

图文版日报

2026-07-05 研报日报：中国股市分化格局延续，亚洲科技股资金流向背离加剧

核心摘要

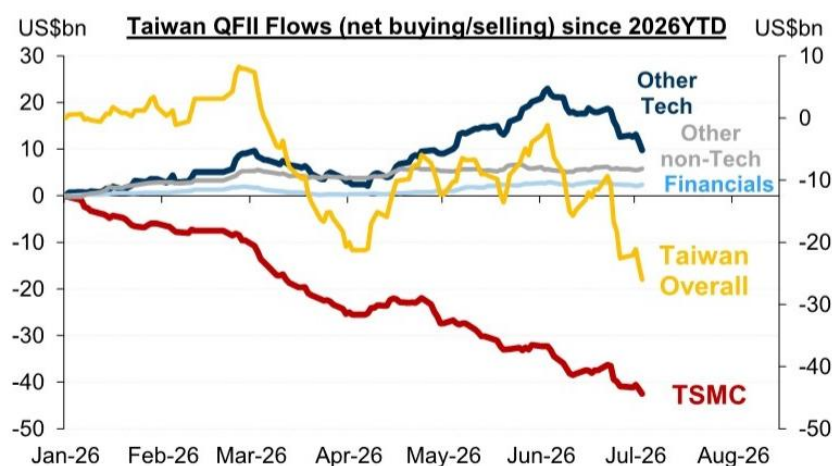
- 高盛维持对中国股市积极看法：MSCI中国指数目标价设为2027年85点，显示约62%潜在上涨空间，科技硬件和材料板块被超配，离岸中国股市本周表现强劲。
- 亚洲科技股资金流向严重分化：台湾股市本周领涨全球上涨5%，但外资持续大幅净卖出35亿美元，本地资金积极入市形成鲜明对比，资金结构呈现结构性分化。
- 中国制造业呈现结构性分化：高技术制造业PMI升至53.5创两年新高，连续17个月扩张，但传统行业如石化钢铁仍处收缩区间，出口韧性与内需疲软并存。
- 电池生产恢复增长但地缘政治风险上升：CATL产量同比增长约80%，7月预期增长超70%，但美国潜在禁令和贸易摩擦构成短期压力。
- 机器人数据收集成为关键瓶颈：真实机器遥操作数据价格达每小时500-1000元人民币，构成最大单一子市场，数据收集成为人形机器人行业最关键环节。
- 跨日期强化：中国股市分化格局从高技术制造业与传统行业分化延续至资金流向分化，外资流出与本地资金流入形成结构性背离，政策支持与基本面分化并存。

报告统计

统计项目	数量
源素材数量	22
重点覆盖报告	8
覆盖机构	巴克莱、高盛、摩根大通、野村证券
完整报告摘要	8
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	中国股市、亚洲科技股、制造业分化、电池生产、机器人数据

宏观、策略与大类资产配置

本日宏观策略最重要的变化是中国股市分化格局延续，离岸与在岸市场表现出现显著背离，同时亚洲科技股资金流向呈现结构性分化特征。

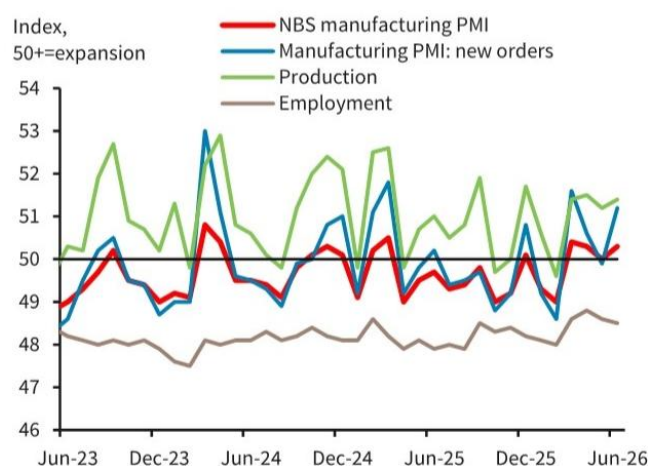


QFIIs have net sold US\\$26bn of equities YTD, driven mainly by TSMC (US\\$43...

放在“宏观、策略与大类资产配置”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Goldman Sachs《TAIEX rebounded 5%, leading global markets...》第3页

- 利率与央行政策：中国人民银行进行两次逆回购操作总额900亿元人民币，再融资规则放松可能提振市场情绪。当前中国股票估值处于历史低位，MSCI中国12个月前瞻市盈率为11.1倍，沪深300为15.7倍，提供安全边际。



. NBS manufacturing PMI improved...

放在宏观/大类资产段落，用来说明出口与制造业仍是增长支撑，地产和服务链条偏弱。

来源：Barclays《China Outlook:Uneven recovery-260703》第2页

- 汇率与资金流：南向通今年累计净买入390亿美元，显示外资持续流入A股市场。台湾股市外资（QFIIs）继续大幅净卖出35亿美元，主要集中在科技股特别是台积电，但本地资金呈现分化格局。
- 权益策略与风格：高盛维持对中国股市积极看法，MSCI中国指数目标价为2027年85点，超配科技硬件和材料板块，低配食品饮料和房地产。台湾股市TAIEX本周反弹5%，领涨全球市场。
- 商品与信用：油价下跌缓解全球通胀压力，但核心通胀仍高于目标。美国劳动力市场数据显示就业增长放缓至57K，但劳动力供应持续疲软构成结构性风险。

主要来源：高盛《CHINA WEEKLY KICKSTART: MXCN rebounded 3% while A shares consolidated; CSRC issued draft rules to ease the refinancing requirements; Mixed PMIs in June-260704》；高盛《TAIEX rebounded 5%, leading global markets on intact earnings; despite continued strong foreign outflows, retail investors added exposure through equities ETFs and leverage-260704》

中国股市分化格局延续，离岸与在岸表现显著背离

高盛维持对中国股市积极看法，MSCI中国指数目标价设为2027年85点，显示约62%潜在上涨空间。离岸中国股市本周表现强劲，MSCI中国指数(MXCN)上涨3.1%，而沪深300指数(CSI300)下跌0.5%，形成鲜明对比。当前中国股票估值处于历史低位，为投资者提供安全边际。

关键数据方面，MSCI中国12个月前瞻市盈率为11.1倍，沪深300为15.7倍。高盛对MSCI中国指数2027年目标价设为85点，显示约62%的潜在上涨空间。南向通今年累计净买入390亿美元，显示外资持续流入。

机制解释是低估值提供安全边际，结合政策支持和经济复苏预期。再融资规则放松，制造业PMI回升，为市场提供支撑。特定板块如科技硬件和材料将受益于结构性机会。

共识与分歧在于，虽然多数机构看好中国股市长期前景，但对于政策支持的持续性和内需复苏的强度存在不同观点。后续观察变量包括再融资规则正式实施的时间和具体条款，以及南向通资金流入的持续性。

主要来源：高盛《CHINA WEEKLY KICKSTART: MXCN rebounded 3% while A shares consolidated; CSRC issued draft rules to ease the refinancing requirements; Mixed PMIs in June-260704》

亚洲科技股资金流向严重分化，外资与本地资金形成背离

台湾股市本周领涨全球上涨5%，但外资持续大幅净卖出35亿美元，本地资金积极入市形成结构性分化。市场表现主要由盈利增长驱动，而非估值扩张——今年至今涨幅的85%来自盈利增长，显示基本面支撑较强。

关键数据显示，台湾股市TAIEX本周反弹5%，领涨全球市场，年初至今涨幅62%。外资（QFIIs）继续大幅净卖出35亿美元，主要集中在科技股特别是台积电（净卖16亿美元），同时增加了空头期货头寸。本地资金呈现显著分化：本地基金净买入10亿美元，散户投资者通过现金股票和期货净买入25亿美元。

机制解释是外资对台湾科技股特别是TSMC保持谨慎，本地投资者看好本土市场机会。资金结构分化，本地流动性成为市场支撑主力。半导体行业盈利修正最为积极，消费行业则负面修正。

共识与分歧在于，虽然市场上涨质量较高，但外资持续流出反映国际投资者谨慎态度，本地资金流入提供支撑。后续观察变量包括外资持续净卖出的幅度和持续时间，以及散户杠杆水平和期货持仓变化。

主要来源：高盛《TAIEX rebounded 5%, leading global markets on intact earnings; despite continued strong foreign outflows, retail investors added exposure through equities ETFs and leverage-260704》

中国制造业呈现结构性分化，高技术行业与传统行业冰火两重天

高技术制造业PMI升至53.5创两年新高，连续17个月扩张，但传统行业如石化钢铁仍处收缩区间。经济复苏呈现结构性特征，高技术制造业受益于出口需求韧性和政策支持，传统行业受房地产疲软拖累。

关键数据显示，6月制造业PMI升至50.3，略超预期。高技术制造业PMI升至53.5，创两年新高并连续17个月扩张，设备制造业也达到三年高点52.5。相比之下，传统行业如石化、钢铁等仍处收缩区间。港口货物吞吐量同比增长5.2%，出口需求保持韧性。

机制解释是高技术制造业受益于出口需求韧性和政策支持，传统行业受房地产疲软拖累。信用环境边际收紧，对地方政府相关资产构成压力，监管政策收紧降低地方政府过度举债冲动。

共识与分歧在于，虽然制造业整体温和复苏，但内部结构分化明显，高技术行业与传统行业表现截然不同。后续观察变量包括高技术制造业PMI持续性，以及7月通胀和信贷数据发布。

主要来源：巴克莱《China Outlook:Uneven recovery-260703》

电池生产恢复增长但地缘政治风险上升，CATL持续领先同行

CATL在电池生产领域持续领先同行，7月产量预计同比增长超70%，但地缘政治风险和原材料价格波动带来短期压力。尽管CATL-A和中国电池供应链股票从5月初高点回调15-35%，但7月电池生产前景依然强劲。

关键数据显示，CATL在2Q26电池产出同比增长约80%，预计7月增长超70%，超越同行40-50%的增长。ZE咨询预测前六大电池生产商7月产量将环比增长6%、同比增长64%。7M26主要电池制造商产量预计同比增长约53%，趋势从1Q26的40%加速至2Q26的60%，再到7月的64%。

机制解释是领先的技术和稳定的客户订单支撑更高的产量增长率。当前回调主要是近期内季节性和库存调整，而非中期增长恶化。原材料价格下降缓解了电池制造成本压力。

共识与分歧在于，虽然电池生产数据强劲，但地缘政治风险（如欧盟-中国贸易摩擦、美国潜在禁止中国储能逆变器进口）构成短期压力。后续观察变量包括7月订单恢复情况和美国对华储能逆变器禁令进展。

主要来源：摩根大通《China Battery & Materials: CATL keeps charging ahead of peers; July battery production remains solid-260703》

机器人数据收集成为关键瓶颈，真实机器遥操作数据价值最高

数据收集成为人形机器人行业最关键环节，真实机器遥操作数据价格达每小时500-1000元人民币，构成最大单一子市场。Figure AI首席执行官称数据是大规模部署的最大障碍，基于10万台出货量情景，年度数据需求约为1000万小时。

关键数据显示，四种主要数据类型呈现显著的量价分化：无实体数据（第一人称视频加通用操作界面）占总时长的40-50%，但单价仅每小时100-300元人民币；真实机器遥操作约占30%，单价每小时500-1000元人民币，构成最大单一子市场；故障恢复数据价格为每小时400-500元人民币但份额较小。

机制解释是不同数据类型存在显著的价格和数量差异，真实机器遥操作数据价值最高。软硬件闭环是数据供应商的结构性护城河，闭环模型捕获第一方场景数据、故障样本、评估输出和部署遥测数据。

共识与分歧在于，虽然数据是机器人行业价值链中最关键环节，但独立的数据即服务（DaaS）面临下游机器人原始设备制造商垂直整合风险。后续观察变量包括工业用例突破时间点（预计2027-2028年）和家庭部署进展（预计2030年后）。

主要来源：野村证券《China Robotics:Data emerges as the critical part for robotics-260705》

大类分类扫描

宏观与大类资产

全球央行面临政策分化，美联储主席Warsh的新框架可能引入波动性。美联储主席Warsh在辛特拉会议上的表态强化了其对前瞻性指引的厌恶，可能带来政策不确定性。油价下跌缓解了通胀压力，但劳动力供应持续疲软构成风险。

来源：巴克莱《Global Economics Weekly:Preparing for the second half-260703》；巴克莱《US Outlook:Awaiting direction-260703》

地缘、贸易与航运

亚洲科技出口价格效应推动强劲势头仍在持续。韩国名义科技出口首次突破1000亿美元，主要由强劲的价格效应驱动，这将转化为政策制定者的税收盛宴，显著增加财政自由度。

来源：摩根大通《Global Data Watch: Asia, Consolidation after the surge in EMAX-260703》

权益市场与资金流

台湾股市上涨主要由盈利增长驱动，而非估值扩张。今年至今涨幅的85%来自盈利增长，基本面依然健康。半导体行业盈利修正最为积极，消费行业则负面修正。高盛维持超配建议，推荐受益于AI和太空经济等结构性主题的股票。

来源：高盛《TAIEX rebounded 5%, leading global markets on intact earnings; despite continued strong foreign outflows, retail investors added exposure through equities ETFs and leverage-260704》

产业主题与板块

EMAX增长在连续四个季度接近6%的火热增速后开始放缓至更趋势性水平。6月PMI数据显示第二季度增长有所放缓，但与前几个月结合看反映了在2025年复苏后的高位整固。科技动能依然强劲，但韩国和台湾最近的科技工业生产数据从不可持续的火爆水平有所降温。

来源：摩根大通《Global Data Watch: Asia, Consolidation after the surge in EMAX-260703》

地产、消费与内需

中国房地产市场继续走弱，但政策支持仍将是目标性而非决定性。中国PMI显示温和需求修复而非全面回升，政策支持仍将是目标性而非决定性。国内需求疲软，房地产市场继续走弱，618购物节增长大幅放缓。

来源：巴克莱《China Outlook:Uneven recovery-260703》；摩根大通《Global Data Watch: Asia, Consolidation after the surge in EMAX-260703》

商品、能源与资源品

油价回落至伊朗战争前水平，缓解通胀压力。 尽管油价下跌缓解了通胀压力，但核心通胀仍高于目标。能源成本下降传导至消费价格，但劳动力供应持续疲软限制了可持续就业增长速度。

来源：巴克莱《Global Economics Weekly:Preparing for the second half-260703》

机构观点之间的共识与分歧

共识1： 中国制造业呈现结构性分化特征，高技术制造业表现强劲而传统行业持续疲软。这反映了中国经济转型升级的趋势，高技术制造业受益于出口需求韧性和政策支持。

共识2： 亚洲科技股资金流向呈现结构性分化，外资流出与本地资金流入形成背离。这体现了国际投资者与中国本地投资者对市场前景的不同判断。

分歧1： 对美联储政策路径的判断存在分歧，部分机构认为Warsh的新政策框架将减少透明度并可能引入更多波动性，而其他机构预期政策将保持相对稳定。

分歧2： 对机器人行业发展瓶颈的判断不同，一些机构强调数据收集是关键瓶颈，另一些机构可能更关注硬件制造或应用场景拓展。

个股与公司边际变化

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	300750 CH	CATL	看多	数据改善	2Q26电池产出同比增长约80%，7月预期增长超70%	摩根大通《China Battery & Materials: CATL keeps charging ahead of peers; July battery production remains solid-260703》
观察偏多	2330 TT	TSMC	看多	逻辑强化	外资净卖出16亿美元，但本地资金积极入市支撑市场	高盛《TAIEX rebounded 5%, leading global markets on intact earnings; despite continued strong foreign outflows, retail investors added exposure through equities ETFs and leverage-260704》
观察偏多	3931 HK	CALB	看多	数据改善	二梯队表现最佳企业，7月增长预期40-50%	摩根大通《China Battery & Materials: CATL keeps charging ahead of peers; July battery production remains solid-260703》
观察偏多	1211 HK	BYD	观察	数据改善	作为CATL主要竞争对手，电池生产数据表现良好	摩根大通《China Battery & Materials: CATL keeps charging ahead of peers; July battery production remains solid-260703》

后续观察清单

- 再融资规则正式实施：为什么要看它，政策细节将影响上市公司的融资成本和效率，验证高盛对中国股市积极看法的政策支撑基础。
- 外资持续净卖出幅度：为什么要看它，外资流出是当前台湾股市主要压力源，需观察是否加速或放缓，影响市场流动性环境。
- 高技术制造业PMI持续性：为什么要看它，判断结构性复苏能否延续的关键指标，验证中国制造业分化格局的可持续性。
- 7月电池生产数据：为什么要看它，验证摩根大通关于电池生产恢复增长的预测准确性，直接影响新能源汽车产业链投资逻辑。
- 机器人数据市场价格变化：为什么要看它，验证野村证券关于数据收集成为机器人行业最关键环节的判断，影响相关投资机会。
- 南向通资金流入持续性：为什么要看它，外资流入是中国股市的重要支撑因素，持续性将验证市场吸引力。
- 美国对华储能逆变器禁令进展：为什么要看它，影响相关企业出口业务和股价表现，验证地缘政治风险对产业链的影响程度。