

图文版日报

新投研日报 2026-07-26：中国国家队干预重启支撑市场，全球资金流向结构性分化加剧

覆盖研报日期：2026-07-25

核心摘要

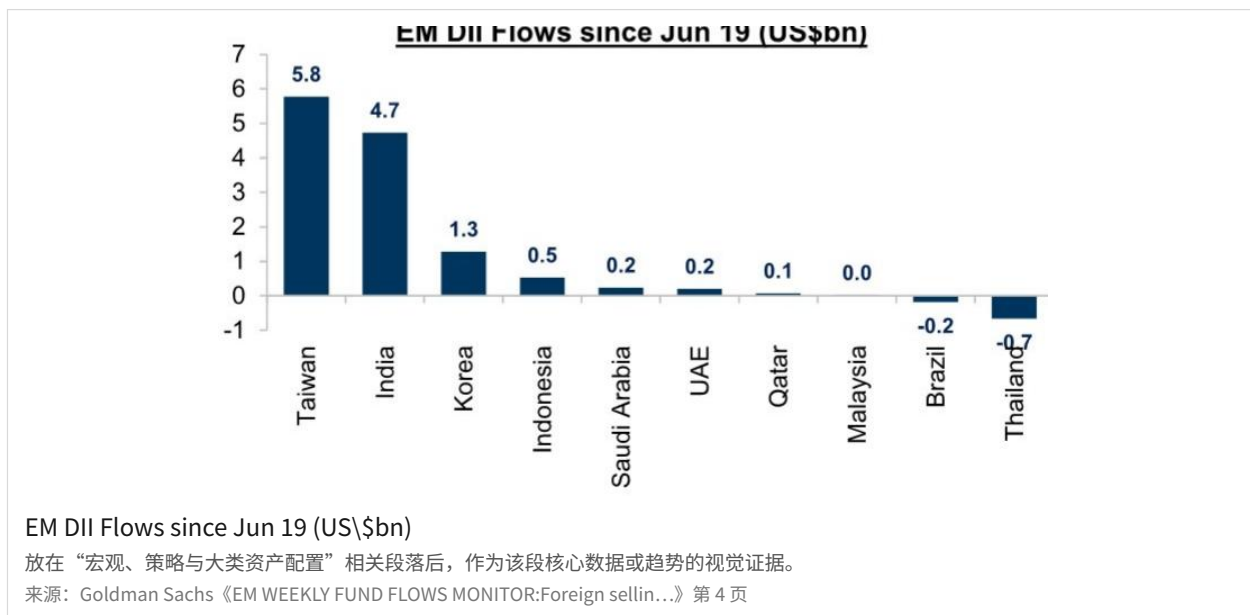
- 中国国家队干预重启：国家队ETF净流入约1000亿人民币，高盛确认政策底部形成，维持MSCI中国12个月目标85点，潜在上涨空间16%，但政策立场趋紧限制上行空间。
- 全球资金流向结构性分化：新兴市场亚洲外资持续流出520亿美元，主要由台湾市场驱动，但中国内地获基金增持205个基点，韩国杠杆水平从高位回落，资金配置结构发生显著变化。
- 欧洲财报季开局强劲但集中度风险突出：STOXX 600上半年EPS增长预计达过去三年最强水平12%，但仅26%早期发布公司超预期5%以上，远低于历史平均40%，盈利超预期广度有限。
- AI资本支出结构性分化加剧：AI资本支出正从美国超大规模云厂商转向半导体厂商，结构性现金流变化显著，推动资金从半导体轮动至消费必需品等前期滞涨板块。
- 美联储7月会议定价重大意外：油价上涨15%推高通胀预期，市场对美联储7月加息的定价已从遥远可能性转向重大风险，无论维持利率不变还是加息都将产生重大市场意外。
- 跨日期强化：相比前期中国流动性紧缩与AI资本支出分化并存，本日更突出国家队干预重启支撑A股，以及全球资金流向在亚洲市场的结构性分化，外资去风险化趋势显著。

报告统计

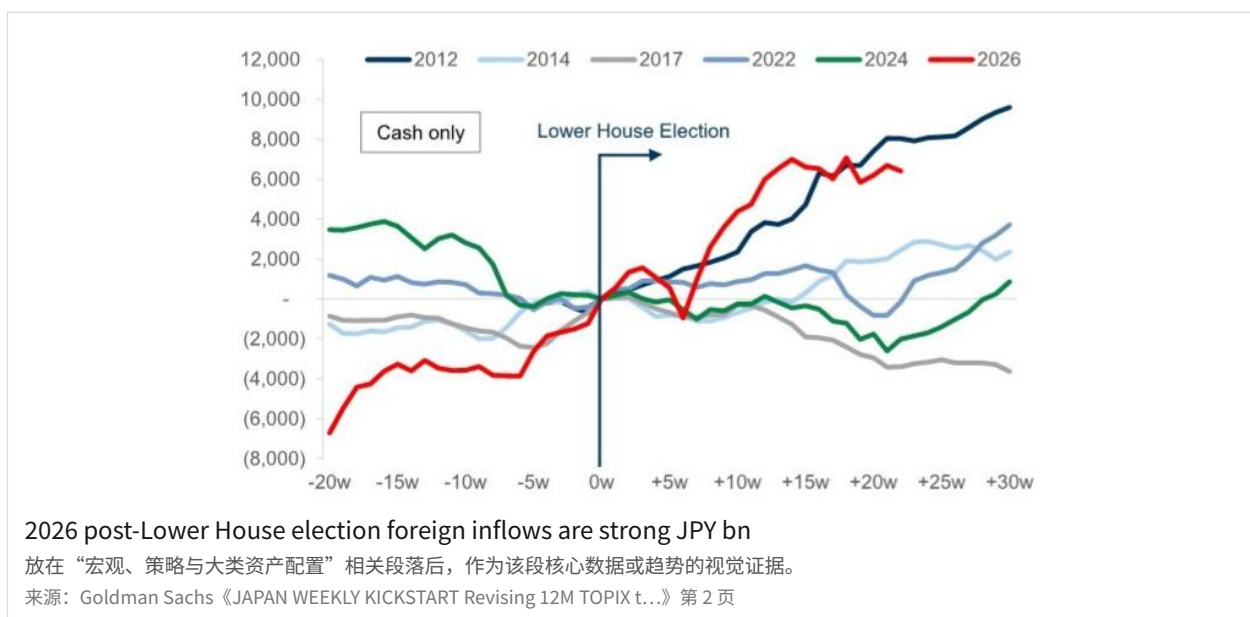
统计项目	数量
源素材数量	65
重点覆盖报告	24
覆盖机构	巴克莱、贝恩斯坦、高盛、摩根大通、摩根士丹利、野村
完整报告摘要	24
公司/个股信号	0
主要覆盖方向	宏观策略、权益市场、产业主题、资金流向

宏观、策略与大类资产配置

宏观策略最重要的变化是全球资金流向结构性分化加剧，同时中国国家队干预重启支撑市场，美联储政策预期出现重大定价修正。



- 利率政策与央行政策：美联储无论维持利率不变还是加息都将产生重大市场意外，能源价格上涨推动各国收益率曲线前段陡峭化，但这种熊市陡峭化难以持续，预计未来几个月2s10s曲线将普遍走陡。Nomura预计7月会议将维持利率不变但出现两票鹰派反对票支持加息。



- 汇率与资金流：新兴市场亚洲外资持续去风险化累计流出520亿美元，主要集中在AI/科技重仓的北亚市场，但中国内地获基金增持205个基点，反映相对吸引力提升。人民币升值进程只是延迟而非逆转，巴克莱维持2026年底USDCNY目标6.65。
- 权益策略与风格：欧洲2Q26财报季早期表现强劲，STOXX 600上半年EPS增长预计达到过去三年最强水平12%，但盈利超预期主要集中在少数行业，特别是科技、医疗和能源板块。美国中期选举前政策不确定性将推高股市波动率。
- 商品与信用环境：能源价格持续高位成为外汇市场关键驱动力，特别是对能源进口国货币构成压力。布伦特原油突破100美元/桶，反映地缘政治风险，高收益货币carry交易仍是驱动回报的核心因素。

主要来源：高盛《GLOBAL RATES TRADER:Priced For Surprise-260724》；高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-260724》；巴克莱《FX Insight:China CNY appreciation delayed, not derailed-260723》

中国国家队干预重启支撑市场，ETF流入信号明确

国家队干预重启支撑中国股市，ETF流入信号明确，这是AI引领的A股抛售后首次明确政策回应，标志着政策底部形成。高盛报告显示，国家队持有约5万亿元A股和ETF，占总市值5%，其中前十大国家队偏好ETF在过去两周录得约1000亿元净流入，显示干预重启。摩根大通确认政策底显现，600亿人民币央企增持科技股，AI抛售后政策响应到位。

关键数据：国家队持股规模约5万亿元人民币，占总市值5%，ETF净流入约1000亿元人民币。机制解释：通过ETF购买和直接持股进行市场干预，提供流动性支持和信心提振。共识与分歧：多数机构认为政策底部已现，但对上行空间存在分歧，因政策立场趋紧。后续验证：国家队ETF净流入持续性将是关键观察变量。

主要来源：高盛《CHINA WEEKLY KICKSTART-260724》；摩根大通《China Equity Strategy:Policy put emerges after tech sell off, 2Q earnings catalyst-260723》

全球资金流向结构性分化，外资去风险化趋势显著

新兴市场亚洲外资持续去风险化，累计流出超过500亿美元，但中国内地获得资金回流支持。高盛资金流向监测显示，新兴市场亚洲（除中国）外资持续流出0.2亿美元/周，主要由台湾市场驱动，但被韩国和印度的资金流入部分抵消。基金配置层面，新兴市场基金对中国内地超配幅度最大，对台湾和韩国低配。

关键数据：累计外资流出约520亿美元，中国内地配置增加205个基点。机制解释：AI/科技股重仓的北亚市场集中抛售，投资者从韩国科技硬件转向中国工业和消费零售板块。共识与分歧：机构普遍认为资金配置结构发生显著变化，但对持续性存在分歧。后续验证：外资是否继续从北亚科技股撤资将是关键观察点。

主要来源：高盛《EM WEEKLY FUND FLOWS MONITOR-260724》；高盛《WEEKLY FUND FLOWS Japan Flows in Focus-260724》

欧洲财报季开局强劲但集中度风险突出

欧洲2Q26财报季开局强劲，但盈利超预期主要集中在少数行业，集中度风险值得关注。STOXX 600上半年EPS增长预计达到过去三年最强水平12%，其中科技、医疗和金融服务业超预期表现突出，但盈利超预期的广度较窄，仅26%的早期发布公司超预期5%以上。

关键数据：STOXX 600上半年EPS增长12%，早期发布公司超预期比例仅26%。机制解释：结构性机会优于整体市场表现，特定板块盈利改善提升投资者风险偏好。共识与分歧：机构普遍认可早期财报表现强劲，但对盈利超预期广度有限存在担忧。后续验证：7月底财报发布高峰期的表现将决定整体趋势。

主要来源：高盛《EUROPE WEEKLY KICKSTART 1H 2Q26 Earnings Tracker-260724》；高盛《EM WEEKLY KICKSTART-260724》

AI资本支出结构性分化推动资金轮动

AI资本支出正从美国超大规模云厂商转向半导体厂商，结构性现金流变化显著，推动资金从半导体轮动至消费必需品等前期滞涨板块。HSBC确认AI资本支出结构性转移，预计超大规模厂商自由现金流将从2200亿美元降至负20亿美元，而英伟达和美光的自由现金流将从740亿美元增至2800亿美元。

关键数据：超大规模厂商自由现金流从2200亿美元降至负20亿美元。机制解释：AI相关资本支出和基础设施建设推动企业贷款需求强劲增长，驱动银行资产负债表扩张。共识与分歧：机构普遍认可结构性转移趋势，但对持续时间和规模存在分歧。后续验证：AI相关资本支出实际增长是否符合预期将是关键验证点。

主要来源：HSBC《Global Equity Strategy:The five C's for a broadening-260720》；高盛《AMERICAS BANKS 2Q26 in review; outlook for 2H26 and beyond-260724》

大类分类扫描

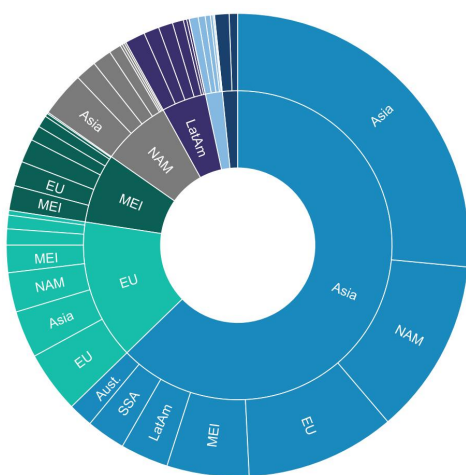
宏观与大类资产

全球利率市场已为美联储7月会议定价重大意外，能源价格上涨推动各国收益率曲线前段陡峭化，但这种熊市陡峭化难以持续。高盛认为无论美联储维持利率不变还是加息，都将构成近几十年来最大的非降息会议日"意外"，长期远期估值已移至公允价值便宜侧。

来源：高盛《GLOBAL RATES TRADER:Priced For Surprise-260724》；高盛《GLOBAL FX TRADER:Carry, With Energy-260724》

地缘、贸易与航运

中东地缘政治紧张局势显著推高全球货运费率，海运费率较冲突前上涨超100%，空运费率同比上涨25-30%。受中东地缘政治紧张局势影响，上海集装箱运价指数较冲突前上涨131%，波罗的海指数上涨139%。



Breakdown of sea volumes by trade lane, last 12 months Trade lane volume sh...

放在地缘/贸易/航运段落，用来支撑关税扰动下中美航运与进口链条边际变化。

来源：Bernstein《Supply Chain Pulse Check: Rates elevated as...》第23页

来源：贝恩斯坦《Supply Chain Pulse Check: Rates elevated as Middle East tensions flare again-260724》；高盛《OIL ANALYST New Upside Price Risks Amid Red Sea Tensions-260722》

权益市场与资金流

全球股权基金净流入304亿美元但结构分化明显，技术基金继续获得最大净流入，但流入规模较前期显著下降。美国股权基金持续流出72亿美元，与整体发达市场流出趋势一致，显示投资者对美国市场前景的担忧。

来源：高盛《WEEKLY FUND FLOWS Japan Flows in Focus-260724》；高盛《US WEEKLY KICKSTART:The 2026 midterms and US equities-260724》

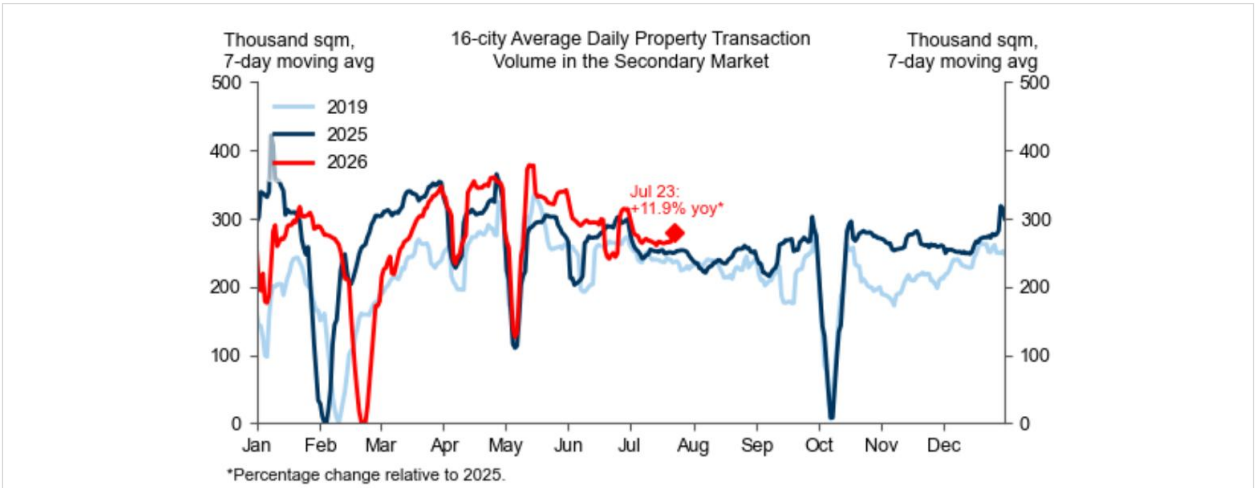
产业主题与板块

中国具身AI已跨越量产拐点但需求可持续性存疑，AgiBot报告累计生产15000台，近60台人形机器人提供现场服务。然而当前需求仍偏向娱乐（约30%）、消费（约30%）和政府采购（约20%），工业商业应用仅占约5%。

来源：野村《China Robotics:2026 Shanghai WAIC takeaways-260723》；摩根大通《China AI Driven Drug Discovery-260723》

地产、消费与内需

中国房地产市场出现边际改善迹象但钢铁需求持续疲软，30城一手房和16城二手房成交量均有所回升并接近或超过去年同期水平。但生产端出现分化，钢铁需求小幅下滑而产量上升，煤耗量虽同比下降但仍处高位。



16-city daily property transaction volume in the secondary market edged up...

放在地产/消费链段落后，用来说明新房、二手房销售边际改善与累计修复仍分化。

来源：Goldman Sachs《China Economic Activity and Policy Tracker:...》第 2 页

来源：高盛《China Economic Activity and Policy Tracker: July 24-260724》；摩根士丹利《Greater China Materials:China Steel and Iron Ore Weekly Update-260723》

商品、能源与资源品

能源价格上涨是推动全球利率走势的核心因素，油价自上周CPI发布后上涨约15%，推高通胀预期和收益率。美国-伊朗冲突升级推动布伦特原油重回100美元/桶附近，对油进口国构成压力而油出口国相对抗跌。

来源：高盛《GLOBAL RATES TRADER:Priced For Surprise-260724》；高盛《EM WEEKLY KICKSTART-260724》

机构观点之间的共识与分歧

共识方面：多数机构认为美联储7月会议将出现重大意外，无论维持利率不变还是加息都将对市场产生显著影响，能源价格上涨推动通胀预期上升成为共识驱动因素。

共识方面：全球资金流向呈现结构性分化，外资从北亚科技股撤资转向中国内地，同时AI资本支出正从云厂商向半导体厂商转移，推动资金轮动。

分歧方面：对人民币汇率走势存在分歧，巴克莱认为升值进程只是延迟而非逆转，但其他机构对升值空间和速度存在不同判断。

分歧方面：对AI基础设施需求可持续性存在分歧，部分机构认为结构性转移趋势明确，但另一些机构担心需求可持续性存疑，特别是工业应用场景的经济性验证。

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	3696.HK	Insilico Medicine	看多	逻辑强化	首次覆盖给予超配评级，目标价71港元	摩根大通《China AI Driven Drug Discovery-260723》
观察偏多	2228.HK	XtalPi	看多	逻辑强化	首次覆盖给予超配评级，目标价10港元	摩根大通《China AI Driven Drug Discovery-260723》
观察偏多	291.HK	华润啤酒	看多	数据改善	上调目标价至港币47.5元，维持跑赢大市评级	贝恩斯坦《APAC Food & Beverages China Beer June update-260724》

方向	Ticker	公司	边际方向	变化类型	核心变化	来源
观察偏多	1876.HK	百威亚太	看空	数据恶化	下调目标价至港币7.3元，维持大市表现评级	贝恩斯坦《APAC Food & Beverages China Beer June update-260724》

后续观察清单

- 国家队ETF净流入持续性：为什么要看它，将验证中国股市政策支撑的持续性，直接影响A股市场情绪和流动性，决定政策底部是否能够转化为持续上涨动力。
- 外资是否继续从北亚科技股撤资：为什么要看它，将验证资金流向结构性分化的持续性，如果趋势持续，可能进一步压制台湾和韩国科技股表现。
- 美联储7月会议沟通方式：为什么要看它，将决定市场是否出现重大意外以及长期通胀风险溢价的重新定价，影响整个收益率曲线的定价逻辑。
- AI相关资本支出实际增长情况：为什么要看它，将验证AI资本支出结构性转移的准确性，影响相关硬件供应商的业绩表现和资金轮动的持续性。
- 欧洲财报季后续表现：为什么要看它，将决定整体盈利趋势，当前仅20%公司发布财报，后续财报质量将决定市场是否能够维持当前的结构性机会。
- 能源价格走势及地缘政治发展：为什么要看它，将直接影响外汇市场特别是能源进口国货币的表现，同时影响通胀预期和央行决策。
- 中国房地产成交量持续性：为什么要看它，将验证经济复苏强度，房地产是经济重要支柱，持续性决定相关产业链需求和整体经济表现。