产品及投资方案部

2026年10月26日





每周投资策略

中信证券 CITIC SECURITIES

中信证券财富管理 (香港)
CITIC Securities Wealth Management (HK)

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

通胀火热冲击联储耐心

股票

强劲基本面与估值压力博弈
关注行业轮动；
ServiceNow；亚马逊

ETF

SPDR可选消费ETF

(2) 欧洲市场焦点

市场预计欧央行本周暂停加息

股票

四季度德国股市仍有结构性机会；
西门子能源；思爱普

ETF

Global X德国DAX指数ETF

(3) 印尼市场焦点

MSCI启动咨询程序
考虑将印尼市场降级至独立市场

股票

金融板块可能成为
最直接的受影响行业

资料来源：中信证券财富管理(香港)

中东风险升温叠加AI回报担忧，全球股市承压

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	1,118.97	(0.9%)	(2.3%)	1.0%	12.4%	10.3%	958.0	1,163.1	1.8%	15.7	16%
MSCI WORLD国际资本	4,874.68	(0.7%)	(1.3%)	1.9%	12.2%	10.0%	4,149.7	5,044.2	1.7%	17.4	14%
MSCI 新兴市场	1,578.04	(2.6%)	(9.8%)	(5.6%)	14.2%	12.4%	1,332.3	1,808.6	3.2%	8.7	25%
美国市场											
道琼斯	52,215.16	0.4%	1.4%	1.0%	11.7%	8.6%	45,057.3	54,744.3	1.5%	19.7	8%
标普500	7,623.68	(0.5%)	(1.1%)	2.9%	13.1%	11.4%	6,316.9	7,844.5	1.2%	18.5	16%
纳斯达克	25,955.34	(0.7%)	(3.6%)	3.3%	13.1%	11.7%	20,690.3	27,722.8		22.1	43%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	207.76	(2.0%)	(3.6%)	(2.8%)	7.9%	5.5%	184.4	224.3	3.4%	14.0	11%
STOXX 600	635.77	(1.4%)	(0.6%)	(0.5%)	10.7%	7.4%	557.0	663.4	3.4%	14.0	9%
英国富时100	10,690.36	(1.8%)	(0.1%)	0.5%	11.6%	7.6%	9,423.9	10,989.5	3.6%	12.2	5%
法国CAC 40	7,782.82	(2.2%)	(4.2%)	(6.2%)	(5.4%)	(4.5%)	7,505.3	8,755.0	3.7%	12.8	8%
德国DAX 30	25,181.65	(1.7%)	(0.9%)	1.7%	4.0%	2.8%	21,863.8	26,618.7	3.0%	14.9	14%
日本市场											
日本东证	3,965.81	(2.5%)	(3.1%)	(2.2%)	21.9%	16.3%	3,200.1	4,220.3	2.4%	15.3	7%
日经225	62,693.16	(4.0%)	(3.6%)	(5.6%)	28.9%	24.5%	48,235.3	72,831.7	1.7%	19.6	4%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	1,032.83	(2.7%)	(11.0%)	(6.9%)	14.5%	13.1%	867.5	1,203.6	2.8%	8.7	28%
沪深300	4,105.33	(1.6%)	(9.1%)	(13.2%)	(10.9%)	(11.3%)	3,958.1	5,064.3	3.2%	11.6	18%
恒生指数	23,093.37	(4.5%)	(7.0%)	(8.4%)	(11.1%)	(9.9%)	22,518.0	28,056.1	3.8%	9.5	13%
澳洲ASX200	8,795.23	(0.1%)	0.3%	(0.5%)	(2.6%)	0.9%	8,262.4	9,296.7	3.7%	16.9	11%
印度NIFTY	22,600.00	(2.4%)	(3.6%)	(5.3%)	(12.7%)	(13.5%)	22,179.9	26,373.2	1.9%	16.7	9%
台湾加权	46,041.43	(2.3%)	(4.4%)	2.7%	67.2%	59.0%	26,396.0	49,968.9	2.6%	16.0	32%
韩国KOSPI	5,550.30	(2.1%)	(21.6%)	(21.8%)	44.3%	31.7%	3,833.4	9,385.6	3.2%	4.2	36%
东盟市场											
MSCI 东盟	755.01	(0.9%)	(6.8%)	(5.9%)	1.1%	(1.1%)	732.4	838.8	4.4%	13.7	10%
新加坡STI	5,422.16	0.1%	(5.0%)	(2.9%)	22.8%	16.7%	4,372.6	5,828.5	4.4%	15.3	9%
印度尼西亚JCI	5,439.26	4.9%	(14.7%)	(13.9%)	(34.3%)	(37.1%)	4,907.4	9,174.5	9.2%	8.1	13%
泰国SET	1,562.67	(0.7%)	(3.0%)	(4.8%)	20.0%	24.1%	1,232.4	1,657.6	4.0%	13.2	4%
马来西亚吉隆坡综指	1,611.56	0.2%	(3.9%)	(6.0%)	0.2%	(4.1%)	1,592.6	1,771.3	4.7%	13.6	7%
菲律宾综指	5,728.63	(0.9%)	(1.1%)	(8.8%)	(5.4%)	(5.4%)	5,564.5	6,673.6	4.2%	8.4	8%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	3,311.94	(0.3%)	6.9%	8.7%	31.4%	22.2%	2,522.3	3,391.7	5.5%	10.1	3%
巴西IBOV	205,082.56	(0.2%)	10.4%	16.0%	40.7%	27.3%	146,173.7	209,713.5	6.4%	9.4	4%
墨西哥综指	69,879.62	1.4%	8.7%	5.5%	13.6%	8.7%	61,219.5	72,111.4	4.3%	12.7	7%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年10月23日

避险情绪升温，国债走强，信用债承压



上周环球债市表现

市场	久期	当前	1周变动	1个月变动(bp	1个月回报	3个月回报	本年度回报
国债							
美国国债	5.7	4.89	-7	-15	1.1%	(0.2%)	(1.0%)
欧洲核心	7.1	3.22	-5	-20	1.5%	0.1%	(0.6%)
英国金边债	7.8	5.23	2	2	0.4%	0.5%	(1.8%)
日本国债	8.0	2.59	-10	-7	1.2%	(0.1%)	(3.9%)
中国国债	6.9	1.43	-1	-3	0.4%	1.1%	3.2%
企业债							
美国投资级	6.6	5.87	-2	-1	0.4%	(0.7%)	(1.5%)
美国高收益	3.5	8.59	5	47	(1.4%)	(1.6%)	(0.1%)
欧洲投资级	4.5	4.24	11	2	0.3%	(1.0%)	(0.8%)
欧洲高收益	3.3	7.52	37	86	(2.5%)	(3.1%)	(1.4%)
英国投资级	5.8	6.14	10	16	(0.2%)	(0.1%)	(0.9%)
新兴市场外币	6.6	7.00	5	27	(1.0%)	(1.7%)	(1.1%)
新兴市场本币	6.4	6.54	2	-6	(0.2%)	1.7%	0.7%
中资美元债							
中资美元债	4.4	6.05	1	8	0.2%	(0.4%)	0.3%
中资美元债投资级	4.7	5.43	0	1	0.3%	(0.7%)	(0.4%)
中资美元债高收益	1.9	10.55	12	57	(0.1%)	1.4%	5.2%
中国境内债							
中国境内债	5.7	1.53	-2	-5	0.4%	1.0%	3.2%
中国境内企业债	2.4	1.88	-3	-6	0.3%	0.7%	2.5%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年10月23日

油价上涨，利率预期高企压制贵金属表现



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	101.81	(0.0%)	0.7%	0.4%	2.9%	3.5%	95.55	102.95
欧元/美元	1.12	(0.3%)	(1.6%)	(1.5%)	(3.6%)	(4.6%)	1.11	1.21
美元/日元	156.87	(0.7%)	(0.9%)	(4.3%)	2.8%	0.1%	151.54	163.99
英镑/美元	1.34	0.4%	1.0%	0.4%	0.4%	(0.7%)	1.30	1.39
美元/瑞典克朗	9.93	0.1%	0.1%	1.8%	5.8%	7.8%	8.75	10.11
美元/挪威克朗	9.33	(1.1%)	(1.7%)	(3.0%)	(6.5%)	(7.5%)	9.12	10.30
美元/瑞郎	0.83	0.1%	(0.0%)	1.0%	3.7%	4.1%	0.76	0.84
美元/加元	1.40	(1.0%)	(0.7%)	(0.6%)	0.1%	2.0%	1.35	1.43
澳元/美元	0.70	1.3%	(0.0%)	1.0%	8.0%	5.4%	0.64	0.73
纽币/美元	0.57	0.8%	0.4%	(1.3%)	(0.9%)	(1.0%)	0.56	0.61
在岸人民币/美元	6.67	(0.2%)	(0.6%)	(1.6%)	(6.4%)	(4.6%)	6.67	7.13
港币/美元	7.84	(0.1%)	(0.0%)	0.0%	0.9%	0.8%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	103.27	1.8%	12.1%	12.0%	67.1%	79.9%	54.98	119.48
布伦特原油期货	116.72	6.2%	13.2%	15.9%	76.9%	91.8%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	2.64	(15.3%)	(12.7%)	(9.5%)	(21.1%)	(28.4%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	3,991.10	(4.0%)	(6.9%)	(1.5%)	(3.3%)	(8.1%)	3,923.60	5,586.20
COMEX期银	53.95	(5.9%)	(16.2%)	(6.7%)	10.8%	(23.6%)	45.51	121.79
LME期铜	14,402.44	(0.7%)	(2.1%)	5.8%	32.6%	15.5%	10,590.70	14,912.00
LME期铝	3,079.75	2.5%	(5.4%)	(3.5%)	7.5%	3.4%	2,758.04	3,857.00
LME期锡	50,573.71	0.4%	(5.9%)	(4.9%)	41.2%	24.7%	35,585.00	57,925.00
DCE铁矿石	679.50	(1.5%)	(5.5%)	(8.7%)	(15.0%)	(15.9%)	671.50	864.50
SHFE螺纹钢	3,083.00	(0.5%)	0.9%	0.7%	2.6%	(0.7%)	2,857.00	3,295.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年10月23日

每周投资策略 (1)

(1) 美国市场焦点

通胀火热冲击联储耐心

股票

强劲基本面与估值压力博弈，关注行业轮动；ServiceNow；亚马逊

ETF

SPDR可选消费ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

通胀火热冲击联储耐心

- **美国9月通胀超预期，核心环比偏热。**美国9月CPI读数偏高，总体环比如期升0.6%，核心环比升0.3%，总体同比升3.7%，核心同比升2.6%，后三者都各超预期0.1个百分点；PPI同样全面超预期，同比上涨6.3%，创2022年12月以来新高，环比涨幅达1.3%，核心PPI同比上涨5.0%。

- **能源价格上涨是核心，通胀黏性并未减弱。**CPI中能源、食品、核心商品、核心服务的贡献幅度分别为37.7bps、0.6bps、4.7bps和22.3bps，成品油涨价对美国通胀的推升影响明显。连续两个月都超预期的核心环比读数显示通胀具备黏性，且AI驱动的价格上涨压力逐步扩散，为通胀前景带来后续上行风险。

- **美联储官员整体在10月偏向保持耐心，12月或加息。**油价居高不下，加之核心通胀再度令人失望地偏热，年内再度加息或难以避免。市场一度开启10月加息的忧虑，但从今年有投票权的FOMC委员本月以来的发言看，多数委员都在淡化连续加息的预期。这些表态意味着美联储10月更可能按兵不动，此后在12月加息25bps。

美国CPI环比分项贡献

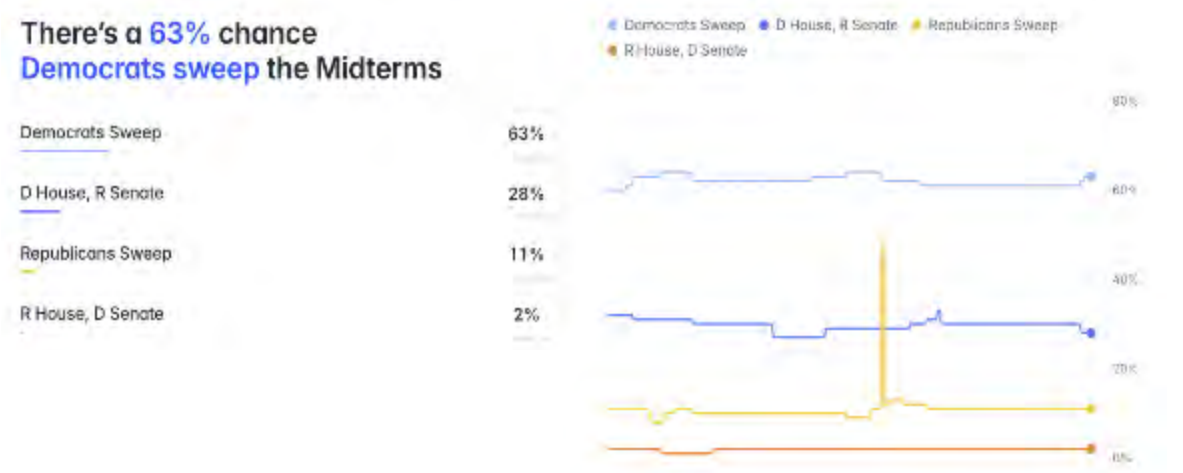


资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)

中期选举临近，共和党选情承压

- **中期选举临近，共和党选情承压。**随着美伊冲突及能源价格波动持续影响选情，民主党在席位预测和市场押注中的获胜概率持续上升，目前已高于共和党，共和党面临席位防守压力。根据Polymarket数据显示，截至10月23日，民主党横扫的市场概率约为63%，与去年年末共和党略占优势的格局相比，当前形势已发生逆转。
- **随着通胀与生活成本压力上升及美伊冲突持续，特朗普支持率降至低点。**路透/Ipsos10月20日发布的调查显示，特朗普整体支持率由2月的40%降至31%的低位。**生活成本仍是选民最关注的问题。**10月消费者信心调查显示，油价和关税加剧了公众对物价的担忧，此外，较高利率通过抬升借贷成本、降低住房可负担性，对家庭产生了负面的心理影响。

Polymarket美国中期选举预测



资料来源：Polymarket、中信证券财富管理(香港)

中期选举的大类资产潜在影响

资产类别	情景A：民主党拿下参众两院 (全面制衡) 出现概率：约63%*	情景B：共和党失去其中一院 (分裂政府) 出现概率：约28%*	情景C：共和党保住参众两院 (统一政府) 出现概率：约11%*
政策经济	更严格的行政监管；推迟Medicaid福利削减和重启清洁能源补贴有助释放消费	财政扩张受限，经济可能受到拖累；政府停摆/债务上限风险上升；	财政继续扩张，经济更具韧性，通胀和赤字风险继续上升
美股科技	AI及数据中心面临更严监管与审查，市场或提前定价2028年加税风险，半导体承压。	从“政策加持的进攻性资产”退化为“基本面驱动的防御性资产”。	AI基础设施、国防科技、加密资产等板块有望获得政策加持和政府采购的双重驱动。
美股传统板块	金融、能源及医药面临监管与药价压力；关税及战争权力受制衡，利好内需及防御板块。	关税政策及军事行动受到制衡，不确定性下降，整体上利好传统板块。	行业分化显著。能源、军工、金融受益；零售、消费及进口依赖型制造业受拖累。
美债	增长放缓与避险需求推动收益率下行，利好长久期；但需关注2027年债务上限僵局引发的波动。	长端利率可能更低，但也需要关注沃什是否能够主导美联储的货币政策。	长端利率偏上行，波动会放大。财政扩张无阻力叠加关税推升通胀，期限溢价面临系统性抬升。
美元	财政及增长预期下修，“美国例外”叙事弱化，美元下行压力为三情景中最大。	财政预期收敛会削弱“美国例外”的相对优势，美元大概率会从高位回落。	短多中空，短期“美国例外论”和相对增长优势支撑美元。
黄金	弱美元、政治僵局与降息预期共振，叠加央行购金，黄金仍具配置价值，动能强于情景B。	运行逻辑从“恐惧驱动”切换为“美元走弱驱动”方向一致，但动能减弱。	关税冲突升级、美联储面临政治干预压力、地缘紧张三重避险需求共振，确定性最强的资产。

资料来源：摩根士丹利、高盛、花旗、摩根大通、美银、中信证券、中信证券财富管理(香港)

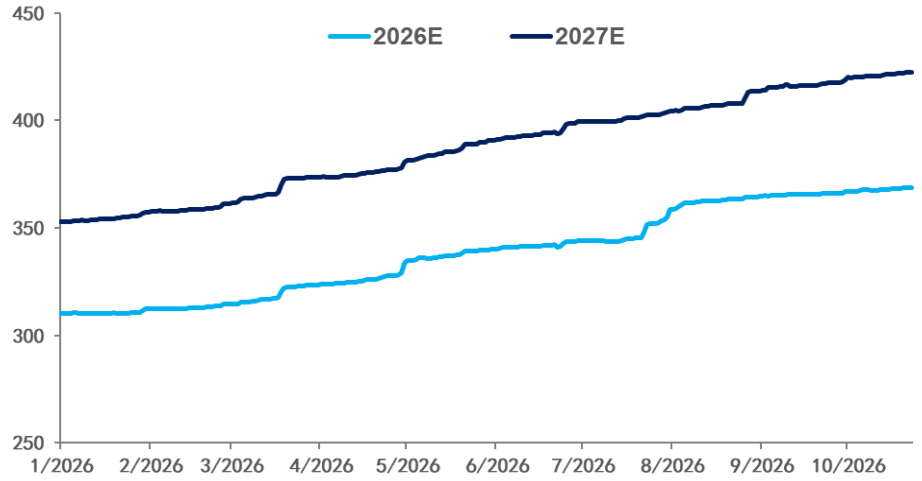
强劲基本面与估值压力博弈，关注行业轮动

- **AI产业发展整体维持高景气，企业盈利增长仍亮眼。**根据市场一致预期，美股盈利仍在上调，同时不仅集中于头部科技公司，非科技板块的盈利贡献正在明显增强。当前标指动态市盈率低于20x，处于合理区间。
- **关注行业轮动应对市场风险。**我们仍然认为AI是最具吸引力的投资方向，但短期而言，AI板块在9月底有力反弹后再度引发集中度风险，融资及持仓结构。科技企业的投资规模、AI相关信贷、基金持仓集中度以及衍生品杠杆，可能共同放大股价调整，中期选举和Anthropic上市更为市场增添不确定性，不宜重仓。关注可能的板块轮动，基本面良好及被高利率压制的板块存在回补空间，近期来看**资金从AI主题切换向能源、防御属性的日常消费、以及或受益于中选民主党横扫预期的医疗保健**。展望后续，四季度业绩兑现程度及2027年盈利指引将成为后续市场关注重点。

近10年标普500指数远期市盈率



标普指数预期EPS走势



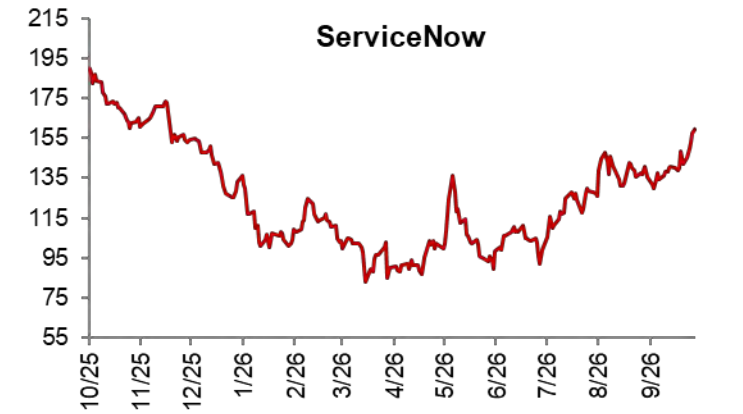
资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)

ServiceNow；亚马逊

- **ServiceNow (NOW US; 158.96美元) 头部平台型软件具有核心壁垒，AI产品落地有助估值回弹。**AI确实显著降低了功能开发门槛，单纯依赖Feature形成差异化的软件面临更高替代风险；但System-driven平台即使功能被完整复制，企业也很难轻易迁移，因为多年使用已经沉淀了大量数据、业务流程、系统接口和信任关系。ServiceNow多产品客户续约率接近99%，背后同样反映了平台整合和迁移成本带来的粘性。在稳健的续约需求背后，公司在AI时代的商业化探索稳步推进，安全与企业入口版图扩张，短期收入贡献或有限，但有望在2027年形成更实质的增长动力，AI应用的兑现将显著提升公司在AI时代的战略重要性。*(中信证券–陈俊云)*

- **亚马逊 (AMZN US; 248美元; 目标价:355美元) 消费端的修复和AI的上行空间兼具。**历史上美股可选消费板块在美国中期选举后上涨胜率较好，叠加能源价格和利率2027有望边际回落，居民购买力的修复和融资成本下降有助于消费回暖。根据当前中选选情，民主党大概率获得至少一院的胜利，将重新推动医保Medicaid的扩张，同样有助于低收入群体消费能力的提升。对亚马逊自身而言，公司零售业务有望受益。对于AWS而言，管理层曾在二季度表示，即便在更高投入水平下，2026年及2027年AWS产能仍难以满足全部需求，2028年在手需求相当可观。在当下时点AI仍在高速成长，我们仍看好AWS作为Agent AI核心的赋能者和受益者，具备中长期成长空间。

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23/10/2025

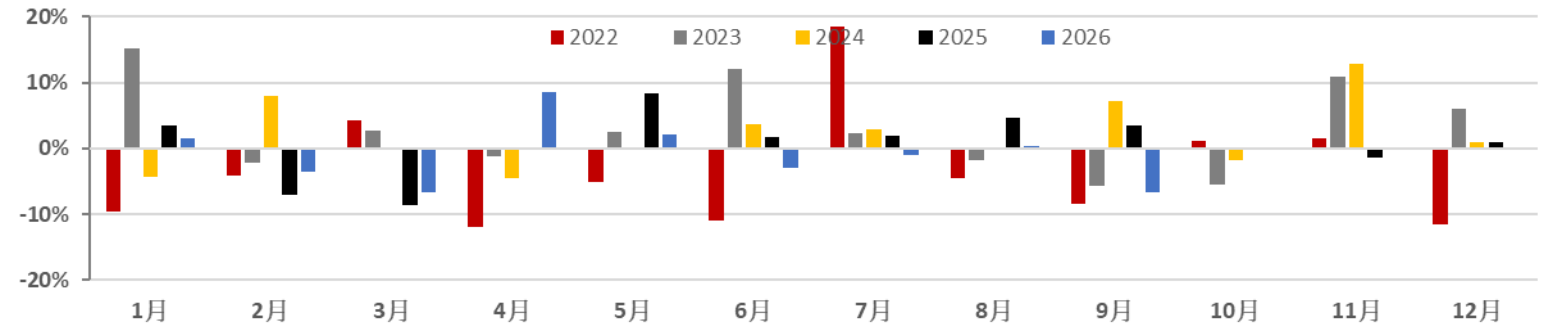
SPDR可选消费ETF

- 基金旨在实现与非必需消费品精选行业指数的价格及收益表现大致相符的投资回报 (未扣除费用前)。该指数旨在有效代表标普500指数中的非必需消费品板块。该ETF旨在为投资者提供对以下行业公司的精准敞口：专业零售、综合零售、酒店餐饮及休闲、纺织服装及奢侈品、家庭耐用品、汽车、汽车零部件、分销商、休闲产品以及多元化消费者服务。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年9月)



资料来源：彭博　　*截至2026年10月23日

ETF信息

收盘价	113.1
总资产(百万)	113.1
总资产日期	23/10/2026
主要基准	IXYTR
货币	USD
代码	XLY US
ISIN	US81369Y4070

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	Consumer Discretionary
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	Consumer Discretionary

业绩

	ETF	基准
总回报1个月	2.3	2.3
总回报3个月	3.4	3.6
总回报6个月	-4.7	-4.3
总回报1年	-4.8	-4.0
年迄今总回报	-5.3	-4.6

每周投资策略 (2)

(2) 欧洲市场焦点

市场预计欧央行本周暂停加息

股票

四季度德国股市仍有结构性机会；西门子能源；思爱普

ETF

Global X德国DAX指数ETF

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

市场预计欧央行本周暂停加息

- 欧央行本周四议息，大概率按兵不动。欧央行于9月如期加息25基点，决议声明立场偏鹰。拉加德在会议上表示欧元区经济在今年二季度显示广泛且超预期的韧性，这一趋势可能在三季度延续，制造业继续受到政府军工基建支出的支撑，服务业随消费者信心反弹而修复，劳动力市场维持稳健，增长前景风险偏向下行。**总体通胀率可能在2027年上半年前都远高于目标、此后回落并在2027年末达标，通胀前景风险偏向上行。**

- 其后，拉加德出席欧洲议会经济与货币事务委员会听证会时表示，尽管欧元区经济增长保持韧性，但近期长端利率显着上行，对经济增长的抑制超出9月预测；同时，尚无证据表明能源价格上涨已传导至工资。因此，**欧央行仍处于货币政策的“中间路径”，能源冲击不容忽视，适度的政策回应是合适的选择。**拉加德的发言并未透露出10月再度加息的紧迫感。

- **市场预计欧央行可能在10月暂停加息，在12月再度加息25基点。**

市场预计欧央行可能在10月暂停加息，在12月再度加息25基点

地区：欧元区 »　　工具：隔夜指数掉期 »

目标利率	2.5000	定价日期	10/23/2026
有效利率	2.4400	当前隐含隔夜利率	2.441

会议	加息/降息#	加息/降息%	隐含利率变动	隐含利率	假定利率变动
10/29/2026	+0.017	+1.7%	+0.004	2.445	0.250
12/17/2026	+0.664	+64.7%	+0.166	2.606	0.250
02/04/2027	+1.085	+42.2%	+0.271	2.712	0.250
03/18/2027	+1.491	+40.5%	+0.373	2.813	0.250
04/29/2027	+1.892	+40.1%	+0.473	2.913	0.250
06/10/2027	+1.962	+7.0%	+0.490	2.931	0.250
07/22/2027	+2.355	+39.3%	+0.589	3.029	0.250
09/09/2027	+2.518	+16.3%	+0.630	3.070	0.250

资料来源：彭博　截至23/10/2026

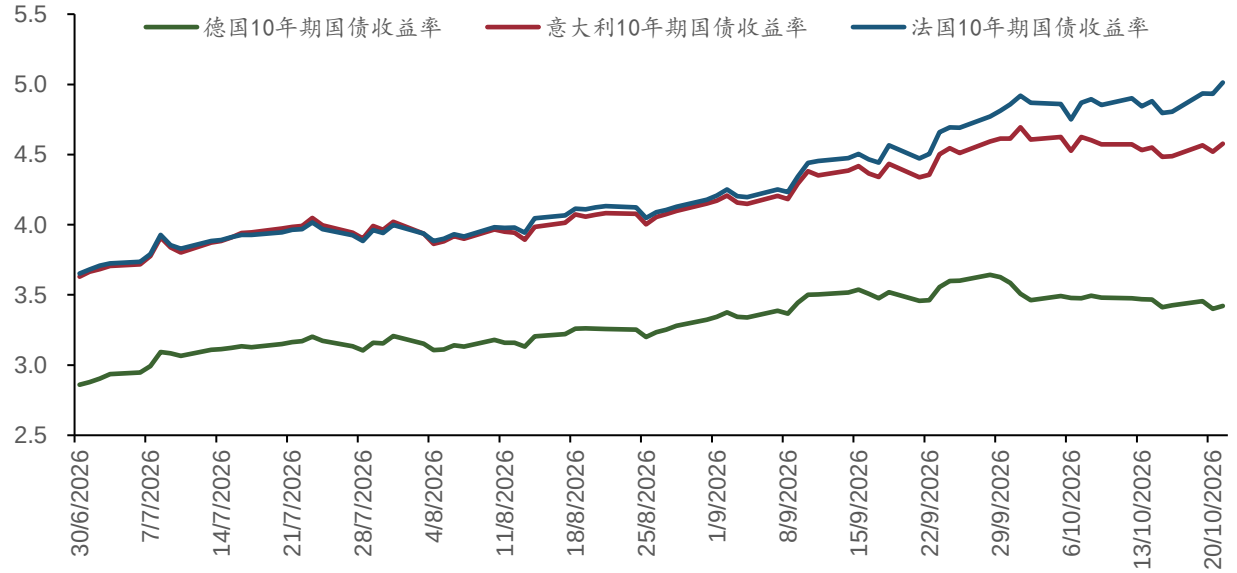
四季度欧债利率或呈分化格局

- 10月1日法国公布的预算方案将2026年赤字率预估由5.0%上调至5.4%，2027年目标为5.0%；2027年中长期发债计划增至3,400亿欧元，同比增加300亿欧元。法国经济与财政部预计，法国公共债务占GDP的比重将由2026年的119.3%升至2027年的121.7%，叠加**法国预算审议及大选前的政策不确定性，法德利差或维持高位波动。**

- 欧央行传导保护工具 (TPI) 购债干预需评估政策传导风险及财政可持续性等条件，不应被预设为无条件托底选项。相较之下，德债配置价值有所显现，但长端利率大幅下行空间仍受约束。

- **德国基建及国防支出存在执行滞后，部分财政刺激或后移至2027年，意味着四季度对德国增长及通胀的实际拉动可能弱于基于预算规模的预期。**与此同时，欧央行年内货币政策路径已相对清晰，对长端利率的影响减弱，且法国主权风险升温可能带来避险资金。综合以上，**我们对德债持中性观点，对法债保持谨慎。**

德法利差扩大，法国10年期收益率高于意大利

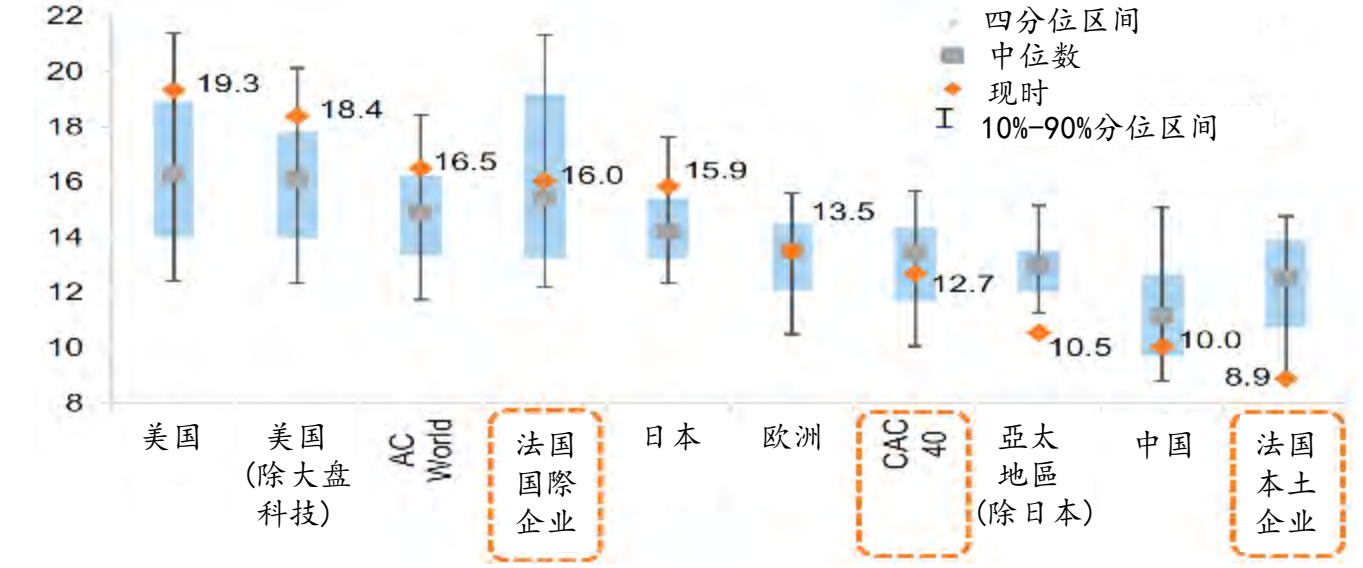


资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　*截至21/10/2026

国会政治僵局持续 市场对法国资产风险重新定价

- 市场目前对法国的担忧，焦点其实已由财政数字本身，逐步转向政治执行能力及社会稳定性。法国近期爆发大规模示威和骚乱，加上国会政治僵局持续，令市场对法国资产风险重新定价。
- 市场之所以对法国资产反应如此敏感，在于投资者开始质疑政府能否落实未来的财政改革。法国政府计划透过削减支出、调整福利制度以及向部分企业加征临时税项等措施，逐步降低赤字水平。然而，在**执政联盟缺乏稳定国会多数支持的背景下，每项改革均面临较大政治阻力。**近期示威及骚乱亦反映民众对紧缩措施的接受程度有限，**使改革进展面临更多不确定性。**
- 法国股市估值折价若要进一步收窄，仍需要**政治环境趋于明朗、经济增长改善或新增资金流入等催化因素，**但目前尚未看到上述因素出现。
- 国际投资者自2025年以来已重新增配欧洲市场，主要目的在于降低投资组合对美国科技股的集中度，因此目前对法国市场已不存在明显低配。
- 与此同时，**法国政治不确定性预计仍将延续至总统及议会选举，**在明年夏季之前，能否形成具备实际执政能力的议会多数仍难以明朗。

部份主要市场12个月前瞻市盈率相对过去20年水平

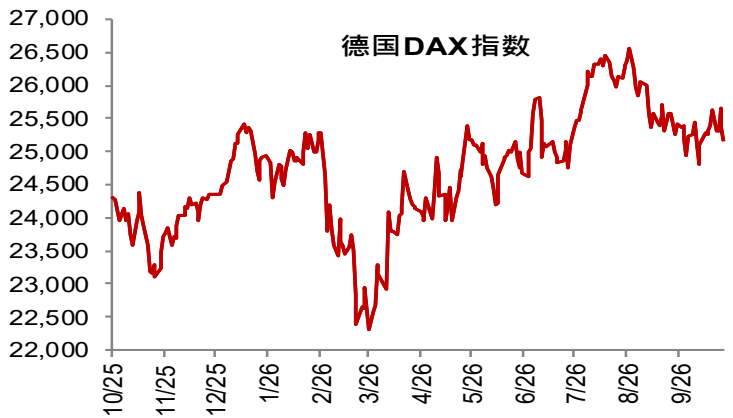


资料来源：FactSet、Datastream、高盛　　截至8/10/2026

四季度德国股市仍有结构性机会

- 德国DAX上行依赖盈利兑现、公共投资落地及全球资本开支韧性。DAX盈利修正广度此前有所改善，但进入9月后回落，三季报将成为检验其修复持续性的关键。
- **德国基础设施与国防投入扩张有望支撑工业订单，自动化、电气化及工业软件亦可受益于AI投资向实体产业延伸；**但DAX对全球经济及投资周期较为敏感，其国内刺激难以完全对冲外需波动。
- 欧洲大型企业相对稳健的资产负债表及固定利率债务结构，有助于缓冲融资成本上升，短期压力更多体现为估值承压。
- 不过，若法国财政风险继续推升欧洲债券利率，叠加能源价格高企和贸易政策不确定性，仍可能制约风险偏好。
- 配置上，**关注订单与现金流确定性较高的工业、电气设备和软件龙头，以及具备盈利韧性的银行保险；对能源成本敏感行业保持审慎。**

德国DAX指数一年走势图*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至23/10/2026

西门子能源；思爱普

- **西门子能源 (ENR GR; 158.96欧元; 目标价: 260欧元) 三财季业绩表现强劲，营收及在手订单均创历史新高。**公司2026财年三季度 (截至6月) 再度录得稳健业绩，其中风电业务自公司上市以来首次实现盈利。西门子能源在欧洲、中东、非洲地区 (EMEA) 及亚洲市场拥有较强市场地位。公司燃气服务业务受益于长期经常性服务合同，相关合同收入占该业务收入的67%-80%，平均合同期限达17年。公司预计2026-28财年 (截至9月) 燃气服务业务收入复合年增长率 (CAGR) 将达到15%。与此同时，电网技术业务亦有望保持强劲增长，预计同期收入CAGR达到18%，主要受可再生能源并网需求推动电网基础设施扩建及现代化升级所带动。*(中信里昂 – Horace Tse)*

- **思爱普 (SAP GR; 248欧元) 云业务保持景气，并购并表影响下小幅下调利润指引。**2026年二季度，思爱普实现营业收入98.8亿欧元 (同比+9%，固定汇率+11%)，高于彭博一致预期的98.5亿欧元；实现Non-IFRS归母净利润18.3亿欧元 (同比+5%)，略低于彭博一致预期的20.3亿欧元。云业务延续较快增长，当期云服务收入62.8亿欧元 (同比+22%，固定汇率+24%)，当期云服务积压订单达229.3亿欧元 (同比+27%，固定汇率+26%)，均略高于彭博一致预期。我们认为，当期云服务积压订单持续增长，反映云迁移与AI相关需求仍具韧性；考虑到产品力、用户粘性以及公司AI产品后续的导入，我们依旧看好公司长期投资价值。*(中信证券 – 王昊)*

一年股价走势图*



一年股价走势图*

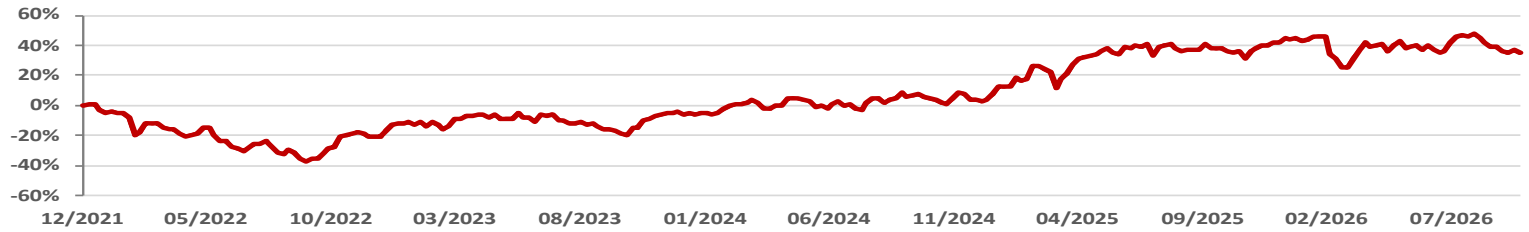


资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至23/10/2026

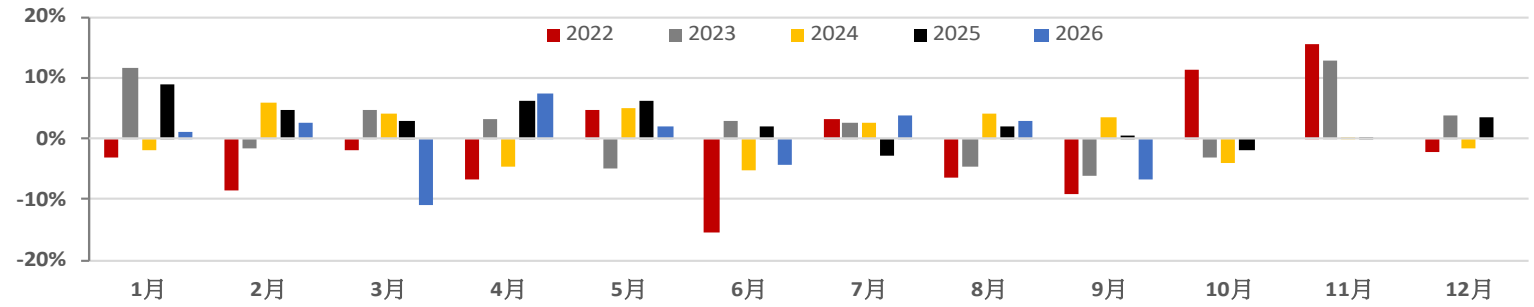
Global X德国DAX指数ETF

- Global X德国DAX指数ETF (DAX US) 是美国市场唯一一只以跟踪德国旗舰DAX指数为目标的上市ETF。DAX指数由法兰克福证券交易所 (FWB) 上市的40家规模最大、流动性最高的公司组成。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年9月)



资料来源：彭博　　*截至2026年10月23日

ETF信息

收盘价	43.5522
总资产(百万)	43.7
总资产日期	23/10/2026
主要基准	DAXNRUS
货币	USD
代码	DAX US
ISIN	US37954Y4917

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

业绩

	ETF	基准
总回报1个月	-3.3	-2.6
总回报3个月	-1.2	-1.2
总回报6个月	-3.3	-0.6
总回报1年	-2.7	-0.5
年迄今总回报	-4.5	-2.6

每周投资策略 (3)

(3) 印尼市场焦点

MSCI启动咨询程序考虑将印尼市场降级至独立市场

股票

金融板块可能成为最直接的受影响行业



资料来源：中信证券财富管理 (香港)

MSCI启动印尼市场重分类咨询，市场治理问题成为焦点

- 10月16日，MSCI启动咨询程序，考虑**将印尼市场由新兴市场 (Emerging Market) 降级至独立市场 (Standalone Market)。**
- **此次重新分类咨询超出市场预期。**早在2026年1月，MSCI就曾警告称，可能会将印尼股市由新兴市场下调至前沿市场(Frontier Market)。此后，印尼持续推进多项资本市场改革措施，包括引入1%持股披露要求、扩大高股权集中度股票监管范围，以及推动最低自由流通股比例逐步提高至15%等。在2026年6月年度评估中，MSCI曾认可印尼资本市场改革进展，且印尼在同期评估中亦已满足大部分MSCI新兴市场标准。
- MSCI在本次公告中指出，市场参与者反馈认为，降级至前沿市场并不足以反映当前市场存在的问题。其主要关注包括**股权结构透明度不足、疑似协同交易以及监管执法力度偏弱**等问题。
- MSCI表示，若未来市场治理及运作机制未出现实质改善，预计将于2027年6月推进相关重分类。届时，印尼或成为亚洲唯一被划分为独立市场的股票市场。

印尼于6月评估中已满足大部分MSCI新兴市场标准

B.2 市值与流动性	C.1 外资持股开放程度	C.2 资本流入与流出	C.3 运作框架	C.4-C.5 工具与机构体系
新兴市场要求： 至少3家上市公司满足：总市值不低于39亿美元；自由流通市值不低于20亿美元；年度成交额周转率不低于15% **印尼 (2026年)** 符合相关要求的指数成分股共有9家 (2025年底为18家)；其中最大成分股市值约168亿美元	**新兴市场要求：** 外资持股开放程度较高 **印尼 (2026年)** 外资准入资格要求完善；外资持股限制及外资持股空间获得“++”评级；股东享有平等权利获得“+”评级 (部分监管文件及信息披露没有提供英文版本)	**新兴市场要求：** 资本流动开放度较高 **印尼 (2026年)** 资本流动情况获得“++”评级；外汇市场开放程度获得“–”评级 (尚未形成离岸外汇市场，且外汇交易仍与股票交易挂钩)	**新兴市场要求：** 市场运作机制成熟且经过充分验证 **印尼 (2026年)** 9项评估指标获得“++”评级或“+”评级；信息披露与信息流通机制获得“–”评级 (2026年6月被下调，主要涉及股权结构透明度不足和疑似协同交易)	**新兴市场要求：** 投资工具完善程度较高；制度体系达到适度水平 **印尼 (2026年)** 投资工具体系获得“++”评级；制度稳定性获得“+”评级
符合	符合	基本符合	存在差距	符合

资料来源：中信里昂、IDX

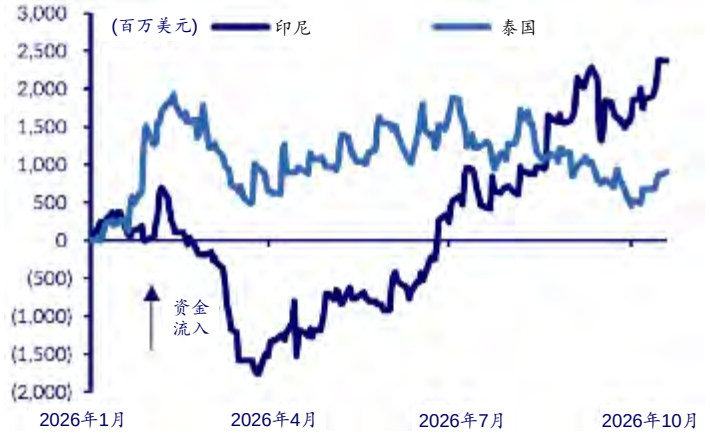
市场短期承压，资金分化特征明显

- **受MSCI重分类风险影响，印尼股市明显承压。**消息公布当日，雅加达综合指数跌逾11%，并触发30分钟暂停交易机制。
- **相比股市大幅波动，债券市场反应相对温和。**消息公布当日，印尼10年期国债收益率仅小幅上升约10个基点至7.3%。
- 2026年以来，印尼股市持续面临资金流出压力，截至10月中旬年初至今累计净流出约50亿美元，表现亦落后于多数区域市场；但债券市场仍维持资金净流入，主要受较高收益率水平以及印尼央行外汇对冲激励政策支持。
- MSCI事件在进一步增加组合资金流出风险的同时，也为近期财政状况改善及大宗商品出口表现带来不确定性。
- 我们认为，**MSCI启动重分类咨询已成为当前影响印尼市场情绪的重要因素，在相关问题获得更明确进展之前，市场波动性或仍将维持较高水平。**

累计股票资金流入/流出



累计债券资金流入



资料来源：中信里昂、彭博

银行板块将面临最大资金流出压力

- 若MSCI最终于2027年完成降级，我们预计将触发约45亿美元被动资金流出。此外，主动型资金亦可能调整印尼市场配置，而主动资金流动规模通常为被动资金的2至3倍。
- **金融板块可能成为最直接的受影响行业。**我们预计，上述潜在被动资金流出中约60%或将来自大型银行股，主要原因在于：
  - 金融板块约占MSCI印尼指数72%的权重，而印尼大型银行股为指数核心权重股；
  - 大型银行仍拥有较高外资持股比例，其中中亚银行外资持股约60%，国有银行外资持股大多处于50%左右水平。
- 因此，包括中亚银行 (BBCA IJ) 、印尼人民银行 (BBRI IJ) 及万自立银行 (BMRI IJ) 在内的大型银行股或成为资金流出压力较为集中的对象。
- 我们认为主要风险仍来自潜在资金流出及投资者风险偏好下降，而非事件本身对银行基本面造成明显影响。

MSCI在2026年5月及8月评估中累计剔除8只指数成分股

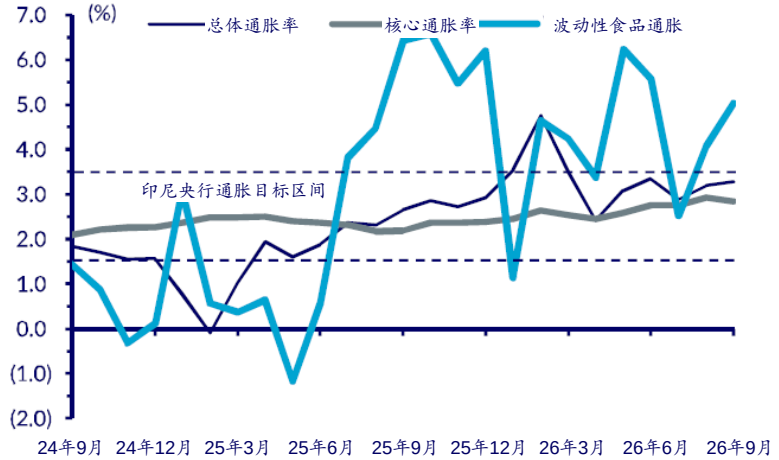
序号	代码	公司（中文）	备注
1	~~AMMN IJ~~	~~安曼矿业国际~~	已删除
2	ASII IJ	阿斯特拉国际	
3	BBCA IJ	中亚银行	
4	BMRI IJ	曼迪利银行	
5	BBNI IJ	印尼国家银行	
6	BBRI IJ	印尼人民银行	
7	BRPT IJ	巴里托太平洋	
8	~~BREN IJ~~	~~巴里托可再生能源~~	已删除
9	BRMS IJ	布米资源矿业	
10	~~TPIA IJ~~	~~钱德拉阿斯里太平洋~~	已删除
11	~~CPIN IJ~~	~~正大集团~~	已删除，转入小盘股
12	~~DSSA IJ~~	~~Dian Swastatika Sentosa~~	已删除
13	~~GOTO IJ~~	~~GoTo Gojek Tokopedia~~	已删除
14	~~CUAN IJ~~	~~Petrindo Jaya Kreasi~~	已删除
15	~~AMRT IJ~~	~~Sumber Alfaria Trijaya~~	已删除，转入小盘股
16	TLKM IJ	印尼电信	
17	UNTR IJ	联合拖拉机	

资料来源：中信里昂、彭博

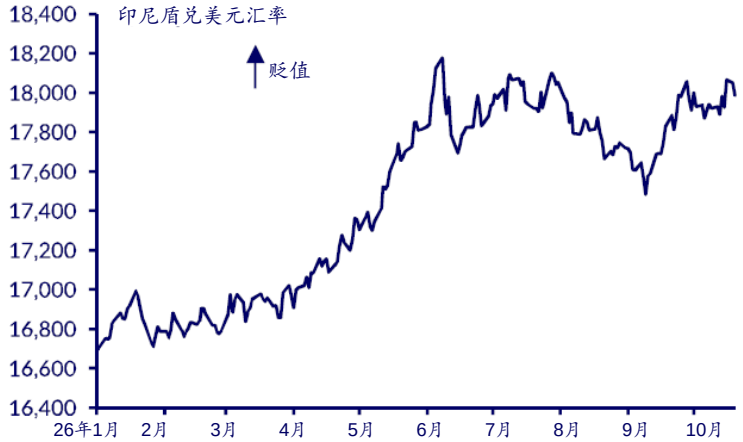
印尼央行以稳定汇率和资本流动为优先

- MSCI事件公布后，印尼盾短线贬至18,015印尼盾兑1美元附近，其后基本稳定在18,000印尼盾兑1美元左右。
- 随后，印尼央行宣布维持政策利率于5.75%不变，通过上调存款便利利率、扩大外汇对冲激励及下调存款准备金率等措施，在稳定印尼盾汇率的同时，吸引资金流入并改善银行体系流动性。
- 印尼央行认为，MSCI事件主要涉及市场治理问题，对宏观基本面的直接影响相对有限，但可能通过资本流动渠道增加市场波动。
- 我们预计，**印尼央行将在必要时加息前，优先通过扩大外汇对冲激励等措施吸引资金流入并稳定印尼盾汇率**。
- 我们预计，**若印尼盾持续处于18,000印尼盾兑1美元以上水平，且通胀压力进一步上升，印尼央行或于第四季度加息25个基点至6%**；若汇率维持在央行预期区间内，则政策利率大概率维持于5.75%。我们的基准情景为前者，即厄尔尼诺现象及中东局势带来的通胀风险或高于央行预期。

通胀率（同比）



印尼盾兑美元汇率



资料来源：中信里昂、Macrobond

主要地区本周经济数据公布日程



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
10/27/2026 22:00	美国	世界大型企业研究会消费者信心指数	10月	81.00	8190.00%	--
10/29/2026 2:00	美国	FOMC利率决策(上限)	10月28日	0.04	0.04	--
10/29/2026 20:30	美国	周度首次申领失业救济人数	10月24日	198k	194k	--
10/29/2026 20:30	美国	GDP环比折合年率	3季度	3.20%	2.20%	--
10/29/2026 21:15	欧元区	欧洲央行存款机制利率	10月29日	2.50%	2.50%	--
10/29/2026 21:15	欧元区	欧洲央行主要再融资利率	10月29日	0.0265	2.65%	--
10/30/2026 7:30	日本	东京消费价指(除生鲜食品)同比	10月	0.026	0.027	--
10/30/2026 7:30	日本	失业率	9月	2.50%	2.50%	--
10/30/2026	日本	日银目标利率	10月30日	1.25%	1.25%	--

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。