产品及投资方案部

2026年11月23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) 环球市场策略

环球市场正在由减速走向收缩

股票

市场层面最看好日本及印度，AI相关板块仍具优势；印度石油天然气公司；Keyence

ETF

南方东英日经225指数ETF；
iShares安硕印度NIFTY ETF

(2) 中国市场焦点

经济内外需背离加剧

股票

等待结构性转机；
中国平安；中芯国际

ETF

中国平安CSI香港高息股ETF

(3) 韩国市场焦点

出口与半导体支撑增长，
预计央行加息

股票

存储韧性仍存，周期见顶担忧过早；SK 海力士；三星电子

ETF

南方东英KOSPI 200备兑认购期权主动型ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

Anthropic上市未能提振股市，AI交易大幅抛售拖累全球股市大跌

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	1,021.91	(8.1%)	(9.6%)	(10.6%)	5.5%	0.7%	958.0	1,163.1	2.0%	14.6	18%
MSCI WORLD国际资本	4,460.12	(8.1%)	(9.4%)	(9.8%)	5.8%	0.7%	4,149.7	5,044.2	1.8%	16.3	15%
MSCI 新兴市场	1,420.01	(8.4%)	(11.2%)	(16.5%)	3.5%	1.1%	1,336.5	1,808.6	3.5%	7.8	30%
美国市场											
道琼斯	48,147.33	(8.0%)	(8.3%)	(8.7%)	5.2%	0.2%	45,057.3	54,744.3	1.7%	18.2	7%
标普500	6,910.39	(8.6%)	(10.4%)	(9.6%)	5.7%	0.9%	6,316.9	7,844.5	1.3%	16.5	17%
纳斯达克	22,617.73	(10.0%)	(14.4%)	(13.2%)	2.4%	(2.7%)	20,690.3	27,722.8	0.7%	18.6	41%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	204.10	(6.7%)	(2.6%)	(6.7%)	8.1%	3.6%	184.4	224.3	3.4%	13.9	11%
STOXX 600	625.65	(5.8%)	(2.0%)	(3.8%)	10.9%	5.7%	559.1	666.6	3.5%	13.5	9%
英国富时100	10,346.34	(5.1%)	(3.6%)	(3.7%)	8.6%	4.2%	9,521.5	10,989.5	3.7%	11.7	5%
法国CAC 40	7,927.75	(5.3%)	1.1%	(6.2%)	(0.7%)	(2.7%)	7,505.3	8,755.0	3.7%	12.9	7%
德国DAX 30	24,802.78	(7.3%)	(2.0%)	(4.5%)	6.5%	1.3%	21,863.8	27,001.7	3.1%	14.5	17%
日本市场											
日本东证	3,674.22	(6.8%)	(8.4%)	(9.5%)	11.4%	7.8%	3,279.9	4,220.3	2.7%	13.7	10%
日经225	56,436.65	(7.7%)	(11.9%)	(14.8%)	13.3%	12.1%	48,512.0	72,831.7	2.0%	17.1	12%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	933.01	(8.5%)	(10.6%)	(17.2%)	4.3%	2.1%	869.5	1,203.6	3.2%	7.8	33%
沪深300	3,954.57	(1.5%)	(4.8%)	(13.9%)	(13.4%)	(14.6%)	3,894.5	5,064.3	3.2%	11.3	19%
恒生指数	22,410.80	(5.2%)	(6.1%)	(12.8%)	(13.3%)	(12.6%)	22,307.4	28,056.1	3.9%	9.3	15%
澳洲ASX200	8,592.65	(5.4%)	(2.5%)	(5.4%)	0.5%	(1.4%)	8,262.4	9,296.7	3.7%	16.6	11%
印度NIFTY	25,800.60	2.6%	12.7%	6.5%	(1.5%)	(1.3%)	22,179.9	26,373.2	1.6%	18.8	16%
台湾加权	36,033.29	(17.5%)	(22.2%)	(19.8%)	31.4%	24.4%	26,482.3	49,968.9	3.5%	12.0	32%
韩国KOSPI	4,869.96	(7.9%)	(12.3%)	(28.9%)	21.6%	15.6%	3,833.4	9,385.6	4.3%	3.4	45%
东盟市场											
MSCI 东盟	694.06	(4.9%)	(8.2%)	(16.2%)	(6.7%)	(9.1%)	693.2	838.8	4.6%	13.0	9%
新加坡STI	4,975.17	(4.9%)	(7.9%)	(12.3%)	10.3%	7.1%	4,459.8	5,828.5	4.8%	14.1	8%
印度尼西亚JCI	5,146.33	(3.7%)	(2.5%)	(20.8%)	(38.9%)	(40.5%)	4,824.4	9,174.5	7.4%	7.3	13%
泰国SET	1,453.28	(3.4%)	(6.5%)	(9.7%)	13.4%	15.4%	1,232.4	1,657.6	4.4%	12.2	3%
马来西亚吉隆坡综指	1,556.51	(1.6%)	(2.7%)	(10.4%)	(3.9%)	(7.4%)	1,548.7	1,771.3	4.9%	13.1	7%
菲律宾综指	5,306.98	(5.1%)	(8.6%)	(14.9%)	(10.5%)	(12.3%)	5,249.8	6,673.6	4.6%	7.7	9%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2,577.32	(8.6%)	(23.6%)	(13.0%)	(2.0%)	(4.9%)	2,568.4	3,391.7	6.5%	8.9	1%
巴西IBOV	166,376.43	(3.5%)	(20.1%)	(0.9%)	7.1%	3.3%	154,529.2	209,713.5	8.1%	7.8	2%
墨西哥综指	68,629.46	(3.6%)	(0.9%)	6.7%	11.3%	6.7%	61,840.5	72,937.3	4.5%	12.3	7%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年11月20日

股市巨震带动美债避险需求，长端领涨

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	5.76	-24	-18	1.3%	0.0%	(0.3%)				
欧洲核心	7.14	-7	-5	0.8%	0.5%	(0.3%)				
英国金边债	7.78	-9	-12	1.5%	0.9%	(0.8%)				
日本国债	7.90	-6	-9	0.8%	0.4%	(3.8%)				
中国国债	6.92	-1	-2	0.3%	0.9%	3.6%				
企业债										
美国投资级	6.60	-14	-8	0.9%	(0.7%)	(1.1%)	**95**	10	11	109
美国高收益	3.52	27	21	(0.2%)	(2.7%)	(0.3%)	**369**	51	34	371
欧洲投资级	4.50	0	4	0.3%	(0.7%)	(0.3%)	**104**	7	7	116
欧洲高收益	3.27	22	13	0.1%	(2.6%)	(0.6%)	**386**	31	18	380
英国投资级	5.81	-5	-6	1.0%	0.1%	0.0%	**101**	4	6	135
亞洲投资级	4.71	-17	-8	0.9%	(0.8%)	(0.2%)	**97**	8	10	145
亞洲高收益	2.90	37	4	(0.7%)	(1.9%)	2.5%	**516**	66	93	695
AT1 债券指数	3.84	15	1	0.6%	(1.4%)	1.4%	**266**	35	20	356
新兴市场外币	6.54	19	22	(0.7%)	(3.2%)	(2.1%)	**240**	44	46	333
新兴市场本币	6.45	0	5	(2.3%)	(3.0%)	(1.3%)				
中资美元债										
中资美元债	4.48	-9	-2	0.5%	(0.7%)	0.5%	**152**	17	39	268
中资美元债投资级	4.78	-16	1	0.8%	(0.6%)	0.0%	**70**	8	18	133
中资美元债高收益	1.99	69	36	(2.0%)	(1.7%)	3.2%	**760**	93	210	865
中国境内债										
中国境内债	5.74	0	-1	0.2%	0.8%	3.4%	**11**	0	1	30
中国境内企业债	2.55	0	1	(0.0%)	0.4%	2.5%	**39**	1	7	83

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港)　注：截至2026年11月20日

强势美元和美联储紧缩预期挤压金属价格，原油需求预期偏弱维持弱势震荡

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	103.81	0.4%	2.1%	5.0%	3.6%	5.6%	95.55	103.97
欧元/美元	1.10	(0.5%)	(2.4%)	(6.1%)	(4.9%)	(6.6%)	1.10	1.21
美元/日元	158.57	(0.7%)	0.3%	(0.3%)	0.7%	1.2%	152.10	163.99
英镑/美元	1.31	(1.0%)	(2.2%)	(4.0%)	0.1%	(2.9%)	1.31	1.39
美元/瑞典克朗	10.23	1.5%	3.4%	7.8%	7.1%	11.1%	8.75	10.24
美元/挪威克朗	9.77	2.0%	3.9%	4.4%	(4.4%)	(3.2%)	9.12	10.28
美元/瑞郎	0.84	0.1%	1.9%	4.9%	4.2%	6.0%	0.76	0.84
美元/加元	1.43	0.5%	2.0%	4.0%	1.8%	4.5%	1.35	1.44
澳元/美元	0.66	(2.1%)	(5.4%)	(6.8%)	2.9%	(0.7%)	0.64	0.73
纽币/美元	0.55	(1.0%)	(3.8%)	(8.0%)	(2.0%)	(5.0%)	0.55	0.61
在岸人民币/美元	6.67	(0.0%)	(0.1%)	(0.8%)	(6.3%)	(4.6%)	6.64	7.11
港币/美元	7.84	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	0.7%	0.7%	7.77	7.85
能源								
WTI原油期货	83.98	(5.2%)	(17.5%)	(4.4%)	42.0%	46.3%	54.98	119.48
布伦特原油期货	92.57	(3.4%)	(14.9%)	(1.3%)	46.1%	52.1%	58.72	126.41
NYMEX天然气期货	3.41	5.6%	15.1%	24.8%	(23.8%)	(7.5%)	2.48	7.83
金属								
COMEX期金	3,515.40	(9.5%)	(14.7%)	(22.2%)	(13.4%)	(19.0%)	3,502.90	5,586.20
COMEX期银	41.07	(16.4%)	(29.2%)	(39.7%)	(18.4%)	(41.8%)	40.62	121.79
LME期铜	12,185.62	(9.5%)	(16.0%)	(13.6%)	13.4%	(2.2%)	10,765.00	14,912.00
LME期铝	2,977.14	(6.4%)	(1.5%)	(7.1%)	6.5%	(0.1%)	2,780.00	3,857.00
LME期锡	40,930.40	(13.6%)	(20.4%)	(26.3%)	10.2%	0.9%	37,370.00	57,925.00
DCE铁矿石	659.00	(2.2%)	(4.1%)	(8.5%)	(18.3%)	(18.4%)	643.50	864.50
SHFE螺纹钢	3,026.00	0.9%	(2.3%)	1.3%	0.3%	(2.5%)	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20日

每周投资策略 (1)

(1) 环球市场策略

环球市场正在由减速走向收缩

股票

市场层面最看好日本及印度，AI相关板块仍具优势；印度石油天然氣公司；Keyence

ETF

南方东英日经225指数ETF；iShares安硕印度NIFTY ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

环球市场正在由减速走向收缩

- 中信里昂定制的市场周期综合指数 (MCCI) 是用来判断股市目前处于经济 / 市场周期哪个阶段的综合指标，衡量「增长与金融风险之间的平衡」。指数分四个阶段: **扩张 → 减速 → 收缩 → 复苏。**主要看4个因素，分两组：

  一. 增长 - 盈利: 市场上调和下调企业盈利预测的比例；经济: OECD领先经济指标是否改善；

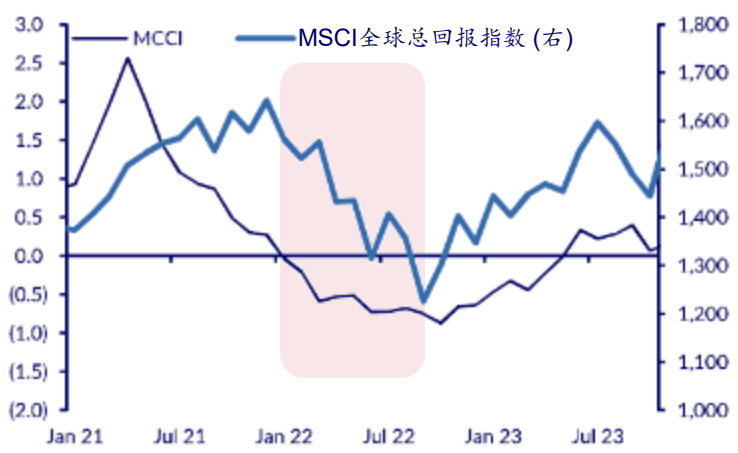
  二. 风险 - 高收益债利差是收窄还是扩阔；利率: 收益率曲线是变陡还是变平。

- 目前**MCCI已由约0.6跌至接近0，意味市场正在由减速走向收缩 。**主要因为收益率曲线、信贷及经济领先指标都转弱，而最后一个主要支撑「盈利预测上调」亦开始降温。

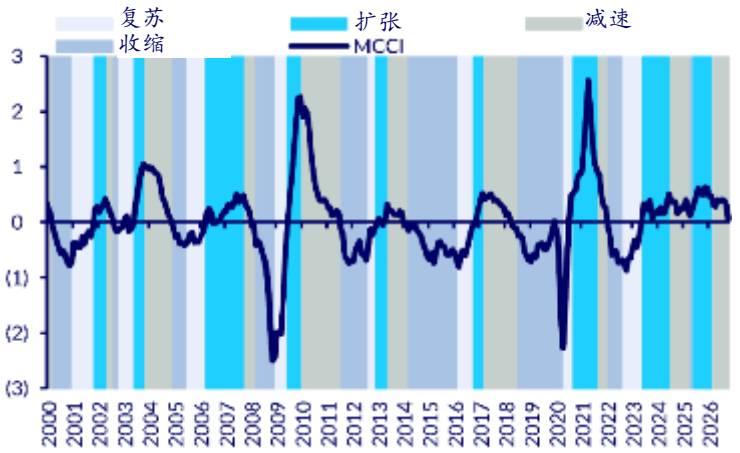
MCCI and MSCI全球指数- 2018周期



MCCI and MSCI全球指数 - 2022周期



MCCI及所处周期阶段



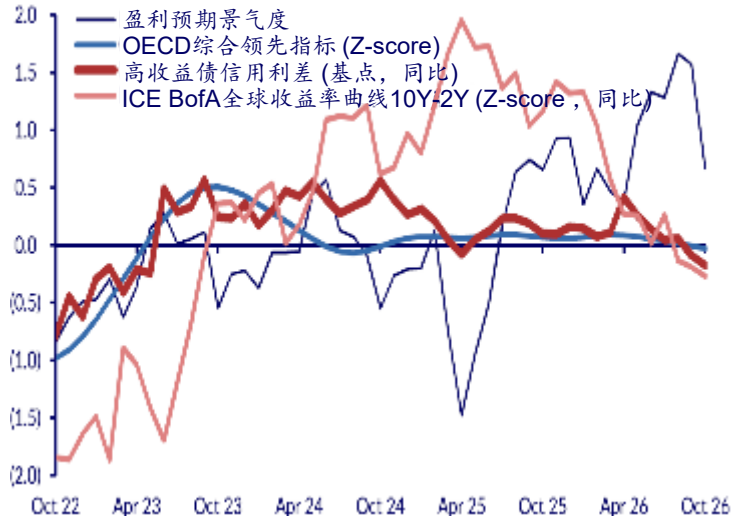
资料来源：Factset、MSCI、中信里昂

MCCI反映市场开始进入脆弱阶段

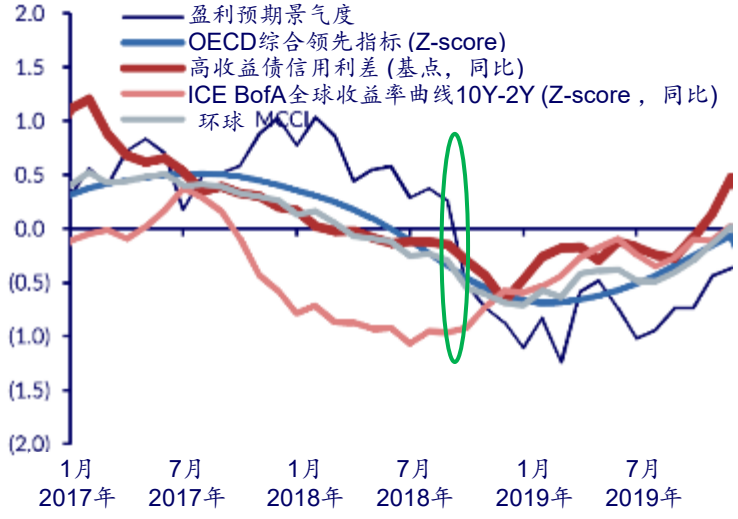
- MCCI并不能用于判断市场顶部，但能够反映市场何时开始进入脆弱阶段。当前周期与2018年及2022年的市场演变具有较多相似之处，回顾2018年及2022年，市场状况的恶化最初均并非来自企业盈利端，而是首先体现在其他指标上，包括收益率曲线走弱、领先指标转向下行以及信用利差走阔，而同期盈利预测修正仍保持韧性。真正对股票市场造成较大冲击的阶段，则是在企业盈利随后开始恶化之后。

- **与当时一样，在收益率曲线、信用市场及领先指标均已转弱后，企业盈利成为当前市场最后一个重要支撑因素。**不过，本轮周期在多个关键方面仍优于此前：PMI仍处于扩张区间，企业资产负债表保持稳健，融资市场运行有序，同时盈利预期情绪虽然正在降温，但整体仍处于正值区间。

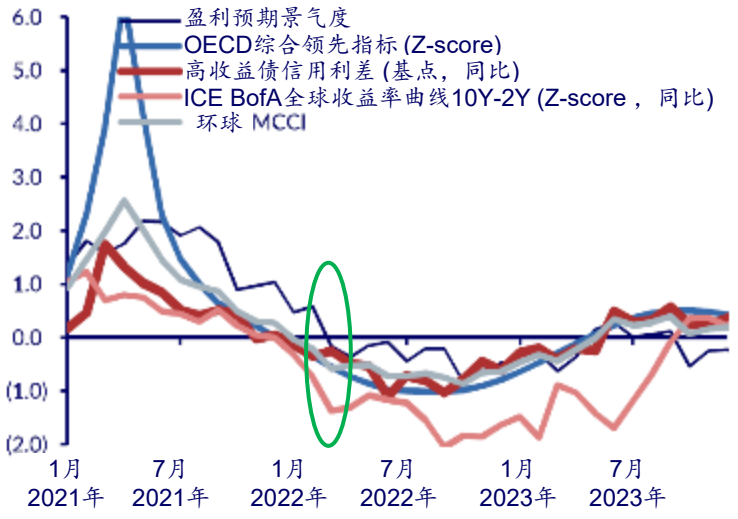
MCCI及其分项指标走势：现时周期



MCCI及其分项指标走势：2018年周期



MCCI及其分项指标走势：2022年周期



资料来源：中信里昂

现时通胀冲击主要集中于能源较像2018年的短暂调整

- 未来走势的关键在于通胀，其将决定2018-2019年还是2022年的市场经验更具参考意义。**目前通胀冲击主要集中于能源及成品油价格，尚未广泛扩散至基础价格层面。**若相关价格压力逐步消退，美联储将重新获得类似2019年初的政策灵活性；但若通胀压力进一步扩散，则当前环境将更接近2022年。

- 回顾上述两个阶段，信用利差、融资环境及收益率曲线均率先出现变化，而盈利预测修正往往滞后，原因在于分析师通常不会迅速下调盈利预测。**若信用利差走阔后趋于稳定、融资市场继续保持有序，同时2年期美债收益率开始下行，即使盈利预测仍在下修，股票市场亦可能像2019年初一样率先迎来修复。**相反，若信用利差持续扩大、利率保持限制性水平，同时盈利预测修正全面转负，则市场将进入类似2022年的更困难阶段。下圖列出了我们当前重点跟踪的相关指标。

决定收缩阶段持续时间长短的关键信号是什么？

信号	短暂调整：基准情景 (2018)	深度下行：风险情景 (2022)
利率	能源冲击逐步消退，2年期美债收益率回落，收益率曲线呈牛陡走势	潜在通胀压力进一步扩散，2年期美债收益率维持高位
高收益债	随着政府债收益率回落，信用利差先走阔后趋稳定	政府债收益率回落后信用利差仍持续走阔，投资级债亦转弱
融资环境	SOFR与IORB利差降至5个基点以下	SOFR-IORB利差持续高于5个基点，若逼近10个基点则更值得警惕
增长	PMI维持在50荣枯线以上	PMI跌破50荣枯线，经济活动转入收缩区间
盈利	市场上调和下调企业盈利预测的比例在合埋水平，但上调保持较多	市场下调企业盈利预测多于上调
股票	市场往往先于MCCI触底	金融压力逐步向企业盈利及基本面传导

资料来源：中信里昂

市场进入2027年将相对脆弱

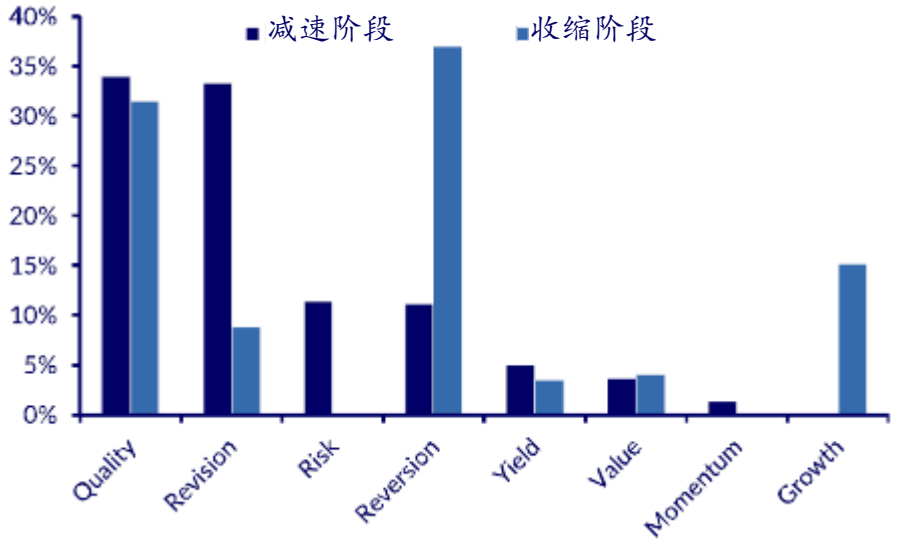
- 我们预计全球股市进入**2027年时将处于相对脆弱的市场周期，并由减速阶段逐步转向收缩阶段。**在这一环境下，**投资框架建议以质量 (Quality) 风格作为核心配置；**只要盈利预期情绪仍保持正向，则应继续保留盈利修正 (Revision) 风格敞口。随着信用环境趋紧，风险 (Risk) 风格是最应优先降低的配置。当市场波动率见顶，同时信用及融资环境逐步企稳后，**均值回归 (Reversion) 风格的吸引力将有所提升。**

- 在市场极端定价逐步修复的过程中，该风格能够为质量及盈利修正风格提供一定分散化作用。当**经济活动走弱开始缓解利率约束时，则应逐步增加成长 (Growth) 风格配置。**相关信号包括2年期国债收益率回落、收益率曲线呈牛陡走势，以及信用与融资环境保持稳定。

因子与风格框架

风格	如何获取种风险溢价
Quality	投资聚焦于基本面稳健的优质公司。
Revision	分析师持续上调盈利预测的股票往往能够跑赢市场。
Risk	投资于风险较高的资产，相关风险既可通过贝塔、市值规模等市场指标衡量，也可通过杠杆率等基本面指标衡量。
Reversion	均值回归，即价格及投资回报最终趋向其长期均值或平均水平。
Yield	投资于能够提供较高股东回报，并具备持续维持股东回报能力的股票。
Value	买入被市场低估的股票获取回报，估值水平基于相关会计价值指标衡量。
Momentum	收益来源于市场无效性及投资者行为偏差。
Growth	企业较高的收入及利润增长潜力，并通过业绩增长推动股价上涨。

市场周期后期的风格配置切换



资料来源：中信里昂

市场层面最看好日本及印度

- **日本：基本面最好。**主要原因是盈利预测上调动能强。市场仍在上调日本企业盈利预测，符合MCCI后周期环境下偏好的 Revision + Quality 策略。缺点是日本股市已升不少，估值及投资者持仓不算便宜，所以是「基本面看好，但不要不问价追」。

- **印度：最值得等位吸纳印度较偏向Reversion机会。**经过估值调整后，原本非常昂贵的问题有所改善；如果之后盈利Revision重新向上，可逐步增加配置。

中信里昂市场评分框架

排名	市场	MSCI ACWI指数市场权重	最新市值加权综合风格评分排名	综合风格评分近3个月变化排名	相对ACWI盈利预期情绪Z-score排名	相对ACWI估值Z-score排名	全球基金主动配置权重Z-score排名
1	印度尼西亚	0.0%	2	1	8	1	7
2	巴西	0.4%	6	4	11	7	9
3	日本	4.9%	9	2	2	14	18
4	印度	1.4%	16	6	6	2	6
5	法国	2.0%	10	8	13	6	4
6	瑞士	2.1%	5	16	1	15	2
7	新加坡	0.4%	4	7	16	18	8
8	中国台湾	3.1%	1	17	3	19	11
9	中国	2.3%	15	3	19	5	13
10	美国	64.7%	8	15	9	12	5
11	中国香港	0.4%	12	11	7	9	15
12	德国	1.9%	17	9	5	13	3
13	英国	3.1%	11	10	12	11	12
14	韩国	2.0%	3	19	17	3	19
15	菲律宾	0.0%	7	18	14	4	14
16	泰国	0.1%	13	14	4	10	17
17	澳大利亚	1.4%	14	5	15	17	16
18	马来西亚	0.1%	19	12	10	8	10
19	加拿大	3.0%	18	13	18	16	1

资料来源：FactSet、EPFR、MSCI、中信里昂

综合风格评分由减速期及收缩期的平均风格配置权重构成。估值及持仓指标数值越低，排名越高。各市场按综合加权排名排序。

行业层面能源板块排名第一 AI相关板块仍具优势

- **能源板块排名第一：**风格改善幅度最大，盈利预期情绪排名第二，同时可对冲能源通胀进一步扩散的风险；主要短板是估值偏高，仅排名18/25。
- **医疗保健设备与服务、电信具有较高防御配置价值：**估值相对合理、盈利信号稳健，而且不依赖AI驱动盈利。其中医疗保健设备与服务排名第二，电信排名第三。
- **AI相关板块仍具优势，但动能正在放缓：**半导体及科技硬件的风格评分最高，科技硬件的盈利预期情绪更位居所有行业第一；但近3个月风格改善排名已降至23/25及24/25，显示进一步上修空间正在收窄。软件整体排名第四、估值排名第五，是相对更具性价比的AI配置方向。

中信里昂行业评分框架

排名	市场	MSCI ACWI指数市场权重	最新市值加权综合风格评分排名	综合风格评分近3个月变化排名	相对ACWI盈利预期情绪Z-score排名	相对ACWI估值Z-score排名
1	能源	4.1%	3	1	2	18
2	医疗保健设备与服务	2.5%	11	12	6	3
3	电信服务	1.4%	18	4	5	10
4	软件与服务	7.4%	7	20	4	5
5	半导体与半导体设备	13.4%	1	23	8	6
6	家庭与个人用品	1.0%	10	13	10	7
7	科技硬件与设备	9.1%	2	24	1	12
8	消费者服务	1.4%	14	2	17	13
9	可选消费品经销与零售	4.5%	20	3	19	1
10	交通运输	1.5%	15	10	9	9
11	保险	3.0%	6	8	18	19
12	资本货物	7.8%	12	5	12	21
13	房地产管理与开发	0.3%	22	7	7	8
14	商业与专业服务	1.1%	5	9	21	17
15	银行	8.1%	4	17	13	20
16	必需消费品经销与零售	1.6%	17	6	11	25
17	媒体与娱乐	5.9%	8	22	24	2
18	耐用消费品与服装	0.9%	9	21	25	4
19	金融服务	6.0%	13	11	16	23
20	制药、生物科技与生命科学	6.9%	19	14	3	24
21	公用事业	2.5%	25	16	14	11
22	食品、饮料与烟草	2.5%	16	19	22	15
23	原材料	3.5%	21	15	20	16
24	权益型房地产投资信托（REITs）	1.2%	24	18	15	14
25	汽车与汽车零部件	2.1%	23	25	23	22

资料来源：FactSet、MSCI、中信里昂

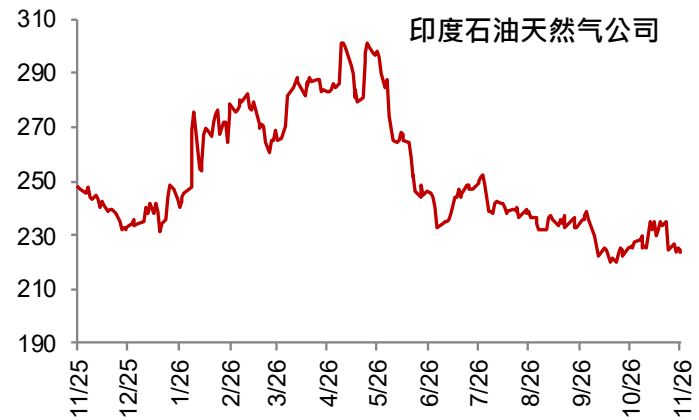
综合风格评分由减速期及收缩期的平均风格配置权重构成。估值及持仓指标数值越低，排名越高。各市场按综合加权排名排序。

印度石油天然氣公司；Keyence

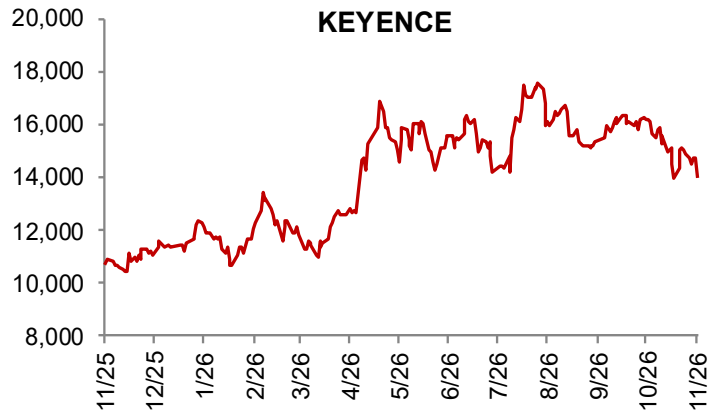
- **印度石油天然气公司 (ONGC IN; 223.46卢比; 目标价: 405卢比) 核心业绩表现超预期。**公司2027财年二季度 (截至9月) 独立口径税后利润较我们预期低5%，主要受到大额资产减值损失及一次性拨备影响；不过，公司EBITDA及核心税前利润分别较我们预测高出7%/4%，并宣布派发每股8卢比的中期股息，对应股息收益率约3.5%。展望2027-28财年 (截至3月)，KG-98/2及Daman Upside项目产量爬坡预计将推动公司产量增长，同时公司与英國石油 (BP LN) 签订的服务合同已开始推动Mumbai High天然气产量取得初步改善。目前股价隐含的布伦特油价仅约55美元/桶，我们测算股价仍有上行空间。*(中信里昂 – Vikash Kumar Jain)*

- **Keyence (6861 JP; 14,025日元; 目标价: 18,000日元) 二季度营业利润同比增长55%，实施1拆5并上调股息。**公司在2027财年二季度 (截至9月) 再创单季业绩新高，营业利润同比增长55%，营业利润率达到56.9%，营业利润较我们的预测及市场一致预期均高出15%。与此同时，管理层宣布实施1拆5股票分拆，并将股息上调18%，但市场期待的公司首次股份回购仍未落地。我们预计市场一致盈利预测将有所上调，同时仍认为公司有望在本财年内推出首次股份回购，仍建议关注。*(中信里昂 – Morten Paulsen)*

一年股价走势图*



一年股价走势图*

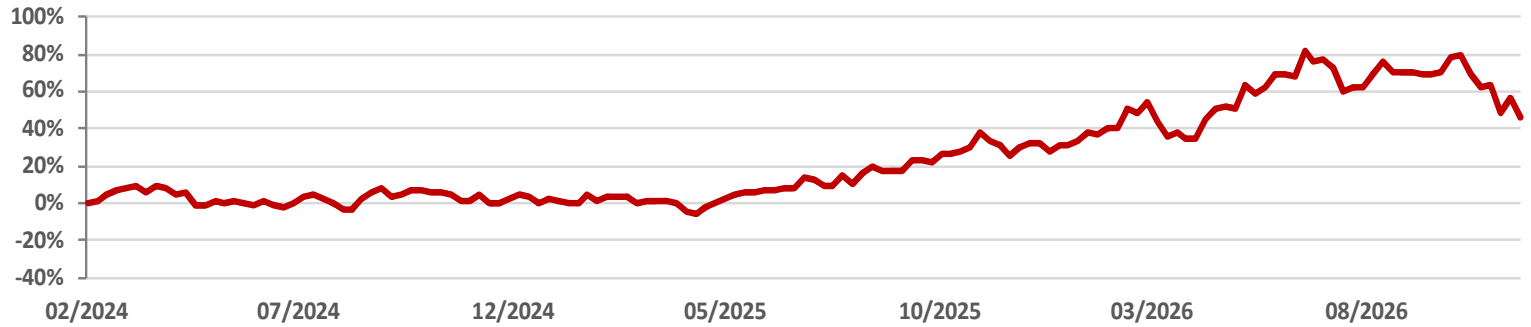


资料来源：彭博、中信证券财富管理 (香港) *截至20/11/2026

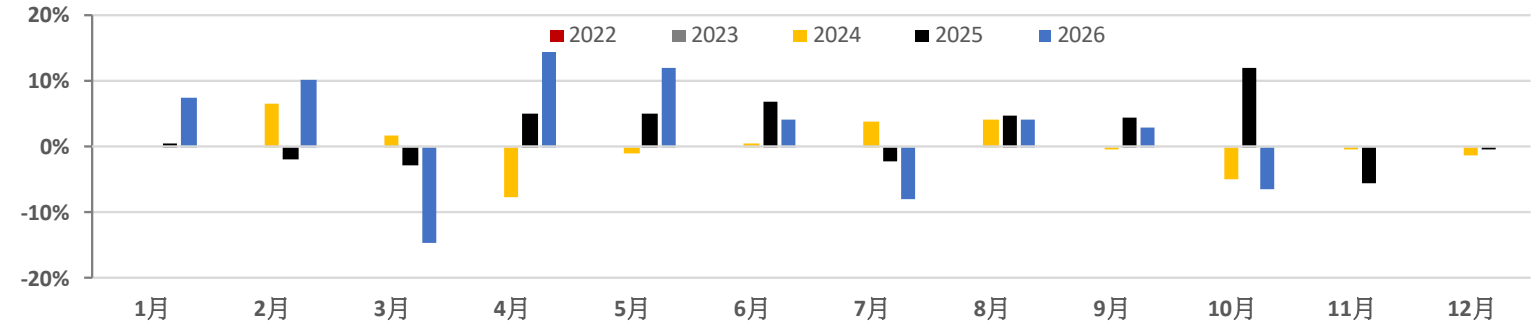
南方东英日经225指数ETF

- 南方东英日经225指数ETF (「子基金」) 的投资目标是提供紧贴日经平均指数 (净总回报)(「指数」) 表现的投资回报 (未扣除费用和开支前)。为达致其投资目标，子基金主要采取全面复制策略。

总回报图*



月度表现图 (2022年2月至2026年8月)



资料来源：彭博　　*截至2026年11月20日

ETF信息

收盘价	114.7
总资产 (百万)	2316.5
总资产日期	20/11/2026
主要基准	NKYNTR
货币	HKD
代码	3153 HK
ISIN	HK0000986254

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	Japan
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	日本
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	-11.5	-10.0
总回报 3个月	-15.5	-13.4
总回报 6个月	-10.9	-10.3
总回报 1年	14.9	17.6
年迄今总回报	10.7	13.5

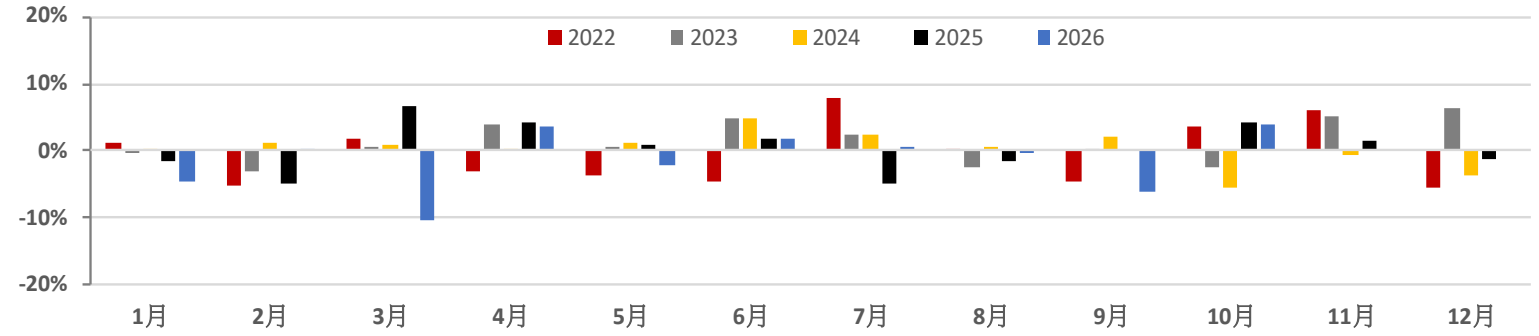
iShares安硕印度NIFTY ETF

- iShares安硕印度NIFTY ETF (INDY US) 旨在追踪由印度50家最大型上市公司组成的指数，重点配置印度大型龙头企业，以金融为最大行业敞口，并覆盖能源、通信、工业及科技等核心行业，为投资者提供布局印度大型股的工具。

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20日

ETF信息

收盘价	47.44
总资产(百万)	47.6
总资产日期	20/11/2026
主要基准	NIFTY
货币	USD
代码	INDY US
ISIN	US4642895290

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	India
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	印度
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	14.6	14.2
总回报3个月	8.9	6.4
总回报6个月	11.5	8.8
总回报1年	-4.2	-1.0
年迄今总回报	-3.8	-1.3

每周投资策略 (2)

(2) 中国市场焦点

经济内外需背离加剧

股票

等待结构性转机；中国平安；中芯国际

ETF

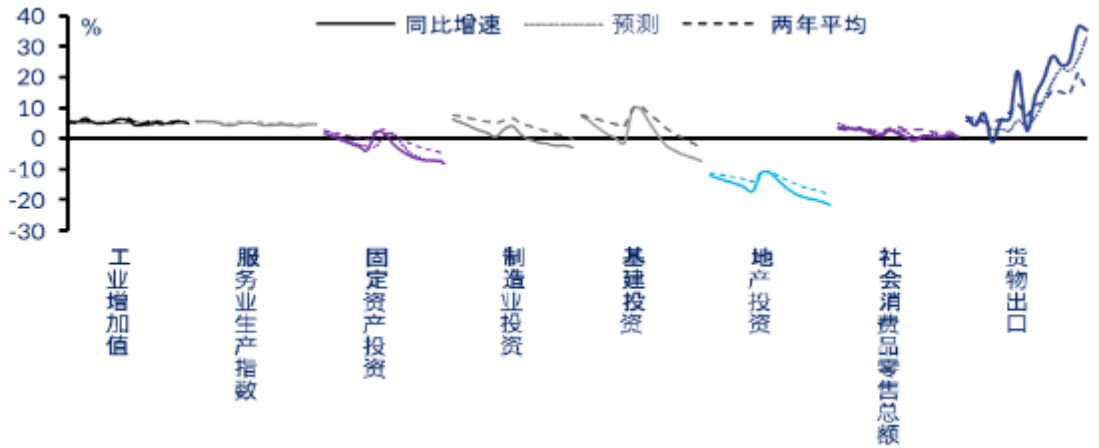
中国平安CSI香港高息股ETF

资料来源：中信证券财富管理(香港)

经济内外需背离加剧

- **10月产需两端景气均有所回落，内外需求温差扩大，经济延续“出口强、内需弱”格局。**生产侧，工业增加值、服务业生产指数同比均较上月回落，内需疲弱及汽车行业降速形成拖累，出口继续对工业生产形成托底。需求侧，社零低于前值和预期，固定资产投资同比降幅扩大，基建、制造业及房地产投资单月表现均走弱，政策资金效果仍待显现。
- **PPI-CPI剪刀差有所扩大。**原油、煤炭价格共振上涨是PPI超预期上涨的核心驱动因素；CPI则是受困于食品价格超预期下跌和核心CPI偏弱。
- 向后看，完成2026全年GDP增长目标并无太大压力，增量政策或有限，短期重点仍是**加快存量政策落地见效。**随着现有政策资金逐步落实，叠加去年同期低基数，11-12月投资增速有望边际改善，出口链将延续高景气，但消费内生动能仍弱，社零或较难明显反弹。**下一轮增量政策关注12月中央经济工作会议。**

主要经济指标运行情况概览（2025.05—2026.10）



资料来源：Wind、中信证券

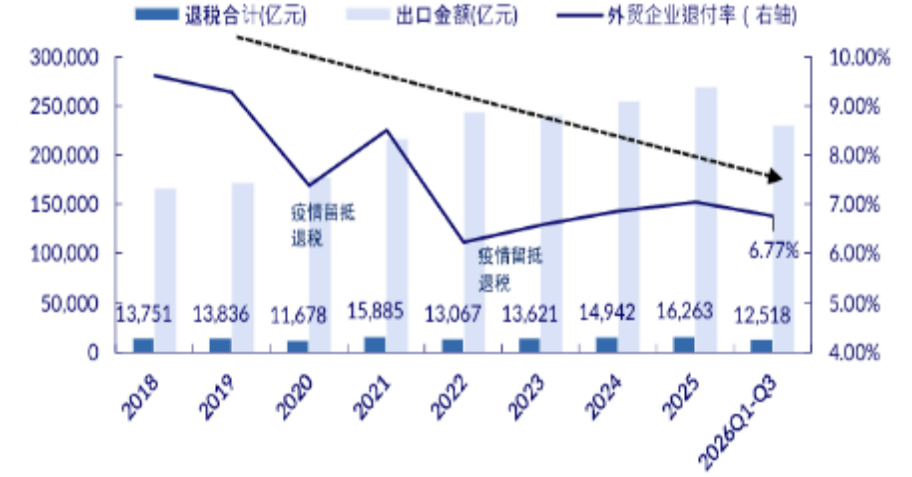
注：投资类项目是累计同比增速，其他为当月同比增速，出口按美元计价，预测指Wind一致预测值。两年平均值为中信证券研究部测算

税制改革和社保改革协助财政长期健康发展

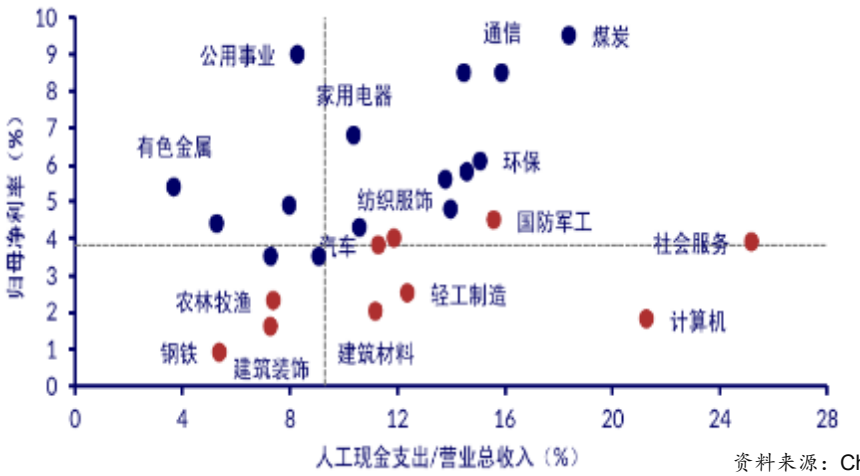
- **土地财政和化债资金退坡或将成为明年最大挑战。**现房销售政策料将对土地市场产生负面影响，中性情景下土地相关财政收入预计降至3.42万亿元，同比下降约30%；同时2027年每年2万亿元特殊再融资专项债集中置换安排到期，或成为政府债券供给缩量的主要压力。

- **坚定深化税制改革和社保改革。**税制改革和社保改革是当下增强财政可持续性的重点发力方向。从企业角度而言，近两年对内规范税收优惠，对外压降出口退税，“新三样”退税安排全部落地，后续政策重点仍将落在退税规模最大且具备全球竞争力的成熟新兴产业，例如**机电设备、化工产品、纺织服装、交通运输设备**；社保改革或对企业盈利形成阶段性压力，同时有望支持居民消费和长期资金供给。从行业影响看，**成本端需关注中小民营企业及劳动密集型行业的盈利压力，需求端则可关注保险资管、养老护理、下沉消费及高分红国企等方向。**

外贸企业出口退税的退付率总体趋势下降



人工成本占比高且利润率低的行业对缴费基数更敏感



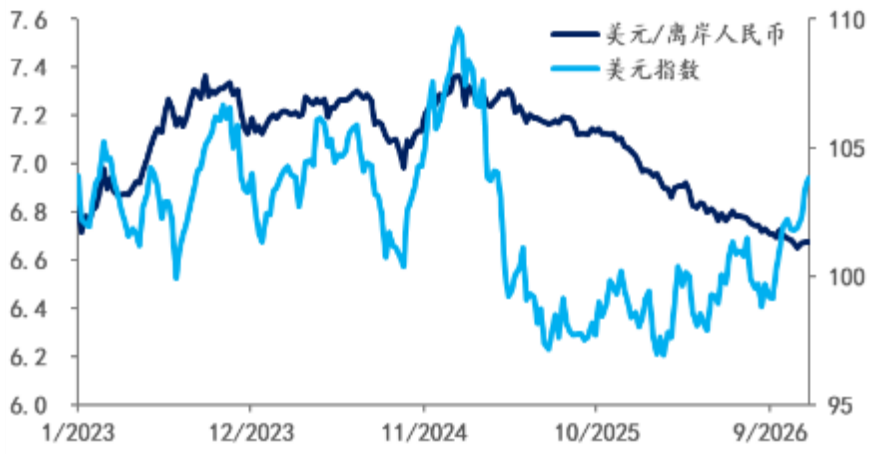
资料来源：Choice ,Wind, 中信证券

注：2025年，一级行业剔除金融、综合及亏损行业；红色为情景三下净利润静态降幅居前的10个行业，其余仅标注部分行业；食品饮料（人工占比12.2%、净利率18.1%）超出 纵轴范围未显示；虚线为非金融A股整体

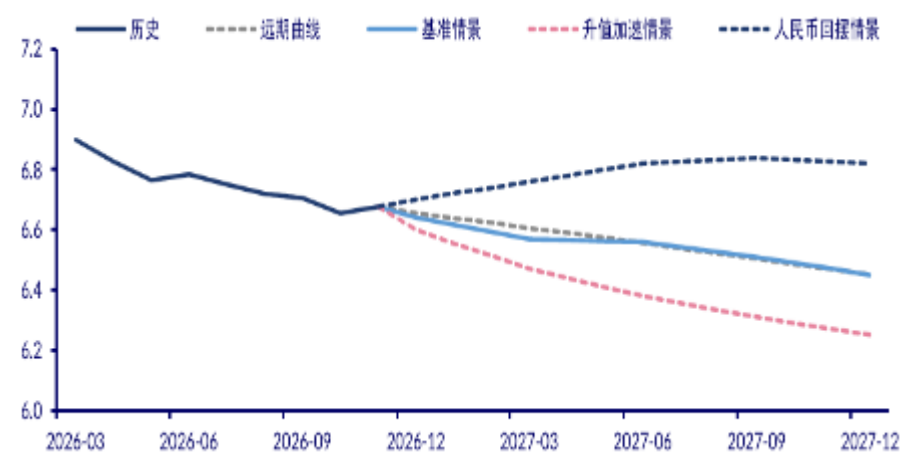
人民币升值趋势未改但斜率放缓

- **美联储9月重启加息后，人民币汇率不贬反升。**9月美联储加息后人民币仍持续走强，显示中美利差已不是影响汇率的最主要因素。**货物顺差高位、服务逆差收窄、结汇意愿回升**三者叠加是当前人民币保持强势的重要原因。
- **明年升值斜率或放缓。**展望明年，贸易项和结售汇的仍是人民币升值的基础。但中美利差仍偏高，如果美国进一步加息将约束升值斜率；近期央行宣布上调外汇存款准备金率2个百分点至6%，升值降温政策信号意义明确。**预计2027年底汇率或升至6.4-6.5。**
- **从国际收支维度看，当前我国经常性账户保持高顺差，但金融账户逆差加大，因此人民币并不具备长期大幅升值的基础。**虽然我国经常性账户顺差规模的绝对水平有所走阔，但随着我国对境外直接投资和金融投资的规模不断加大，我国金融账户的流出也在同步扩大。在此国际收支格局下，人民币并不具备长期大幅升值的基础。

人民币在本轮美元走强之际偏强运行



2027年人民币走势预测



资料来源：Refinitiv, 彭博,中信证券

等待结构性转机

- **估值经历深度调整，2027或有结构性转机。**展望2027年，股市盈利增速将有所放缓，AI产业趋势还在延续，但今年极端行情难以复制；非AI板块即便考虑到低营收预期，部分领域估值也处于历史底部。**“K型收敛、行情宽度拓展”**，可能是2027年最重要的市场特征。
- 四种配置思维：

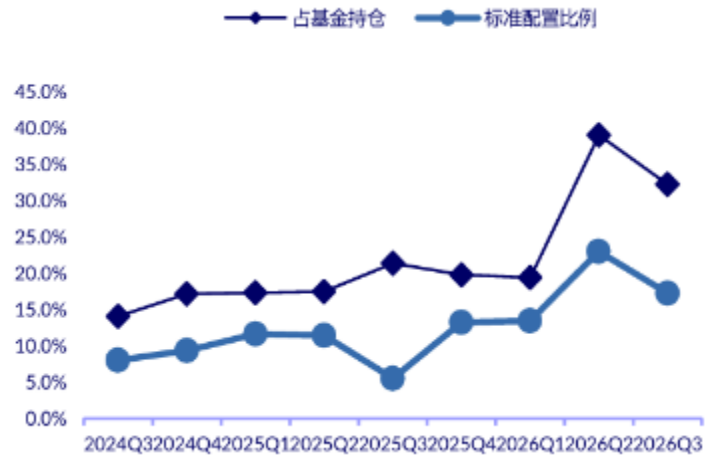
策略	核心逻辑	相关行业板块
稳健回报	以供给格局改善和可持续资本回报为出发点，使用**PB+ROE**框架寻找稳定高股息与供给出清潜力行业。	1) 高股息与稳健增长相结合，重点关注**白电、纺服、食品调味和火电/核电**等； 2) 供给扩张放缓与竞争格局改善带动盈利修复，重点关注**能化、油运、公路、物流、白电、药房、保险、出海型券商、财务稳健的地产龙头**等。
内需修复	从逆向布局、预期演绎和筹码出清三个维度，布局消费板块。	**餐饮供应链、机场免税、保健品、医疗器械、白酒龙头**
优秀出海企业	负面因素基本被市场认知，包括油价、海外利率、人民币升值等，易出现边际改善	**船舶、柴油发动机、两轮车、CXO、电动工具、电力设备**
AI新技术	AI产业链侧重具有明确应用前景和业绩兑现能力的结构性机会	**端侧AI、物理AI、AIDC新技术、国产链产能突破**

资料来源：中信证券

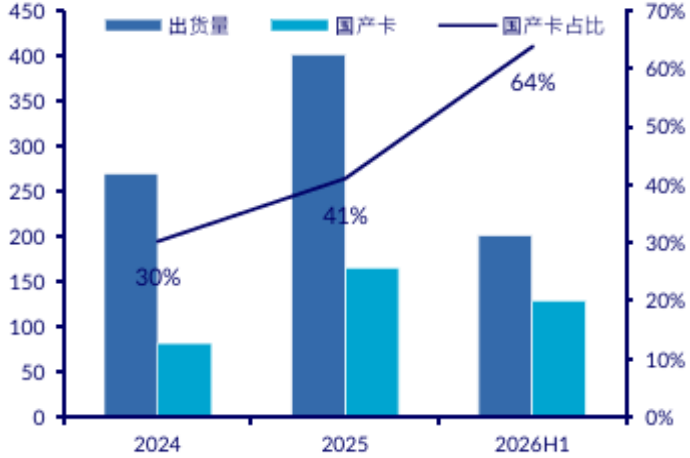
科技－板块内部或转向存量博弈，国产替代是优先关注的结构化机会

- **三季度电子配置比例回落但超配比例仍高。**2026Q3内地公募基金电子行业配置比例回落但超配比例仍高，即便AI投资在2027年维持，更远期叙事的转变仍难以吸引增量资金持续涌入，板块转向存量博弈、甚至阶段性减量的概率在上升。
- **BIS公布先进半导体远程访问新规，国产替代逻辑全面强化。**美国BIS发布最新规则限制海外算力获取，结构上利好依赖境内代工供应链的国产芯片。三条线索：
  - 先进制程与封装地位迎来历史性强化，战略重视**国产先进制程晶圆代工龙头**。
  - **具备完整自主供应链能力的国产算力芯片和服务器**，关注替代需求向订单与交付的转化。
  - 昇腾等国模国芯协同生态，关注**高效训练、推理优化与异构集群能力的AI Infra环节与国产超节点放量**，以效率争取迭代空间。

电子行业基金重仓比例



中国AI芯片出货量(万张)及国产卡占比



资料来源：Wind, IDC, 中信证券

中国平安；中芯国际

- **中国平安 (601318 CH/2318 HK; 55元/50港元; 目标价：71元/70港元) 红利属性α突出。**在动荡的市场环境下，红利策略料将短期跑赢。充足的资本水平和明确的派息规则是保险股红利属性的双重支撑，低利率与严监管环境下，业务增长与价值率提升是派息长期可持续的基石。中国平安综合金融布局完善，大比例配置高股息资产，营运利润稳步增长、分红持续提升。当前估值仍计入利差损与投资波动担忧，随着红利策略扩散，有望承接绝对回报机会；若利率企稳向上、新业务价值增长和价值率提升得到验证，则具备估值回归带来的超额收益。*(中信证券 – 童成璇)*

- **中芯国际 (688981 CH/981 HK; 125.46元/49.12港元; 目标价: 180元/87.5港元) 国产替代逻辑加深。**此前四轮美国芯片出口管制主要围绕先进芯片、制造设备、HBM及代工审查展开，本次在限制海外算力租赁的同时，继续收紧境外流片路径，先进制程需求和战略价值凸显。中芯国际2026年第三季度收入及毛利率均超出此前管理层指引，而第四季度业绩指引也高于预期。公司表示，AI相关需求依然保持稳健增长，同时汽车及工业领域需求亦呈现复苏迹象，为整体产能利用率和收入增长提供支撑。短期挑战主要来自供应链紧张及原材料成本压力，但管理层正通过采购策略优化进行应对。公司当前仍处于AI国产化及本土半导体供应链升级的重要受益位置，而产能扩张速度将成为未来业绩增长的关键变量。*(中信证券 – 连一席 / 中信里昂 – Tony Zhang)*

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20/11/2026

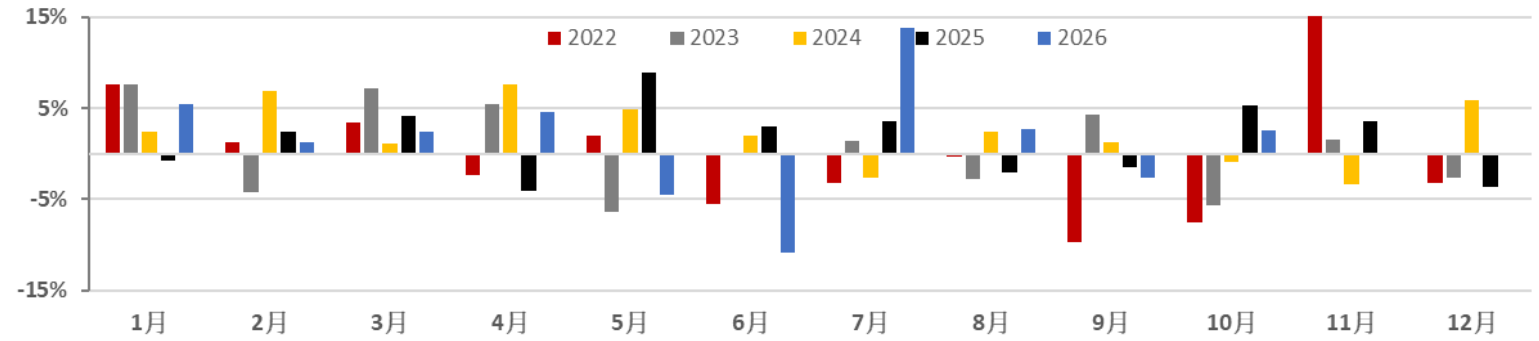
中国平安CSI香港高息股ETF

- ETF的投资目标旨在追踪中证香港红利指数的表现。中证香港红利指数挑选在香港交易所上市的现金股息率高、分红比较稳定、具有一定流动性的30只证券作为样本，以反映香港市场高股息率证券的整体表现。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年6月)



资料来源：彭博　　*截至2026年11月20日

ETF信息

收盘价	41.56
总资产(百万)	41.5
总资产日期	20/11/2026
主要基准	CSIH1140
货币	HKD
代码	3070 HK
ISIN	HK0000098449

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	Broad Market
基金市值侧重	Broad Market
基金地域侧重	香港
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	1.5	1.5
总回报3个月	-2.8	-2.4
总回报6个月	-1.9	-2.1
总回报1年	6.1	6.4
年迄今总回报	9.1	8.7

每周投资策略 (3)

(3) 韩国市场焦点

出口与半导体支撑增长，预计央行加息

股票

存储韧性仍存，周期见顶担忧过早；SK 海力士；三星电子

ETF

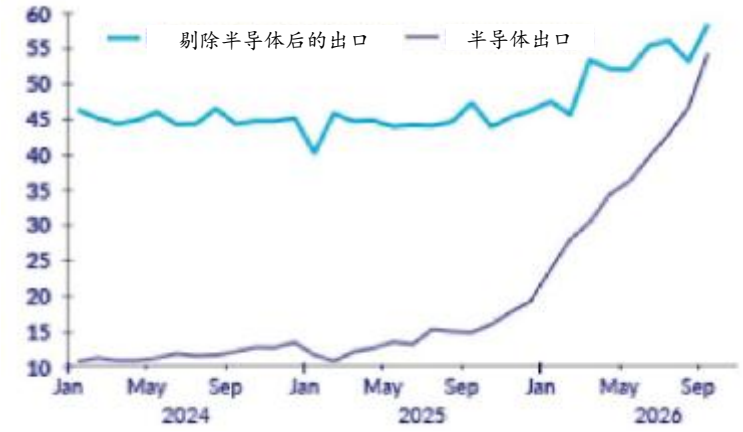
南方东英KOSPI 200备兑认购期权主动型ETF

资料来源：中信证券财富管理 (香港)

出口与半导体继续支撑韩国经济

- **韩国出口表现持续强劲，今年累计出口额有望于11月突破1万亿美元，成为全球第四个跻身“出口1万亿美元俱乐部”的经济体。**在出口及半导体投资带动下，韩国三季度GDP同比增长3.4%、环比增长1.0%，均高于市场预期；但私人消费环比下降0.2%，显示经济仍呈现“外强内弱”特征。科技及半导体周期自2023年以来贡献近半数经济增长，**半导体仍是经济与出口的核心驱动力**，不过未来增速或随着AI投资周期逐步成熟而趋于正常化。
- 出口驱动正逐步向国内投资扩散，设备投资环比增长4.1%，创数季以来最佳表现，建筑投资亦恢复增长，**显示半导体景气周期已开始带动资本开支扩张**。韩国央行预计未来两年经济增长将高于此前预测水平，但内需复苏仍相对滞后，消费者信心有所回落，较高生活成本及债务负担继续制约消费。

半导体出口持续走强，支撑整体出口增长



出口与投资成为经济增长主要来源



资料来源：中信里昂、Macrobond

通胀压力仍存，预计韩国央行11月加息

- 韩国10月CPI同比增速由2.9%小幅回落至2.8%，但核心通胀仍维持在2.8%，**反映潜在价格压力尚未明显缓解。**同时，中东局势推升国际油价，韩国进口价格及生产者价格分别同比上涨20.4%和7.7%，输入型通胀压力仍存，未来或逐步向终端消费价格传导。
- 韩国央行10月会议一致决定维持基准利率于3.0%不变，并强调此次仅为“战术性暂停”，而非加息周期结束。在出口与投资持续扩张、经济增长强于预期及核心通胀维持高位的背景下，韩国央行认为通胀将在较长时间内高于目标水平。随着三季度GDP超预期增长，市场对进一步收紧政策的预期升温；**我们维持11月加息25bp至3.25%的判断，并预计2027年初或进一步加息至3.50%。**

整体通胀回落，但核心通胀仍具韧性

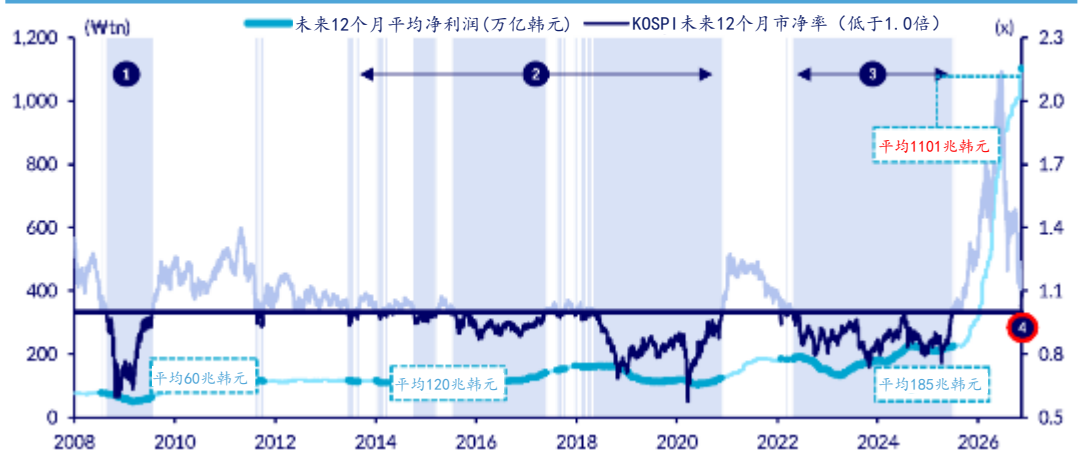


资料来源：中信里昂、Macrobond

韩股估值有望修复，年底前逢低配置出口股

- KOSPI远期PB已回落至约1倍。此前这一估值对应的未来12个月净利润预期平均约为205万亿韩元，比当前一致预期的1,101万亿韩元低约80%。这意味着市场可能已在为盈利大幅下修定价。AI资本开支及云厂商的长期供货协议仍支撑韩国芯片厂商盈利，**我们认为市场对盈利下滑的担忧过度。**
- 基准情景下，**我们预计2027年KOSPI估值有望修复至1.4–1.5倍远期PB**，对应6,900–7,400点。油价、利率及政策走向的不确定性可能拖慢修复节奏，但我们认为AI投资大幅放缓或发生系统性风险的概率较低。
- **上述不确定性仍需时间消化，年底前建议采取区间策略。**KOSPI处于0.9–1.0倍远期PB时，可增配出口股；估值升至1.1–1.2倍时，可逐步转向防御股，在参与上行的同时缓冲波动。**我们预计 1Q27 将迎来一轮回购公告，加上盈利能见度提升，将为股价提供支撑，届时可增配出口股。**

KOSPI估值回落与高位盈利预期背离



KOSPI远期P/B情景分析

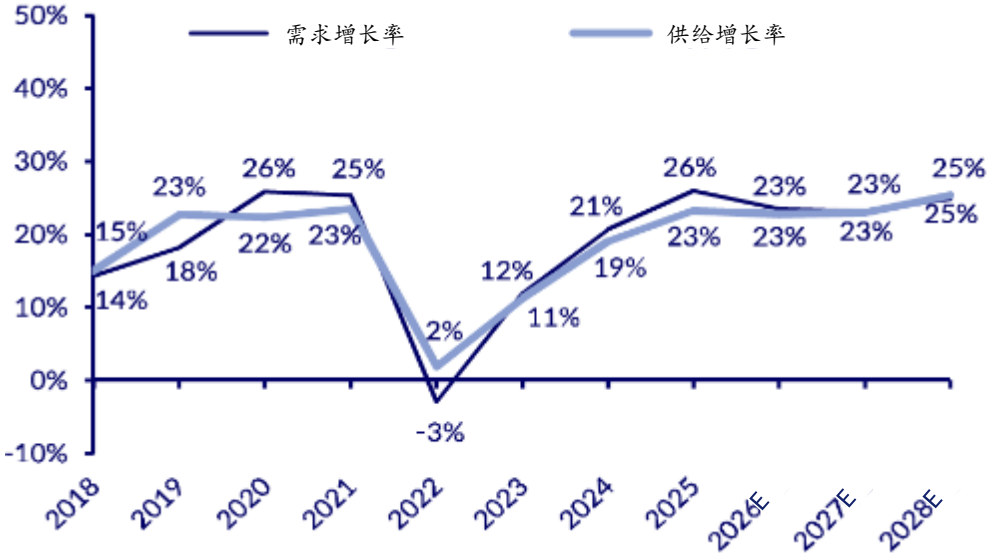


资料来源：Quantiwise、彭博、CLSA、中信证券

存储基本面仍具韧性，市场或过早定价周期见顶

- 云厂商资本开支在2026年翻倍后，**2027/28年预计仍将增长34%/17%。**AI推理及智能体应用推升内存需求，存储支出占资本开支比重预计由2026年的35%升至2027年的48%。韩国主要存储厂商约80%的2027年预计收入已有长期协议覆盖，采购量延伸至2028年上半年，显著提升收入可见度。同时，洁净室及设备交付周期限制新增产能释放。
- 市场已按盈利见顶对存储板块估值，当前股价隐含存储业务利润下降约70%，相当于平均售价全年下降约50%。**我们认为本轮周期盈利韧性强于以往，即使AI需求温和放缓，也更可能缓解供需紧张而非迅速转向过剩，周期见顶担忧或为时过早。**
- 当前存储供需仍偏紧、盈利仍有支撑，**但仍需关注以下风险的升级：**
  - 美国监管及融资压力或推迟数据中心建设，若与2028年新增DRAM产能释放重叠，价格及利润率或承压。
  - 中国云厂商削减企业级SSD订单，叠加手机及PC需求疲弱，或压低NAND价格。
  - 中国厂商扩产或加剧通用DRAM及消费级NAND竞争。

DRAM供需格局仍健康



资料来源：TrendForce、CLSA、中信证券

SK 海力士；三星电子

- **SK 海力士 (000660 KS; 1,113,000韩元; 目标价: 2,300,000韩元) HBM龙头地位稳固，看好AI存储需求持续扩张。**我们认为SK海力士仍是AI基础设施扩张最直接的受益标的。投资逻辑主要围绕HBM展开，公司凭借领先的技术及市场份额，有望持续受益于HBM需求增长及HBM4产品升级。与此同时，AI服务器需求增长正推动HBM持续挤占传统DRAM产能，支撑行业供需格局及存储价格表现；叠加DDR5升级带来的产品结构改善，公司盈利能力有望进一步增强。我们同时认为，本轮存储周期与过往最大的区别在于长期供货协议 (LTA)、更强的自由现金流及持续提升的股东回报，使盈利周期具备更高可持续性，因此维持高确信度推荐。尽管基于组合风险管理考虑下调其模型组合权重，但并未改变对AI资本开支及HBM长期成长空间的积极判断。*(中信里昂 – Sanjeev Rana)*
- **三星电子 (005930 KS; 183,100韩元; 目标价: 320,000韩元) 存储景气修复与AI需求扩张共振。**相较于海力士聚焦HBM，三星电子的投资逻辑更为均衡。我们认为，公司作为全球最大的DRAM及NAND厂商之一，将持续受益于传统DRAM供给偏紧、客户库存调整完成及AI与服务器需求增长带来的行业景气改善。其中，HBM持续扩张导致更多产能向高性能产品倾斜，使传统DRAM供需格局有望维持紧张，并成为公司存储业务盈利改善的重要支撑。此外，HBM供应进展、先进及成熟制程利用率提升，以及Foundry业务经营改善亦有望贡献新增量。考虑到公司业务覆盖存储、代工及终端产品多个环节，受益来源较海力士更为多元。随着韩国股东回报改革持续推进，三星及三星集团未来回购和股东回报提升仍具潜在催化作用，将继续作为韩国市场核心配置标的之一。*(中信里昂 – Sanjeev Rana)*

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20/11/2026

南方东英KOSPI 200备兑认购期权主动型ETF (3537 HK)

- 南方东英KOSPI 200备兑认购期权主动型ETF (3537 HK) 通过持有KOSPI 200指数相关资产并运用备兑认购期权策略获取额外期权金收入，在参与韩国核心蓝筹企业增长的同时增强收益、降低波动。在韩国半导体周期复苏及出口改善背景下，该产品兼具增长潜力与防御属性，适合关注稳健收益的投资者。

总回报图*



月度表现图 (2022年1月至2026年5月)



资料来源：彭博　　*截至2026年11月20日

ETF信息

收盘价	6.5
总资产(百万)	0.8
总资产日期	20/11/2026
主要基准	KOSPI2
货币	HKD
代码	3537 HK
ISIN	HK0001339099

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	Korea
基金市值侧重	Large-cap
基金地域侧重	韩国
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	-19.0	-16.8
总回报3个月	-37.7	-34.6
总回报6个月	NA	-41.5
总回报1年	NA	32.8
年迄今总回报	NA	18.4

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
11/23/2026 13:00	印度	HSBC India PMI Mfg	11月	--	5470.00%	--
11/23/2026 17:00	欧元区	标普全球欧元区制造业PMI	11月	5270.00%	5270.00%	--
11/23/2026 17:30	英国	标普全球英国制造业PMI	11月	53	52.8	--
11/23/2026 22:45	美国	标普全球-美国制造业PMI	11月	54.5	54.9	--
11/24/2026 8:30	日本	标普全球日本PMI制造业指数	11月	--	53.3	--
11/24/2026 20:00	墨西哥	双周物价指数	11月15日	0.51%	0.39%	--
11/24/2026 23:00	美国	世界大型企业研究会消费者信心指数	11月	92.2	91.7	--
11/25/2026 21:30	美国	GDP环比折合年率	3季度	0.035	0.034	--
11/25/2026 21:30	美国	周度首次申领失业救济人数	11月21日	200k	203k	--
11/25/2026 21:30	美国	耐用品订单环比	10月	0.60%	1.90%	--
11/26/2026	韩国	BOK Base Rate	11月26日	0.0325	0.03	--
11/27/2026 7:30	日本	东京消费价指(除生鲜食品)同比	11月	0.029	0.026	--

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。