
2027/12/8	1.0%	6.3%	19.9%	31.7%	26.4%	11.6%	2.7%	0.3%

资料来源：CME、中信证券

- 芝商所与Silicon Data计划于2026年内推出全球首个锚定GPU算力租赁费率的现金结算期货，标志着算力作为“21世纪的新石油”，或将迈向资产化与金融化的关键里程碑。
- 当前全球算力市场已具备衍生品市场成立的三大核心前提：**万亿级的市场规模、供需错配下的剧烈价格波动以及产业链上下游庞大的风险暴露主体**，算力期货的推出恰逢其时，将有效解决行业长期缺乏价格对冲工具的痛点。
- 尽管该产品仍面临算力标准统一、现货定价透明化及交割确权等挑战，但其一旦落地，料将从套期保值、价格发现、资源配置优化及生态繁荣四个维度重塑AI产业链金融生态，系统性提升全产业链的资产质量与盈利确定性。投资层面，**算力金融化料将利好云厂商、AI应用、算力租赁及AI算力硬件四大核心环节**。

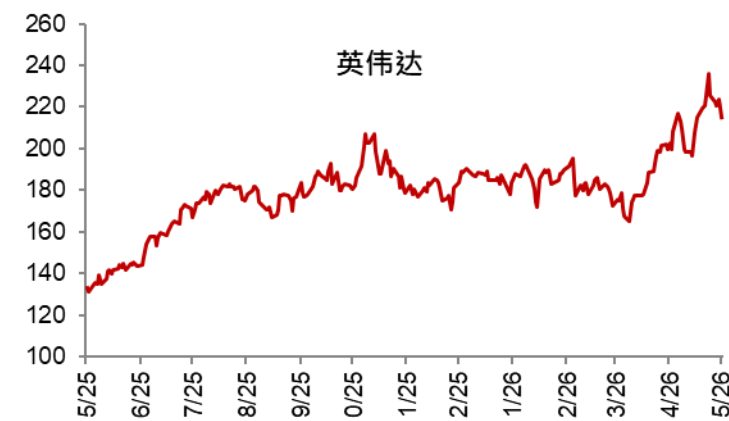
#### 重点关注云厂商、AI应用、算力租赁及AI算力硬件四大环节

1) 云厂商	作为算力基础设施的核心建设者，北美四家Hyperscaler 2026年资本开支指引大幅上行，且兼具对冲工具需求方与AI算力增长最大受益者双重属性，其云业务营收增速已显著兑现。
2) AI应用	算力价格透明化将推动下游需求从观望转向规模扩张，智能体 (Agent)、多模态生成等高频场景将持续爆发，带动相关企业商业化进程加速。
3) 算力租赁	算力期货为租赁商提供了回避价格下行风险的工具，提升了长期经营的确定性，拥有存量高端算力资源且长协订单占比高的优质服务商，其资产估值体系有望迎来重塑。
4) AI算力硬件	算力金融化将系统性扩大整体需求基数，叠加CPU:GPU配比提升及内存墙挑战，芯片、存储、先进封装、光通信、PCB、服务器、电力设备等硬件环节长期高景气度的确定性进一步增强。

资料来源：中信证券

- **英伟达 (NVDA US; 215美元; 目标价: 300美元) 业绩再超预期, 高增长加速兑现。** 英伟达再次交出近乎完美的季度业绩表现, 唯一的担忧来自增长节奏的持续加速所带来的“过热”迹象。公司此前在三个季度前录得约56%的同比收入增长, 而最新季度已进一步加速至85%; 同时, 公司指引下一季度收入同比增速在高端情形下可达约99%。在信息披露方面, 公司最新调整的披露框架显示, 管理层有意突出除超大规模云厂商之外的更广泛增长空间, 强化多元化增长逻辑。估值层面来看, 公司当前估值并不具备明显压力, 而近期股价回升节奏相较于盈利的快速释放仍显相对滞后。基于上述因素, 我们仍建议关注英伟达。(中信里昂 - Bhavtosh Vajpayee)
- **亚马逊 (AMZN US; 266美元; 目标价: 346美元) AWS继续加速, 自研芯片生态强化。** 2026年一季度亚马逊业绩表现强劲, AWS增速加速至28%, 创近15个季度新高, 利润率表现亦好于预期; 自研芯片年化收入突破200亿美元, Trainium业务承诺达2,250亿美元; 零售业务收入稳健, 效率优化趋势延续。展望来看, AWS需求旺盛、容量货币化节奏加快、Leo卫星商业化临近, 中长期增长动能充足; 资本开支扩张带来自由现金流阶段性承压, 但高确定性在手订单支撑回报预期。我们持续看好公司在AI产业链中的核心地位与长期价值创造能力。(中信证券 - 陈俊云)

一年股价走势图\*



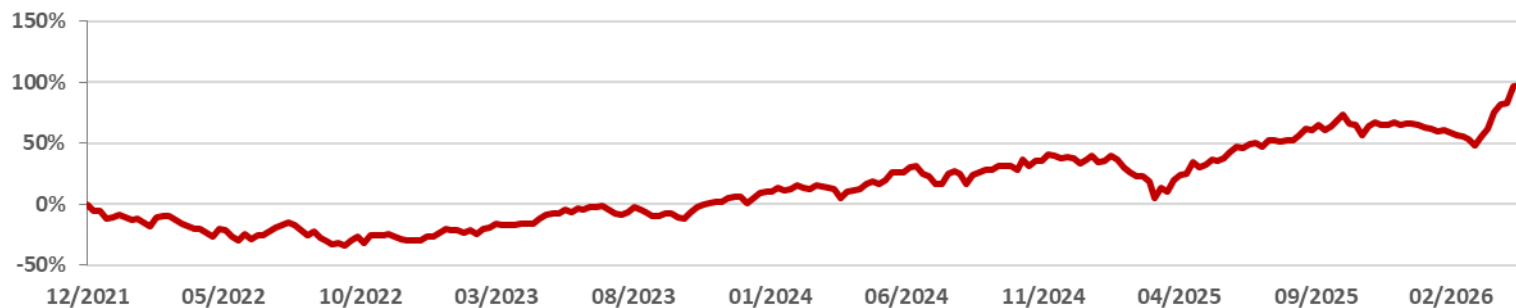
一年股价走势图\*



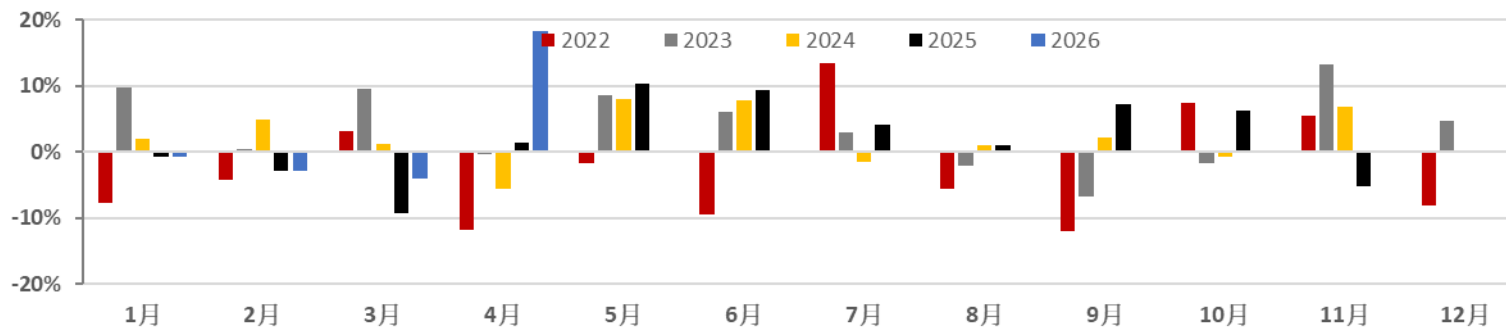
资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至22/5/2026

- 先锋领航信息技术ETF (VGT US) 是一只在美国注册成立的交易型开放式指数基金。该ETF致力于追踪MSCI美国可投资市场信息技术指数的表现，持有各种市值规模的科技股。其投资集中于美国的计算机、软件和互联网公司。

总回报图\*



月度表现图 (2022年1月至2026年4月)



资料来源：彭博 \*截至2026年4月24日

ETF信息

收盘价	115.75
总资产(百万)	140376.6868
总资产日期	22/5/2026
主要基准	M5US5ITI
货币	USD
代码	VGT US
ISIN	US92204A7028

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	Technology
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	美国
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	Technology

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	11.1	11.1
总回报 3个月	23.3	25.2
总回报 6个月	25.3	24.3
总回报 1年	55.6	56.5
年迄今总回报	22.8	23.0

(3) 存储专题

从周期品到核心战略资源

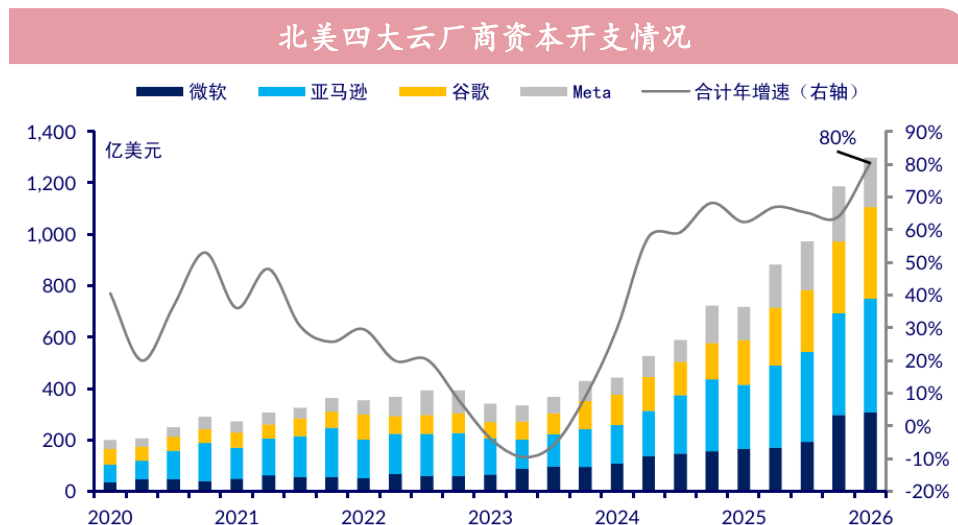
股票

超级周期下存储股重估仍有空间；  
SK海力士；恺侠

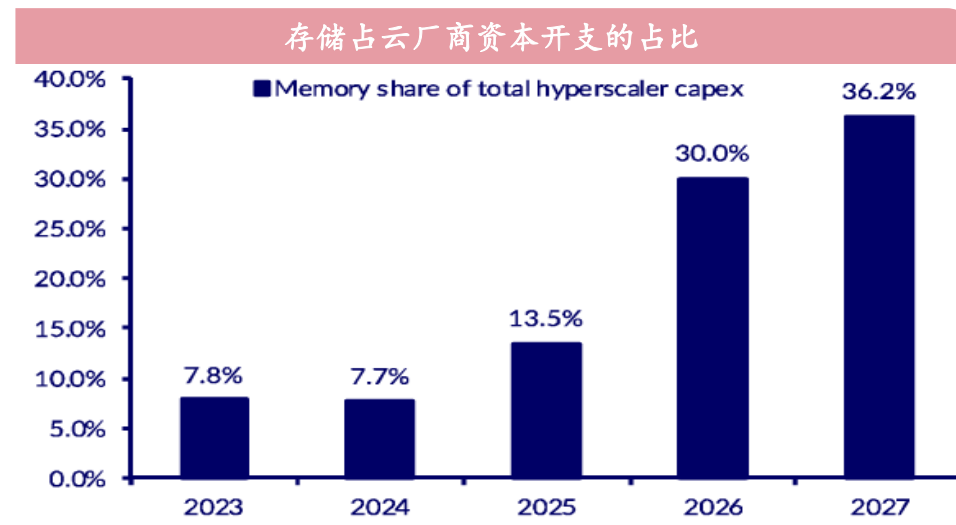
ETF

Roundhill 存储 ETF

- **全球AI产业链迎来新一轮扩张热潮。**2026年一季度北美四大云厂商的资本开支累计达到1297.5亿美元，同比增速提升至80%，依照各公司一季报指引，全年CSP资本开支已达约7,250亿美元。
- **算力投资上扬加剧存储的需求缺口，存储已进化为战略资源。**AI时代大模型需要海量参数反复快速存取/运算，“存力升级”须紧随追赶“算力升级”步伐，但内存带宽的增长速度远低于算力，当前对算力前所未有的需求增长进一步推升存储的供需缺口。客户对存储的观点从以成本为中心转向以供应安全为中心，纷纷签订长期协议，这推动存储从简单的组件向战略资源的核心转变。
- 我们预计**供不应求将持续至2027年，涨价贯穿2026全年。**预计本年度存储开支占总资本开支的比例由去年的13.5%上升至30%，2027年将进一步提升。



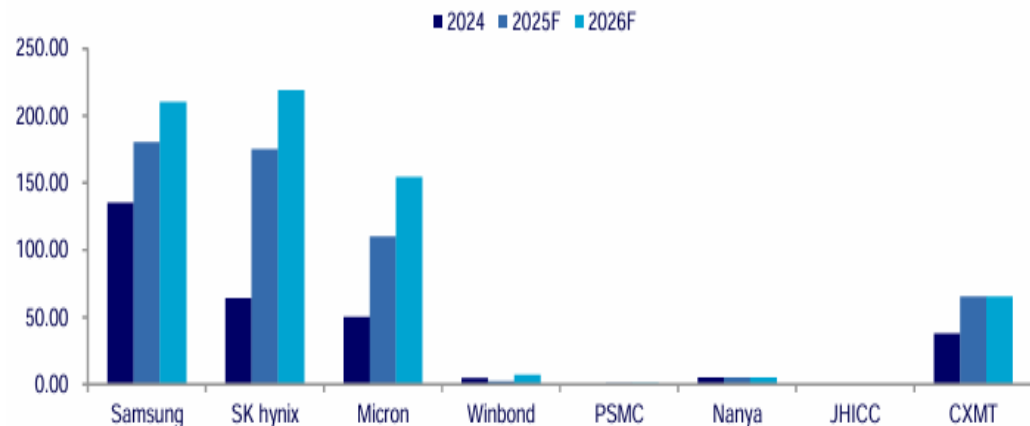
资料来源：彭博、中信证券、中信证券财富管理(香港)



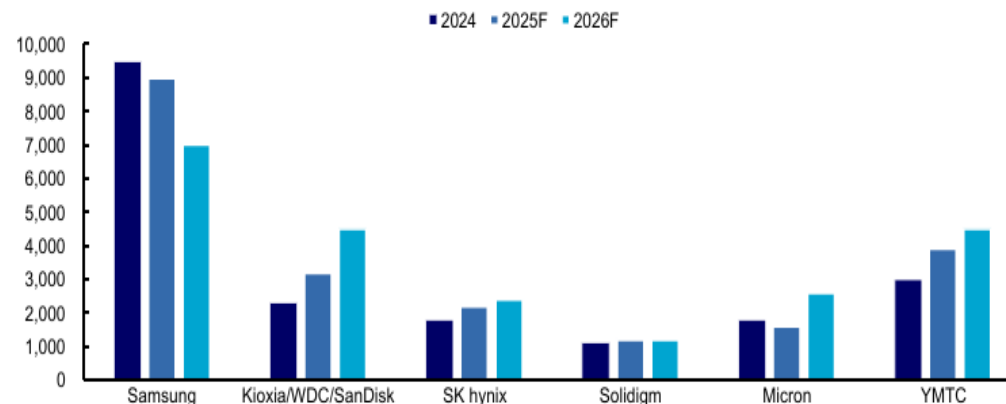
资料来源：Amir Gholami et al. (2024), AI and the Memory Wall, UC Berkeley

- 存储原厂扩产面临主客观双重约束，2026年有效产能释放受限，我们预计新产能实质释放需待2027年底至2028年，且过程中供给增速上修空间有限。
- 主观层面，原厂历经2023年周期深度下行后高度克制，对扩产普遍更强调投资纪律、盈利质量与供需平衡，并不愿在需求上行初期就重演过往“价格一涨即激进扩产、随后再度过剩”的周期波动，Capex上修主要聚焦2027年后长期基建，新增产能释放时点显著滞后。后续的扩产一定伴随高确定性的长期需求。
- 客观层面，扩产受制于诸多刚性的物理瓶颈，主要包括**洁净室建设周期漫长、核心设备交期拉长以及HBM的“产能吞噬效应”**。短期仅可边际提速，难以大幅压缩周期。

DRAM各大厂资本开支(单位:亿美元)

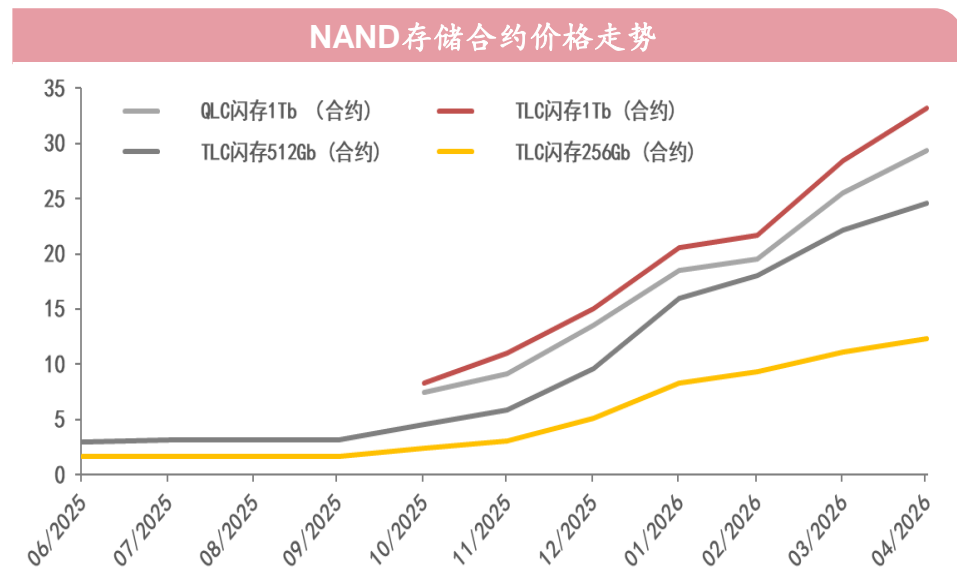
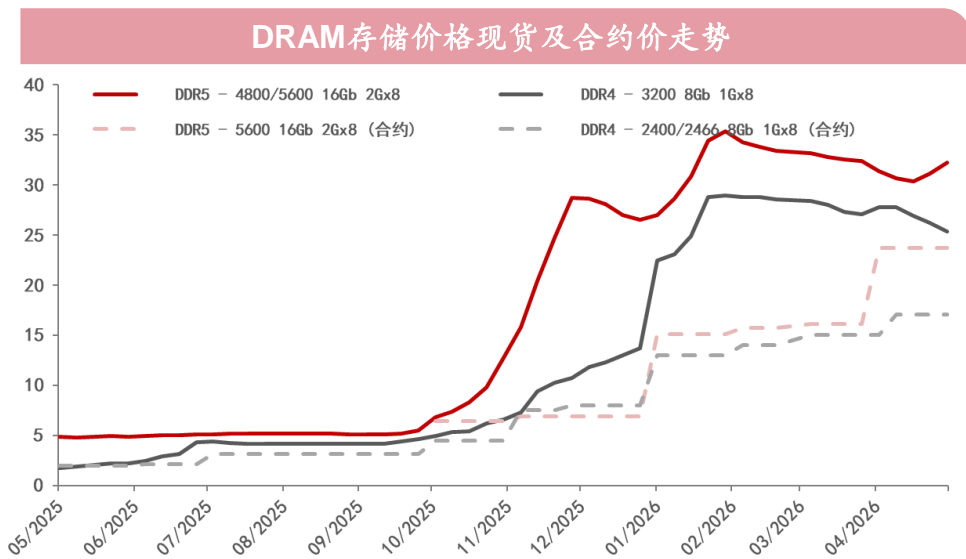


NAND各大厂资本开支(单位:百万美元)



资料来源: Trendforce (含预测)、中信证券研究部、中信证券财富管理(香港)

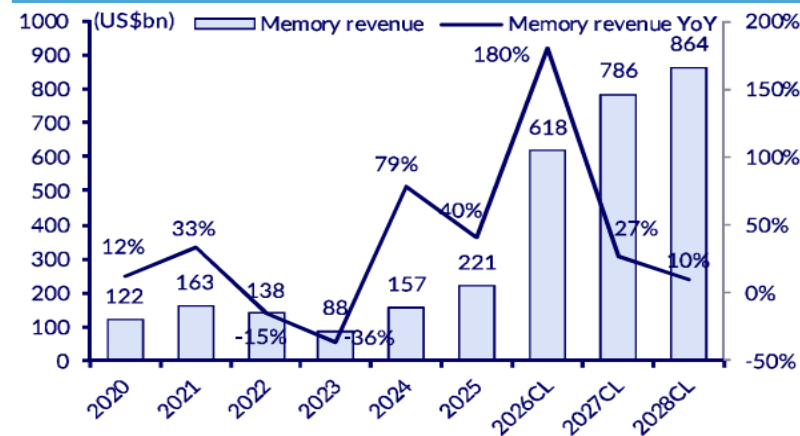
- **4月存储价格现货价格涨势放缓，但相较合约价格仍有溢价。**对高度DRAM现货价格存在小幅回调，主流DRAM颗粒现货相较合约溢价率仍较高，合约价延续涨势；NAND 4月现货价格小幅回落的背景下，合约价持续上涨。
- **行业对存储展望继续正面。**4月根据Trendforce预测，服务器需求推动供给持续紧缩，Q2 DRAM/NAND合约价将上涨约60%/70%。海外原厂美光 (MU US)/ 闪迪 (SNDK US) 等给予强劲指引，预计供需紧缺格局持续。



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)

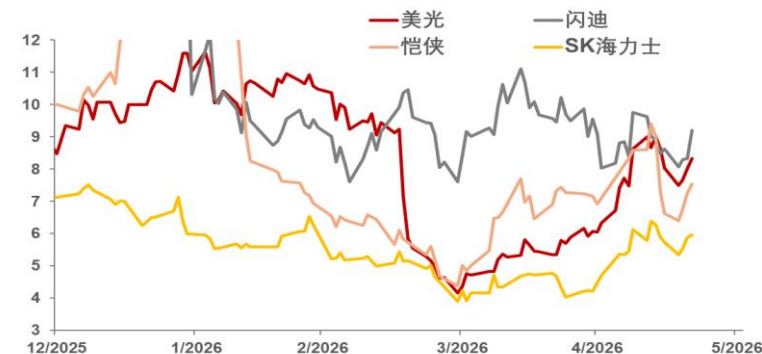
- **LTA推动利润韧性和可持续性。**行业向3至5年长期合同的转变，表明更深层的结构重塑，显示供需失衡具有结构性，将开启一个以AI需求为主导的多年周期，重塑价格、供给分配和资本开支格局。对于厂商而言，LTA意味着未来相当比例的产能（可能达到50%-70%）将被锁定在长期合同中，这类合同具备固定与浮动价格机制，有助于利润韧性和可持续性。
- **PE为当前有效的估值指标，关注盈利带来估值消化。**对于资本支出密度较高的DRAM行业、先进制程行业来看，历史上台积电、美光等公司伴随着企业盈利能力的提升（毛利率），相关公司的PB估值中枢在不断的上移，但并未带来PE估值倍数的显著提升。但考虑到相关公司在此轮周期背景下，盈利能力持续提升，各公司已进入到稳定盈利阶段，用PE对其进行估值分析更为合理，后续关注盈利能力释放带来的PE估值消化。
- **当前行业整体PE估值不高，仍有可观上提空间。**现阶段各公司的PE估值水平处于历史高位，但相较半导体领域其他细分板块仍较低。同时行业内外部日韩个股估值更低于美股，SK海力士 (000660 KS)和恺侠 (285A JP) 已宣布推进美股挂牌，有望进一步抬升估值。

存储行业2020-2028收入及预测



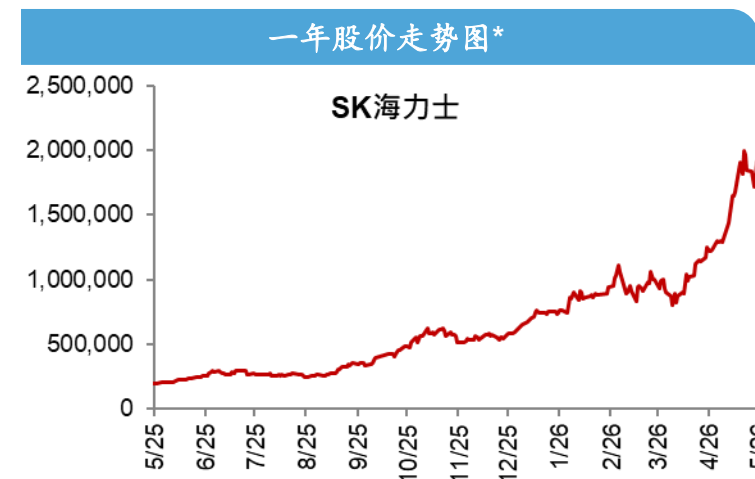
资料来源：CEIC、中信证券财富管理(香港)

日韩存储股相较美股估值仍较低

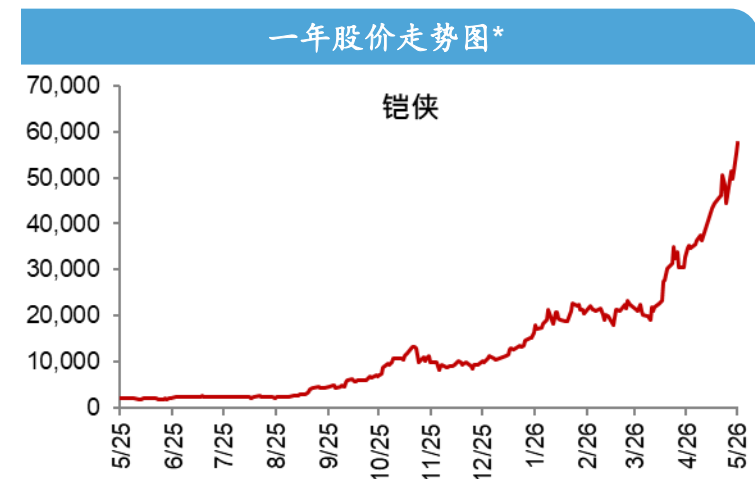


资料来源：：欧洲央行、彭博、中信证券财富管理(香港)

- **SK海力士 (000660 KS; 1,941,000韩元; 目标价: 2,520,000韩元) HBM领先地位稳固。** 我们预计DRAM和NAND需求稳固，同时SK海力士预计其将在HBM市场继续保持领先地位，并预计该市场到2028年将实现超过50%的复合年增长率。此外，海力士在DDR5 DRAM转型中的强势地位，也是公司的重要盈利支撑。公司现金余额在2026年上半年预计达到约100万亿韩元，我们认为海力士未来可能通过积极的股东回报政策以及在美国上市ADR等方式，进一步拓展投资者基础。当前股价对应远期市盈率约为5.15倍，仍有显著提升空间。



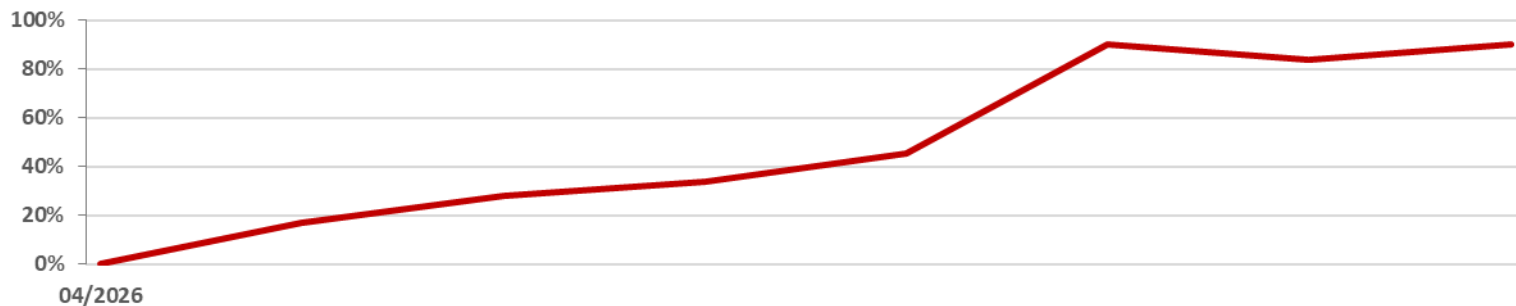
- **铠侠 (285A JP; 57,400日元; 目标价: 74,700日元) NAND需求高景气。** NAND厂商正经历强劲的需求增长，这主要由企业级SSD (eSSD) 需求推动，而后者又受大规模AI工作负载的带动。不过，行业在产能扩张方面仍保持较为克制。一方面，仅通过技术升级 (例如从TLC向QLC的转换) 就已带来充足的比特供给增长；另一方面，主要存储厂商的晶圆厂产能空间有限，同时DRAM业务 (尤其是HBM) 需要更多晶圆资源，也对NAND扩产形成制约。在此背景下，铠侠 (Kioxia) 处于相对有利的位置。一方面，公司受益于需求增长与价格上行；另一方面，在行业投资受限、竞争压力有所缓解的环境下，其盈利环境得到改善。



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至22/5/2026

- Roundhill Memory ETF (DRAM US) 旨在提供对全球存储芯片公司的精准投资敞口，成分公司主要生产与供应HBM、NAND和DRAM。

总回报图\*



ETF信息

收盘价	52.82
总资产(百万)	10378.15527
总资产日期	22/5/2026
主要基准	N/A
货币	USD
代码	DRAM US
ISIN	US77926X3200

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	Technology
基金市值侧重	Broad Market
基金地域侧重	全球
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	Technology

业绩

	ETF	基准
总回报 1个月	42.0	N/A
总回报 3个月	N/A	N/A
总回报 6个月	N/A	N/A
总回报 1年	N/A	N/A
年迄今总回报	N/A	N/A

资料来源：彭博 \*截至2026年5月22日



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
5/26/2026 22:00	美国	世界大型企业研究会消费者信心指数	5月	92	92.8	--
5/27/2026 8:30	澳大利亚	Westpac领先指数月环比	4月	--	-0.09%	--
5/27/2026 9:30	澳大利亚	CPI同比	4月	4.40%	4.60%	--
5/28/2026 20:30	美国	个人收入环比	4月	0.40%	0.60%	--
5/28/2026 20:30	美国	个人支出环比	4月	0.50%	0.90%	--
5/28/2026 20:30	美国	耐用品订单环比	4月	3.90%	0.80%	--
5/28/2026 20:30	美国	GDP环比折合年率	1季度	2.00%	2.00%	--
5/28/2026 20:30	美国	GDP价格指数	1季度	3.60%	3.60%	--
5/28/2026 22:00	美国	新建住宅销量年率	4月	660k	682k	--
5/29/2026 7:00	韩国	工业增加值同比	4月	2.50%	3.60%	--
5/29/2026 7:30	日本	东京消费价指(除生鲜食品)同比	5月	1.50%	1.50%	--
5/29/2026 7:30	日本	失业率	4月	2.70%	2.70%	--
5/29/2026 7:30	日本	工作与申请人数比率	4月	1.18	1.18	--
5/29/2026 7:50	日本	工业产值(月环比)	4月	-0.60%	-0.40%	--
5/29/2026 20:30	美国	批发库存月环比	4月	0.80%	1.30%	--
5/29/2026 21:45	美国	MNI芝加哥PMI	5月	50.5	49.2	--
5/31/2026 9:30	中国	制造业采购经理指数	5月	--	50.3	--
6/01/2026 7:50	日本	资本支出同比	1季度	--	6.50%	--
6/01/2026 8:00	韩国	出口同比	5月	--	48.00%	--
6/01/2026 8:30	日本	标普全球日本PMI制造业指数	5月	--	54.5	--

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
6/01/2026 8:30	韩国	标普全球韩国制造业PMI	5月	--	53.6	--
6/01/2026 9:00	澳大利亚	墨尔本研究所通胀月环比	5月	--	0.60%	--
6/01/2026 9:45	中国	RatingDog中国制造业PMI	5月	--	52.2	--
6/01/2026 14:00	英国	全国房价指数月环比	5月	-0.20%	0.40%	--
6/01/2026 14:00	英国	全国房价指数未经季调同比	5月	2.20%	3.00%	--
6/01/2026 16:00	欧元区	标普全球欧元区制造业PMI	5月	--	51.4	--
6/01/2026 16:00	欧元区	M3货币供应同比	4月	--	3.20%	--
6/01/2026 16:30	英国	标普全球英国制造业PMI	5月	--	53.7	--
6/01/2026 18:30	印度	工业增加值同比	4月	--	4.10%	--
6/01/2026 22:00	美国	ISM制造业指数	5月	53.2	52.7	--
6/01/2026 22:00	美国	ISM支付价格	5月	--	84.6	--
6/01/2026 22:00	美国	建筑开支月环比	4月	--	0.60%	--
6/02/2026 7:00	韩国	CPI 同比	5月	--	2.60%	--
6/02/2026 7:50	日本	货币基础同比	5月	--	-11.30%	--
6/02/2026 9:30	澳大利亚	建设许可月环比	4月	--	-10.50%	--

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。