

图文版日报

新投研日报 2026-07-21：亚洲科技股避险情绪加剧，中国政策宽松预期升温

覆盖研报日期：2026-07-20

核心摘要

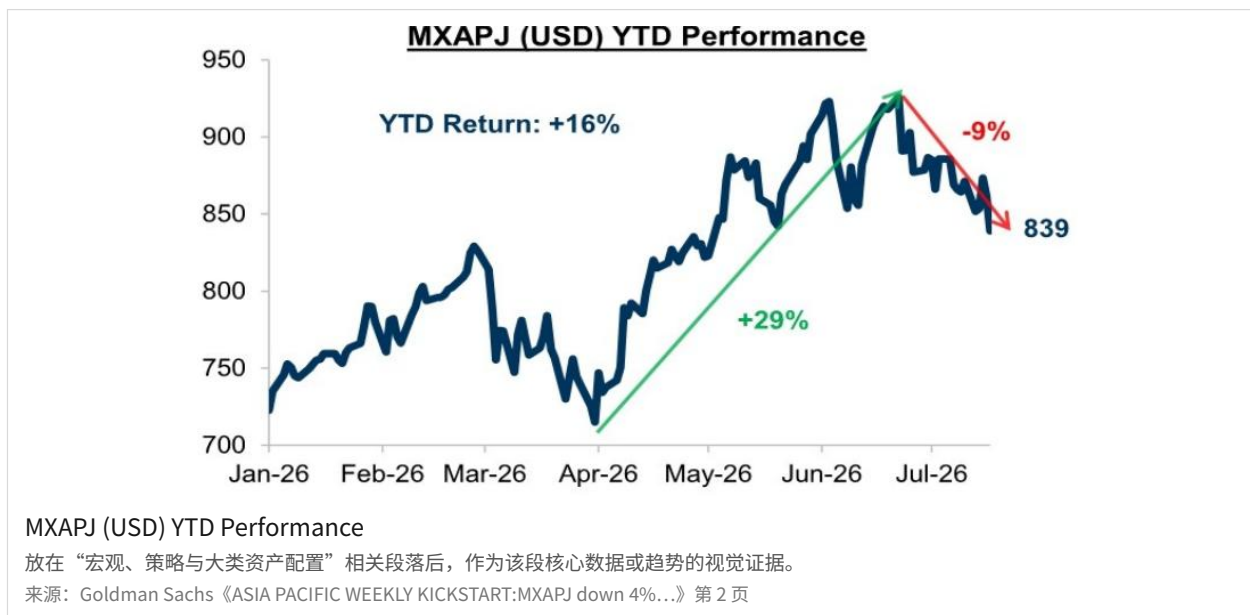
- 台湾股市因科技股避险情绪持续下跌6%，外资大幅流出88亿美元成为主要驱动因素，尽管台积电业绩指引较强，但区域基金集中度限制可能引发进一步抛售压力。
- 亚洲股市风险规避情绪显著加剧，MXAPJ下跌3.7%主要受北亚市场拖累，美伊冲突推高油价至86美元/桶，地缘政治紧张局势成为重要负面催化剂。
- 中国Q2 GDP增长放缓至4.3%但贸易数据强劲，高盛预计7月政治局会议将加强宽松政策信号，A股跌幅5.3%大于H股，软科技板块相对硬科技存在修复机会。
- AI波动性推动投资主题轮动趋势延续，动量因子波动率达衰退期外45年最高水平，投资者开始寻找AI以外的投资主题，北亚科技股密集市场持续遭遇抛售。
- 韩国杠杆ETF风险得到监管关注，韩国宣布临时禁止新的单股杠杆ETF并提高最低现金存款要求，但散户持续流入仍构成市场波动性来源。

报告统计

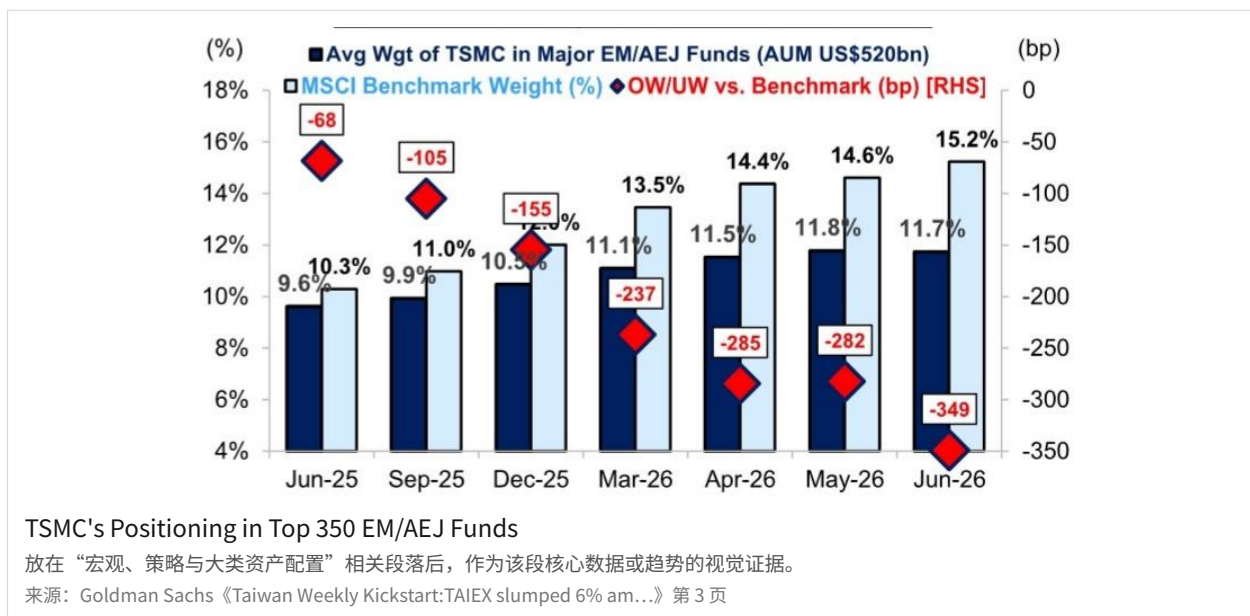
统计项目	数量
源素材数量	25
重点覆盖报告	5
覆盖机构	Goldman Sachs, J.P. Morgan, Morgan Stanley
完整报告摘要	5
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、亚洲股市、中国政策、外汇波动率

宏观、策略与大类资产配置

亚洲股市避险情绪显著升温，地缘政治风险溢价上升成为主要驱动因素，美伊冲突加剧推动布伦特原油上涨12%至86美元/桶，同时中国GDP增长放缓构成双重压力。



- 汇率与资金流：投资者持续流出新兴亚洲股市，今年迄今净流出1750亿美元，韩国和台湾市场表现最差，分别下跌10%和6%。韩国杠杆ETF规模从峰值530亿美元降至270亿美元，但散户持续流入仍构成风险。
- 权益策略与风格：MXAPJ下跌3.7%反映北亚和科技板块持续避险情绪，尽管盈利具有韧性，但地缘政治紧张和中国经济数据好坏参半构成压力。印尼、马来西亚和香港市场表现相对较好。
- 商品与信用：美伊冲突推高油价至86美元/桶，通胀担忧加剧，但亚洲股市表现出意外韧性，显示风险偏好重新配置的复杂性。
- 外汇波动率策略：J.P. Morgan发现卖出前端低delta美元看涨期权是外汇波动率套利中最稳健策略，在中等波动率环境下表现最佳，但需在高波动率环境和央行活动集中期间动态调整敞口。



主要来源：Goldman Sachs《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ down 4% amid continued risk off sentiment across North Asia and tech sectors-260718》；J.P. Morgan《FX Volatility Strategy:What to Long, Short, and When-260717》

主线和热点

台湾股市科技股避险情绪加剧，外资流出压力持续

台湾股市TAIEX下跌6%表现逊于亚洲其他市场，主要受科技股避险情绪影响，外资持续大幅流出成为核心驱动因素。尽管台积电指引较强，但区域基金集中度限制可能引发进一步抛售压力。

关键数据显示，外资上周净卖出88亿美元，其中台积电相关流出69亿美元，本地基金和散户则呈现净买入。2季度财报季显示台湾企业盈利同比增长105%，半导体行业表现突出，但市场情绪仍偏向负面。高盛维持对台湾股市的减持评级，认为区域基金对台积电的集中度限制（当前11.7%，低于EM基准的15.2%）可能导致进一步抛售。

主要来源：Goldman Sachs 《Taiwan Weekly Kickstart:TAIEX slumped 6% amid continued tech sector risk off sentiment-260718》

中国政策宽松预期升温，贸易数据超预期强劲

高盛预计7月政治局会议将加强宽松政策信号，基于Q2 GDP增长放缓至4.3%和信贷数据不及预期，但6月贸易数据表现强劲，出口和进口分别同比增长27%和36%。

A股与H股表现分化明显，MSCI China下跌0.5%，A股跌幅更大达5.3%，但HSTECH科技指数上涨1.5%表现优异。高盛建议超配材料、资本品、科技硬件、零售和保险板块，同时低配房地产、食品饮料、电信服务等。南向资金流入48亿美元，国家队ETF在7月13-16日录得290亿元人民币净买入，显示政策支撑力度。

主要来源：Goldman Sachs 《China Weekly Kickstart:MSCI China lost 0.5；HSTECH outperformed；Q2 GDP and credit data missed but trade growth beat in June-260718》

亚洲股市避险情绪全面蔓延，北亚市场调整幅度最大

MXAPJ从6月22日峰值下跌9%，韩国跌幅达28%，显示北亚市场动能急剧逆转。地缘政治紧张和中国经济数据混合信号共同构成短期负面催化剂，美伊冲突升级推高油价，中国GDP增长不及预期。

韩国杠杆ETF风险得到监管关注但仍存压力，韩国宣布临时禁止新的单股杠杆ETF并提高最低现金存款要求。投资者持续流出新兴亚洲股市，今年迄今净流出1750亿美元，韩国市场波动性增加，KOSPI 200三个月隐含波动率维持在70%以上。

主要来源：Goldman Sachs 《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ down 4% amid continued risk off sentiment across North Asia and tech sectors-260718》

AI波动性推动投资主题轮动趋势延续

动量因子波动率达衰退期外45年历史最高水平，主要由AI交易驱动，推动投资者寻找AI以外投资主题。S&P 500平均股票相关性降至0.14的历史最低记录，解释了个股高波动但指数波动温和的矛盾现象。

北亚科技股密集市场持续遭遇抛售，台湾和韩国市场表现最差，分别下跌6%和10%，外资流出压力持续。消费者体验股、优质成长股、并购目标股成为三大AI替代方向，显示资金重新配置的结构化变化。

主要来源：Goldman Sachs 《US Weekly Kickstart:Three investment themes that are not AI-260717》；Goldman Sachs 《Taiwan Weekly Kickstart:TAIEX slumped 6% amid continued tech sector risk off sentiment-260718》

大类分类扫描

宏观与大类资产

亚洲股市避险情绪显著升温，MXAPJ下跌3.7%主要受北亚市场拖累，美伊冲突推高油价至86美元/桶。投资者持续流出新兴亚洲股市，今年迄今净流出1750亿美元，韩国和台湾市场表现最差。外汇波动率套利策略显示卖出前端低delta美元看涨期权为最稳健策略，但需在高波动率环境动态调整敞口。

来源：Goldman Sachs 《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ down 4% amid continued risk off sentiment across North Asia and tech sectors-260718》；J.P. Morgan 《FX Volatility Strategy:What to Long, Short, and When-260717》

地缘、贸易与航运

美伊冲突加剧推动布伦特原油上涨12%至86美元/桶，地缘政治紧张局势推高能源价格和通胀担忧。中国经济数据显示Q2增长显著放缓，但6月份贸易数据表现强劲，出口和进口分别同比增长27%和36%，外部需求改善缓解内需不足压力。

来源：Goldman Sachs 《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ down 4% amid continued risk off sentiment across North Asia and tech sectors-260718》；Goldman Sachs 《China Weekly Kickstart:MSCI China lost 0.5； HSTECH outperformed； Q2 GDP and credit data missed but trade growth beat in June-260718》

权益市场与资金流

台湾股市TAIEX下跌6%表现逊于亚洲其他市场，外资大幅流出88亿美元成为主要驱动因素。中国A股跌幅5.3%大于H股，MSCI China下跌0.5%，但HSTECH科技指数上涨1.5%表现优异。韩国股市受半导体抛售影响，KOSPI下跌10%，杠杆ETF风险得到监管关注。

来源：Goldman Sachs 《Taiwan Weekly Kickstart:TAIEX slumped 6% amid continued tech sector risk off sentiment-260718》；Goldman Sachs 《China Weekly Kickstart:MSCI China lost 0.5； HSTECH outperformed； Q2 GDP and credit data missed but trade growth beat in June-260718》

产业主题与板块

科技硬件半导体板块本周表现最差，拖累亚洲股市整体表现。中国建议超配科技硬件板块，同时南向资金流入48亿美元显示政策支持。韩国杠杆ETF监管措施出台，临时禁止新的单股杠杆ETF并提高最低现金存款要求，但散户持续流入仍构成市场波动性来源。

来源：Goldman Sachs 《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ down 4% amid continued risk off sentiment across North Asia and tech sectors-260718》；Goldman Sachs 《China Weekly Kickstart:MSCI China lost 0.5； HSTECH outperformed； Q2 GDP and credit data missed but trade growth beat in June-260718》

地产、消费与内需

中国房地产价格跌幅继续收窄，但Q2 GDP增长放缓至4.3%显示内需不足。中国零售销售在低基数下重回正增长，6月同比增长1.0%，但两年平均增长率仅5.8%显示实际需求改善有限。中国政府政策重心转向扩大消费，密集出台多项消费刺激措施应对经济下行压力。

来源：Goldman Sachs 《China Weekly Kickstart:MSCI China lost 0.5； HSTECH outperformed； Q2 GDP and credit data missed but trade growth beat in June-260718》；HSBC 《China Macro Tracker:Expanding consumption， led by services-260715》

商品、能源与资源品

美伊冲突推高油价至86美元/桶，布伦特原油上涨12%。锂价本周大幅下跌，工业级和电池级氢氧化锂价格分别下跌5.6%和5.1%，碳酸锂价格也下降4.9%-4.7%。储能需求占比超过40%成为锂电需求的重要组成部分，但供需基本面仍然偏弱。

来源：Goldman Sachs 《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART:MXAPJ down 4% amid continued risk off sentiment across North Asia and tech sectors-260718》；Morgan Stanley 《Weekly Monitor: Energy Storage Continues to Support Lithium Battery Demand-260717》

	Price/Inventory	WoW	MoM	YoY	YTD
Steel					
CR Sheet 3mm Shanghai	3,340	0.6%	-1.5%	1.5%	1.8%
CR Sheet 1mm	3,780	0.1%	-1.2%	1.5%	-0.6%
Shanghai Rebar incl. 13% VAT (Rmb/t)	3,139	-0.8%	-2.7%	-3.3%	-3.5%
Tangshan Billet incl. 13% VAT (Rmb/t)	2,990	0.7%	-1.0%	1.4%	-2.0%
Flat Steel Inventory (mnt) - as of Jul 16	6,012	-0.9%	1.7%	21.3%	37.6%
Long Steel Inventory (mnt) - as of Jul 16	5,677	-1.3%	4.9%	33.2%	76.2%
Iron ore China Import CFR (US\$/t)	100	1.0%	-1.0%	1.0%	-3.8%
GPI/Non - as of Jul 17					
HBC GPI at Spot, est.(Rmb)	Current (67)	1-wk ago (51)	1-mt ago 5	1-yr ago 193	end 2020 9
CRC GPI at Spot, est.(Rmb)	(106)	(78)	(41)	115	45
Rebar GPI at Spot, est.(Rmb)	(78)	(75)	(31)	152	119
Mid-Plate GPI at Spot, est.(Rmb)	14	37	81	208	33
Base and Precious Metals					
	Price/Inventory	WoW	MoM	YoY	YTD
Copper Spot (Rmb/t)	104,250	0.0%	-1.3%	33.3%	4.9%
- SHFE/LME Premium (Discount)	0.4%				
SHFE Inventory - Copper (kt)	80	-34.9%	-57.6%	-1.9%	-45.0%
Aluminum Spot (Rmb/t)	23,220	0.4%	-2.7%	13.2%	3.4%
- SHFE/LME Premium (Discount)	-5.1%				
SHFE Inventory - Aluminum (kt)	47%	-1.1%	-9.9%	361.5%	266.9%
Zinc Spot (Rmb/t)	24,430	-1.2%	-0.5%	11.2%	5.1%
- SHFE/LME Premium (Discount)	-11.6%				
Gold (US\$/oz)	3,977	-3.6%	-6.6%	18.8%	-7.9%
Battery metals					
Industrial-grade lithium hydroxide - as of Jul 16	125,250	-5.6%	-11.8%	141.0%	101.0%
Battery-grade lithium hydroxide - as of Jul 16	137,850	-5.1%	-10.8%	140.1%	98.1%
Industrial-grade lithium carbonate - as of Jul 16	147,000	-4.9%	-11.2%	132.2%	104.7%
Battery-grade lithium carbonate- as of Jul 16	151,000	-4.7%	-10.9%	132.7%	101.2%
Coal					
China Qinhuangdao 5500kcal/kg Rmb/t	722	0.1%	-0.7%	9.7%	1.8%
Qinhuangdao port inventory (mnt)	6.80	0.0%	4.6%	21.4%	3.5%
BSPI (Baohai Coal Index) Rmb/t	713	-0.1%	-0.1%	7.7%	1.4%
Cement					
China Cement Price (Rmb/t)	310	0.1%	-1.2%	-5.3%	-10.9%
Glass					
Glass Fiber 2400ten Price - industry average (Rmb/t) - as of Jul 16	4,067	0.0%	-2.8%	4.3%	3.4%
Floot Glass Price (Rmb/t) - as of Jul 16	1,160	-0.2%	6.8%	-7.2%	-19.7%
PV Glass 3.2mm tempered (Rmb/m2) - as of Jul 16	15.0	0.0%	0.0%	-16.7%	-23.1%

Price and Inventory Movements Snapshot

放在商品/有色段落，用来支撑库存或供需边际变化。

来源：Morgan Stanley 《Weekly Monitor: Energy Storage Continues to...》第 2 页

机构观点之间的共识与分歧

共识1：亚洲股市面临显著避险压力，高盛和多家机构都认为地缘政治紧张和经济增长担忧共同构成负面催化剂，推动投资者寻求避险。

共识2：中国政策宽松预期升温，基于经济增长放缓和信贷数据不及预期，多家机构预计7月政治局会议将释放更强的宽松政策信号。

分歧1：韩国杠杆ETF风险评估存在差异，高盛认为监管措施出台有助于稳定市场，但同时指出散户持续流入仍构成风险，而其他机构对杠杆风险的量化评估存在不同观点。

分歧2：AI波动性对投资主题的影响方向，部分机构认为AI交易极端波动性推动投资者寻找替代方向，另一些机构则认为AI相关投资仍是市场最拥挤交易和最大尾部风险。

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
观察偏空	2330	TSMC	观察偏空	数据改善	外资净流出69亿美元，区域基金集中度限制风险	Goldman Sachs 《Taiwan Weekly Kickstart》
观察偏空	MXCN	MSCI China	观察偏空	逻辑强化	Q2 GDP增长放缓至4.3%，信贷数据不及预期	Goldman Sachs 《China Weekly Kickstart》
观察偏多	HSTECH	HSTECH	观察偏多	数据改善	科技指数上涨1.5%，表现优于大盘	Goldman Sachs 《China Weekly Kickstart》
观察偏空	MXAPJ	MXAPJ	观察偏空	数据恶化	下跌3.7%，北亚科技板块拖累严重	Goldman Sachs 《ASIA PACIFIC WEEKLY KICKSTART》

后续观察清单

- 外资流向持续性：为什么要看它，将验证台湾股市流动性压力是否持续，特别是科技股板块的资金流出是否会因区域基金集中度限制而进一步加剧。
- 7月政治局会议政策信号：为什么要看它，将验证高盛关于政策宽松预期的判断，会议可能释放更强的宽松政策信号并加速需求侧措施实施。
- 韩国杠杆ETF监管效果：为什么要看它，将验证临时禁止新的单股杠杆ETF措施是否能有效控制市场波动性，散户资金流向是否会转向其他高风险产品。
- 美伊地缘政治紧张局势发展：为什么要看它，将直接影响油价和全球风险偏好，对亚洲股市构成关键外部因素，特别是能源价格对通胀预期的影响。
- 锂价走势持续性：为什么要看它，将验证锂产业链供需平衡状况，持续下跌可能影响上游企业盈利和整个新能源产业链的投资逻辑。
- 动量因子波动率变化：为什么要看它，将验证AI交易极端波动性是否持续，影响投资者寻找替代投资主题的持续性和强度。
- 中国贸易数据后续表现：为什么要看它，将验证外部需求改善的可持续性，影响中国作为亚洲最大经济体的增长前景和亚洲股市走势。