中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态



2026 年 11 月 24 日

民主党接掌国会后的政策路线图推演

- 民主党将于 2027 年 1 月 3 日接掌美国新一届国会，基于潜在的两院领导层及各委员会主席的政策取向，我们推演了新一届国会的政策路线图，可分为以下三类。一是国会交接后立即启动的事项，或包括政府问责、金融监管、医保民生、对华科技限制。二是在后续两年陆续推动的事项，或包括医保政策进一步扩容、侧重风险防控与 AIDC 成本分摊的 AI 监管。三是民主党有意愿但我们预计难以单纯由国会推动落地的事项，包括美伊冲突停战、关税大幅调降、新能源转型、提高税收等，这些事项虽有一定市场期待，但实质性变化或仍需等待 2028 年美国大选之后再做观察。

- **重点新闻：**黄仁勋在特朗普亲自介入下重掌帅印；白宫的直接干预引发民主党议员强烈质疑；黄仁勋 12 月 3 日将在参议院银行委员会公开作证；标普全球 11 月综合 PMI 初值放缓至四个月来最慢；全球最大钴生产国刚果（金）将从 11 月 30 日起再次全面暂停钴出口；特朗普预计中国将购买 250 架波音飞机；中国台湾称国安基金适时进场稳定股市；新加坡金融管理局表示，将与中国央行合作完善由双方双边本币互换安排支持的人民币便利机制。

股票

A 股周一上涨，科技股回暖；港股震荡收跌，市场呈轮动风格；黄仁勋回归消息带动风险偏好回升，欧洲股市反弹；美股大爆发，英伟达 (NVDA US) 单日市值恢复近万亿并带动 AI 供应链全线跳涨。

外汇 / 商品

中东供应恢复预期升温、美伊谈判窗口持续打开，叠加美国服务业 PMI 不及预期引发需求担忧，国际油价大幅回落；美国经济数据走弱叠加长端美债收益率回落，推动国际金价结束五连跌并反弹。

固定收益

美国服务业 PMI 不及预期、油价跌至 8 月底以来低位，美债收益率曲线趋平，30 年期美债收益率回落至 5.31%；尽管黄仁勋回归推动 AI 交易回暖、美股大幅反弹，但债市反应相对克制。投资级信用债小幅走强，美国及亚洲投资级债券利差普遍收窄，高收益债表现依然偏弱。

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

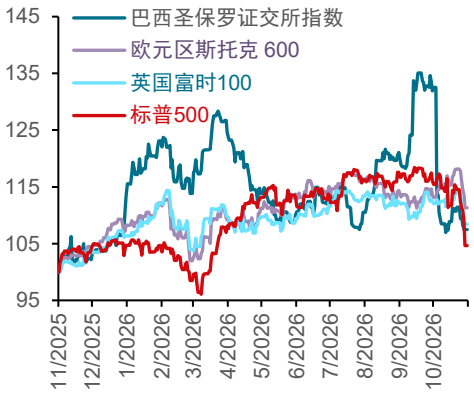
- 英伟达创办人黄仁勋恢复行政总裁等职务，成为市场情绪逆转的主要催化剂，加上投资者在经历前期急跌后趁低吸纳 AI 及半导体股，推动美股周一出现报复式反弹，标普 500 结束七连跌，道指亦结束五连跌。截至收盘，道指收涨 1,447 点或 3.01%，报 49,595 点；标普 500 指数大涨 4.73%，报 7,237 点；纳指飙升 6.51%，报 24,089 点，费城半导体指数更急升 14.03%。AI 及芯片股全面领涨，其中英伟达 (NVDA US) 暴涨 31.5%，创 2003 年以来最大单日升幅；美光科技 (MU US) 升 19%，英特尔 (INTC US) 升 16.3%，台积电 (TSM US) ADR 升 14.1%，AMD (AMD US) 升 6.9%，反映资金快速回流此前遭大幅抛售的半导体板块。大型科技股亦显著反弹，特斯拉 (TSLA US) 升 11.5%，Meta (META US) 升 6.6%，Alphabet (GOOGL US) 升 6.3%，进一步支持大市回升；不过 Anthropic 上市第三日走势反复，最终跌 1.43%。整体而言，黄仁勋回归稳定了市场对英伟达及 AI 产业链的信心，并触发超跌科技股集中反弹，但在经历前期大幅调整后，本轮急升更多反映风险偏好迅速修复及资金重新回补 AI 仓位。
- 欧股在经历上周暴跌后强劲反弹，泛欧 STOXX 600 收涨约 1.9%报 637.84 点、按道琼斯口径为涨 1.81%报 636.97 点，创逾六个月最大单日涨幅并终结五连跌；德国 DAX 涨 2.15%报 25337.27 点，法国 CAC40 涨 1.48%，英国富时 100 涨 1.30%报 10480.82 点。核心催化剂是英伟达董事会重新任命黄仁勋为 CEO，缓解持续数周的公司治理与 AI 交易信心危机，全球半导体链集体修复。欧洲科技板块领涨；国防、工业与矿业板块均涨逾 3%，受益于风险偏好回升及金银铜反弹。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	49,595.3	3.0
标普 500	7,237.2	4.7
纳斯达克	24,089.6	6.5
巴西圣保罗证交所指数	164,796.1	(0.9)
标普墨西哥 IPC 指数	69,355.6	1.1
欧元区斯托克 600	637.0	1.8
英国富时 100	10,480.8	1.3
法国 CAC 40	8,044.8	1.5
德国 DAX 30	25,337.3	2.2

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 **英伟达 (NVDA US; 165.05 美元；目标价: 255 美元) 黄仁勋回归令 AI 乐观派振奋，但事件影响仍难完全消退。**黄仁勋重新执掌英伟达，对于像我们一样看好 AI 前景、但过去数周持续承压的投资者而言，这一令人意外的事态转折为市场风险偏好重新回升带来了希望。不过，股票市场并不会完全按照电影剧本演绎，在股价反弹之后，市场仍将面对一系列尚待解决的问题。投资者目前的主要疑虑包括：英伟达董事会此前采取的行动、仍在进行中的内部调查将如何处理、媒体报道的美国证券交易委员会 (SEC) 调查进展，以及开源 (Open Source) 与 Neocloud 两大投资逻辑的长期前景，而这两大发展方向此前均由黄仁勋领导下的英伟达积极推动。英伟达股价在 2026 年 11 月离任前已持续走弱，而这位标志性领导者的离开进一步推动公司估值降至 2028 财年 (截至 1 月) 预期市盈率不足 10 倍，创公司历史罕见低位。我们的模型测算，算力供给短缺预计将持续至 2030 年；若 Token 需求延续当前增长轨迹，供给紧张甚至可能延续至下一个十年。如今黄仁勋已回归并重新领导英伟达，但即使不考虑这一最新变化，公司此前的低估值本身已为市场最悲观的预期提供了不同寻常的估值安全垫。*(中信里昂 - Bhavtosh Vajpayee)*

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

港 股 市 场

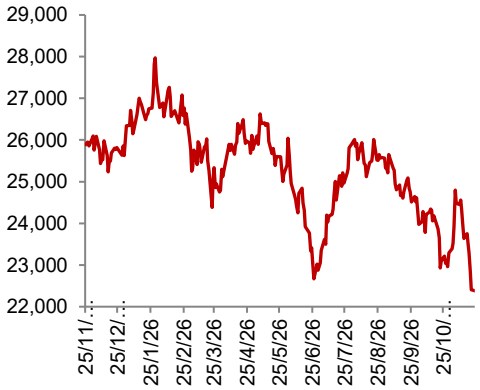
- 周一港股受海外科技股波动拖累、亚太市场情绪偏弱影响，叠加美元高位压制估值，资金继续围绕黄金、创新药及 AI 算力硬件等景气方向布局，而新能源汽车、能源及部分消费板块相对承压，板块轮动特征明显。尽管外围科技股波动加剧，但市场整体情绪保持平稳，权重科技股表现分化。截至收盘，恒生指数报 22,383.74 点，跌 27.06 点或 0.12%；恒生国企指数报 7,742.15 点，跌 27.21 点或 0.35%；恒生科技指数报 3,512.68 点，跌 3.17 点或 0.09%。板块方面，贵金属、创新药及算力硬件板块领涨；新能源汽车、油气、银行及食品消费板块表现相对偏弱。个股方面，联想集团 (992 HK) 大幅上涨，市场看好 AI 服务器及企业级算力需求持续增长；灵宝黄金 (3330 HK) 显著走强，受国际金价反弹及避险需求支撑；药明生物 (2269 HK) 上涨，创新药及 CXO 板块情绪持续修复；腾讯控股 (700 HK) 窄幅震荡，科网权重整体延续整理格局；小鹏汽车 (9868 HK) 回调，新能源汽车板块整体表现偏弱，市场继续关注销量增长与盈利改善节奏。全日主板成交约 2530.92 亿港元，资金更多围绕景气成长与防御资产之间轮动，指数整体维持区间震荡格局。

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 (%)
原材料	2.3	能源	(1.6)
医疗保健	2.3	公用事业	(0.9)
信息技术	2.1	金融	(0.8)
房地产	0.4	非日常生活消费品	(0.5)
工业	0.0	通信服务	(0.4)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
上海重塑能源 (2570 HK)	76.0	中国天元医疗 (557 HK)	(48.6)
上海商米科技 (6810 HK)	48.6	大众金融 (626 HK)	(40.1)
帝王国际 (928 HK)	33.3	金石资本 (1160 HK)	(29.1)
昊天国际建设 (1341 HK)	31.0	中骏集团 (1966 HK)	(23.3)
众淼控股 (1471 HK)	30.1	永利地产发展 (864 HK)	(20.0)

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 **复星医药 (2196 HK; 14.71 港元；目标价: 32 港元) AR1001 全球三期达主要终点，AD 创新药管线价值进一步验证。**复星医药合作产品 AR1001 治疗早期阿尔茨海默病的全球 III 期 POLARIS-AD 研究达到主要疗效目标，其中预设单药治疗人群主要终点 CDR-SB 达到统计学显著性，疾病进展减缓 31%，整体安全性表现良好。我们认为，本次结果验证了 AR1001 作为口服 PDE5 小分子抑制剂在阿尔茨海默病领域的潜在疾病修饰价值，其每日一次口服给药方式亦具备差异化竞争优势。公司已获得 AR1001 大中华区及部分东南亚市场权益，并拥有欧美等核心市场全球权益独家选择权，后续完整 III 期数据披露、行权决策以及注册商业化进展值得持续关注。考虑到阿尔茨海默病领域仍存在较大未满足临床需求，AR1001 有望为全球患者提供新的治疗选择，并进一步提升公司创新药管线价值。*(中信证券 - 李安飞)*

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

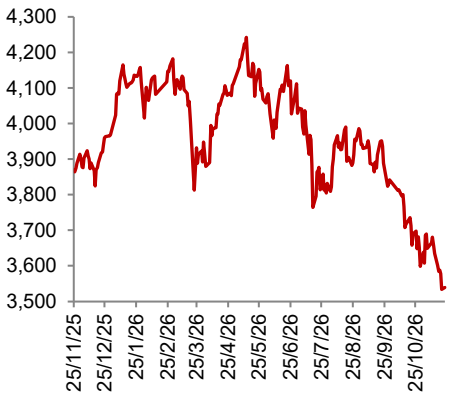
- 周一 A 股在稳市政策组合拳持续落地、市场风险偏好回暖带动下震荡走强，资金继续向科技成长方向集中，人形机器人、AI 应用及算力产业链表现活跃，而银行、白酒、煤炭等传统权重与高股息板块承压，市场呈现明显风格切换特征，成交额显著放大。截至收盘，沪指报 3,538.95 点，升 5.31 点或 0.15%；深成指报 10,454.37 点，升 197.86 点或 1.93%；创业板指报 2,280.20 点，升 67.92 点或 3.08%。板块方面，人形机器人、减速器、AI 短剧、影视院线、光通信及贵金属板块领涨；油气开采、煤炭、白酒、银行及保险板块领跌。个股方面，宇树科技 (688836 CH) 大涨，受人形机器人产业化进程加快及行业政策催化带动；海天瑞声 (688787 CH) 显著走强，AI 训练数据需求预期升温推动板块估值修复；天孚通信 (300394 CH) 上涨，光模块板块受益于算力产业链景气度回暖；芒果超媒 (300413 CH) 跟随 AI 短剧及传媒板块反弹；中国石油 (601857 CH) 回调，受国际油价走弱及资金流出周期板块影响；贵州茅台 (600519 CH) 小幅走弱，白酒板块短期资金关注度有所下降。两市成交额约 1.56 万亿元，较前一交易日明显放量，超 4,600 只个股收涨。

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 (%)
医疗保健	2.3	能源	(2.9)
信息技术	2.1	日常消费品	(1.4)
原材料	1.7	公用事业	(1.4)
非日常生活消费品	1.4	金融	(1.0)
工业	0.8	通信服务	(0.7)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
重庆莱美药业 (300006 CH)	20.1	天阳宏业科技 (300872 CH)	(16.0)
汉威科技 (300007 CH)	20.0	华达汽车科技 (603358 CH)	(10.0)
芜湖福赛 (301529 CH)	20.0	百隆东方 (601339 CH)	(9.7)
深圳安培龙 (301413 CH)	20.0	新产业 (300832 CH)	(9.2)
上海肇民新材料 (301000 CH)	20.0	仙坛集团 (002746 CH)	(6.9)

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 **宝钢股份 (600019 CH; 6.24 元; 目标价: 7.6 元) 业绩筑底渐稳，高端化与分红优势持续兑现。**宝钢股份前三季度受原料成本上行影响，归母净利润同比下降 15.3%，但第三季度利润总额环比增加 0.7 亿元，经营表现呈现企稳迹象。公司持续推进成本变革，前三季度单位铁水、物流及能源成本同口径分别下降 3%、6%及 4%，期间费用率同比下降 0.3 个百分点至 2.8%，部分对冲成本端压力。与此同时，公司产品结构持续升级，青山基地高牌号无取向硅钢、东山基地零碳薄板等项目陆续投产，高端硅钢及钢管精品基地建设稳步推进，高端产品占比提升有望支撑吨钢盈利保持行业领先。此外，公司维持较强股东回报，2023-2025 年分红率均保持在 56%以上，2026 年中期分红率达 61.8%；前三季度经营活动现金流净额 208.3 亿元，资产负债率 38.5%，为持续分红提供支撑。整体来看，公司成本管控、高端产品放量及稳健分红能力继续构成核心看点。*(中信证券 - 商力)*

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

亚太/拉美市场

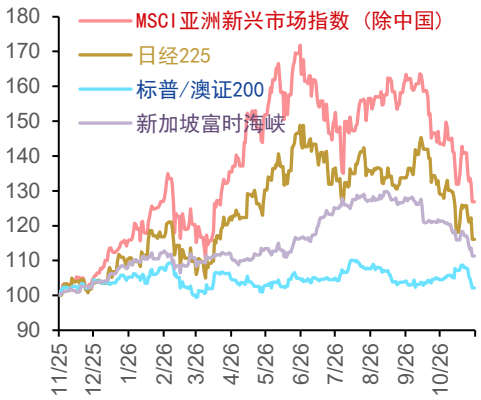
- 亚太股市涨跌互现，中国台湾当局在上周指数急跌 17.5%后推出新一轮稳定措施，包括禁止以低于前一交易日收盘价放空、把空单最低保证金要求由 130%提高至 150%，同时国安基金入市托盘，明显缓解强制卖盘及做空压力，中国台湾加权指数升 2.16%，表现最佳；其后为印度尼西亚雅加达综合指数升 1.35%、菲律宾综合指数升 0.87%、越南证交所指数升 0.49%、中国沪深 300 指数升 0.09%及泰国证交所指数升 0.08%。下跌市场方面，韩国 KOSPI 指数跌 3.31%，跌幅最大；其后为印度 Nifty 指数跌 1.75%、马来西亚富时吉隆坡综指跌 0.48%、新加坡海峡时报指数跌 0.43%、澳大利亚标普/澳证 200 指数跌 0.26%及中国香港恒生指数跌 0.12%。日股勤劳感谢日假期休市。
- 周一拉美主要两大股市个别发展。标普墨西哥 IPC 指数涨 1.06%，报 69,355 点。8 个板块 7 个上扬，其中原材料板块涨幅居前，涨 3.18%；通信服务板块是唯一下跌板块，跌 0.24%。巴西 IBOVESPA 指数跌 0.95%，报 164,796 点。11 个板块 3 个上扬，其中非日常生活消费品板块跌幅较小，涨 1.28%；能源板块跌幅较大，跌 3.25%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌（%）
日经 225	56,436.7	0.0
标普/澳证 200	8,570.6	(0.3)
韩国 KOSPI	4,708.5	(3.3)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,349.7	(1.7)
台湾台股指数	36,811.9	2.2
印度尼西亚雅加达综合	5,215.9	1.4
富时大马交易所吉隆坡综合	1,549.1	(0.5)
新加坡富时海峡	4,953.8	(0.4)
越南证交所指数	1,697.1	0.5

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

板块要闻

新加坡市场防御属性突出，估值吸引力明显改善。新加坡市场在迈向 2027 年之际兼具防御属性与上行空间。在市场不确定性仍然较高的背景下，避险资金流入及结构性财富增长趋势将继续为银行板块提供支撑，而目前芯片相关风险整体仍处于可控范围。随着经济增长逐步正常化、市场对利率的担忧有所缓解，风险偏好有望回升，从而释放此前估值下调的成长股及中小市值股（SMIDs）的价值。现阶段我们偏好流动性较好的防御性标的，同时为后续更广泛的市场反弹进行布局。近期调整已令此前偏贵的新加坡市场估值吸引力明显改善。我们给予海峡时报指数（STI）及 MSCI 新加坡指数 2027 年底目标位分别为 5,600 点及 2,500 点，较当前水平分别对应约 13%及 20%的上涨空间。*(中信里昂 - Marcus Liu)*

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**：市场对中东原油供应恢复的预期升温，同时美伊谈判窗口仍然存在，地缘政治风险溢价有所回落；叠加美国服务业 PMI 不及预期引发需求担忧，国际油价显著下跌。截至收盘，纽约期油跌 4.54%，报每桶 80.17 美元；伦敦布伦特期油跌 3.46%，报每桶 89.37 美元。
- 黄仁勋回归推动 AI 交易反弹，带动股市和工业金属上涨；与此同时，美国服务业 PMI 不及预期、长端美债收益率回落，加上黄金经历连续下跌后的技术性反弹，共同推动金价上涨。截至收盘，纽约期金升 3.87%，报每盎司 3,651.4 美元；美元指数升 0.49%，报 104.318。

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	104.32	0.5	0.7	6.1	104.47	100.90	101.95	(2.3)
美元兑人民币^	6.667	0.1	(0.0)	4.8	6.686	6.651	6.65	0.3
美元兑日元	159.02	(0.3)	0.3	(1.5)	160.24	157.14	157.50	1.0
欧元兑美元	1.090	(0.6)	(0.9)	(7.2)	1.130	1.090	1.13	3.6
英镑兑美元	1.303	(0.4)	(1.2)	(3.3)	1.355	1.303	1.33	2.1
澳元兑美元	0.663	0.0	(1.6)	(0.7)	0.714	0.658	0.70	5.6
纽约期金	3,651.4	3.9	(5.2)	(15.9)	4,244.4	3,598.1	4,483.00	22.8
纽约期油	80.2	(4.5)	(6.5)	39.6	104.5	76.5	85.34	6.4
彭博商品指数	126.7	(0.8)	(3.4)	15.5	143.7	125.1	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**：周一美债收益率曲线趋于平坦，受油价回落及经济数据走弱支撑，长端收益率下行而前端利率小幅上升。其中，2 年期及 5 年期美债收益率分别上升 4.7 个基点及 2.2 个基点至 4.69%及 4.76%，10 年期收益率基本持平于 4.94%，30 年期收益率则下行 2.3 个基点至 5.31%；此外，2 年期国债拍卖需求略好于预期。消息面上，英伟达恢复黄仁勋担任 CEO 带动 AI 交易回暖，美股大幅反弹，市场风险偏好有所修复；不过债券市场表现相对克制，显示投资者对经济增长及货币政策前景仍保持关注。美国 11 月制造业 PMI 初值 54.5，符合预期但较前值回落；服务业 PMI 降至 54.7，不及市场预期，反映经济扩张动能边际放缓。与此同时，纽约联储主席 Williams 表示通胀仍然偏高，并暗示未来或需进一步收紧政策。
- 欧洲方面，欧元区 11 月制造业 PMI 初值升至 52.9 并好于预期，但服务业 PMI 偏弱；德国综合 PMI 升至多年高位。受科技板块反弹带动，欧洲股市结束此前连续下跌走势，信用利差亦有所收窄。日本市场因假期休市。
- 信用市场方面，投资级信用债跟随风险资产回暖而小幅走强，美国投资级信用利差普遍收窄 1-3 个基点，科技板块表现相对较好，Google、Amazon 及 Meta 等高评级科技债领涨。不过，信用债修复幅度明显落后于股票市场，资金仍以逢高减仓为主，一级市场发行维持清淡。高收益债市场整体仍较脆弱，仅部分 BB 级债券受益于空头回补而有所反弹。亚洲信用市场则跟随美欧市场企稳，投资级主权债及企业债整体收窄约 2-5 个基点，但韩国、中国及印度部分企业债出现获利了结压力，高收益债市场表现依然偏弱。

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)	246.75	0.00	0.94	2年期 美债收益率	4.69	4.69	122.08	美国投资级 指数	3,509.84	0.15	-1.00
中资美元债 投资级指数	232.24	-0.48	-3.85	10年期 美债收益率	4.94	-0.01	77.67	美国高收益 指数	2,915.17	0.35	0.02
中资美元债 高收益指数	165.77	-0.72	-7.20	30年期 美债收益率	5.31	-2.30	46.32	美国3-5年 期国债指数	404.67	-0.05	-0.16
中资房地产 美元债	246.75	0.00	0.94	10-2年 美债利差	0.25	-4.70	-44.41	新兴市场 政府债指数	157.17	-0.07	-1.36

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。