中信证券
CITIC SECURITIES

环球市场动态



2026 年 11 月 26 日

美国财政压力将进一步加大

- 美国联邦财政支出规模在 2027 财年进一步上升，财政支出延续扩张态势。2026 年 10 月财政收入较 9 月税收季有所回落，也低于上年同期。美国财政部月度财政报表显示，支出增加与收入下降共同推动当月财政赤字同比扩大，美国财政赤字压力持续处于较高水平。展望未来，关税替代措施或难以完全弥补原有关税收入损失，刚性支出与债务利息负担或将进一步加大财政压力。从中长期看，财政压力或将进一步体现为债务负担上升。
- **重点新闻：**最高；美国三季度经济增长率上修至 4.3%，为三年来最高；美国 10 月新建住宅销售意外升至年内最高；英伟达信用风险指标创新高，标普考虑下调其评级；美联储褐皮书显示近几周多数地区经济增长温和；SK 海力士和三星电子年底合计 330 亿美元的派息资金需求料提振明年韩元走势；美国与中国本周举行贸易会谈，讨论农产品市场准入。

股票

A 股周三下跌，隔夜海外科技股重挫拖累市场情绪；港股高开低走，恒指失守 22000 点；欧洲股市下滑，美国 10 月 PCE 通胀超预期加剧紧缩担忧；美股早盘大跌，逢低买盘带动跌幅明显收窄。

外汇/商品

中东供应中断风险升温推动油价连续上涨；与此同时，美国通胀压力增强带动加息预期升温，金价一度跌至逾一年低位后有所反弹。

固定收益

周三科技股持续回调推动避险需求升温，美债收益率全线下行，10 年期收益率跌至近两个月低位；尽管美国核心 PCE 显示通胀仍具黏性，但市场更关注 AI 投资降温对经济前景的影响。欧洲债市跟随走强，日本国债收益率回落；信用市场方面，AI 产业链融资风险担忧升温，高收益债及地产债继续承压。

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

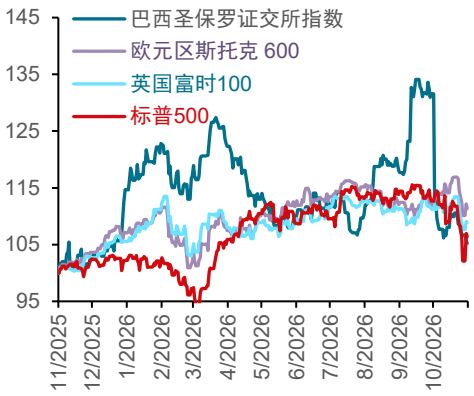
- AI 交易持续拆仓、英伟达 (NVDA US) 公司治理忧虑升温，加上美国核心通胀高于预期，令美股周三在感恩节假期前剧烈波动，不过尾市趁低吸纳资金入场，推动主要指数从日内低位显著收复失地。道指早段一度暴跌 1,104 点，其后转升，最终收涨 164 点或 0.33%，报 50,182 点，连续第三日上涨；标普 500 指数跌 0.25%，报 7,182 点；纳指跌 0.62%，报 23,585 点，盘中最多曾跌 4.64%。科技及半导体股继续成为主要压力来源，英伟达一度跌逾 9%，收盘跌幅收窄至 3.9%，其行政总裁黄仁勋早前突然离职后回归引发公司治理忧虑，并导致其信用评级被列入负面观察名单；美光科技 (MU US) 跌 4.5%，亚马逊 (AMZN US) 跌 3.1%，Alphabet (GOOGL US) 跌 2.1%。不过市场恐慌情绪从高位回落，Anthropic 盘中最多跌 9.8%后倒升 1.1%，SpaceX 亦由跌 10.2%转升 1.3%，反映低位承接力有所增强。
- 欧股冲高回落，泛欧 STOXX 600 收跌 1.06%报 626.03 点，盘中最高 637.34 点，八个交易日内第七日下跌；德国 DAX 跌 1.26%报 24,702.13 点，法国 CAC40 跌 0.75%，英国富时 100 跌 0.38%报 10,426.94 点。美国 10 月核心 PCE 通胀同比升幅超预期，强化美联储 12 月加息押注；美国又公布新一轮关税框架、欧盟虽按既有协议将税率上限设为 15%，仍加剧贸易与估值不确定性。银行板块领跌；科技股十日中第九日走低，黄仁勋复职带来的乐观迅速被 AI 资本开支回报疑虑取代；必需消费与医疗延续防御属性。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	50,183.0	0.3
标普 500	7,182.8	(0.3)
纳斯达克	23,585.8	(0.6)
巴西圣保罗证交所指数	166,684.6	1.6
标普墨西哥 IPC 指数	71,372.3	3.0
欧元区斯托克 600	626.0	(1.1)
英国富时 100	10,426.9	(0.4)
法国 CAC 40	7,980.6	(0.7)
德国 DAX 30	24,702.1	(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 **诺基亚 (NOK US; 7.3 美元；目标价: 11.3 美元) 现金流和毛利率波动，但长期发展能力提升。**公司当季现金流/毛利率/订单波动，但我们认为其长期发展能力持续提升。具体主要体现在：1) 全年自由现金流转化率指引下调，主要因重组和营运资本提升，重组反映公司转型阵痛，营运资本有望增强公司后续的供应能力；2) 当季毛利率同比降低，主要因 IP 业务新产品爬坡，产量稳定后盈利能力料将改善，同时带来新的增长动力；3) AI&Cloud 订单环比减少，可能与客户下单节奏有关，建议关注后续订单可持续性。此外，公司 InP 晶圆厂建设持续推进，供应能力有望成为差异化竞争优势。整体上，我们乐观看待公司的长期投资价值，仍建议关注。*(中信证券 - 陈俊云)*

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

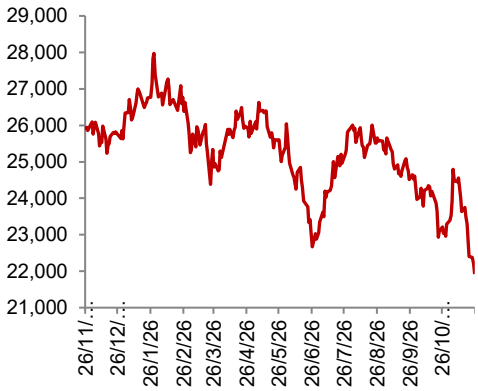
- 周三港股受隔夜美股半导体板块大跌及亚洲科技股抛售拖累，市场对存储芯片价格和 AI 产业链盈利前景的担忧升温，叠加锂电池年底排产预期转弱，恒指失守 22,000 点。截至收盘，恒生指数报 21,966.01 点，跌 253.64 点或 1.14%；恒生国企指数报 7,384.94 点，跌 67.62 点或 0.91%；恒生科技指数报 3,378.26 点，跌 88.61 点或 2.56%。板块方面，半导体、存储芯片及锂电池领跌，餐饮、啤酒等消费板块逆势走强。个股方面，华虹宏力 (01347 HK) 跌超 17%，海外存储芯片价格预测下调引发半导体板块整体抛售；中芯国际 (00981 HK) 跌逾 8%，市场担忧行业盈利前景及需求放缓；宁德时代 (03750 HK) 跌超 12%，市场预期 12 月国内锂电池总排产环比下降近 18%，年底需求预期降温；哔哩哔哩-W (09626 HK) 逆势涨超 7%，第三季度广告收入同比增长 20%、毛利率改善，业绩表现提振股价。

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 (%)
日常消费品	0.8	信息技术	(4.7)
公用事业	(0.1)	原材料	(2.3)
通信服务	(0.8)	工业	(1.9)
房地产	(0.9)	医疗保健	(1.1)
非日常生活消费品	(0.9)	能源	(1.0)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
蜡笔小新食品 (1262 HK)	50.9	万维智能科技 (209 HK)	(85.3)
重塑能源 (2570 HK)	46.7	壁仞科技 (6082 HK)	(24.7)
长城天下 (524 HK)	38.7	百乐皇宫 (2536 HK)	(24.5)
乐动机器人 (2965 HK)	31.2	中国天保集团 (1427 HK)	(23.3)
生物系统工程 (1355 HK)	20.6	中泽丰 (1282 HK)	(22.7)

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 **易控智驾 (7687 HK; 60 港元；目标价: 87 港元) 矿山自动驾驶规模化落地提速，轻资产转型推动盈利能力改善。**易控智驾作为国内矿山自动驾驶领域龙头企业，持续推进无人矿卡规模化商业落地。截至 2026 年 11 月，公司在运行的无人矿卡数量已超过 4,000 台，国内市场份额超过 50%，产品已部署于国家能源集团、国家电投、紫金矿业等头部矿企运营的 40 余座矿山，并在多个大型项目中验证了解决方案的安全性、可靠性及经济性。行业层面，矿山场景面临安全生产及劳动力结构变化等挑战，无人化趋势明确，无人矿卡渗透率有望持续提升。公司在巩固露天煤矿优势地位的同时，正加快突破技术难度更高的金属矿场景，并推进澳大利亚标杆项目建设，拓展海外市场空间。与此同时，公司持续推进轻资产模式转型，轻资产运营车辆占比已提升至较高水平，带动收入结构优化及毛利率改善。依托软硬件一体化能力、规模化项目经验及行业领先地位，公司有望持续受益于矿山自动驾驶行业加速发展。*(中信证券 - 陆天宇)*

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

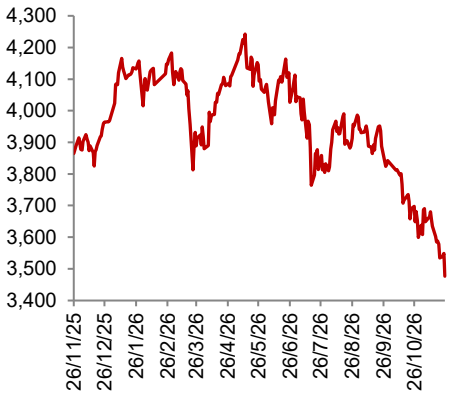
- 周三 A 股受外围科技股重挫及美联储政策趋紧预期影响，半导体、电池等成长板块集中承压，市场风险偏好明显回落，三大指数低开低走，沪指失守 3,500 点。截至收盘，沪指报 3,476.47 点，跌 71.90 点或 2.03%；深成指报 10,086.36 点，跌 337.24 点或 3.24%；创指报 2,183.58 点，跌 95.41 点或 4.19%。板块方面，电子化学品、半导体及锂电池板块跌幅居前，受海外存储芯片价格预期下调及产业链盈利前景转弱影响，科技成长板块普遍承压；医药商业、抗流感及零售板块逆势活跃，部分资金转向防御性及低估值品种，银行股尾盘亦获资金支持。个股方面，北方华创 (002371 CH) 跌 9.54%，中微公司 (688012 CH) 跌逾 8%，设备板块随行业情绪回落；宁德时代 (300750 CH) 跌 8.33%，市场担忧年底动力电池排产放缓；合富中国 (603122 CH) 涨停，医药商业板块受估值修复预期提振；工商银行 (601398 CH) 等大型银行股尾盘走强。

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 (%)
日常消费品	0.6	信息技术	(5.9)
通信服务	0.1	原材料	(2.8)
能源	(0.0)	工业	(2.7)
金融	(0.3)	非日常生活消费品	(2.5)
公用事业	(0.6)	房地产	(2.1)
股票	**1 日涨跌 (%)**	**股票**	**1 日涨跌 (%)**
双鹭药业 (002038 CH)	10.1	概伦电子 (688206 CH)	(17.6)
石药景峰 (000908 CH)	10.1	联合化学 (301209 CH)	(16.3)
钛能化学 (002145 CH)	10.1	灿芯股份 (688691 CH)	(14.6)
荣联科技 (002642 CH)	10.1	燕东微 (688172 CH)	(14.2)
山东新华制药 (000756 CH)	10.0	艾为电子 (688798 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 **中科曙光 (603019 CH; 70.97 元; 目标价: 113 元) 国产 Token 工厂有望打开成长空间，AI 基础设施全链条能力持续强化。**随着美国进一步收紧先进 AI 芯片远程访问及算力服务相关限制，国产算力体系建设的重要性持续提升，国产算力与国产模型协同发展的趋势有望加快。作为国内高性能计算机及 AI 算力基础设施领域龙头，中科曙光依托深厚的通用计算积累、领先的集群工程能力，以及与海光信息、曙光数创等产业链公司的协同优势，在国产算力基础设施建设中具备较强竞争力。公司已形成覆盖芯片、服务器、液冷、算力运营及应用软件等环节的全栈 AI 基础设施能力，并持续推进超节点、超集群及智算中心建设。伴随 AI 推理及 Agent 应用带动 Token 调用量快速增长，算力需求有望持续扩张。公司推出的曙光 8000 集群已实现全量上线运行，并获得国内头部模型厂商使用。我们认为，依托从芯片到应用的一体化交付能力，国产 Token 工厂有望成为公司新的增长方向，推动算力集群、液冷及算力运营等业务进一步发展，并增强公司在国产 AI 基础设施领域的重要地位。*(中信证券 - 孙竟耀)*

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

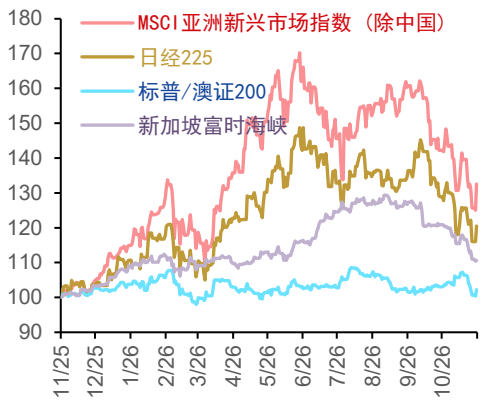
- 经历上日显著反弹后，周三亚太股市普遍回落，“黄仁勋回归”带来的 AI 反弹迅速逆转，加上存储芯片盈利前景被下调，隔夜美国费城半导体指数大跌 7.88%，亚太市场风险偏好明显转弱，韩国、中国台湾及日本等东北亚市场跌幅尤其显著。韩国 KOSPI 指数重挫 6.16%，跌幅最大；其后为中国台湾加权指数跌 4.80%、日本日经 225 指数跌 2.78%、中国沪深 300 指数跌 1.65%、泰国证交所指数跌 1.59%、中国香港恒生指数跌 1.14%、印度尼西亚雅加达综合指数跌 0.84%、新加坡海峡时报指数跌 0.57%、越南证交所指数跌 0.57%，以及澳大利亚标普/澳证 200 指数跌 0.39%。
- 上涨市场方面，全球资金从拥挤的 AI 及半导体交易转向印度大型金融、消费等内需板块，印度 Nifty 指数升 1.85%，表现最佳；其后为菲律宾综合指数升 0.68%及马来西亚富时吉隆坡综指升 0.04%。
- 周三拉美主要两大股市上扬。标普墨西哥 IPC 指数涨 2.99%，报 71,372 点。8 个板块 7 个上扬，其中原材料板块涨幅居前，涨 6.41%；非日常生活消费品板块是唯一下跌板块，跌 0.63%。巴西 IBOVESPA 指数涨 1.58%，报 166,684 点。11 个板块 8 个上扬，其中非日常生活消费品板块涨幅居前，涨 3.50%；工业板块跌幅较大，跌 1.06%。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	57,011.6	(2.8)
标普/澳证 200	8,692.4	(0.4)
韩国 KOSPI	4,697.5	(6.2)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	25,819.3	1.9
台湾台股指数	38,195.4	(4.8)
印度尼西亚雅加达综合	5,197.6	(0.8)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,562.3	0.0
新加坡富时海峡	4,930.8	(0.6)
越南证交所指数	1,687.5	(0.6)

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

盈利保持韧性叠加资本回报提升，韩国银行板块重估逻辑延续。年初至今，韩国银行股整体表现与 Kospi 指数大致持平。2026 年上半年，受市场资金高度集中于 AI 相关标的影响，银行板块明显跑输；进入下半年后，随着 AI 相关股票走势转弱，韩国银行股转而跑赢 Kospi，体现出板块较强的防御属性，主要受益于银行持续聚焦盈利能力并不断加大股份回购力度。考虑到韩国经济预计在 2027 年仍将保持韧性，我们认为银行板块下行风险有限。尽管围绕 AI 周期及政府政策的不确定性可能对银行股造成一定拖累，但目前判断行业周期已经见顶回落仍为时尚早。我们预计，2027 年韩国银行业整体经营环境将延续常态，盈利表现有望保持韧性；与此同时，随着核心一级资本充足率 (CET1) 持续改善，股东回报提升将继续为股价提供支撑，并推动板块进一步估值重估。当前韩国商业银行平均净资产收益率 (ROE) 已超过 10%，在行业市净率接近 1 倍之前，我们认为板块仍具备较大的估值重估空间。*(中信里昂 – Jongmin Shim)*

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**：受也门胡塞武装声称袭击沙特最大炼油厂影响，市场担忧中东原油供应可能意外中断，推动国际油价连续第二个交易日上涨；截至收盘，纽约期油涨 1.99%，报每桶 83.68 美元，伦敦布伦特期油涨 3.51%，报每桶 94.61 美元。
- 美国通胀数据进一步升温，市场对美联储加息预期增强，金价一度跌穿每盎司 3,500 美元并触及 2025 年 8 月底以来低位，随后低位反弹；截至收盘，纽约期金跌 0.73%，报每盎司 3,535.8 美元，美元指数跌 0.11%，报 103.696。

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	103.70	(0.1)	(0.2)	5.5	104.70	100.97	101.95	(1.7)
美元兑人民币^	6.670	(0.1)	(0.0)	4.8	6.686	6.651	6.65	0.3
美元兑日元	159.17	0.1	0.1	(1.5)	160.30	157.34	158.00	0.7
欧元兑美元	1.097	0.1	(0.0)	(6.6)	1.129	1.087	1.13	3.0
英镑兑美元	1.312	0.0	(0.3)	(2.7)	1.354	1.299	1.33	1.4
澳元兑美元	0.663	(0.2)	(1.3)	(0.7)	0.710	0.654	0.70	5.6
纽约期金	3,535.8	(0.7)	(5.5)	(18.6)	4,250.4	3,492.4	4,483.00	26.8
纽约期油	83.7	2.0	0.5	45.7	101.2	76.1	85.69	2.4
彭博商品指数	127.2	0.6	(1.2)	15.9	141.6	124.1	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

固 定 收 益

- **债市新闻**：周三美国债市延续涨势，受科技股继续下跌及市场风险偏好降温影响，避险资金持续流入国债市场，美债收益率全线下行。其中，2 年期、5 年期、10 年期及 30 年期美债收益率分别下跌 4.1 个基点、6.4 个基点、7.6 个基点及 7.2 个基点，至 4.64%、4.67%、4.85%及 5.25%，10 年期收益率创近两个月新低。美国 10 月核心 PCE 环比升 0.3%、同比升 2.9%，符合市场预期，显示通胀仍具黏性；同时 GDP 修正值反映经济增长保持韧性，美联储进一步收紧政策预期仍未完全消退。不过，市场更关注科技股回调及 AI 投资降温对经济前景的潜在影响，避险需求主导债市走势。一级市场方面，440 亿美元 7 年期国债拍卖需求略显温和，中标收益率较发行前收益率存在小幅尾差，但对市场影响有限，美债整体仍获资金追捧。

- 欧洲债市跟随美债走强，德国经济数据偏弱及避险情绪升温推动德、法、英国债收益率普遍下行，核心国债表现优于边缘国家债券。亚洲债市表现分化，日本 10 年期国债收益率大幅回落，中资美元债内部延续分化，地产债承压而央企及主权投资级债相对稳健。

- 信用市场方面，美国投资级信用债整体表现稳健，但 AI 相关信用资产承压。市场对 AI 资本开支回报及行业融资风险的担忧升温，CoreWeave 违约风险指标升至历史高位，英伟达、Alphabet 及甲骨文等科技企业相关信用风险指标亦创历史新高。高收益债表现继续落后，资金仍偏向高评级品种；亚洲投资级债券整体较具韧性，而高收益及地产债板块继续承压。

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)	252.66	-0.05	3.37	2年期 美债收益率	4.64	-4.14	116.85	美国投资级 指数	3,518.05	0.36	-0.77
中资美元债 投资级指数	246.95	0.07	1.03	10年期 美债收益率	4.85	-7.56	68.71	美国高收益 指数	2,907.17	-0.04	-0.25
中资美元债 高收益指数	229.98	-0.72	-4.79	30年期 美债收益率	5.25	-7.24	40.43	美国3-5年 期国债指数	405.54	0.19	0.06
中资房地产 美元债	164.06	-0.81	-8.16	10-2年 美债利差	0.21	-3.42	-48.14	新兴市场 政府债指数	156.43	-0.40	-1.82

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。