产品及投资方案部

2026年11月16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) 欧洲市场焦点

10月议息暂时观望

股票
谨慎寻找平衡；
西门子能源；Lonza

ETF
富时欧洲ETF

(2) 日本市场焦点

通胀支持继续加息
政策节奏取决于消费修复

股票
日本机床订单景气延续；
发那科；Nippon Thompson

ETF
NEXT FUNDS
TOPIX-17机械ETF

(3) 东盟市场焦点

厄尔尼诺影响滞后显现
区域通胀压力或持续数年

股票
能源需求与安全诉求
推动东盟电力装机扩张；
Kepple Ltd；SD Guthrie

ETF
Global X东南亚ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

全球股市反弹，黄仁勋辞职引发科技回调，港股收跌

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	1,112.12	2.5%	(2.8%)	(4.2%)	11.2%	9.6%	958.0	1,163.1	1.9%	15.4	17%
MSCI WORLD国际资本	4,851.96	2.4%	(2.3%)	(3.6%)	11.3%	9.5%	4,149.7	5,044.2	1.7%	17.2	15%
MSCI 新兴市场	1,550.18	3.2%	(6.6%)	(8.6%)	10.0%	10.4%	1,332.3	1,808.6	3.4%	8.2	30%
美国市场											
道琼斯	52,347.55	2.1%	1.3%	(2.8%)	10.3%	8.9%	45,057.3	54,744.3	1.5%	19.8	7%
标普500	7,561.67	2.5%	(3.1%)	(3.0%)	12.2%	10.5%	6,316.9	7,844.5	1.2%	18.2	17%
纳斯达克	25,136.27	2.3%	(7.6%)	(6.2%)	9.9%	8.2%	20,690.3	27,722.8	0.7%	21.4	42%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	218.69	3.1%	3.7%	(2.1%)	12.2%	11.0%	184.4	224.3	3.2%	14.6	11%
STOXX 600	664.14	2.4%	4.6%	0.7%	14.4%	12.1%	557.0	666.6	3.3%	14.4	9%
英国富时100	10,902.56	2.1%	2.4%	1.2%	11.2%	9.8%	9,423.9	10,989.5	3.5%	12.3	5%
法国CAC 40	8,368.91	2.8%	6.9%	(3.3%)	1.7%	2.7%	7,505.3	8,755.0	3.5%	13.6	7%
德国DAX 30	26,749.95	3.6%	5.9%	1.7%	11.3%	9.2%	21,863.8	27,001.7	2.8%	15.9	15%
日本市场											
日本东证	3,941.57	6.3%	(4.1%)	(5.6%)	16.6%	15.6%	3,227.5	4,220.3	2.5%	14.6	10%
日经225	61,142.35	6.5%	(9.8%)	(10.5%)	19.2%	21.5%	48,235.3	72,831.7	1.8%	18.1	13%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	1,020.09	3.4%	(6.4%)	(9.4%)	10.6%	11.7%	867.5	1,203.6	3.0%	8.3	33%
沪深300	4,016.29	(0.9%)	(6.1%)	(13.9%)	(14.6%)	(13.3%)	3,958.1	5,064.3	3.2%	11.5	19%
恒生指数	23,637.60	(3.4%)	(2.9%)	(6.9%)	(12.7%)	(7.8%)	22,518.0	28,056.1	3.7%	9.8	13%
澳洲ASX200	9,082.25	0.7%	3.4%	(1.2%)	3.8%	4.2%	8,262.4	9,296.7	3.5%	17.7	10%
印度NIFTY	25,144.30	0.5%	10.7%	3.1%	(2.8%)	(3.8%)	22,179.9	26,373.2	1.7%	18.3	16%
台湾加权	43,675.12	10.0%	(9.7%)	(5.1%)	56.5%	50.8%	26,396.0	49,968.9	2.8%	14.7	32%
韩国KOSPI	5,290.53	4.6%	(12.3%)	(22.4%)	26.9%	25.5%	3,833.4	9,385.6	4.1%	3.7	45%
东盟市场											
MSCI 东盟	730.19	0.4%	(5.4%)	(12.0%)	(3.2%)	(4.3%)	723.1	838.8	4.5%	13.4	9%
新加坡STI	5,231.84	1.0%	(3.7%)	(8.5%)	14.3%	12.6%	4,459.8	5,828.5	4.5%	14.8	8%
印度尼西亚JCI	5,344.41	5.8%	(9.8%)	(15.2%)	(36.2%)	(38.2%)	4,824.4	9,174.5	7.1%	7.7	13%
泰国SET	1,504.88	2.7%	(4.3%)	(6.8%)	16.9%	19.5%	1,232.4	1,657.6	4.2%	12.7	4%
马来西亚吉隆坡综指	1,582.59	(2.1%)	(2.5%)	(8.8%)	(3.0%)	(5.8%)	1,579.7	1,771.3	4.9%	13.3	7%
菲律宾综指	5,593.49	(2.9%)	(1.9%)	(11.0%)	(2.3%)	(7.6%)	5,564.5	6,673.6	4.3%	8.1	8%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2,819.82	0.4%	(16.0%)	(4.0%)	5.2%	4.1%	2,579.1	3,391.7	6.3%	9.1	2%
巴西IBOV	172,457.76	2.3%	(16.6%)	3.2%	9.7%	7.0%	153,570.9	209,713.5	7.9%	7.9	2%
墨西哥综指	71,204.98	(0.3%)	6.3%	9.8%	13.9%	10.7%	61,454.5	72,937.3	4.4%	12.8	7%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年11月13日

CPI超预期，加息预期升温，全球债市普遍下跌

上周环球债市表现

市场	当前收益率 (%)	收益率1周变动(bp)	收益率1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报	当前利差(bp)	利差1周变动(bp)	利差1个月变动(bp)	10年平均利差(bp)
国债										
美国国债	5.72	31	0	0.7%	(1.4%)	(1.6%)				
欧洲核心	7.14	14	-4	0.7%	(0.7%)	(0.8%)				
英国金边债	7.76	18	-7	1.3%	(0.5%)	(1.5%)				
日本国债	7.90	16	-9	1.0%	0.2%	(4.2%)				
中国国债	6.92	2	-4	0.4%	0.9%	3.5%				
企业债										
美国投资级	6.58	26	2	0.6%	(1.8%)	(2.0%)	**-4**	5	71	109
美国高收益	3.46	11	6	0.3%	(2.0%)	0.5%	**-19**	4	248	371
欧洲投资级	4.51	9	0	0.4%	(1.2%)	(0.4%)	**-6**	3	72	116
欧洲高收益	3.22	-11	5	0.5%	(1.9%)	0.2%	**-24**	7	236	380
英国投资级	5.81	15	0	0.8%	(0.8%)	(0.4%)	**-4**	5	80	135
亞洲投资级	4.70	25	8	0.4%	(1.8%)	(1.0%)	**-7**	7	66	145
亞洲高收益	2.90	-7	-18	(0.2%)	(0.9%)	3.3%	**-41**	45	316	695
AT1 债券指数	3.83	3	-6	0.9%	(1.1%)	1.8%	**-27**	(4)	202	356
新兴市场外币	6.59	16	6	0.3%	(2.7%)	(1.1%)	**-13**	14	153	333
新兴市场本币	6.45	7	5	(1.1%)	(1.5%)	(0.3%)				
中资美元债										
中资美元债	4.47	24	6	0.2%	(1.4%)	(0.1%)	**-9**	26	98	268
中资美元债投资级	4.79	25	16	0.3%	(1.5%)	(0.7%)	**-7**	13	39	133
中资美元债高收益	1.99	11	-26	(1.0%)	(0.8%)	4.2%	**-27**	125	287	865
中国境内债										
中国境内债	5.75	2	-4	0.3%	0.8%	3.3%	**1**	1	9	30
中国境内企业债	2.51	3	-1	0.1%	0.5%	2.5%	**2**	5	24	83

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年11月13日

加息预期压倒油价回落，美元走强，黄金重挫

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	103.41	1.1%	1.2%	3.4%	4.3%	5.2%	95.55	103.46
欧元/美元	1.10	(1.1%)	(1.6%)	(4.4%)	(5.2%)	(6.2%)	1.10	1.21
美元/日元	159.71	0.8%	0.9%	0.1%	3.3%	1.9%	152.10	163.99
英镑/美元	1.32	(1.0%)	(0.3%)	(2.0%)	0.2%	(1.9%)	1.30	1.39
美元/瑞典克朗	10.08	1.8%	1.1%	5.3%	7.1%	9.4%	8.75	10.11
美元/挪威克朗	9.57	1.2%	0.6%	0.6%	(4.5%)	(5.1%)	9.12	10.30
美元/瑞郎	0.84	2.2%	0.7%	3.0%	5.8%	5.8%	0.76	0.84
美元/加元	1.43	1.0%	0.4%	2.4%	1.7%	4.0%	1.35	1.43
澳元/美元	0.68	(1.4%)	(3.0%)	(4.1%)	3.7%	1.5%	0.64	0.73
纽币/美元	0.55	(0.3%)	(1.6%)	(5.6%)	(2.3%)	(4.0%)	0.55	0.61
在岸人民币/美元	6.67	(0.0%)	(0.3%)	(1.1%)	(6.0%)	(4.5%)	6.64	7.12
港币/美元	7.85	0.1%	(0.0%)	(0.0%)	1.0%	0.8%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	88.56	(2.5%)	(5.9%)	9.0%	50.9%	54.2%	54.98	119.48
布伦特原油期货	95.84	(2.5%)	(9.3%)	10.1%	52.1%	57.5%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	3.23	7.7%	(1.6%)	18.4%	(30.5%)	(12.4%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	3,886.30	(4.6%)	(6.4%)	(10.9%)	(7.3%)	(10.5%)	3,856.70	5,586.20
COMEX期银	49.12	(5.4%)	(17.5%)	(24.4%)	(7.6%)	(30.4%)	47.40	121.79
LME期铜	13,467.71	(3.0%)	(8.4%)	(6.5%)	23.0%	8.0%	10,609.00	14,912.00
LME期铝	3,181.10	0.8%	4.6%	(2.2%)	10.9%	6.8%	2,758.04	3,857.00
LME期锡	47,350.74	1.9%	(8.4%)	(14.8%)	27.2%	16.8%	36,700.00	57,925.00
DCE铁矿石	673.50	0.1%	(2.4%)	(4.5%)	(15.8%)	(16.6%)	656.50	864.50
SHFE螺纹钢	3,000.00	(0.5%)	(0.7%)	3.0%	3.8%	(3.4%)	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11月13日

每周投资策略 (1)

(1) 欧洲市场焦点

10月议息暂时观望

股票

谨慎寻找平衡；西门子能源；Lonza

ETF

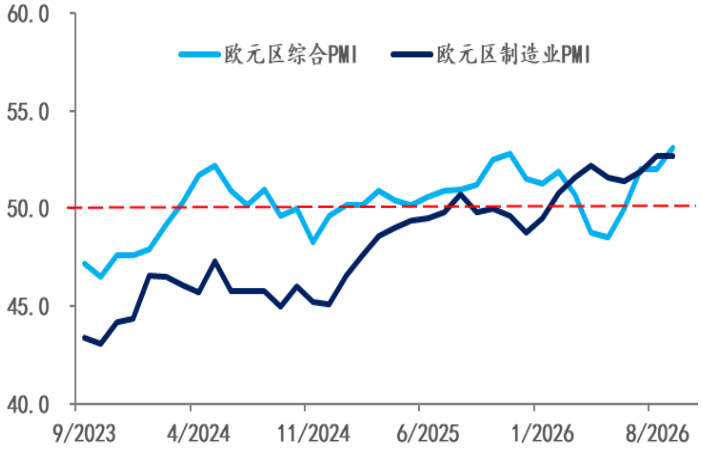
富时欧洲ETF

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

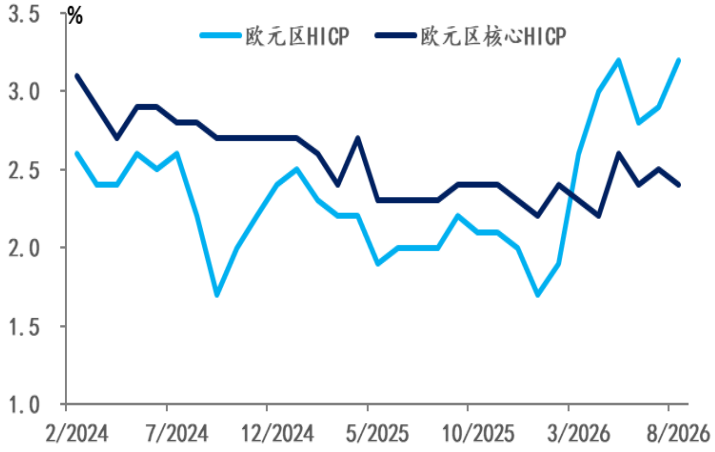
10月议息暂时观望

- **10月欧央行维持利率不变。**欧央行10月如期维持政策利率不变，措辞较前次决议更温和，没有专门提及法债市场波动。拉加德称金融条件在上次决议后已收紧，对经济前景的观点无明显变化；同时确认她将提前离任欧洲央行行长职务。
- **12月加息仍是基准情形。**欧元区10月HICP同比上升4.0%，仍处高位，核心HICP持平在2.5%水平；10月PMI虽小幅回落但仍位于荣枯线上方，显示经济具备一定韧性。高企的通胀背景下欧洲央行在12月再次加息的可能性仍然非常高。
- **预计明年维持利率不变。**展望2027年，我们认为欧洲经济将继续展现韧性，欧元区内需可能延续平稳扩张趋势；通胀方面美国中期选举中民主党遭遇惨败后，原油和天然气价格大幅回落，随着中东局势的影响逐渐淡化，欧元区总体通胀率可能在明年缓慢回落，同时核心通胀率将保持在2.5%左右的温和水平。在此前景下，欧央行的加息周期应已接近尾声。

欧元区PMI持续强劲



欧元区通胀仍高于政策目标

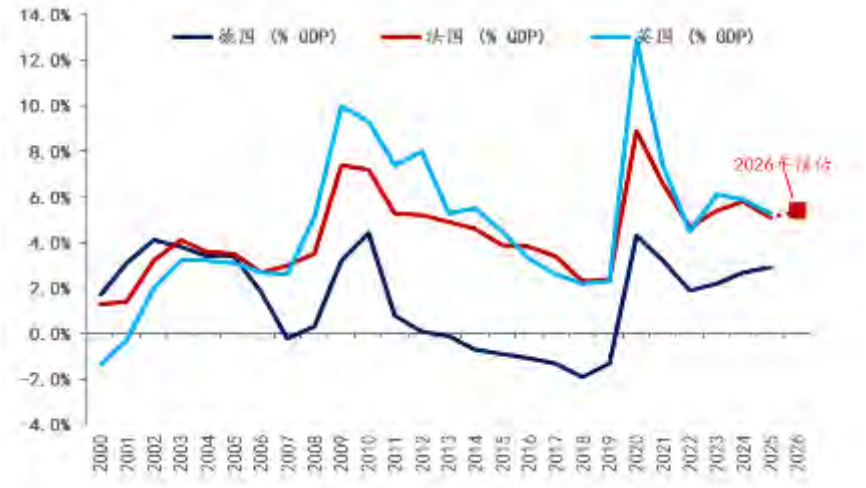


资料来源：CEIC、彭博、中信证券、中信证券财富管理(香港)

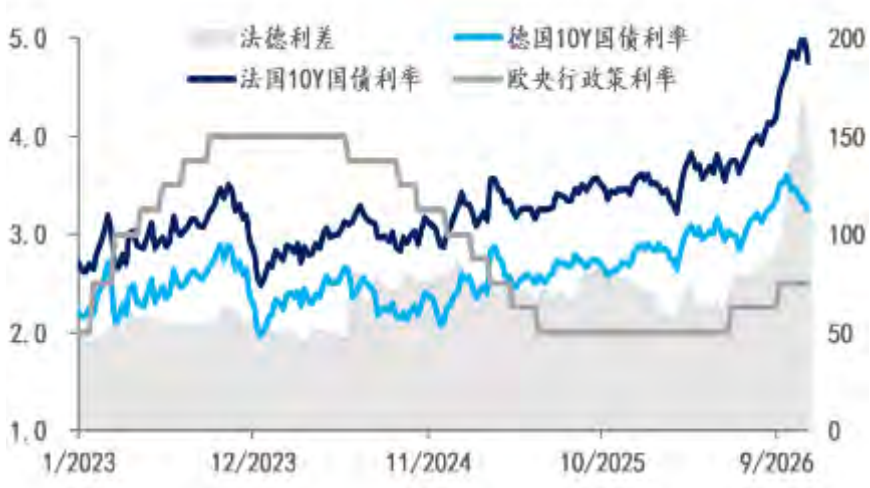
关注欧盟治理失效的风险

- **2027年欧洲政治格局或发生变化，特别需要聚焦法国大选。**欧洲多国将在27年迎来重要岗位选举，且欧盟长期预算预计于27年完成立法，财政框架需成员国一致同意。处于财政与政治僵局的法国是本轮风险的核心。
- **法国明年应会整固财政，但力度存在不及预期的风险。**法国财政面临的核心问题并非是没有财政整顿能力，而在于低增长环境下高福利模式难以持续，不符合各方割裂的政治诉求；目前政府预算草案拟将赤字率从今年的5.4%降至明年的5.0%，但26年已未能完成目标 (预计5.4%)，27年财政整顿可信度同样具备打折风险。
- **欧盟治理失效或成为2027年的全球主要风险来源。**若法国缺乏稳定国内授权，或把对欧缴款、共同支出作为竞选议题，不单法国财政引发风险，还会影响欧盟支持投资、防务和其他共同政策的能力，进而对欧盟一体化产生冲击。

法国赤字率长期处于5%以上



法国国债持续走弱



资料来源：IMF, 英国ONS, Eurostat, 彭博, 中信证券, 中信证券财富管理 (香港)

谨慎寻找平衡

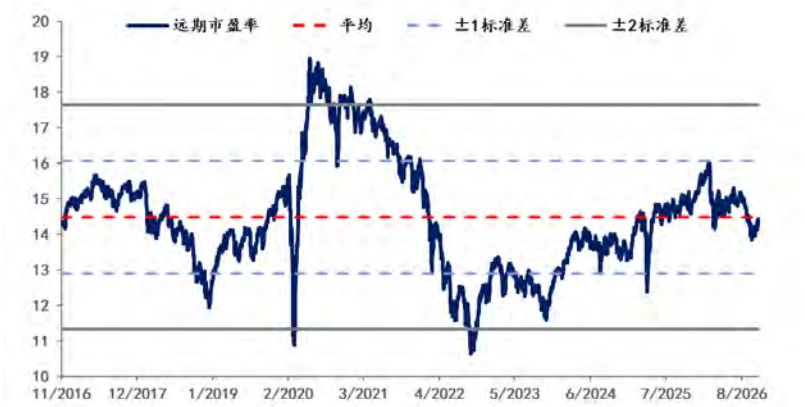
- **全球股市出现轮动，欧洲股市续创新高。**AI远期叙事遭遇质疑的背景下，欧股整体HALO的属性和三季度稳健的财报吸引了投资者的目光，Stoxx 600指数近期突破8月高点再创历史新高。

- 展望后续，**欧股仍有一定支持**，一方面欧元区经济继续温和复苏；同时美国民主党中选获胜后具有修复美欧贸易关系的倾向；另外如果美国科技资本开支下修、美国实际利率下降，而欧洲自身经济相对稳定，**欧元以及欧元资产可能受益于美欧利差收窄和国际资金再配置。**

- **在轮动行情中谨慎寻找平衡。**本轮欧股上涨中价值股大幅跑赢，显示避险需求可能是短期市场的主要驱动力。我们不认为如此极端的行情可以长期持续，成长股在经历大幅回撤后估值已具备不俗吸引力，后续市场可能开启新一轮风格轮动，需密切关注宏观环境的企业基本面变化。法国财政风险，能源价格高企和贸易政策不确定性是制约市场风险偏好的主要因素。

- 板块选择方面维持杠铃配置，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**银行保险和医疗保健**；对能源成本敏感行业保持审慎。

Stoxx600指数估值处于10年平均水平



欧洲主要宽基指数10月以来表现出色

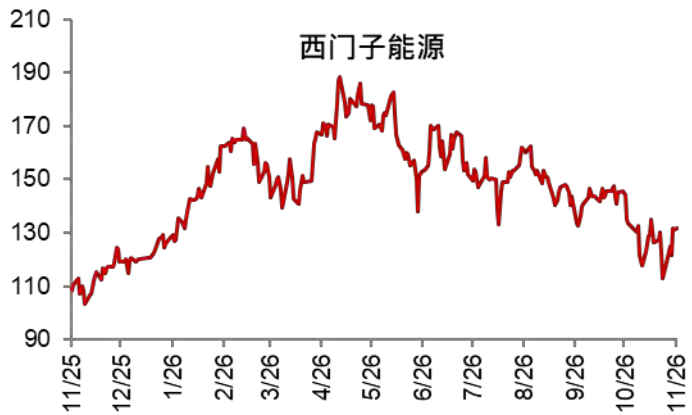


资料来源：：彭博、中信证券财富管理(香港)

西门子能源；Lonza

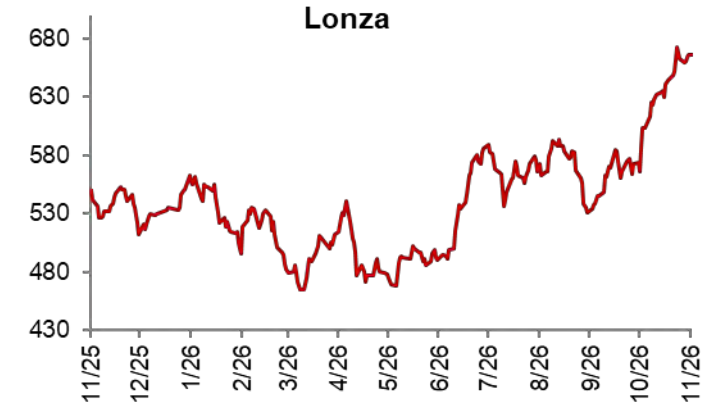
- **西门子能源 (ENR GR;131.6欧元；目标价：260欧元) 燃机景气周期持续。**西门子能源的燃气轮机和电网技术业务订单积压强劲，营收能见度较高。行业偏紧的供需格局将推动 2028 年 EBITA 利润率超预期。公司4Q FY26业绩及中长期盈利指引超预期，全年所有核心业绩指标超预期兑现，风电部门全年利润转正不再拖累。公司预计未来十年全球燃机年均需求超过120GW，AI与非AI需求同步增长，其中AI相关订单占比不足20%，需求结构较为多元。管理层认为美国中期选举不会根本改变需求趋势，现有订单未受负面影响。公司正通过供应链优化、自动化及产能扩张提升交付能力，叠加高利润率后市场业务，强化长期盈利增长预期。*(中信证券)*

一年股价走势图*



- **Lonza (LONN SW; 666瑞郎；目标价：778瑞郎) 全球医药CDMO第一梯队龙头。**Lonza是全球最具竞争力的CDMO企业之一，尤其在大分子生物药商业化生产领域具有领先地位。公司是全球生物制药供应链中少数能够持续实现两位数增长的企业之一，也是美国生物制药产业回流这一长期趋势中值得高度关注的受益者。尽管亚洲同行的竞争日益激烈，深厚而长期的客户关系、稳健的项目执行记录，以及布局均衡的全球产能，仍使Lonza成为许多跨国企业首选的合作伙伴。管理层认为，CDMO服务供给将持续不足，尤其是在美国，这将支撑其可服务市场长期增长8%至10%，公司业绩增长前景良好，我们认为当前估值并未充分反映其强劲基本面。*(中信里昂 – Matthew Yan)*

一年股价走势图*

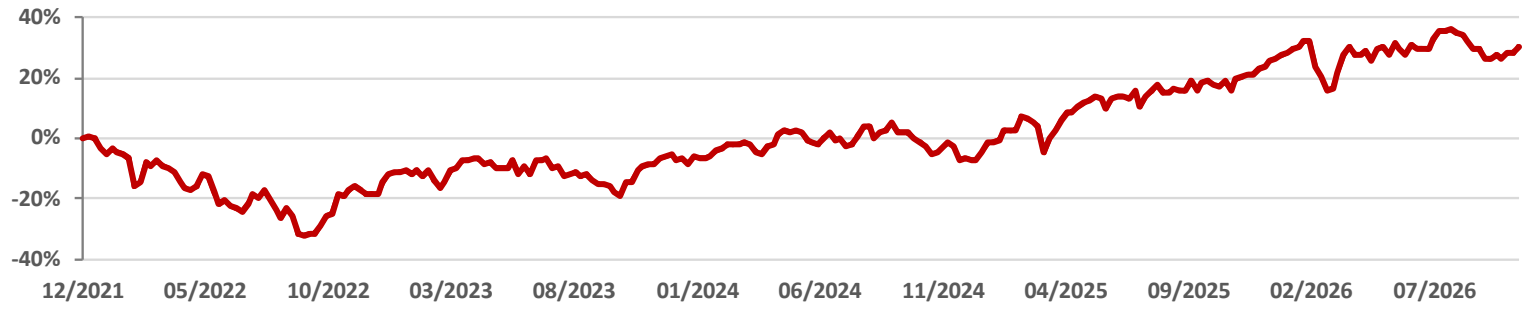


资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至13/11/2026

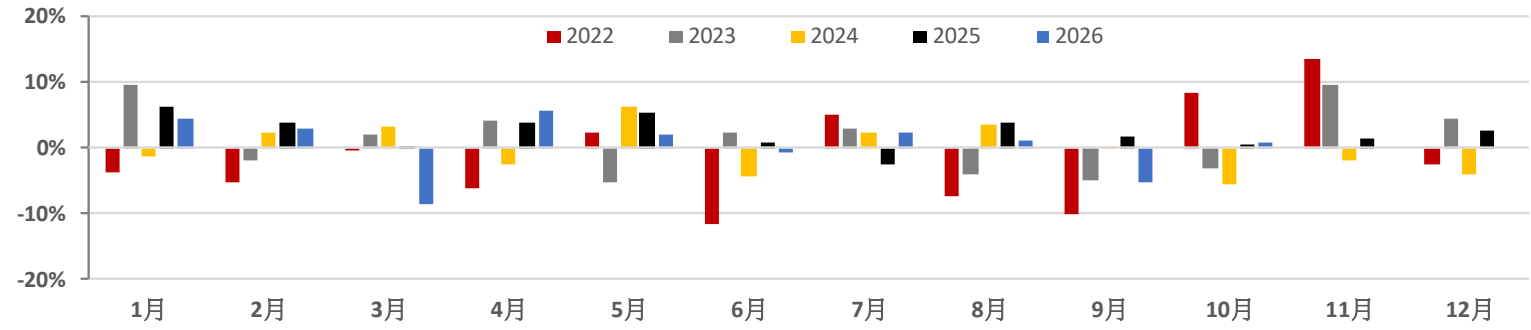
富时欧洲ETF

- 该基金旨在追踪富时发达欧洲全市值指数 (FTSE Developed Europe All Cap Index) 的表现。该指数衡量包括英国在内的欧洲发达市场大、中、小市值公司的股票表现。截至10月底，指数成分股包含17个欧洲国家共1,212支个股。基金采用被动管理的完全复制策略。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年10月)



资料来源：彭博　　*截至2026年11月13日

ETF信息

收盘价	89.04
总资产(百万)	89.0
总资产日期	13/11/2026
主要基准	ACDER
货币	USD
代码	VGK US
ISIN	US9220428745

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	European Region
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	欧洲地区
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	2.0	1.0
总回报3个月	-3.6	-3.6
总回报6个月	3.8	4.8
总回报1年	9.8	12.8
年迄今总回报	6.5	8.1

每周投资策略 (2)

(2) 日本市场焦点

通胀支持继续加息，政策节奏取决于消费修复

股票

日本机床订单景气延续，短期增长放缓不改增长趋势；发那科；Nippon Thompson

ETF

NEXT FUNDS TOPIX-17机械ETF

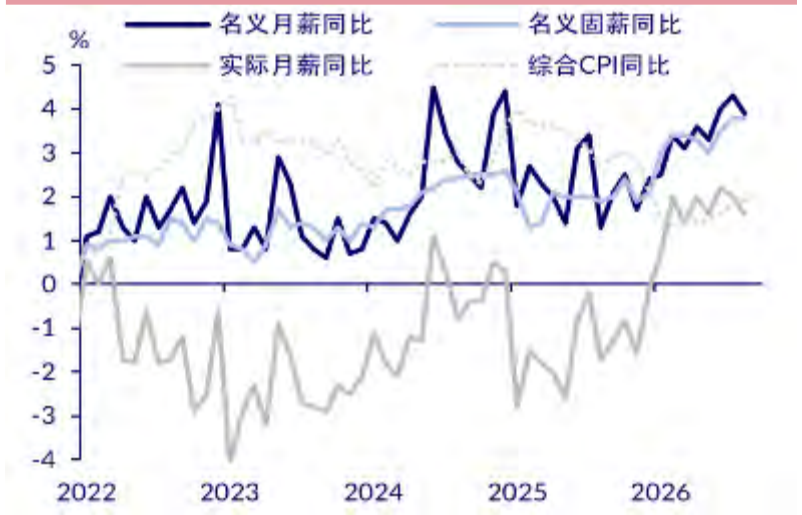
资料来源：中信证券财富管理(香港)

短期经济动能低于预期，明年有望修复

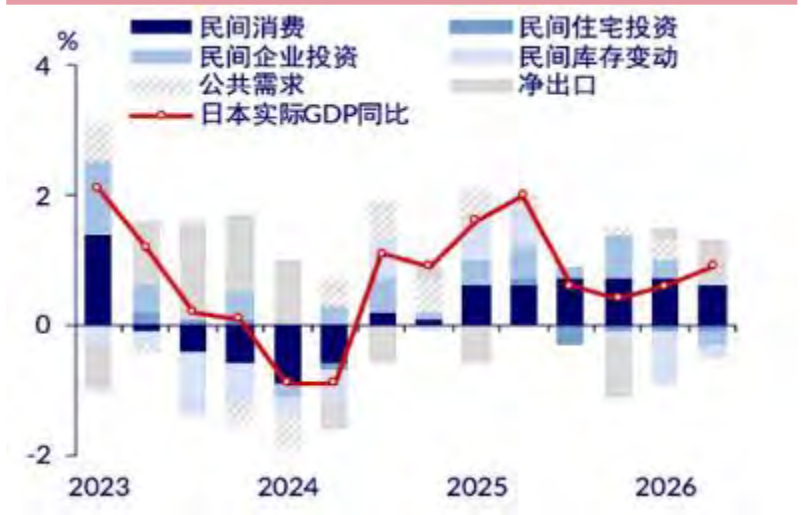
- **9月出口同比增长16.7%，低于预期**，AI及汽车相关需求仍强，但对华出口及中国投资周期相关产品表现疲弱。与此同时，居民购买力改善尚未充分转化为消费回升，9月实际家庭支出同比下降6.8%，较8月的3.1%降幅扩大，且**可选消费及日常消费均有所下降，反映居民消费仍偏谨慎，私人消费或拖累三季度GDP。**

- **日本经济动能有望在明年修复。**居民方面，实际工资同比增速今年以来已企稳于正值区间，就业市场持续紧俏将支撑涨薪，计划推行的食品消费税减免方案将有助于改善家庭实际购买力，预计推动私人消费由大致停滞转向温和增长。企业方面，能源冲击消退有助改善贸易条件、减轻成本负担，AI与数据中心建设以及劳动力短缺带来的自动化投资需求有望延续。**我们预计实际GDP增速由今年的0.9%升至明年的1.2%。**

日本实际月薪稳定增长



日本经济增长动能正在修复



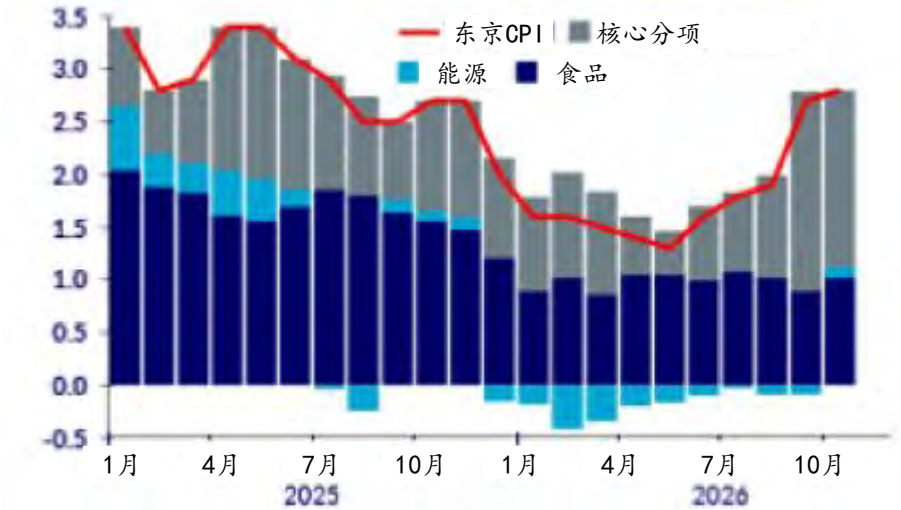
资料来源：CEIC、中信证券

通胀支持继续加息，政策节奏取决于消费修复

- 日银在10月货币政策会议上首次判断潜在通胀已大体达到2%目标，并预计将维持在此水平附近，同时**将2027财年核心及核心核心CPI预测分别上调至2.6%及2.7%，对通胀的判断明显转鹰。**同日公布的东京10月CPI显示价格压力仍较广泛，整体CPI同比由2.7%升至2.8%，除住房外，各分项对环比涨幅的贡献均上升。

- 日本涨价涨薪正循环较稳固，日银首次确认潜在通胀已大体达到2%目标，为继续加息提供基础。**我们预计今年12月加息25个基点至1.5%，明年上半年维持逐季加息25个基点的节奏，终点利率接近2%。**不过，9月家庭支出大幅下滑，反映实际工资改善尚未充分转化为消费；**若三季度GDP确认私人消费同样疲弱，下一次加息可能推迟至2027年初。**

东京核心CPI逐步增长



日本处于加息周期中后段

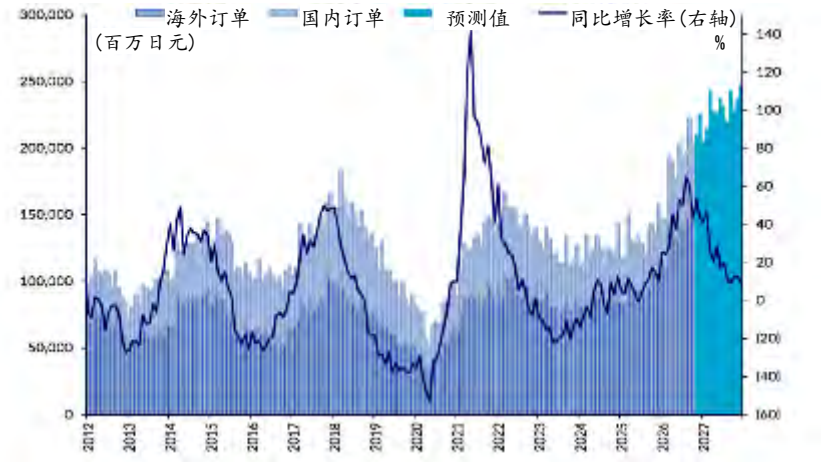


资料来源：Macrobond、LSEG、中信证券

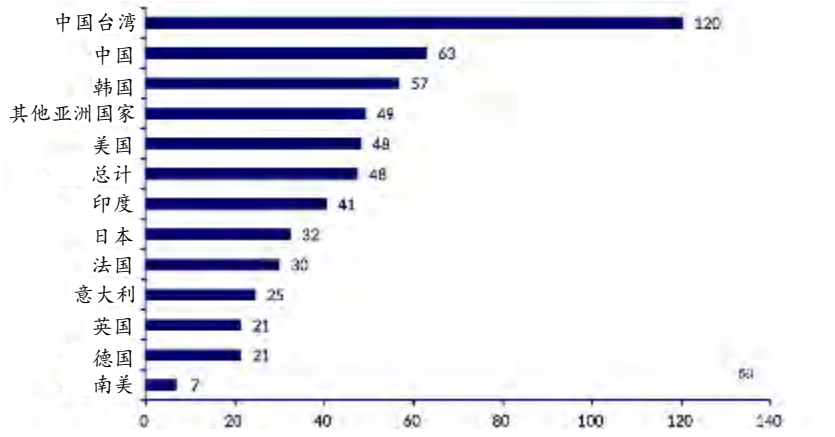
日本机床订单景气延续，短期增长放缓不改增长趋势

- **日本10月机床订单达2,044亿日元，环比下降8.4%，但同比增长42.5%，连续第16个月增长，订单额创历史次高。**环比回落主要受9月国内工作日较多及美国国际制造技术展览会 (IMTS) 推高基数影响，尚未改变订单增长趋势。
- 国内订单环比下降18.2%，同比仍增长46.5%。海外订单仅环比下降4.5%，同比仍增长41.1%，显示外需较稳健，**半导体、电子及工业自动化投资提供支撑。**需求增长覆盖多个市场，1月至8月来自中国台湾、中国大陆、美国及欧洲的订单分别同比增长113%、57%、45%及27%。
- **10月底举行的日本国际机床展 (JIMTOF) 有望通过新机型发布，带动随后数周的国内订单。**我们预计11月订单回升至2,105亿日元，同比增长53.6%。**维持2026年全年订单2.312万亿日元、同比增长44%，以及2027年2.763万亿日元、同比增长20%的预测。**

日本机床订单高景气有望延续至2027年



日本机床海外订单增长强劲



资料来源：日本工作机械工业会、中信里昂

发那科；Nippon Thompson

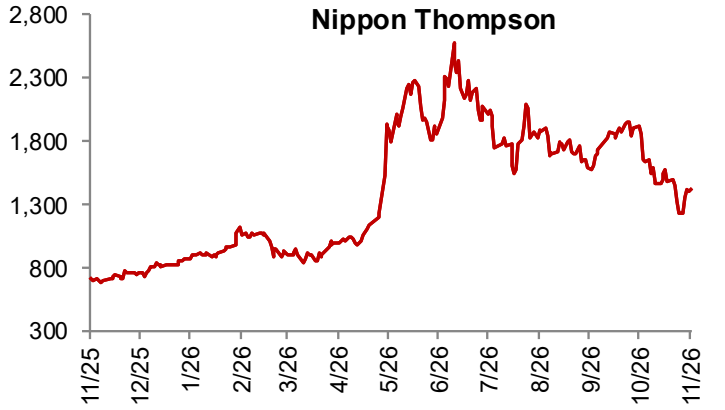
- **发那科 (6954 JP; 5,541日元; 目标价: 7,500日元)** 作为工业自动化龙头，公司受益于AI数据中心、半导体及航空航天领域的加工需求增长。第二季度订单同比增长49%至3,060亿日元，创历史新高，订单销售比达1.26倍，为后续收入增长提供支撑。产能利用率提升推动营业利润率同比上升5.4个百分点至26%，在收入增长15%的同时，营业利润增长45%至631亿日元，高于市场预期14%，体现较强的经营杠杆。管理层连续第二个季度上调全年指引，预计营业利润增长31%。展望未来，订单转化为收入、零部件供应改善及北美汽车资本开支回暖，有望推动盈利进一步上修。公司有望持续受益于AI相关加工需求增长与制造业投资复苏。*(中信里昂 – Morten Paulsen)*

- **Nippon Thompson (6480 JP; 1,423日元; 目标价: 2,580日元)** 作为轴承及直线导轨制造商，公司第二季度订单同比翻倍以上至343亿日元，订单销售比维持1.6倍，支持增长延续至FY3/28。欧洲及中国市场销售好于计划，带动收入同比增长37%至210亿日元。销售增长及产量环比提升17%，推动毛利率由上一季度的35.8%升至39.8%，营业利润率由14.1%升至18.1%，营业利润同比增长368%至38亿日元，体现较强的经营杠杆。管理层连续第二次上调全年营业利润指引至132亿日元，同比增长222%，中信里昂认为下半年仍有进一步上调空间。同时，全年每股股息由32日元提高至37.5日元，并新增11亿日元股份回购，涉及约1.3%的股份。公司具备周期性价值投资属性，盈利预期上修与股东回报提升成为核心驱动力。*(中信里昂 – Morten Paulsen)*

一年股价走势图*



一年股价走势图*

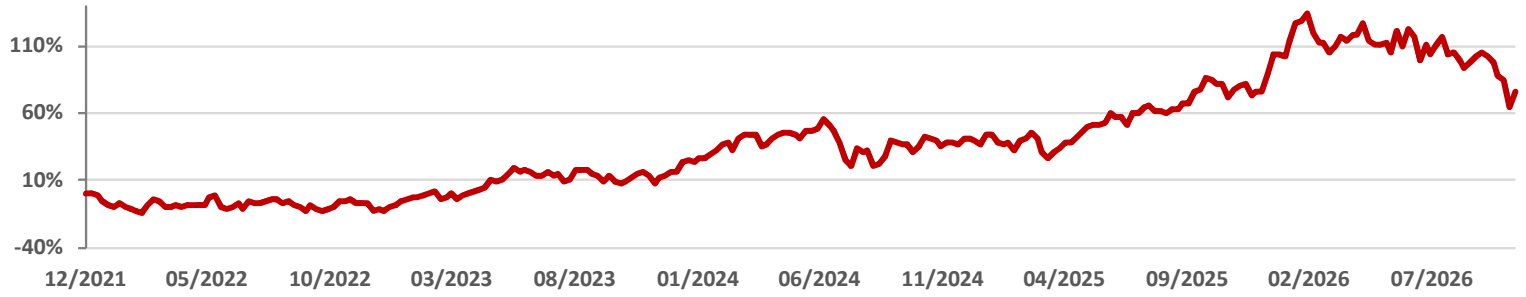


资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至13/11/2026

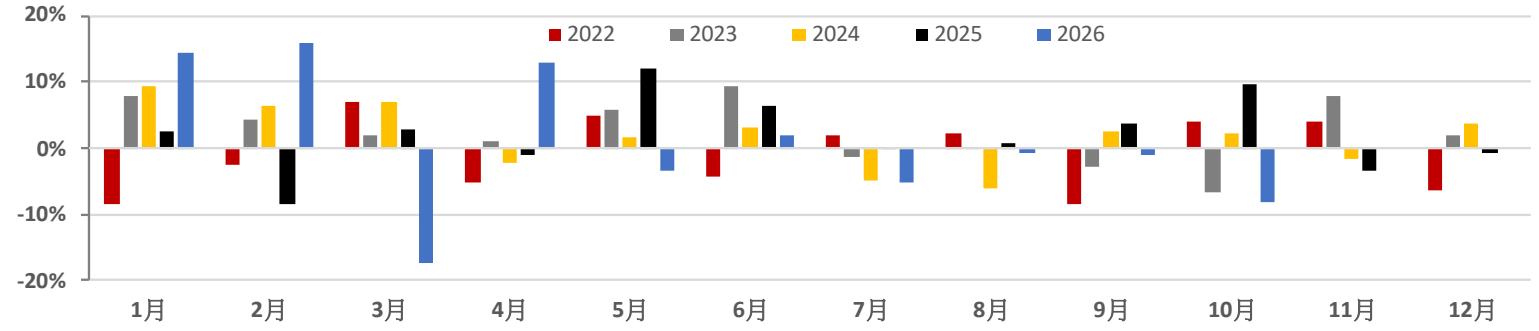
NEXT FUNDS TOPIX-17机械ETF

- NEXT FUNDS TOPIX-17机械ETF (1624 JP) 是一只在日本注册的交易型开放式指数基金。基金致力于提供与TOPIX-17机械指数表现相符的投资回报率。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年10月)



资料来源：彭博　　*截至2026年11月13日

ETF信息

收盘价	72960
总资产(百万)	72939.9
总资产日期	13/11/2026
主要基准	TP17DMAC
货币	JPY
代码	1624 JP
ISIN	JP3046630004

彭博分类

基金种类	ETF
基金资产级别侧重	Equity
所在国	JP
基金目标	Industrials
基金市值侧重	Broad Market
基金地域侧重	日本
基金货币侧重	NA
基金行业侧重	Industrials

业绩

	ETF	基准
总回报1个月	-12.6	-11.0
总回报3个月	-20.3	-18.7
总回报6个月	-19.2	-17.3
总回报1年	-4.8	-1.8
年迄今总回报	-2.1	1.3

每周投资策略 (3)

(3) 东盟市场焦点

厄尔尼诺影响滞后显现，区域通胀压力或持续数年

股票

能源需求与安全诉求推动东盟电力装机扩张；Kepple Ltd；SD Guthrie

ETF

Global X东南亚ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

厄尔尼诺影响滞后显现，区域通胀压力或持续数年

- **厄尔尼诺正成为影响东盟的重要变量。**厄尔尼诺现象平均持续约10个月，但其对通胀的影响具有明显滞后性，其通过农业减产、食品供给收缩及价格传导机制持续推升物价。我们预计，厄尔尼诺带来的通胀压力或持续约3年，并在发生后约24个月达到峰值。与此同时，中东局势缓和虽使能源价格上行压力边际减弱，但亚太新兴经济体仍将面临输入性通胀，并逐步向非能源领域扩散。在此背景下，**食品及能源价格或继续成为影响区域宏观经济的重要变量，限制东盟各国央行货币政策宽松空间，并强化“高利率维持更久”的政策环境。**

厄尔尼诺现象对亚太新兴经济体产生长期通胀压力



注：该图表示每轮厄尔尼诺现象的不同时期，通胀中位数与刚出现时的通胀中位数之差，其中t表示厄尔尼诺现象出现的月份，t+1表示下一个月，以此类推；“平均”为7个国家的算术平均值

资料来源：中信证券、Wind、NOAA

通胀压力推动货币政策分化

- **东盟经济增长延续分化态势，增长表现主要取决于AI及科技出口受益程度、内需韧性及财政支持力度。**新加坡、马来西亚和泰国受益于AI及科技产业链；印尼受制造业和财政刺激支撑；菲律宾内需偏弱，越南则受外需和供给约束。通胀方面，能源成本和厄尔尼诺带来上行压力，印度、菲律宾和越南压力相对突出。**货币政策整体偏观望，菲律宾仍可能加息，马来西亚存在一次性政策调整空间，印尼则需关注汇率走弱带来的加息风险。**

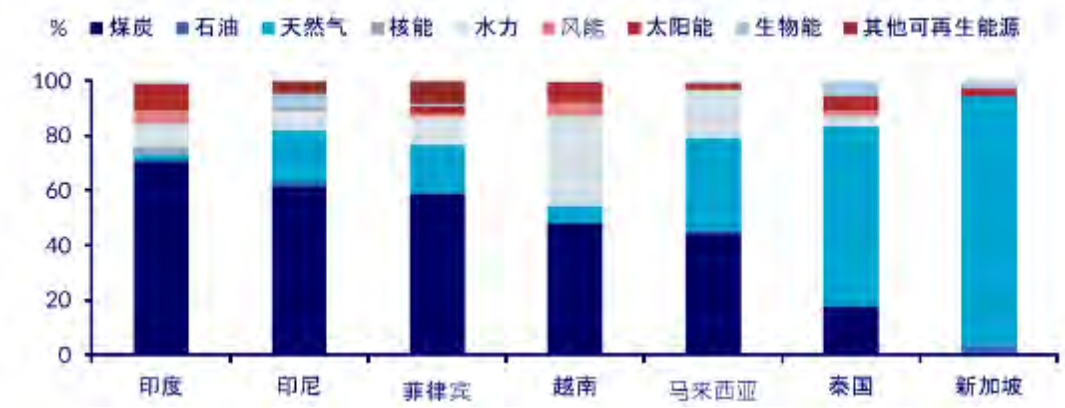
国家	经济状况简要总结	货币政策展望
新加坡	**仍受人工智能及科技产业链支撑，但电子制造增长趋于正常化。**第三季度GDP同比增长5.4%，电子产出增速由8月15.4%放缓至9月5.7%，但精密工程维持31.0%的较快增长。我们认为人工智能相关制造和金融活动仍是经济增长主要支撑。	**金管局大概率继续观望。**9月整体CPI由2.3%降至2.2%，核心CPI由2.2%降至2.0%。由于通胀表现好于预期且此前两轮收紧政策效果逐步显现，预计2027年1月维持政策不变。
马来西亚	**制造业与出口继续支撑高于潜在水平的增长。**三季度GDP同比增长5.3%，9月出口同比增长54.5%，制造业PMI回升至51.0，新订单和产出重新扩张。财政支持和消费改善有望缓冲外需正常化影响。	**预计2027年1月或加息25个基点，偏向政策正常化。**9月整体/核心通胀为 1.8%/1.7%，但地缘局势和厄尔尼诺或带来通胀压力。
印尼	**制造业扩张加快，财政刺激继续支撑增长。**10月制造业PMI升至54.0，新订单、产出和出口订单同步改善。我们认为财政刺激和制造业复苏有望持续支撑经济，但资本外流和购买力仍是风险。	**短期以维持利率为主，汇率走弱或触发加息。**10月整体/核心CPI分别降至3.23%/2.56%；若印尼盾进一步走弱，四季度仍可能加息25个基点。
菲律宾	**经济复苏仍需时间，内需表现偏弱。**二季度GDP同比仅增长2.3%，家庭消费、投资及政府支出均偏弱。高生活成本及融资成本仍制约内需恢复。	**央行仍可能进一步收紧。**9月整体CPI升至7.2%，显著高于2%-4%目标区间。食品、能源及二阶价格压力持续扩大，预计12月可能再加息25个基点。
泰国	**科技出口和制造业扩张改善增长前景，但复苏不均衡。**10月制造业PMI升至54.8，但高家庭债务、购买力疲弱及旅游恢复不足仍构成拖累。	**预计维持宽松利率环境。**9月整体CPI同比上涨2.82%，仍处于目标区间；投入成本仅温和上升，成本传导有限。考虑经济仍低于潜在水平，预计2027年政策利率保持稳定。
越南	**制造业继续扩张，但外需和供给约束限制增长。**10月制造业PMI升至52.3，不过新出口订单仍处于收缩区间。原材料短缺、运输成本上升及就业下降继续制约生产。	**央行短期维持观望。**10月CPI同比上涨5.09%，高于年度目标；预计央行继续维持政策利率和定向信贷支持稳定，全面宽松空间有限。

资料来源：中信证券

能源需求与安全诉求推动东盟电力装机扩张

- **能源需求增长与安全诉求共同推动东盟能源转型和资本开支。**工业、交通及电气化、数据中心等新兴用电需求持续增长，叠加地缘局势带来的供应风险，推动各国加快发展可再生能源并推进能源来源多元化；预计东南亚光伏和风电年新增装机将由2025年的约 9.7GW 增至2035年的约 26GW；2035年东盟太阳能、水电和风电装机合计有望达 391GW，约为2025年的 2.2倍。
- 政策端来看，印度、印尼和菲律宾侧重**保障传统能源供应并扩大新能源投资**；马来西亚和越南**以新能源替代为长期方向**，同时兼顾短期供电保障；泰国和新加坡则通过**天然气供应多元化及跨境电力合作**提升能源安全。

东盟国家2025年电力结构



注：印尼数据为2024年

现有能源政策下，东盟电力装机预期增长情况



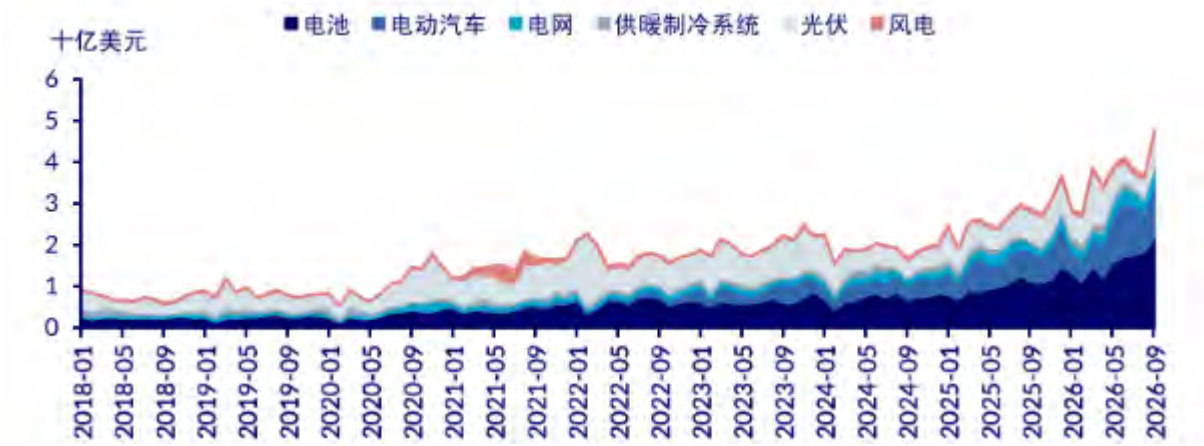
资料来源：中信证券、ACE、Ember

能源投资缺口扩大，中国清洁能源产业链出海机遇显现

- 能源投资缺口与清洁能源转型带来产业机会。东盟能源投资仍难以满足需求，2030年前年均融资缺口预计达 1,000亿—1,700亿美元，电网扩建和现代化改造将成为重要投资方向。此背景下，**中国企业可关注光伏、风电设备出口，以及储能系统、电网工程和区域电力互联，重点布局印尼、马来西亚和越南。**与此同时，东南亚新能源汽车和电池产业链持续扩张，印尼电池材料及产业链一体化布局值得重点关注。

- **产业政策向能源转型与本地化升级倾斜，各国在保障能源供应的同时推动新能源发展和产业链延伸：**
  - 马来西亚加大半导体和先进制造支持，
  - 印尼拟引导镍产业从低附加值加工向电池材料等终端环节升级，
  - 越南强调工业材料和核心技术自主，
  - 泰国通过居民光伏补贴发展分布式能源
  - 新加坡和泰国加强数据中心在能源、水资源及环境方面的监管。

亚太新兴经济体从中国进口清洁能源产品额逐步上升



资料来源：中信证券、Ember

吉宝集团；SD Guthrie

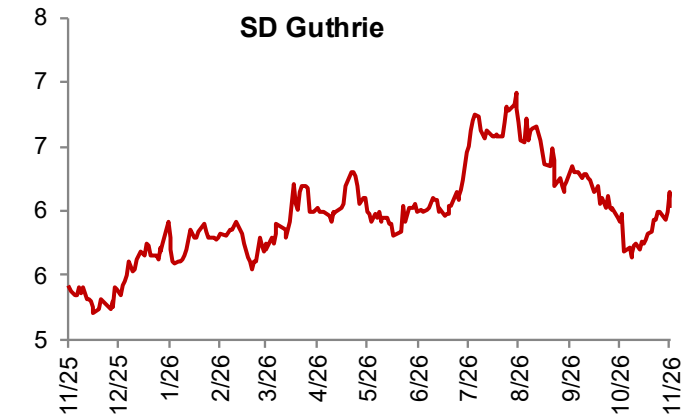
- **吉宝集团 (KEP SP; 9.82新币；目标价: 11.97新币) 电力与数据中心业务受益需求扩张，遗留资产拖累仍待化解。**2026年前三季度核心业务「新吉宝」利润同比增长逾20%，基础设施与连接业务是主要增长驱动；综合电力业务EBITDA同比增长7%，数据中心与数字化解决方案业务签约额达81亿新元、订单收入比为3.5倍，连接业务则在新加坡第二轮数据中心申请中获批50MW容量。与此同时，集团前九个月利润同比下降40%；我们估算，第三季度非核心业务亏损约1.45亿至2.45亿新元，显示遗留资产仍拖累整体业绩。整体来看，新业务保持增长，但盈利质量及遗留资产处置仍是后续关注重点。*(中信里昂 – James Druce)*

- **SD Guthrie (SDG MK; 6.04令吉；目标价: 8.5令吉) 厄尔尼诺扰动供给，棕榈油价格支撑与减产风险并存。**SD Guthrie前三季度核心净利润同比增长22.7%至23.62亿林吉特，上游业务改善抵消了下游及土地开发贡献走弱的影响。印尼种植园前三季度单产同比提升16%，但公司提示2027年产量可能下降10%，2028年还面临进一步减产风险。厄尔尼诺可能收紧棕榈油供给、支撑价格，但也可能通过减产及物流影响公司经营；叠加下游业务疲软，后续仍需关注天气、产量及成本变化。*(中信里昂 – Hazmy Hazin)*

一年股价走势图*



一年股价走势图*

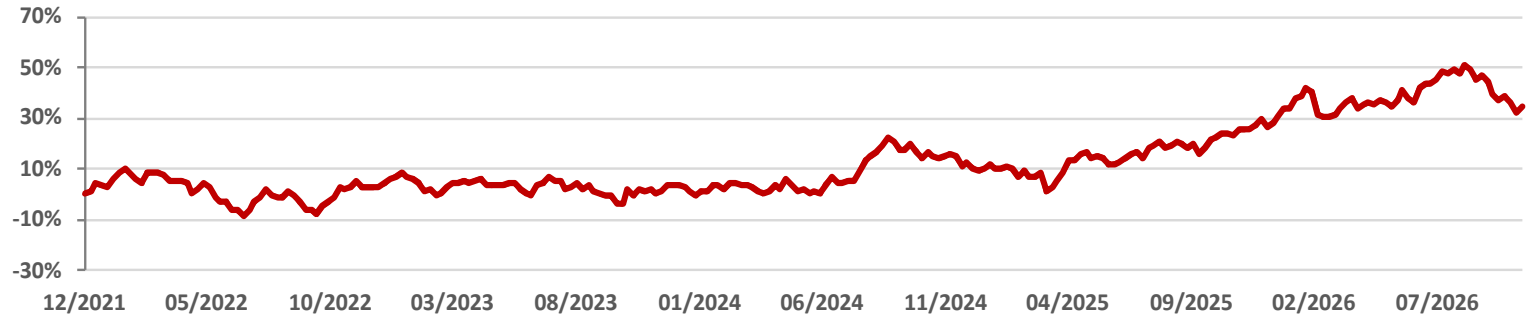


资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至13/11/2026

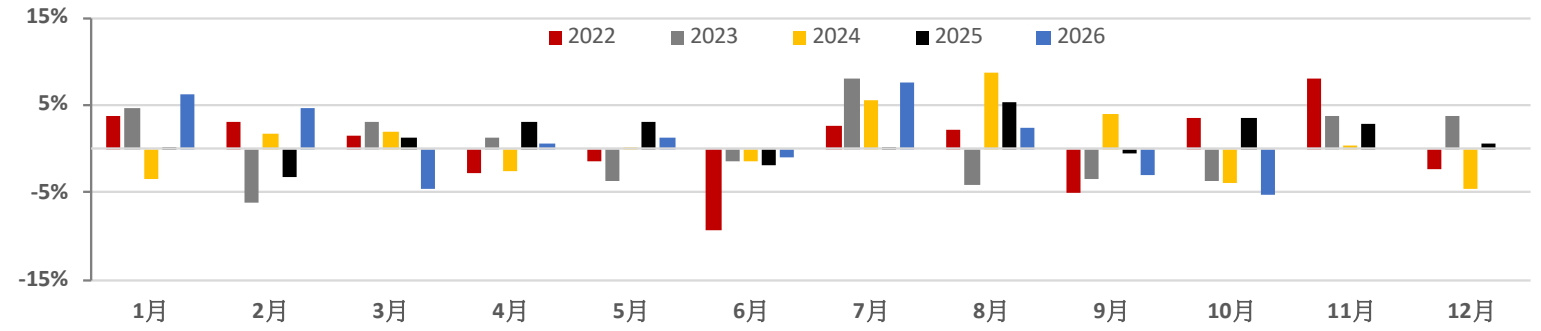
Global X东南亚ETF

- Global X东南亚ETF (ASEA US) 跟踪 FTSE ASEAN 40指数，覆盖新加坡、马来西亚、印尼、泰国、菲律宾五大东盟核心市场，持仓涵盖金融、能源、公用事业、工业等板块，成分股均为当地流动性优异的大盘龙头企业。这类标的盈利稳健、本土现金流扎实，对通胀环境与能源政策变化敏感度较高；可用于获取东南亚核心市场的整体敞口，适合作为参与区域经济增长的配置工具。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年10月)



资料来源：彭博　　*截至2026年11月13日

ETF信息

收盘价	19.53
总资产(百万)	19.5
总资产日期	13/11/2026
主要基准	ASEA40WN
货币	USD
代码	ASEA US
ISIN	US37950E6480

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	ASEAN Countries
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	东盟各国
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	-2.1	-3.0
总回报3个月	-9.0	-9.2
总回报6个月	-1.0	0.0
总回报1年	8.7	13.2
年迄今总回报	6.6	8.9

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
11/17/2026 15:00	英国	国际劳工组织（ILO）失业率（3个月）	9月	4.70%	4.70%	--
11/17/2026 15:00	英国	失业救济金申领人数变动	10月	--	30.3k	--
11/18/2026 15:00	英国	CPI 同比	10月	0.036	0.035	--
11/18/2026 18:00	欧元区	CPI 同比	10月	0.04	0.04	--
11/19/2026 8:30	澳大利亚	就业人数增减	10月	25.0k	-39.3k	--
11/19/2026 8:30	澳大利亚	失业率	10月	4.70%	4.70%	--
11/19/2026 21:30	美国	周度首次申领失业救济人数	11月14日	198k	200k	--
11/20/2026 7:30	日本	国民消费物价指数同比	10月	0.025	0.021	--
11/20/2026 23:00	美国	密歇根大学消费者信心指数	11月	51.8	5,100%	--

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。