

宏观要闻

1. 商务部召开政策解读专场外资企业圆桌会，170余家外资企业及在华外国商协会代表参会。点评：商务部副部长兼国际贸易谈判副代表凌激强调，中方对相关物项实施出口管制是坚定维护世界和平和地区安全稳定、履行防扩散国际义务的负责任之举，同时依法审批合规贸易，维护全球产业链供应链稳定。当前中美贸易博弈加剧，我国就出台的措施加强对外交流解读，有助于减轻外界担忧，有利于稳定国内外市场预期。
2. 外交部发言人回应美国总统特朗普将于明年早些时候访华。点评：外交部发言人郭嘉昆表示，元首外交对中美关系发挥着不可替代的战略引领作用，中美两国元首保持着密切的沟通和交往。关于提到的具体问题，目前没有可以提供信息。特朗普星期一在白宫和澳大利亚总理举行会晤时向媒体透露将访华，同时表示预计将与中国达成一项公平贸易协议。当前外界普遍预期两国元首将于本月底在韩国亚太经济合作组织（APEC）峰会期间会面，若双方达成相关协议，将有效缓解两国经贸紧张局势。
3. 贵金属市场遭遇罕见重挫。现货黄金最深跌幅达6.3%，报约4080美元/盎司，创逾12年来最大单日跌幅；现货白银一度重挫8.7%，报47.89美元/盎司，为2021年2月以来最差单日表现。点评：COMEX黄金、白银期货亦同步跳水，COMEX黄金期货收跌5.07%报4138.5美元/盎司，COMEX白银期货收跌6.27%报48.16美元/盎司。贵金属大跌主要由于避险情绪降温，美元走强，以及投资者因担心近期历史性的上涨令其估值过高而锁定利润。贵金属板块的调整或对A股市场有色金属板块形成一定冲击，建议投资者关注相关风险。

行业要闻

1. 广东省人民政府办公厅印发《广东省人工智能赋能制造业高质量发展行动方案（2025-2027年）》，鼓励地市设立“模型券”，支持企业购买工业模型服务。依托专业机构建立工业模型评测体系，评估工业模型综合能力。支持企业利用韶关数据中心集群、各地市算力基础设施等各类智算资源，训练开发工业模型。发挥省市合力，通过“算力券”“训力券”等政策工具，对于符合条件的企业予以资金支持，降低算力使用成本。点评：重点地区推出支持人工智能赋能制造业相关支持政策，未来人工智能相关的基础算力需求有望持续增长，关注人工智能相关产业链的投资机会。
2. 江苏省具身智能机器人标准化技术委员会日前正式获批成立，该标准化技术委员会主要负责具身智能机器人相关领域标准化工作，与全国人工智能标准化技术委员会、全国机器人标准化技术委员会工作领域相对应或相关联。点评：地方政府支持具身智能机器人产业发展，加快落地机器人标准化技术委员会，未来人形机器人相关产业有望持续爆发，关注人形机器人产业链的投资机会。
3. 中国汽车工业协会充换电分会、中国电动汽车充电基础设施促进联盟联合上海市国际展览（集团）有限公司，牵头组织中国企业代表团赴阿联酋开展充电基础设施专项考察。本次考察深度联动“2025阿联酋未来出行方式展暨新能源车、低空经济及充换电展”，以政策对接、市场调研、企业洽谈为核心，务实搭建中阿绿色能源合作桥梁。点评：国家相关协会牵头中国企业赴海外开展充电基础设施专项考察，未来充电桩出口市场有望进一步打开，关注充电桩相关方向的机会。

海外观点

高盛发布中国全球化战略研究报告，分析中国出口故事的演变：从低端制造到多元化高端输出。中国自2001年加入WTO以来，出口模式发生根本性转变。高盛强调，中国已不再是低成本、低附加值的代名词，而是通过三大维度重塑全球贸易格局：首先，出口目的地从发达国家（DM）转向新兴市场（EM），例如对“一带一路”国家的贸易占比从2005年的32%升至47%，而对美出口自2018年以来年均下降0.6%，凸显地缘政治多元化策略的成功。其次，出口内容沿价值链升级，机械、电子设备取代传统玩具和纺织品成为主力，近年来“新三样”（电动汽车、锂离子电池、太阳能电池）出口激增，反映中国在高端制造领域的全球份额扩张。第三，出口形式从商品扩展到海外直接投资（ODI）和服务/IP输出，如电商、生物科技研发，这增强了供应链韧性和市场贴近性。高盛指出，制造业增加值占全球份额从2001年的11%跃升至2024年的33%，年均增长1.7个百分点，这一演变不仅推动中国成为第二大经济体，还为股票市场带来结构性机会，例如出口多元化降低了单一市场依赖风险。

中国公司“走出去”的势头强劲，主要受益于五大核心驱动因素。其一，人民币汇率竞争力成为关键优势，高盛DEER和FEER框架显示人民币仍被低估，政策制定者借鉴日本教训，有意维持货币竞争力以支持出口。其二，中国在关键原材料、产能和制造技术上的供应链主导地位难以替代，例如太阳能、电池等领域中国提供15%-60%的价格折扣，西方重构供应链需时较长。其三，海外利润率平均比本土高20%，驱动企业寻求增长突破；其四，超过5000万海外华人群体提供文化接近性，助力市场渗透和人才获取。其五，中国产品在成本和质量上具全球竞争力，2024年130家中国公司入选《财富》全球500强（较10年前增30家），覆盖高科技、汽车等高增长行业。这些因素共同作用，使中国公司在本土产能过剩和通缩压力下，将国际化视为战略优先级。高盛预测，未来几个季度，这些驱动力将持续支撑全球化进程。

中国上市公司海外收入占比从2018年的14%升至当前的16%（MSCI成分股从11%至15%），尤其汽车、零售和资本货物行业领涨。高盛预计海外收入年增约0.6个百分点，至2028年达19-21%，但仍低于DM（53%）和EM（48%）平均水平，预示长期潜力。具体而言，历史数据推演显示年增0.8pp；出口敏感性模型基于4%名义出口增速，预测未来3年非金融企业海外收入年增13%；横截面回归强调研发强度、资产周转率为决定因素，若加大创新投入，可加速全球份额获取。结合海外利润率溢价（2024年约20%），全球化有望为MSCI中国公司年化EPS贡献1.5个百分点。然而，关税风险不容忽视：若美国追加100%关税，短期可能侵蚀10%盈利（假设美区利润归零），同时反内卷政策可能收窄利润率溢价，需动态评估风险收益比。

海外扩张带来的宏观影响。首先，GDP与GNP差距可能扩大，类似日本经验，海外利润累积将更利好GNP。其次，贸易顺差积累（预计2025年达1万亿美元）施加人民币升值压力，高盛预测十年内人民币兑美元渐强至“5字头”。其三，企业利润对国内增长依赖度降低，出口导向型公司对宏观波动敏感度下降，具重估潜力。其四，外币融资需求上升，点心债发行和港股IPO活跃，支持海外投资。其五，“全球化领导者”公司的崛起，如零售、资本货物和科技硬件龙头，这些公司凭借规模、技术平衡风险，投资者应关注多元化供应链、创新密集型板块，以把握长期Alpha机会。

利率汇率

图 1: 10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.841，变动-0.52BP



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 2: DR007 走势，最新值 1.443，变动 1.01BP

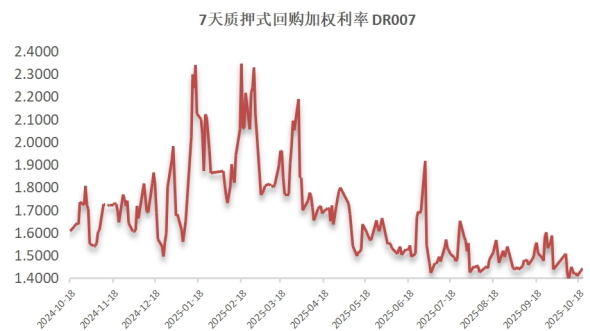
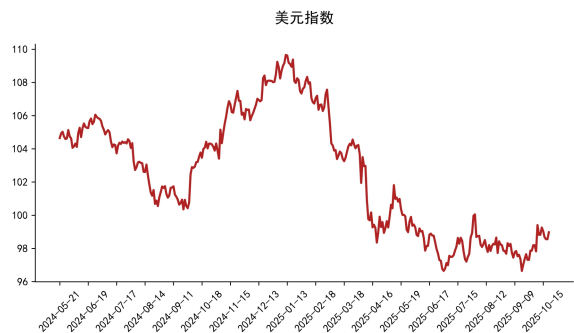


图 3: USDCNH 走势，最新值 7.1269，涨幅 0.04%



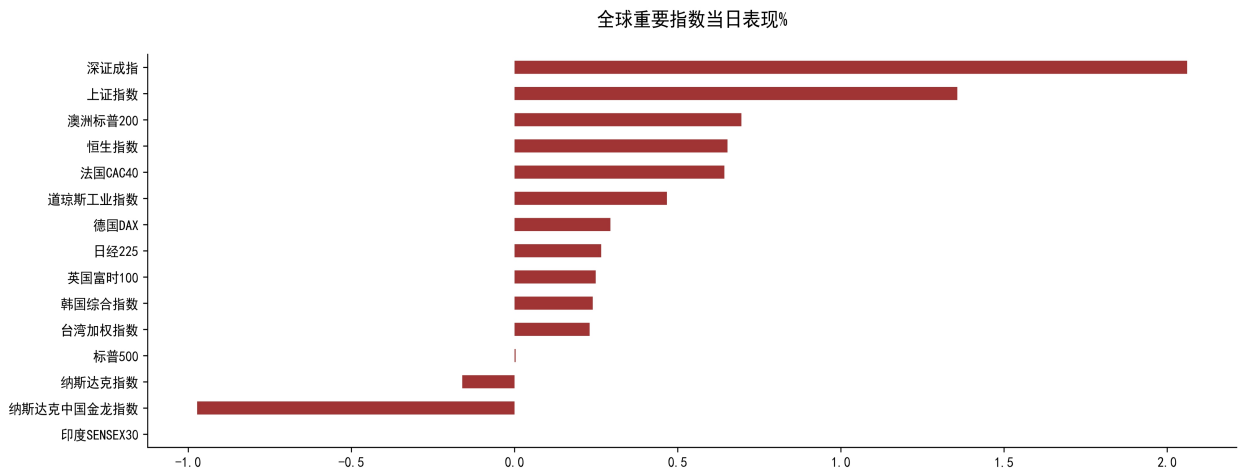
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

图 4: 美元指数走势，最新值 98.97，涨幅 0.35%



全球重要市场

图 5: 全球重要股市指数表现



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

A 股市场

图 6：A 股市场概览

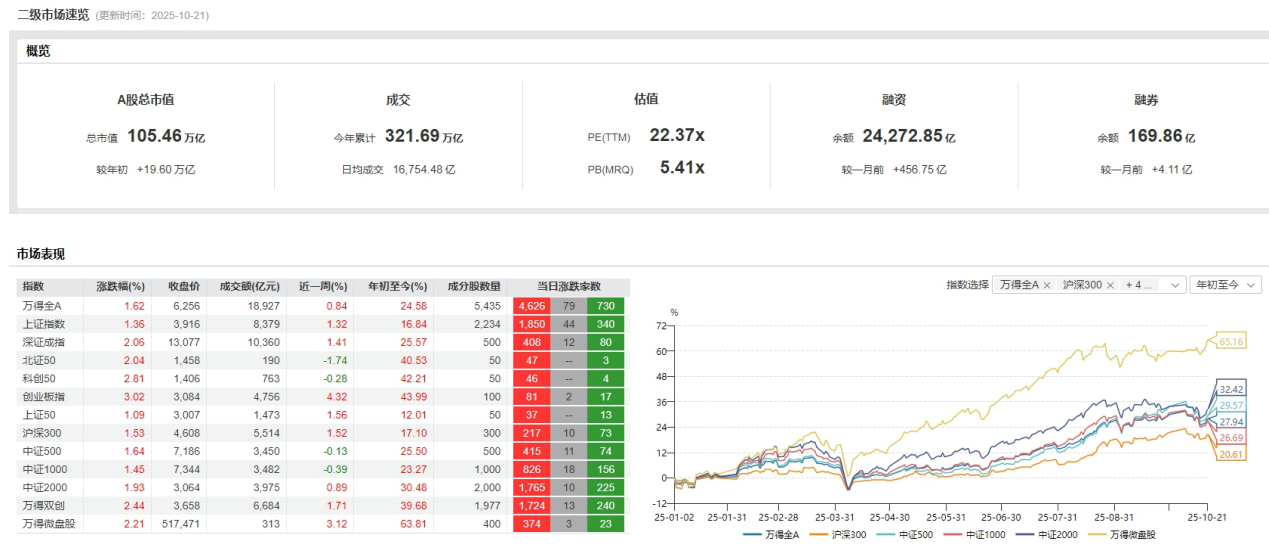
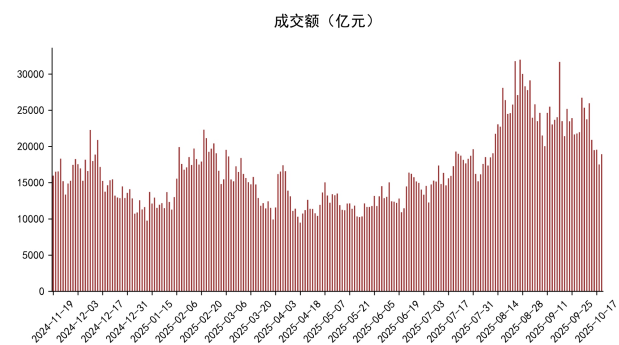


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 18927 亿元



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 3.74%

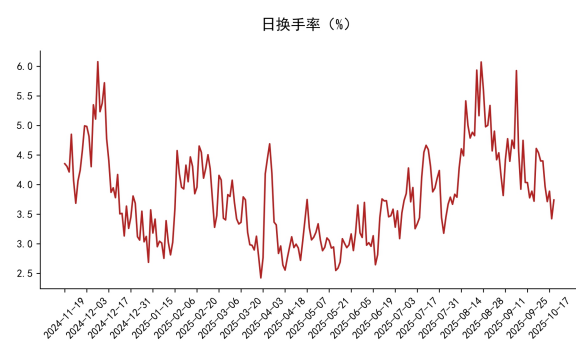
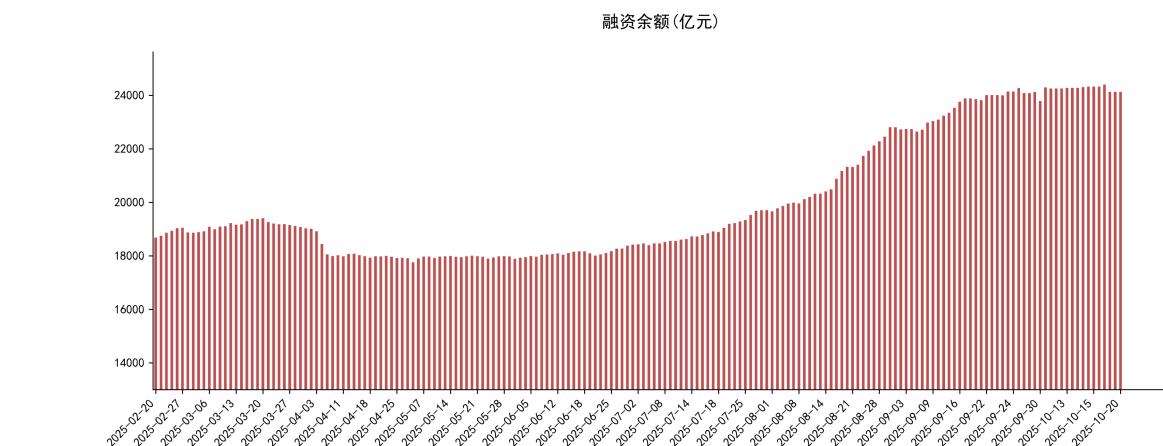


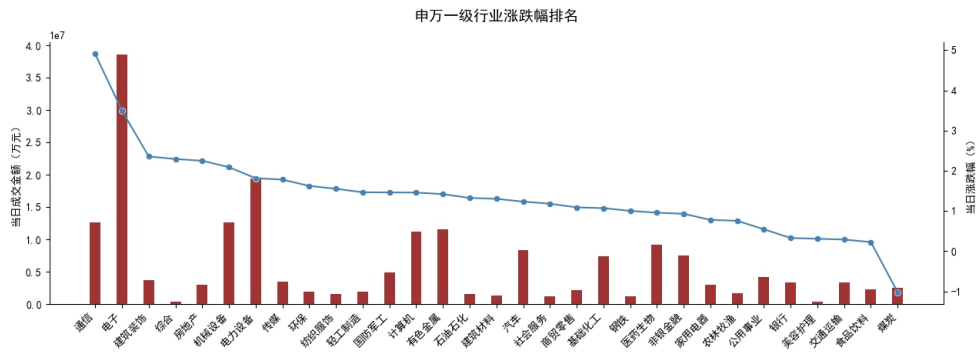
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 24132 亿元（数据截至 2025/10/20）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

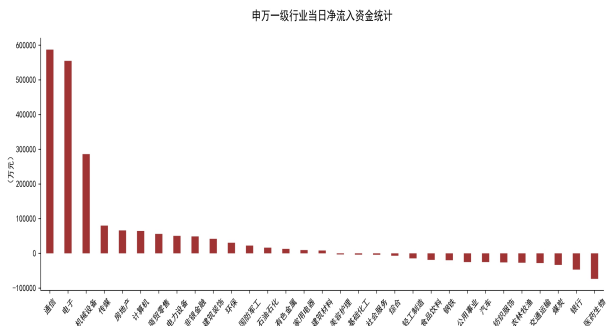
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是通信、电子和建筑装饰



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 11：当日资金净流入前三行业为通信、电子和机械设备



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 12：尾盘资金净流入前三行业为轻工制造、计算机和农林牧渔

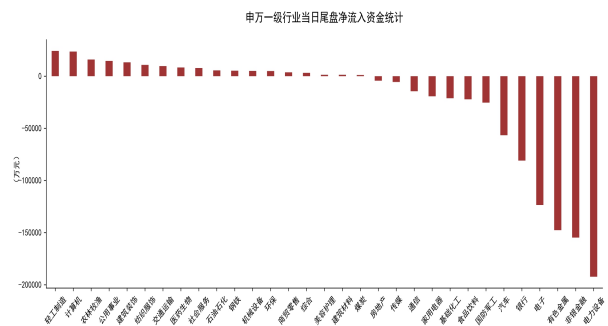
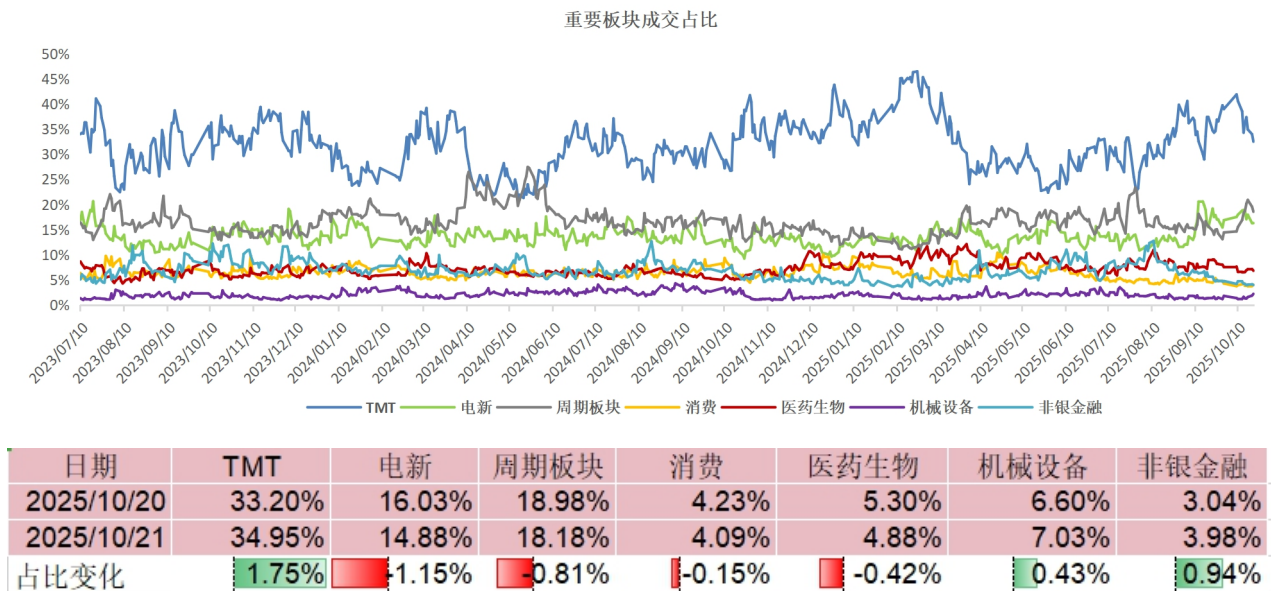
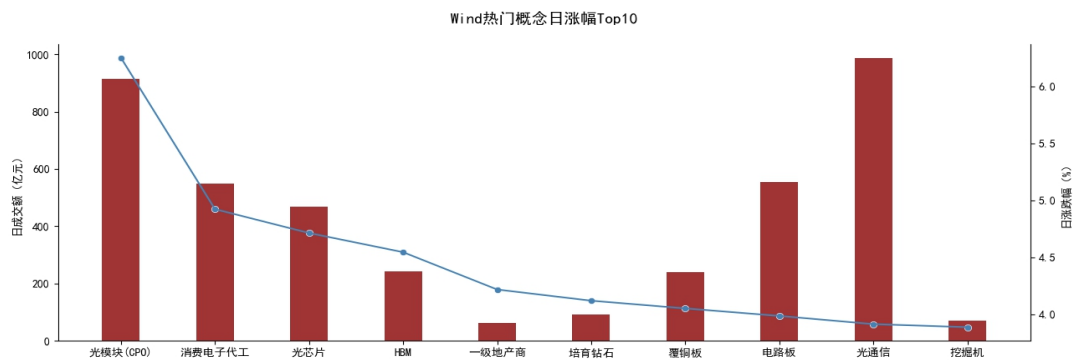


图 13：重点板块成交额占比变化



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 14：热门概念表现



数据来源：Wind，银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期；
- 2、房地产市场调整超预期；
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。