中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态



2026 年 11 月 25 日

预计明年人民币将延续温和升值

- 近期，内地稳汇率政策调节力度加大，外部风险偏好回落，人民币升势有所放缓。本轮人民币升值能走多远，取决于外汇供求能否持续提供支撑，以及潜在美元卖盘将以怎样的节奏释放。中美利差深度倒挂之下人民币连续升值，理解这一走势的关键在于外汇市场的交易结构。我们把外汇市场拆成客盘、套息盘、对冲盘、期权盘与政策盘五张盘口观察：客盘决定外汇供求的基本方向，套息盘和对冲盘影响美元卖盘释放的节奏，期权盘反映市场对双向波动的定价，政策盘则调节升值速度。当前企业购汇偏弱和存量美元择机结汇仍对人民币形成支撑，但结售汇顺差的同比增量边际收窄，政策对单边升值的调节在加强。我们预计明年人民币将延续温和升值，年底或运行在 6.4–6.5。年初季节性结汇或推动汇率进一步走强，年中分红购汇或使升势阶段性放缓。

- **重点新闻：**美国据悉准备宣布上调对中国、欧盟等经济体商品的关税；中国延长了对部分关键矿产实施的对美出口限制暂停期；美国消费者信心指数 11 月上升 11.4 点至 103.3，为近两年来最高水平；中国央行缩量续作 MLF，中长期资金或结束连续数月净投放；Anthropic 上市第四天跌破发行价；小米集团截至 9 月的三个月营收连续第三个季度下降；波音获得中国南方航空旗下厦门航空的 50 架单通道飞机订单。

股票

A 股周二高开低走，未能跟随亚洲市场反弹；港股下跌，科网股表现不佳；欧洲股市回调，AI 反弹迅速降温；美股下跌，资金大幅流入防御股。

外汇/商品

霍尔木兹海峡安全风险升温引发市场对原油供应中断的担忧，推动国际油价走强；与此同时，美联储鹰派表态强化加息预期，叠加欧美 AI 相关股票下跌带动资金抛售黄金套现，金价承压回落。

固定收益

周二美股回吐前一日涨幅带动避险需求升温，美债整体走强，中段期限表现相对领先，5 年期国债拍卖需求稳健；尽管美国经济数据继续反映韧性，但市场反应有限。欧洲方面，英国通胀黏性仍存、德国景气改善；美国投资级信用债及 TMT 板块承压，亚洲信用市场情绪维持谨慎。

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

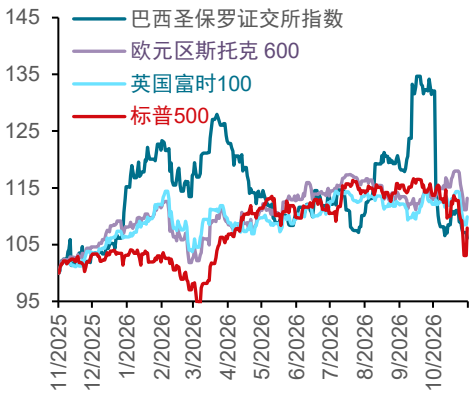
- 市场关注英伟达 (NVDA US) 行政总裁黄仁勋复职后，英伟达涉及的政治和公司管治风险，AI 及半导体股再度遭遇抛售拖累，周二美股走势分化，前一日科技股的报复式反弹未能延续，但资金转向医疗保健等板块支撑道指连续第二日上涨。截至收盘，道指收涨 423 点或 0.85%，报 50,018 点，重上 5 万点关口；标普 500 指数跌 0.50%，报 7,201 点；纳指跌 1.48%，报 23,733 点，费城半导体指数更大跌 7.88%。英伟达 (NVDA US) 在前一日暴涨逾 31%后回落 5.9%；芯片股沽压明显，美光科技 (MU US) 跌 11%，AMD (AMD US) 跌逾 8%。与此同时，Anthropic 上市第四日一度跌 13.7%，首次跌穿 83 美元招股价，收盘仍跌 6.5%，进一步压抑 AI 板块情绪。相反，耐克 (NKE US)、安进 (AMGN US)、默克 (MRK US)、Salesforce (CRM US) 及强生 (JNJ US) 等道指成份股上涨约 3%至 6%，带动资金继续由高波动科技股轮动至相对防御板块。整体而言，AI 及半导体板块信心尚未完全修复，但板块轮动为大市提供支撑，美股短期仍呈现明显的科技股弱、防御板块强格局。
- 周二欧股回吐前一日强劲反弹，泛欧 STOXX 600 收跌 0.66%报 632.74 点，七个交易日中第六日下跌；德国 DAX 跌 1.26%报 25,017.81 点，法国 CAC40 几乎持平、微跌 0.05%报 8,040.49 点，英国富时 100 跌 0.13%报 10,467.07 点，意大利富时 MIB 跌 1.84%。AI 修复行情迅速降温，投资者重新评估治理、政治监管与 AI 投资回报风险，Anthropic 跌破发行价亦压制情绪，科技股大幅回调。医疗健康逆市上涨较为坚挺。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	50,018.7	0.9
标普 500	7,201.1	(0.5)
纳斯达克	23,733.5	(1.5)
巴西圣保罗证交所指数	164,089.8	(0.4)
标普墨西哥 IPC 指数	69,301.4	(0.1)
欧元区斯托克 600	632.7	(0.7)
英国富时 100	10,467.1	(0.1)
法国 CAC 40	8,040.5	(0.1)
德国 DAX 30	25,017.8	(1.3)

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 **哔哩哔哩 (BILI US; 11.1 美元；目标价: 20 美元) 宏观环境疲弱拖累广告业务增长。**哔哩哔哩 2026 年三季度业绩整体符合预期，总收入同比增长 8.2%至 83 亿元 (人民币，下同)，经调整息税前利润同比增长 17.4%至 8.07 亿元人民币。受《三国》相关游戏流水下滑影响，移动游戏业务继续承压；广告收入则受益于广告算法改善，保持 20%的同比增长，但在宏观环境疲弱背景下，我们预计 2026 年四季度广告收入增速将放缓至 15%，且 2027 年广告业务前景仍存在不确定性。在严格成本控制下，公司盈利预计将继续改善，但改善速度或有所放缓。我们仍建议关注，但考虑到广告业务前景的不确定性，相对保持谨慎。*(中信里昂 - Elinor Leung)*

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

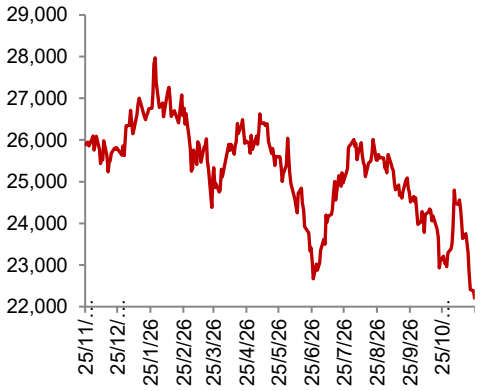
- 周二港股受隔夜美股 AI 及科技板块大涨刺激高开，但市场短线获利兑现意愿较强，叠加美元持续高位压制离岸风险资产，利好脉冲难以持续，大市高开低走、整体收跌，板块分化明显，AI 硬件、脑机接口逆势走强，互联网平台、贵金属及能源板块走弱。截至收盘，恒生指数报 22,219.65 点，跌 164.09 点或 0.73%；恒生国企指数报 7,452.56 点，跌 75.00 点或 1.00%；恒生科技指数报 3,466.87 点，跌 41.13 点或 1.17%。板块层面，算力硬件、脑机接口概念逆势抗跌，资金继续博弈 AI 产业链机会；大型互联网平台、黄金、煤炭等板块回落，前期积累的获利盘选择落袋为安。个股方面，联想集团 (992 HK) 收涨，受益于 AI 算力产业链景气度持续向好；腾讯控股 (700 HK) 小幅回落，前期累计涨幅较大，资金短线获利了结，拖累科网龙头表现；美团-W (3690 HK) 走弱，市场对本地消费复苏节奏偏谨慎；老铺黄金 (8186 HK) 回调，前期涨幅较大背景下资金选择获利了结，带动黄金珠宝板块整体走弱。

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 (%)
金融	0.2	能源	(2.2)
工业	(0.4)	原材料	(2.1)
信息技术	(0.4)	医疗保健	(1.5)
日常消费品	(0.5)	非日常生活消费品	(1.0)
通信服务	(0.8)	公用事业	(0.9)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
大众金融控股 (626 HK)	76.6	蜡笔小新食品 (1262 HK)	(41.5)
国际商业数字技术 (1782 HK)	63.3	先通医药 (9941 HK)	(23.1)
金泰丰国际控股 (9689 HK)	60.0	植华集团 (1842 HK)	(17.9)
脑动极光 (6681 HK)	38.7	宇阳控股 (117 HK)	(16.2)
长城天下 (524 HK)	31.9	蜡笔小新食品 (1262 HK)	(41.5)

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 **小米集团 (1810 HK; 26.5 港元；目标价: 35 港元) 手机业务韧性突出，AIoT 与汽车业务开始回暖。**小米截至 2026 年 9 月底止第三季度业绩好于预期，总收入同比下降 5.2%至 1,072 亿元人民币，较市场预期高约 2%；经调整净利润同比下降 56.9%至 49 亿元人民币，较预期高约 12%。业绩超预期主要来自智能手机及 AIoT 业务表现强于预期。其中，智能手机业务展现较强韧性，尽管宏观环境偏弱及存储等零部件成本上升，智能手机收入仅同比下降 0.8%，主要受产品结构升级推动，平均售价 (ASP) 同比大幅增长 39.8%至 1486 元人民币历史新高。AIoT 业务在去年高基数下仍表现稳健，电视及智能家电业务恢复同比增长，海外 AIoT 业务延续良好势头；同时，小米汽车 10 月交付量回升至 5 万辆以上，新推出的 SkyNomad 系列带动订单及交付改善，进一步扩大用户覆盖范围。展望后续，截至 2026 年 9 月底或为业绩低点，随着新产品持续推出、AIoT 业务基数压力缓解以及汽车交付增长，4Q26 盈利有望开始恢复增长。智能手机及 AIoT 业务亦有望受益于持续高端化、新零售扩张及产品优化策略。*(中信里昂 - Elinor Leung)*

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

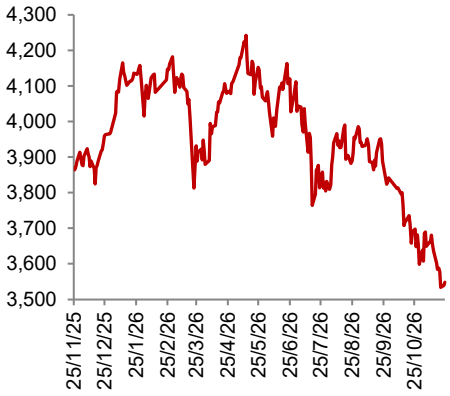
- 周二 A 股受隔夜美股 AI 及科技板块大涨带动高开，但随着前期科技成长板块累计较大涨幅，短线获利盘集中兑现，市场风险偏好有所分化，指数表现沪强深弱，行情机会主要集中在少数热门赛道。截至收盘，沪指报 3,548.37 点，升 9.42 点或 0.27%；深成指报 10,423.60 点，跌 30.77 点或 0.29%；创指报 2,278.99 点，跌 1.21 点或 0.05%。板块层面，人形机器人、消费电子、半导体设备以及保险板块相对抗跌，资金持续围绕硬科技主线博弈；贵金属、煤炭及工业金属板块走弱，主要受美元反弹及国际商品价格承压影响，同时前期累计涨幅较大，部分资金选择获利了结。个股方面，克来机电 (603960 CH) 维持强势，受益于人形机器人产业政策与订单催化，是板块内的核心标的；中国平安 (601318 CH) 小幅收红，低估值及高股息属性继续吸引配置型资金关注；西部黄金 (601069 CH) 收跌，金价承压叠加板块获利资金出逃拖累股价；兖矿能源 (600188 CH) 走弱，动力煤现货价格走弱、下游需求预期转淡压制板块估值。

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 (%)
信息技术	1.6	原材料	(1.6)
日常消费品	0.8	能源	(1.3)
金融	0.7	医疗保健	(1.0)
工业	0.2	房地产	(0.9)
公用事业	0.2	通信服务	(0.1)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
奥尼电子 (301189 CH)	20.0	利元亨 (688499 CH)	(13.8)
同星科技 (301252 CH)	20.0	华凯易佰 (300592 CH)	(13.0)
安培龙 (301413 CH)	20.0	华达科技 (603358 CH)	(9.5)
横河精密 (300539 CH)	20.0	康弘药业 (002773 CH)	(7.1)
阿尔特 (300825 CH)	14.3	盛达资源 (000603 CH)	(7.0)

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

板 块 要 闻

风险等级: 3 **中国汽车板块：欧盟混动车进口配额落地，本地化生产重要性进一步提升。**欧盟委员会公布针对混动车进口的临时保障措施，自 2026 年 12 月 1 日起实施 200 天。中国获得约 19.2 万辆配额，折合年化约 35 万辆，基本符合市场预期，但相较 2027 年中国出口至欧盟的混动车预测规模仍存在约 60%的缺口；同时，本次措施采取进口数量上限而非额外关税的方式，限制力度更强。我们测算，在现行配额水平下，若受影响混动车出口量下降约 60%，则比亚迪 (002594 CH) 2027 年盈利或面临约 7%的影响，高于同行，主要由于其欧盟混动车出口规模及出口盈利能力较高。不过，生产本地化、动力形式调整以及出口目的地再平衡有望部分缓解相关影响，而欧洲本地制造能力将成为车企实现区域长期增长的关键。具备欧洲生产布局、成熟管理能力及全球供应链体系的车企，预计将在海外市场竞争中占据更有利地位。比亚迪 (002594 CH) 凭借垂直一体化优势，以及清晰的海外扩张和高端化增长路径，仍为行业重点关注标的。*(中信里昂- Xiao Feng)*

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

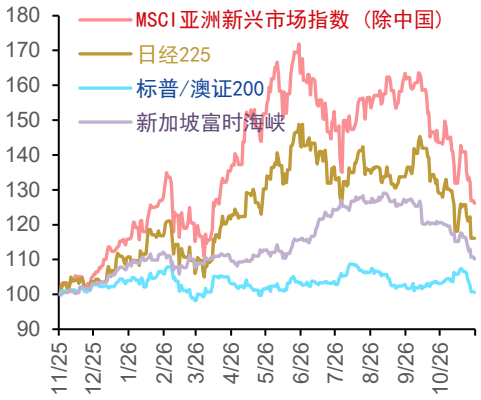
- 周二亚太股市普遍反弹，黄仁勋回归，AI/半导体风险偏好急剧回升，中国台湾供应链全面反弹，台股涨幅居前，中国台湾加权指数大涨 8.99%；其后为韩国 KOSPI 指数升 6.32%、日本日经 225 指数升 3.91%、菲律宾综合指数升 1.93%、澳大利亚标普/澳证 200 指数升 1.82%、马来西亚富时吉隆坡综指升 0.82%、印度尼西亚雅加达综合指数升 0.49%、中国沪深 300 指数升 0.14%及新加坡海峡时报指数升 0.10%。下跌市场方面，中国香港恒生指数跌 0.73%，跌幅最大，其后为泰国证交所指数跌 0.20%。此外，印度及越南股市假期休市。
- 周二拉美主要两大股市下跌。标普墨西哥 IPC 指数微跌 0.08%，报 69,301 点。8 个板块 6 个上扬，其中工业板块涨幅居前，涨 3.10%；原材料板块跌幅较大，跌 2.90%。巴西 IBOVESPA 指数跌 0.43%，报 164,089 点。11 个板块 7 个上扬，其中医疗保健板块涨幅居前，涨 1.68%；原材料板块跌幅较大，跌 3.78%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	58,644.6	3.9
标普/澳证 200	8,726.4	1.8
韩国 KOSPI	5,006.0	6.3
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,349.7	0.0
台湾台股指数	40,122.4	9.0
印度尼西亚雅加达综合	5,241.6	0.5
富时大马交易所吉隆坡综合	1,561.7	0.8
新加坡富时海峡	4,958.9	0.1
越南证交所指数	1,697.1	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

板块要闻

风险等级: 3 **韩国互联网与游戏板块：2027 年或迎来选择性重估。**韩国互联网及游戏板块在 AI 主导的市场行情中明显落后，目前估值已接近历史低位，进入 2027 年后我们开始看到一些有望推动板块/个股进行选择性估值重估的催化剂。互联网方面，电商行业持续整合有利于 Coupang (CPNG US) 和 Naver (035420 KS) 进一步巩固竞争优势，而真正值得关注的变化，随着 AI Agents 推出以及 Naver AI Factory 落地，AI 有望由成本项逐渐转化为实际收入及盈利贡献。游戏板块则不宜押注全面复苏，更适合采取产品周期驱动的选股策略，其中 NC (036570 KS) 和 Krafton (259960 KS) 拥有相对最强的新游戏储备，有望通过新作上线带动盈利预期及估值重估。*(中信里昂 - Danny Lee)*

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**：霍尔木兹海峡有更多船只遇袭，市场对原油供应中断的担忧增强，刺激油价上涨；截至收盘，纽约期油涨 2.35%至每桶 82.05 美元，伦敦布伦特期油涨 2.27%至每桶 91.40 美元。
- 美联储官员持续释放鹰派信号，市场加息预期升温，叠加欧美 AI 相关股票下跌引发投资者抛售黄金弥补其他资产损失，金价显著承压；截至收盘，纽约期金跌 2.45%至每盎司 3,561.9 美元，美元指数跌 0.45%至 103.848。

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	103.85	(0.5)	0.4	5.6	104.61	100.92	101.95	(1.8)
美元兑人民币^	6.664	0.0	0.0	4.9	6.686	6.651	6.65	0.2
美元兑日元	159.26	(0.2)	0.1	(1.6)	160.28	157.23	158.00	0.8
欧元兑美元	1.097	0.6	(0.3)	(6.6)	1.130	1.088	1.12	2.1
英镑兑美元	1.312	0.6	(0.7)	(2.7)	1.355	1.301	1.33	1.4
澳元兑美元	0.664	0.2	(1.4)	(0.5)	0.713	0.656	0.70	5.4
纽约期金	3,561.9	(2.5)	(7.8)	(17.9)	4,248.5	3,544.2	4,483.00	25.9
纽约期油	82.1	2.3	(4.6)	42.9	103.4	75.8	85.69	4.4
彭博商品指数	126.5	(0.2)	(3.8)	15.3	142.9	124.4	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



固 定 收 益

- **债市新闻**：周二美国债市震荡走强，美股回吐前一日涨幅带动避险需求升温，收益率曲线中段领涨。其中，2 年期、5 年期及 10 年期美债收益率分别下行 1.1 个基点、2.9 个基点及 1.4 个基点至 4.68%、4.73%及 4.93%，30 年期收益率则小幅上升至 5.32%。700 亿美元 5 年期国债拍卖需求稳健，中标收益率 4.719%，较发行前收益率高 0.3 个基点，直接投标需求创逾两年高位，显示当前收益率水平对配置资金仍具吸引力。尽管 11 月消费者信心指数升至 103.3，创 2025 年 1 月以来新高，且费城联储非制造业指数明显改善，但债市对强劲经济数据反应有限。市场预计未来三次议息会议各加息 25 个基点的判断，美联储官员表态亦继续偏鹰派。

- 欧洲方面，英国央行委员 Greene 表示英国劳动力市场闲置程度或已见顶，第二轮通胀效应风险上升，反映通胀黏性仍存；德国企业景气较第三季度有所改善，但结构性竞争力挑战依旧存在。日本方面，市场上调 2026 财年 GDP 增长预测至 1.0%，预计经济增速仍高于潜在水平，而通胀在消费税调整影响消退后有望稳定于 2%左右。

- 信用市场方面，美国投资级信用债整体承压，利差普遍扩大约 2 个基点，TMT 板块继续跑输大市。科技及通信板块部分债券利差扩大 10 至 20 个基点以上，其中 Oracle 债券表现偏弱，受新债供给、OpenAI 融资相关担忧及科技板块风险偏好回落影响。亚洲信用市场表现谨慎，美国拟提高对多个经济体商品关税的消息压制情绪；同时，万科拟延长中票期限，反映内房融资环境仍然偏紧。整体来看，市场继续等待美国通胀数据及美联储政策路径提供进一步指引。

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	-0.00	3.42	2年期 美债收益率	4.68	-1.09	120.99	美国投资级 指数	3,505.44	-0.13	-1.12
中资美元债 投资级指数	246.76	0.01	0.95	10年期 美债收益率	4.93	-1.40	76.27	美国高收益 指数	2,908.33	-0.23	-0.21
中资美元债 高收益指数	231.65	-0.26	-4.10	30年期 美债收益率	5.32	1.35	47.67	美国3-5年 期国债指数	404.76	0.02	-0.13
中资房地产 美元债	165.40	-0.23	-7.41	10-2年 美债利差	0.25	-0.31	-44.72	新兴市场 政府债指数	157.06	-0.07	-1.42

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。