

图文版日报

新投研日报 2026-07-13：外资撤离北亚科技股，离岸中国股市表现分化

覆盖研报日期：2026-07-12

核心摘要

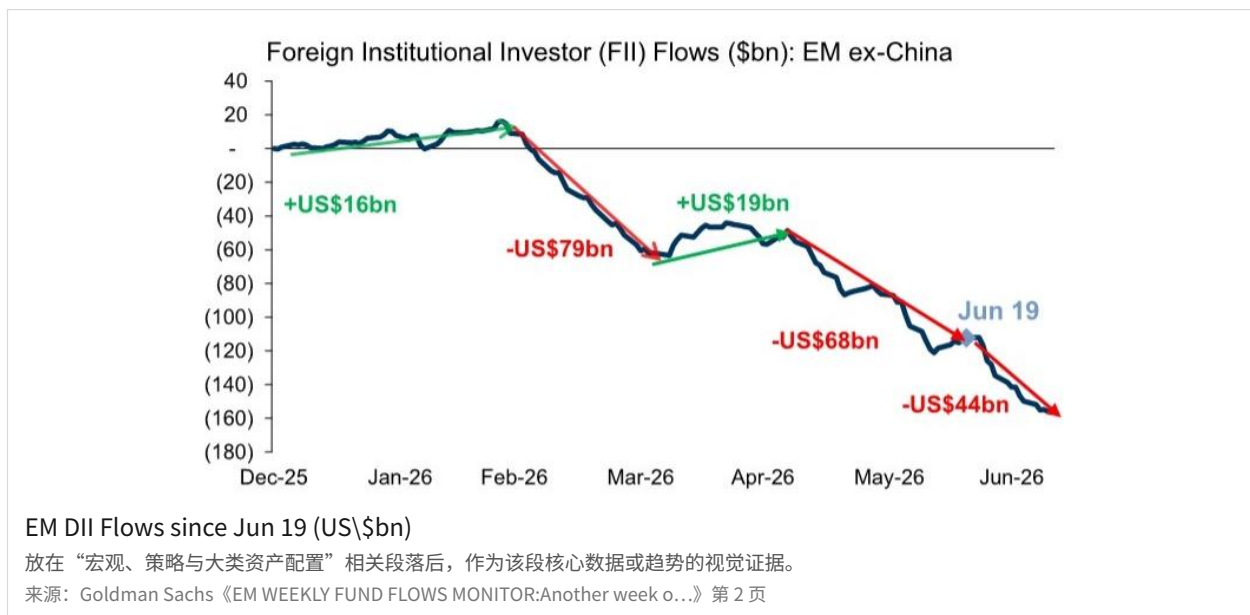
- 离岸中国股市表现分化：MXCN本周上涨3%而CSI300下跌1.3%，高盛预计未来12个月约2300亿美元限售股解禁将对港股构成显著供给压力，央行支持离岸人民币市场政策成为关键对冲因素。
- 外资持续撤离北亚科技股：新兴市场连续三周外资净卖出440亿美元，其中韩国-250亿美元、台湾-200亿美元，而南向资金当周流入50亿美元，形成资金流向结构性分化。
- 内存超级周期持续确认：博枫银行内存指标5月创纪录达183点，远超2017年/2024年峰值，南亚科技DRAM ASP环比增长超60%，验证AI驱动需求强劲逻辑。
- 日本汽车制造商布局人形机器人：三菱汽车计划2027年实现月产1000台人形机器人，贝恩斯坦预测全球人形机器人市场2050年达7290亿美元，汽车制造商技术重叠度高具备进入基础。
- 韩国股市估值达历史极值：KOSPI前向市盈率跌至6.2倍创2004年来最低，甚至低于2008年金融危机低点，半导体龙头基本面强劲但股价严重低估形成背离。
- 跨日期强化：相比前期AI通胀冲击和利率敏感性放大的结构性风险，本日更突出资金流向的结构性分化，外资撤离北亚科技股与南向资金流入形成对冲，重新定义离岸中国股市配置逻辑。

报告统计

指标	数值
源素材数量	34
重点覆盖报告	21
覆盖机构	高盛、摩根大通、摩根士丹利、野村证券、贝恩斯坦、伯恩斯坦、瑞银
完整报告摘要	20
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、大类资产配置、科技半导体、亚洲市场

宏观、策略与大类资产配置

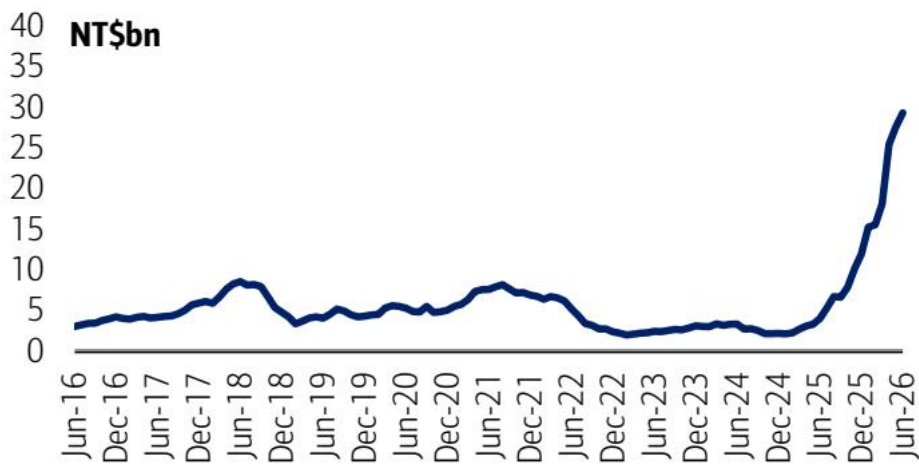
本日宏观策略最重要的变化是新兴市场资金流向出现结构性分化，外资大规模撤离北亚科技股重仓市场，而南向资金持续强劲流入支撑离岸中国股市。



- 利率政策与央行政策：央行推出支持离岸人民币市场政策包，承诺进一步增加分配给香港的外汇储备资产，显示稳定汇率和促进国际化的决心。高盛预计未来12个月约2300亿美元限售股将在香港市场释放，可能对股价造成适度下行压力。



- 汇率与资金流：新兴市场连续三周外资净卖出440亿美元，其中韩国净卖出250亿美元，台湾净卖出200亿美元，而南向资金当周流入50亿美元，年初至今累计流入440亿美元。MXCN本周上涨3%而CSI300下跌1.3%，显示离岸市场表现优于在岸市场。
- 权益策略与风格：北亚科技股成为外资抛售重灾区，韩国和台湾合计占外资净卖出450亿美元，而印度同期净买入22亿美元，显示资金在亚洲内部存在明显轮动而非全面撤出。技术硬件与半导体、银行板块在过去三周经历了最大的资金流出。



ASP-driven memory super-cycle to continue Exhibit 3: New record-high in Jun...

放在“按日报主线人工放置”相关段落，作为该段核心数据或趋势的视觉证据。

来源：Bofa《Global Memory Tech Weekly theme-Samsung cor...》第2页

- 商品与信用：6月CPI通胀降至同比+1.0%，PPI通胀升至+4.1%，通胀保持温和水平为货币政策提供宽松空间。内存芯片超级周期持续确认，DRAM/NAND全球账单同比增长超过300%。

主要来源：高盛《CHINA WEEKLY KICKSTART:MXCN gained 3% while A shares lost 1%；PBoC Governor Pan unveiled package to support CNH market in HK；CPI inflation softened in June-260711》；高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR:Another week of large FII selling, led by North Asia as Momentum unwind continues for the third consecutive week；Strong Southbound inflows w w；India domestic flows recovered in June-260710》

主线和热点

外资撤离北亚科技股形成结构性分化，南向资金成为港股重要支撑

新兴市场连续三周外资净卖出440亿美元，其中韩国-250亿美元、台湾-200亿美元，而南向资金当周流入50亿美元，形成资金流向结构性分化。这种分化反映了全球投资者对科技股估值泡沫和动量策略失效的担忧，可能加剧相关市场的波动性并影响短期走势。韩国和台湾合计占外资净卖出450亿美元，而印度同期净买入22亿美元，显示资金在亚洲内部存在明显轮动而非全面撤出。

关键数据方面，技术硬件与半导体、银行板块在过去三周经历了最大的资金流出。零售投资者方面，台湾和韩国当周分别录得33亿和18亿美元的零售资金流入，亚洲市场年初至今零售资金流入达750亿美元。共识认为外资集中抛售北亚科技股重仓市场形成负反馈循环，动量策略失效导致相关持仓被强制平仓，特别是AI科技股重仓的基金面临赎回压力。

主要来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR:Another week of large FII selling, led by North Asia as Momentum unwind continues for the third consecutive week；Strong Southbound inflows w w；India domestic flows recovered in June-260710》

内存超级周期持续确认，DRAM ASP强劲上涨验证AI需求逻辑

博枫银行内存指标5月创纪录达183点，远超2017年/2024年峰值的120-130点，显示超级周期持续。南亚科技2Q26业绩显示DRAM ASP环比增长超60%，运营利润率提升至74%，验证了三星电子等内存厂商的盈利改善趋势。预计2026年DRAM收入将增长325%，NAND收入增长299%，大幅超出历史增长率，反映了AI驱动的需求和供应紧张格局。

南亚科技预期AI和服务器需求推动内存需求增长，同时非服务器领域供应受限，预计供应紧张将持续数季度。长期协议(LTA)机制有助于缓解内存周期性波动，新产能扩张与多年期LTA规模相匹配，正在缓解内存行业传统周期性波动。共识认为内存行业进入盈利改善周期，验证了三星电子等厂商的盈利修复逻辑。

主要来源：高盛《Asia Pacific Technology: Semiconductors Memory: Nanya Tech 2Q26 read across: solid ASP growth and positive industry outlook-260710》；Bofa《Global Memory Tech Weekly theme-Samsung correction, strong indicator, CXMT IPO, Nanya Tech upturn-260711》

日本汽车制造商布局人形机器人，新增长引擎潜力巨大

三菱汽车计划2027年实现月产1000台人形机器人，与东京大学分拆的初创公司Highlanders签署MOU共同开发和量产基于N平台的人形机器人。汽车行业与机器人行业的核心技术重叠度高，汽车制造商在执行器、传感器、电池、控制单元和AI软件等方面

的技术积累可直接应用于机器人开发，降低进入门槛。贝恩斯坦预测全球人形机器人市场到2050年将达到7290亿美元规模，为面临挑战的日本汽车业提供新的增长机会。

日本汽车制造商在机器人领域有悠久历史，本田从1986年开始双足人形机器人研究并推出ASIMO，丰田也有合作伙伴机器人项目。2025-2050年复合增长率约37%，显示人形机器人市场快速增长潜力。共识认为人形机器人成为潜在的增长引擎，三菱汽车已开始实际行动，利用现有技术优势和制造经验进入相关高科技领域。

主要来源：贝恩斯坦《Japan Autos & Auto Parts: Japanese automakers' interest in humanoid robots appears to be re emerging-260710》

韩国股市估值达历史极值，基本面与估值严重背离

KOSPI前向市盈率跌至6.2倍创2004年来最低，甚至低于2008年金融危机低点，显示极度悲观估值。尽管三星电子发布超预期盈利，KOSPI仍下跌8%，半导体龙头三星电子前向市盈率也降至2000年来最低4.8倍。外资持续净卖出KOSPI市场，特别是科技股，但个人投资者资金流入强劲。

韩国股市今年上半年表现亚洲最佳，AI相关硬件和半导体股票贡献主要收益。韩国央行利率维持在2.5%不变，预计2026年底将升至3.0%。技术指标显示KOSPI相对强弱指数跌至2025年4月以来最低，从估值角度看风险回报比具吸引力。共识认为韩国股市已具备显著安全边际和长期投资价值，市场过度悲观情绪导致优质资产被错杀。

主要来源：高盛《KOREA WEEKLY KICKSTART:KOSPI declined by 8% with KOSPI forward P E hitting low of 6.2x despite Samsung posting the biggest profit-260710》

大类分类扫描

宏观与大类资产

亚洲面临持续通胀和货币贬值双重冲击，将推动下半年进一步货币紧缩。6月通胀数据显示台湾加速而东盟软化，但核心通胀普遍上升，滞后成本传导加剧基础价格压力。预计韩国央行下周将启动25个基点加息至2.75%，菲律宾央行将连续三次25个基点加息，印尼央行将再次加息25个基点至6.0%。

来源：摩根大通《Global Data Watch: Asia, A double whammy of persistent inflation and FX depreciation in EMAX-260711》

地缘、贸易与航运

中国金融去杠杆化周期已基本完成，高风险金融资产从2017年62万亿元（占总资产30.2%）大幅降至2025年21万亿元（占4.9%），预计2027年底进一步降至15万亿元（约3%）。房地产相关损失约7万亿元已在2021-2024年间消化完毕，地方政府融资平台债务化解进展顺利。

来源：摩根士丹利《Asia Summer School:China Financials-260710》

权益市场与资金流

股权融资成本虽季度末后缓解但仍处高位，未加杠杆现金占标普500自由流通市值比例降至互联网泡沫时期低点，凸显了交易商中介杠杆的存在。担保回购机制作为股权融资向国债市场溢出的重要缓冲机制，充足准备金和美联储RMPs降低了股权融资压力向国债市场溢出的风险。

来源：摩根士丹利《US Rates Strategy:Funding Markets' Super Tuesday-260711》

产业主题与板块

全球电动汽车市场呈现区域分化特征，欧盟市场表现最为强劲，6月销量同比增长49%，渗透率达到34%，主要得益于各国补贴政策 and 大众化电动车的普及。美国市场继续疲软，销量同比下降26%，渗透率降至7%，可能受到汽油价格稳定的负面影响。储能系统（ESS）成为电池行业的重要增长点，美国联邦能源监管委员会的电网队列改革将推动数据中心配储需求。

来源：J.P. Morgan《Global EV & Battery Update June 2026: EV PHEV growth robust in EU, moderating in China, US stays tepid; ESS remains the sweet spot-260710》

地产、消费与内需

中国IP零售商增长放缓主要受高基数效应影响，Pop Mart国内线上销售同比下降约20%，主要因去年同期Labubu大能量系列供应大幅增加形成高基数；美国信用卡销售同比下降扩大至约60%。Blocs加速新产品发布推动销售增长，2Q26新品系列/SKU数量同比环比均增加，成为行业亮点。

来源：高盛《CHINA IP RETAILER AND TOY TRACKER:Jun update: Pop Mart Miniso growth decelerates on one of the highest bases of the year；Blocs accelerates IP product launch-260710》

商品、能源与资源品

澳大利亚消费支出将显著放缓至1.3%同比增长，主要受房价下跌和实际收入停滞拖累。房价预计下跌5%将对消费产生90个基点的拖累，每1%的住房财富下降将导致长期消费水平下降0.18%。这种消费放缓被描述为澳洲联储紧缩周期的必要结果，预计到2027年初通胀压力正常化后，联储将开始降息周期。

来源：高盛《AUSTRALIA AND NEW ZEALAND ECONOMICS ANALYST:House Prices to Fall，Incomes to Stall，Spending to Slow-260712》

机构观点之间的共识与分歧

共识1：AI驱动的内存需求持续强劲，超级周期得到验证。高盛通过南亚科技业绩验证，Bofa通过内存指标创纪录确认，都认为DRAM ASP强劲上涨和供需紧张格局将持续。

共识2：新兴市场资金流向出现结构性分化，外资撤离科技股重仓市场。高盛和摩根士丹利都观察到外资集中抛售北亚科技股，而南向资金成为港股重要支撑。

分歧1：对韩国股市估值的解读存在分歧。高盛认为KOSPI前向市盈率6.2倍显示极度悲观估值具备安全边际，但市场参与者可能认为基本面恶化风险仍未充分定价。

分歧2：对中国房地产风险消化程度的判断存在分歧。摩根士丹利认为风险已基本消化，但其他机构可能认为地方政府债务和房地产相关风险仍有待观察。

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	SEC	三星电子	逻辑强化	盈利改善	DRAM业务利润强劲增长，2Q26核心营业利润超预期	高盛韩国周报
观察偏多	2259.HK	紫金矿业国际	数据改善	限售股解禁	单只股票解禁价值224亿港元位居首位	高盛中国周报
观察偏多	2330.TW	台积电	催化	业绩预告	即将公布财报，2027-28年资本支出预测被上调	高盛台湾周报
观察偏多	2408.TW	南亚科技	数据改善	业绩超预期	DRAM ASP环比增长超60%，运营利润率提升至74%	高盛内存分析
观察偏多	7211.JP	三菱汽车	催化	战略转型	与初创公司合作开发人形机器人，计划2027年月产1000台	贝恩斯坦机器人报告

后续观察清单

- 限售股解禁冲击：为什么要看它，将验证高盛关于未来12个月约2300亿美元限售股释放对港股市场造成下行压力的判断，特别是9月底紫金矿业国际解禁时的实际冲击。

- 外资流向拐点：为什么要看它，将验证新兴市场外资持续撤离北亚科技股的趋势是否会延续，影响相关市场短期表现和资金配置权重。
- 内存价格持续性：为什么要看它，将验证博枫银行内存指标突破183点的可持续性，当前价格涨幅巨大需监控是否存在拐点信号。
- 韩国央行加息预期：为什么要看它，将验证摩根大通关于韩国央行下周启动加息周期的预测，影响韩元和亚洲货币政策预期。
- 人形机器人商业化进展：为什么要看它，将验证贝恩斯坦关于2027年三菱汽车月产1000台人形机器人的预测，影响相关产业链投资逻辑。
- 南向资金流入持续性：为什么要看它，将验证南向资金作为港股重要支撑力量的可持续性，影响港股定价权结构和波动特征。
- AI需求对内存供需格局的持续影响：为什么要看它，将验证AI驱动的内存需求是否能持续支撑供需紧张格局，影响整个内存产业链的投资预期。