中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态



2026 年 11 月 23 日

内地监管层一揽子举措稳市

- 11 月 22 日，内地监管层发布一揽子稳市举措，包括调整融资保证金、在创业板推进做市商制度、发布一揽子降费举措等三项举措。近期受海外风险扰动，国内市场波动较大，我们认为这些举措直击市场痛点，在杠杆资金持续净流出、创业板指大幅调整的背景下，一方面通过降低融资保证金比例释放融资空间、提升市场流动性，另一方面通过引入做市商制度，为创业板带来增量资金、提供“缓冲垫”保护。整体为市场提供了流动性，也释放了稳定市场的信号。展望后续，我们认为市场调整已经前置，杠铃中段的优秀龙头股存在估值洼地，看好明年行情宽度拓展，“行情分散、聚焦龙头”是切实可行的策略。

- **重点新闻：**美联储理事库克警告遏制通胀扩散愈发紧迫；美国财长贝森特警告称过度收紧政策可能危及美国经济；股市暴跌促使交易员下调对年内加息的押注；美国表示针对全球工业产能过剩的 301 调查肯定会在年底前完成；特朗普威胁对在海外建设数据中心的美国企业征收重税；中国自 11 月 30 日起将投资者融资买入证券的最低保证金比例调低至 80%；中国台湾证券交易所表示周日讨论降低融资买入股票的担保维持率；恒生指数公司宣布恒生科技指数成分股数量将增加至 50 只；韩国宣布将推出分阶段措施以稳定市场；CrowdStrike 据悉洽谈收购 Zscaler；SpaceX 为采购 AI 芯片进行 320 亿美元债务融资；路透称美国监管机构调查英伟达会计操作。

股 票

A 股周五震荡下行，半导体再度受海外影响大跌；港股表现疲软，科网股多数大幅走弱；欧股遭遇全面抛售，创六周低位；美股大幅走弱，三大指数全部跌入技术性回调区间，纳指抹去 2026 年以来全部涨幅。

外 汇 / 商 品

地缘政治风险推动原油风险溢价回升，但供需基本面担忧仍压制油价表现；黄金则受美联储鹰派预期及风险资产回调带来的流动性压力拖累，延续弱势走势。

固 定 收 益

受 AI 相关资产大幅调整带动避险情绪升温，上周五全球债市普遍走强，美债、德债及日债同步上涨；同时，市场下调加息预期，12 月加息 25bp 已不再被完全计价；信用债表现则落后于利率债，资金继续流向高评级及防御性资产。

产品及投资方案部
中信证券财富管理（香港）

注：bp/bps=基点；pt/pts=百分点

免责声明请参考封底

欧 美 市 场

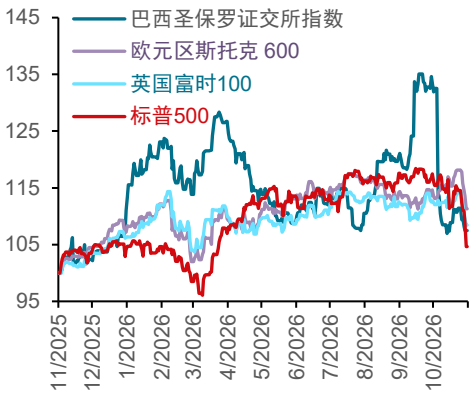
- 全球 AI 交易持续拆仓，半导体及大型科技股遭进一步抛售，叠加市场对 AI 企业高杠杆、英伟达 (NVDA US) 会计操作调查及美联储官员偏鹰言论的忧虑，风险偏好急剧降温，拖累美股上周五大幅下挫。道指盘中一度由升 497 点转为跌 1,098 点，最终收跌 949 点或 1.93%，报 48,147 点；标普 500 指数跌 3.70%，报 6,910 点；纳指重挫 5.28%，报 22,617 点，年内升幅全部蒸发，而费城半导体指数更暴跌 10.73%，道指及标普 500 亦双双从近期高位回落逾 10%，进入技术调整区。市场恐慌情绪明显升温，VIX 指数一度急升逾 39%至 40 上方。AI 及芯片股成为主要沽压来源，英伟达 (NVDA US) 因美国证交会据报调查其会计操作而暴跌 14%，连续第七个交易日下跌；AMD (AMD US) 跌 13.3%，美光科技 (MU US) 跌 13.9%，反映 AI 交易去杠杆仍在加速；Anthropic 上市第二日亦回落 8.5%，盘中一度逼近 83 美元招股价。大型科技股同样受压，特斯拉 (TSLA US) 跌逾 7%，Meta (META US) 跌逾 5%，苹果 (AAPL US) 跌 1.8%。
- 周五欧股遭遇全面抛售，泛欧 STOXX 600 收跌 2.00%报 625.65 点，五连跌并创六周低位，全周跌逾 5.7%、为 2025 年 3 月底以来最差周表现；德国 DAX 跌 2.60%报 24,802.78 点，法国 CAC40 跌 1.89%，英国富时 100 跌 1.02%报 10,346.34 点，欧元区 STOXX 50 跌 2.81%。全球科技股与半导体链暴跌，市场从 AI 叙事转向现金流与利率约束。科技板块创 2025 年 10 月以来最大单日跌幅；AI 支出放缓可能拖累整体经济，银行、基础资源、国防与奢侈品等板块全线走弱。必需消费成为少数避风港，医疗保健小幅下跌保持稳健。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	48,147.3	(1.9)
标普 500	6,910.4	(3.7)
纳斯达克	22,617.7	(5.3)
巴西圣保罗证交所指数	166,376.4	0.0
标普墨西哥 IPC 指数	68,629.5	(0.1)
欧元区斯托克 600	625.7	(2.0)
英国富时 100	10,346.3	(1.0)
法国 CAC 40	7,927.8	(1.9)
德国 DAX 30	24,802.8	(2.6)

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 **优步 (UBER US; 63.47 美元；目标价: 95 美元) 配送业务延续强劲表现，自动驾驶进入验证期。**优步 2026 年三季度总订单额、利润率表现均超预期，订单利润率创纪录达 3.9%；出行增速表现略弱，主因燃油成本与国际市场司机供给制约，10 月已见改善；配送内生增长加速，杂货零售订单额同比增长约 40%。自动驾驶预计年底全无人车辆约 700 辆、2027 年底超 2,000 辆，商业化重心转向利用率验证。我们持续看好公司在网约车与配送领域的增长价值，公司加大自动驾驶布局、引入 AI 有望带来新机遇，盈利能力改善有望释放利润并提升股东回报。*(中信证券 - 刘天昊)*

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

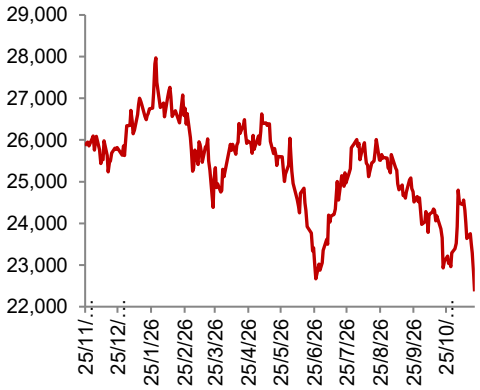
- 受海外科技股回调及市场对 AI 资本开支回报率担忧持续发酵影响，上周五港股显著调整，恒生科技指数跌幅明显大于大市，反映资金继续从高估值成长板块撤离。尽管阿里巴巴-W (9988 HK) 季度业绩超预期并带动股价逆市上涨，但未能扭转整体市场弱势格局。截至收盘，恒生指数报 22,410.80 点，跌 430.82 点或 1.89%；恒生中国企业指数报 7,554.37 点，跌 136.08 点或 1.77%；恒生科技指数报 3,511.14 点，跌 138.00 点或 3.78%，全日成交约 2,703 亿港元。互联网板块方面，阿里巴巴-W (9988 HK) 涨 3.48%，受季度业绩及阿里云增长超预期带动；大型互联网平台多数承压，腾讯控股 (700 HK) 跌 1.26%，网易-S (9999 HK) 跌 17.6%，快手-W (1024 HK) 跌 11.4%。AI 产业链相关个股继续回调，华虹半导体 (1347 HK) 跌约 10%，光通信及 PCB 板块普遍走弱，反映市场对成长板块估值及 AI 投资回报前景仍保持谨慎。同时，创新药板块表现疲软，信达生物 (1801 HK) 跌 6.3%，荣昌生物 (9995 HK) 跌逾 7%。值得关注的是，南向资金当日净流入 118 亿港元，创 11 月以来新高，显示部分资金开始逢低布局港股资产。

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 (%)
非日常生活消费品	0.3	医疗保健	(4.5)
公用事业	(0.7)	信息技术	(3.7)
能源	(1.5)	工业	(2.3)
金融	(1.6)	原材料	(2.1)
房地产	(1.6)	通信服务	(1.9)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
脑动极光 (6681 HK)	39.5	江苏宏信 (2625 HK)	(36.3)
阿尔法企业 (948 HK)	30.2	拓璞数控 (7688 HK)	(35.9)
兴利（香港）控股 (396 HK)	29.2	富通科技 (465 HK)	(29.2)
中国长远 (110 HK)	27.1	星凯控股 (1166 HK)	(28.2)
莲和医疗 (928 HK)	19.7	港龙中国地产 (6968 HK)	(26.9)

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 **零跑汽车 (9863 HK; 30.48 港元；目标价: 43 港元) 销量维持高增长，利润率修复仍待成本压力缓解。**零跑汽车三季度交付量同比增长 78%至 31 万辆，带动收入同比增长 63%至 317 亿元，但受产品结构变化、动力电池成本上涨及运费增加影响，毛利率环比下降 1.7 个百分点至 10.9%，归母净利润由二季度的 5.98 亿元降至 0.40 亿元，盈利表现低于预期。管理层预计电池成本压力有望逐步缓解，公司四季度毛利率或回升至 12.0%，但较高的 A 系列车型占比、物流成本及持续研发投入仍可能限制利润修复幅度。海外业务方面，三季度出口销量达 6.3 万辆，占总交付量 20%；在与 StellantisN.V.合作推动渠道扩张及本地化组装支持下，预计 2027 年海外销量将由 2026 年的 22.3 万辆增至 30 万辆以上。我们认为，新车型推出、A/B 系列改款及海外扩张将继续支撑销量增长，但利润率恢复仍是未来业绩表现的关键观察点。*(中信里昂 - Ding Luo)*

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

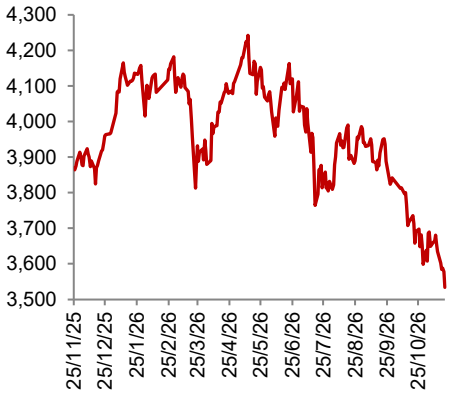
- 受 AI 产业链盈利兑现压力及成长风格估值压缩影响，上周五 A 股市场震荡下行，半导体、算力等科技成长方向领跌；金融、能源等高股息板块尾盘获资金回流，但未能扭转指数跌势。截至收盘，沪指报 3,533.79 点，跌 43.92 点或 1.23%；深成指报 10,256.39 点，跌 326.96 点或 3.09%；创业板指报 2,212.13 点，跌 81.23 点或 3.54%。沪深京三市成交额 1.43 万亿元，较前一交易日增加 1,165 亿元。个股方面，高股息板块表现突出，建设银行 (601939 CH)、工商银行 (601398 CH)、中信银行 (601998 CH)、长江电力 (600900 CH) 等逆势上涨并创历史新高，中国石油 (601857 CH) 涨超 4%。科技板块方面，通富微电 (002156 CH) 跌停，海光信息 (688041 CH) 等 AI 算力产业链个股大幅回调，反映资金持续从高估值成长板块流出。值得关注的是，PCB 板块逆势活跃，中京电子 (002579 CH)、澳弘电子 (605058 CH)、超声电子 (000823 CH) 涨停，主要受 AI 服务器及数据中心相关需求预期支撑。全市场超 5,200 只个股下跌，市场情绪仍偏谨慎。

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 (%)
能源	2.5	信息技术	(4.8)
金融	1.5	房地产	(3.7)
公用事业	1.0	原材料	(3.0)
通信服务	0.2	非日常生活消费品	(2.9)
日常消费品	0.1	医疗保健	(2.7)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
满坤科技 (301132 CH)	20.0	联合化学 (301209 CH)	(20.0)
光华科技 (002741 CH)	10.0	阿石创 (300706 CH)	(17.2)
中京电子 (002579 CH)	10.0	横河精密 (300539 CH)	(15.5)
华微电子 (600360 CH)	10.0	美利信 (301307 CH)	(15.2)
风语筑 (603466 CH)	10.0	汇成真空 (301392 CH)	(14.2)

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

个 股 要 闻

风险等级: 3 **华润江中 (600750 CH; 24.36 元; 目标价: 30 元) 渠道库存回归健康水平，关注业绩修复与产品放量。**

华润江中前三季度业绩短期承压，OTC 及处方药业务收入有所下滑，但经营性现金流同比增长 2.88%，整体现金流表现稳健。公司在业绩说明会上表示，主要产品渠道库存整体可控，其中乳酸菌素片三季度渠道库存明显下降、渠道经营状况逐步改善，健胃消食片终端需求保持平稳。我们认为，公司 OTC 业务渠道库存已基本回归健康水平，随着库存压力缓解，明年发货及终端动销有望边际改善。与此同时，健康消费品业务前三季度收入同比增长 2.37%，成为新增量来源。后续看，八珍益母胶囊、雷贝拉唑钠肠溶片纳入新版国家基本药物目录，首个经典名方芍药甘草汤颗粒获批上市，以及贝飞达新产线计划于 2027 年底投产，均有望成为业绩修复的重要支撑。*(中信证券 - 蒋罗昕)*

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

免责声明请参考封底

亚太/拉美市场

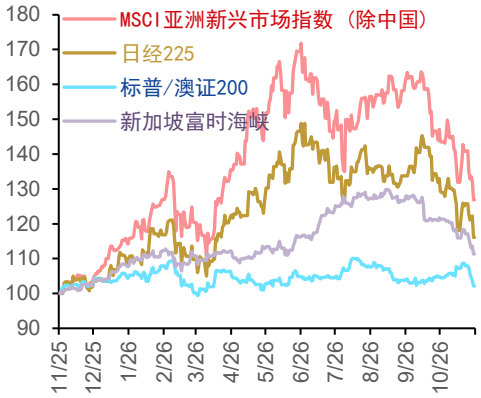
- 上周五亚太股市普遍下跌，美国科技股及 AI 概念股急挫，引发亚洲半导体供应链全面去风险。市场重新质疑巨额 AI 基础设施投资能否带来足够回报，加上美国加强先进芯片出口限制、AI 企业融资及债务规模上升，令此前拥挤的 AI 交易进一步拆仓。中国台湾加权指数重挫 6.23%，跌幅居首；其后为韩国 KOSPI 指数跌 5.21%、日本日经 225 指数跌 5.06%、新加坡海峡时报指数跌 2.05%、中国香港恒生指数跌 1.89%、澳大利亚标普/澳证 200 指数跌 1.58%、泰国证交所指数跌 1.31%、印度尼西亚雅加达综合指数跌 0.92%、中国沪深 300 指数跌 0.76%、马来西亚富时吉隆坡综指跌 0.62%，以及越南证交所指数跌 0.05%。整体而言，亚太股市普遍承压，东北亚市场跌势最为显著。
- 这轮全球资金从 AI 及半导体股转出的行业轮动恰好有利于印度。印度指数对 AI 硬件和半导体的直接权重明显低于中国台湾、韩国及日本，当全球资金减持高估值 AI 交易时，部分资金转向印度大型银行及消费股。印度 Nifty 指数及菲律宾综合指数逆市上升，其中印度 Nifty 指数升 1.12%，表现最佳；菲律宾综合指数升 0.82%。
- 上周五拉美主要两大股市下跌。标普墨西哥 IPC 指数跌 0.12%，报 68,629 点。8 个板块 3 个上扬，其中房地产板块涨幅居前，涨 0.65%；医疗保健板块跌幅较大，跌 1.09%。巴西 IBOVESPA 指数跌 0.69%，报 166,376 点。11 个板块全线下跌，其中金融板块跌幅较小，跌 0.33%；信息技术板块跌幅较大，跌 2.57%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	56,436.7	(5.1)
标普/澳证 200	8,592.6	(1.6)
韩国 KOSPI	4,870.0	(5.2)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,800.6	1.1
台湾台股指数	36,033.3	(6.2)
印度尼西亚雅加达综合	5,146.3	(0.9)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,556.5	(0.6)
新加坡富时海峡	4,975.2	(2.1)
越南证交所指数	1,688.8	(0.0)

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

个股要闻

风险等级：3 **软银集团 (9984 JP; 3,025 日元；目标价: 6,300 日元) Anthropic 上市为 OpenAI 估值提供参照。**

Anthropic (ANT US) 于 11 月 19 日上市。按照 Anthropic 当前估值水平测算，OpenAI 隐含的市值/年度经常性收入 (Market Cap/ARR) 倍数相较 Anthropic 似乎存在一定溢价，而我们目前仍按软银集团 9 月底账面价值对 OpenAI 进行估值。尽管美国政治风险继续对软银集团股价形成压力，但公司预计，未来美国 AI 数据中心相关预付款项将有所恢复。我们将基于资产净值 (NAV) 的目标价由 6,400 日元小幅下调至 6,300 日元，仍建议关注。*(中信里昂 - Hideo Noda)*

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**：中东地缘政治风险升温推动风险溢价回升，国际油价上周五小幅走高。但市场对于全球原油供给增加及需求前景放缓的担忧仍占主导，导致油价周度表现继续承压，纽约及布伦特原油价格均连续第三周下跌。截至收盘，纽约期油涨 0.93%，报每桶 83.98 美元；伦敦布伦特期油涨 0.64%，报每桶 92.57 美元。
- 美联储官员接连释放鹰派信号，市场对进一步加息预期升温，叠加 AI 相关板块大幅调整引发投资者抛售黄金套现，国际金价连续第五个交易日下跌，全周累计跌幅超过 9%，连续第二周收跌。截至收盘，纽约期金跌 4.62%，报每盎司 3,515.4 美元；美元指数跌 0.08%，报 103.807。

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	103.81	(0.1)	0.4	5.6	104.21	100.92	101.90	(1.8)
美元兑人民币^	6.671	0.3	0.0	4.8	6.686	6.652	6.65	0.3
美元兑日元	158.57	0.7	0.7	(1.2)	160.24	156.99	158.00	0.4
欧元兑美元	1.097	0.0	(0.5)	(6.6)	1.129	1.093	1.13	3.0
英镑兑美元	1.308	(0.0)	(1.0)	(2.9)	1.353	1.307	1.33	1.7
澳元兑美元	0.663	(0.5)	(2.1)	(0.7)	0.715	0.661	0.70	5.6
纽约期金	3,515.4	(4.6)	(9.5)	(19.0)	4,240.7	3,638.9	4,483.00	27.5
纽约期油	84.0	0.9	(5.2)	46.3	105.6	77.6	85.34	1.6
彭博商品指数	127.7	(0.6)	(4.4)	16.4	144.5	125.9	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

免责声明请参考封底

固 定 收 益

- **债市新闻**：上周五受 AI 产业链相关股票大幅调整引发避险情绪升温影响，全球债市整体走强，美债、德债及日债均录得明显上涨。美国方面，纳斯达克指数下跌 5.3%，标普 500 指数下跌 3.7%，推动资金流向避险资产，美债全线大涨，其中 2 年期、5 年期、10 年期及 30 年期国债收益率分别下行 11.49bp、11.68bp、10.24bp 及 7.48bp，收于 4.65%、4.74%、4.94%及 5.33%，10 年期收益率重新跌破 5%关口，收益率曲线呈现牛市陡峭化走势。尽管美联储理事 Lisa Cook 继续强调通胀回落证据有限，并警告延迟加息可能导致未来需要更大幅度收紧政策，但受近期股市大幅调整影响，市场开始下调近端加息预期，12 月会议已不再完全计价 25bp 加息。与此同时，美国 11 月密歇根大学消费者信心指数终值升至 51.5，1 年及 5 至 10 年期通胀预期分别降至 3.7%和 3.3%，进一步支撑债市表现。
- 欧洲方面，受避险资金流入推动，德国国债明显上涨，前端及中段收益率下行约 11bp，为 4 月以来表现最强的交易日之一；英国国债同步走强，短端及中段收益率下行约 9bp。亚洲方面，日本 10 月 CPI 同比增长 2.3%，低于市场预期，在全球避险情绪带动下，日本国债普遍上涨，5 年、10 年及 20 年期收益率分别下行约 4bp、3.5bp 及 3.5bp。
- 信用市场方面，风险偏好回落导致投资级信用债表现落后于利率债，资金继续向高评级及防御性资产集中。美国投资级债市场整体承压，本土机构风险偏好下降，而海外资金维持配置需求。整体来看，上周五债市交易主线围绕 AI 资产调整引发的避险需求展开，市场更关注金融条件收紧及增长放缓风险，而非美联储持续偏鹰派的政策表态。

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)	252.78	0.02	3.42	2年期 美债收益率	4.65	-11.49	117.39	美国投资级 指数	3,504.75	0.44	-1.14
中资美元债 投资级指数	246.74	0.30	0.94	10年期 美债收益率	4.94	-10.23	77.68	美国高收益 指数	2,905.04	-0.39	-0.32
中资美元债 高收益指数	233.36	-0.29	-3.39	30年期 美债收益率	5.33	-7.48	48.62	美国3-5年 期国债指数	404.87	0.52	-0.11
中资房地产 美元债	166.98	-0.26	-6.52	10-2年 美债利差	0.30	1.26	-39.71	新兴市场 政府债指数	157.28	-0.13	-1.29

资料来源：彭博、中信证券

免责声明请参考封底

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。