

宏观要闻

1. 海关总署发布6月进出口数据。以美元计价，6月国内出口+5.8%，进口+1.1%。点评：6月5.8%的出口增速好于市场一致预期的3.2%以及前值的4.8%，出口韧性再度显现。从出口地区看，8月对东盟出口增长16.8%，较上月加快2.0个百分点，继续保持较高增长，对欧盟出口增速7.6%，较上月放缓4.4个百分点；在中美日内瓦会谈，双方贸易关系缓和的背景下，6月对美出口增长-16.1%，降幅较上月收窄18.4个百分点，环比上升32.4%。低基数背景下，6月进口同比转正，排除基数因素以外，内需仍待政策进一步支撑。往后看，伴随美国关税政策的进一步后延，短期内中国出口或仍有一定韧性，但随着“抢出口”效应的减弱，后期出口压力或逐步显现。

2. 央行发布6月金融数据，社融增加4.2万亿元，M2增长8.3%。点评：6月社融好于市场预期的3.7万亿元，结构上看实体信贷、政府债融资均有不同程度的多增。其中实体信贷增加2.4万亿元，同比多增1710亿元，背后可能受季末冲量、6月政府项目集中落地、以及反内卷推进等因素影响，结构上看居民部门贷款同比多增267亿，企业短贷大幅多增4900亿元，长贷小幅多增400亿元。6月政府债券增加1.35万亿元，同比多增5072亿元，政府融资继续对社融形成支撑。受政府债与信贷拉动，叠加去年基数较低，社融存量同比增速从5月的8.7%上升到6月的8.9%。综合来看，6月金融数据好于预期，政策效果进一步显现，后期若趋势得到延续，将提振各方对实体经济及资产价格信心。

行业要闻

1. 海关总署表示，上半年，锂电池、风力发电机组出口增速都超过两成；去年我国工业机器人出口市场份额跃居全球第二，今年上半年出口继续增长61.5%；上半年，我国对190多个国家和地区进出口实现增长，贸易规模超过500亿元的伙伴数量达到61个，比去年同期增加了5个。点评：锂电、风电、光伏、工业机器人等相关高端制造产业出口仍维持较快增长，产品竞争力持续提升，关注高端制造大方向的相关投资机会。

2. 据公安部统计，截至6月底，全国新能源汽车保有量达3689万辆，占汽车总量的10.27%。其中，纯电动汽车保有量2553.9万辆，占新能源汽车总量的69.23%。上半年新注册登记新能源汽车562.2万辆，同比增长27.86%，创历史新高。点评：国内新能源汽车保有量持续增长，以旧换新政策刺激下，新能源汽车消费持续向好，关注新能源汽车相关方向的机会。

3. 工业和信息化部发布信息化和工业化融合2025年工作要点。其中提出，深化关键融合技术攻关。支持基础软件和工业软件高质量发展，组织人工智能赋能新型工业化“揭榜挂帅”攻关，加强通用大模型和行业大模型的研发布局。点评：目前AI行业正处于一个关键的转折点。未来手机AI Agent有望帮助用户摆脱繁琐的App操作，仅需语音指令即可满足用户需求，真正实现AI个人助理，是AI应用最重要的方向之一。据咨询机构IDC预计，2027年，中国市场AI手机和AI PC的市占率将分别超过50%、80%。当AI与人类最常用的工具能够精准适配，未来能力边界极其宽广。

4. 上海数交所首创的rda (real data assets) 新范式，不仅是对rwa的创新实践，更是解决数据要素市场化价值化难题的关键钥匙。点评：RDA是锚定实数融合的实体资产，以区块链等可信技术为基础，通过资本市场等多渠道赋能数据价值化进程的重要引擎。rda开创性地将真实数据资产作为价值载体，即通过数据资产入表、登记、估值等举措，来合理挖掘现实世界资产之外的数据世界资产，目标是释放数据资产价值，依托区块链实现数据资产的确权与流通，为企业开辟新型融资渠道。

海外观点

瑞银发布研报分析弱美元对A股及A/H溢价影响。瑞银预计美元今年将继续走弱，并将其2025年底欧元/美元和美元/日元汇率目标分别设定为1.23和130。除美国GDP增长放缓和美联储降息外，瑞银还预见美元进一步贬值的四个其他结构性原因。(1) 美国净外债已从2005年的GDP的9%扩大至88%。(2) 美元在全球投资者持仓中“过度持有”。尽管美国仅占全球贸易的16%，但美元占全球外汇储备的58%。瑞银外汇团队估算，G10国家存在约13.4万亿美元的未对冲美元头寸——若仅削减5%，将引发6700亿美元的美元抛售潮。(3) 全球关税扰动仍构成风险。(4) 从购买力平价(PPP)角度看，美元估值偏高。

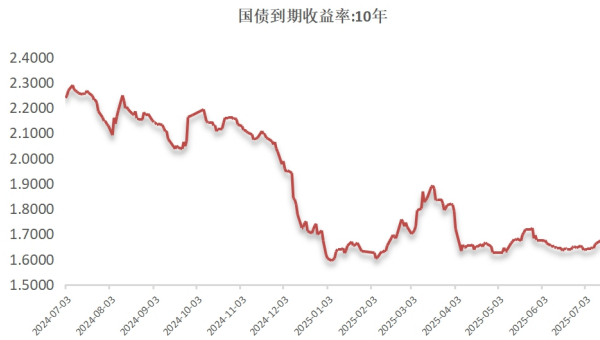
美元走弱对全球股市有利，新兴市场尤为受益。瑞银全球股票策略团队认为美元走弱对全球股市有利。美元与全球股市存在负相关关系。按地区划分，新兴市场将最受益于美元走弱。基于过去十年的贝塔系数，瑞银估计DXY美元指数下跌10%将使新兴市场相对表现提升9%。

A股可能从美元走弱中获得温和提振。瑞银-中国经济学家预计，中国不会主动利用人民币贬值作为政策工具来应对关税上调，也不会主动推动人民币显著升值。他们预计美元兑人民币汇率将在全年维持在7.0-7.4的区间内波动，短期内偏向强势一侧。作为全球新兴市场的一部分，A股应能自然受益于部分由人民币小幅走强驱动的全球资金流入。然而，由于A股的外资持股比例仍处于较低水平，A股市场从外资流入中受益的程度相对有限。根据中国人民银行的数据，截至2025年第一季度末，外资持有A股的总规模为人民币2.97万亿元，仅占A股总市值的3.4%。与此同时，A股占MSCI中国指数的17%。从盈利角度来看，瑞银预计那些在总成本中进口占比更高或美元债务暴露程度更高的行业和公司将更多地受益于美元走弱。A股中美元债务暴露程度较高的行业包括家电、交通运输、有色金属和电子。

A/H溢价与DXY在中长期呈现日益相似的走势。瑞银注意到，过去15年间A/H溢价密切跟踪DXY指数，相关系数达0.83。这似乎与直觉相悖，因为港币与美元挂钩，美元走强理论上应使以港币计价的H股跑赢A股。然而，从历史上看，A/H溢价通常在美元走强时上升。瑞银认为，其原因在于，尽管H股以港币计价，但这些公司主要在中国内地运营，且资产以人民币为主。因此，H股的公允价值对汇率变动基本免疫，A/H相对表现也不太可能因汇率转换而受到实质性影响。事实上，近年来A/H溢价与DXY指数的走势一致，可能更多是由于境内外流动性条件差异所致。美元走强通常反映海外流动性条件收紧，这可能对H股构成压力。当美元走弱、全球流动性条件宽松且新兴市场出现净全球资金流入时，H股将受益更多。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.674，变动 1.04BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.536，变动 6.42BP

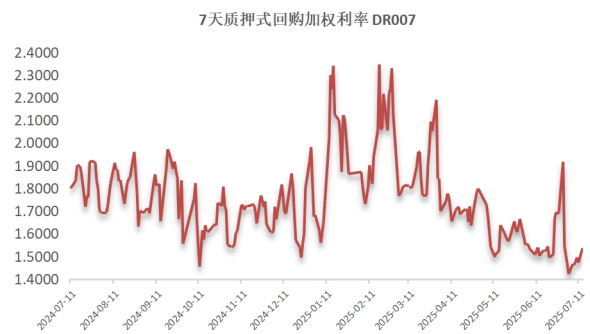
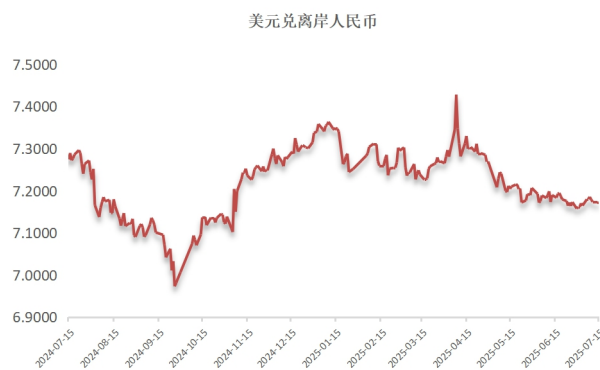
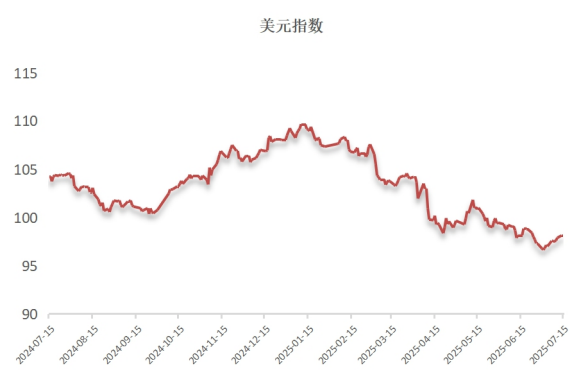


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1722，涨幅-0.02%



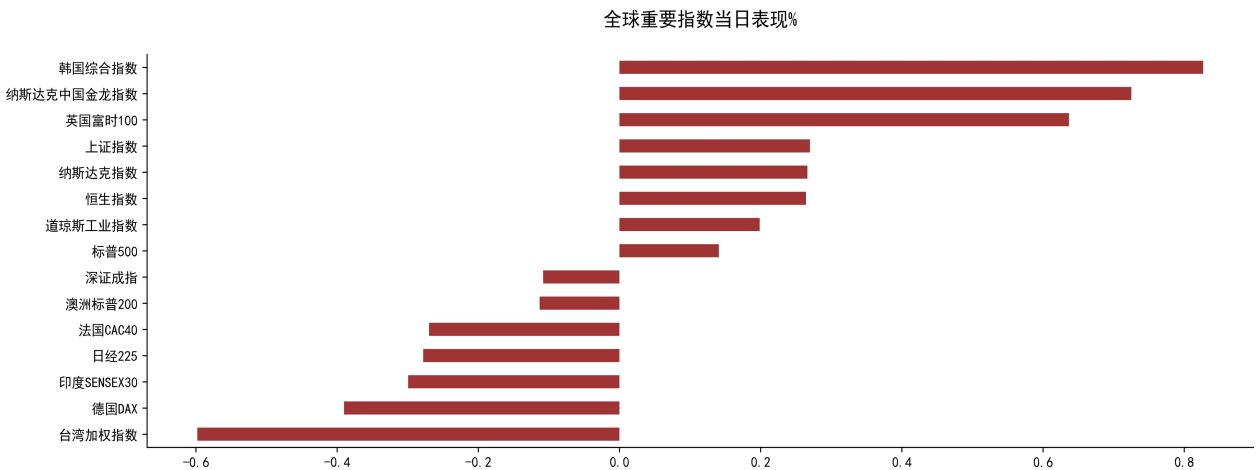
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 98.11，涨幅 0.24%



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

二级市场速览 (更新时间: 2025-07-14)

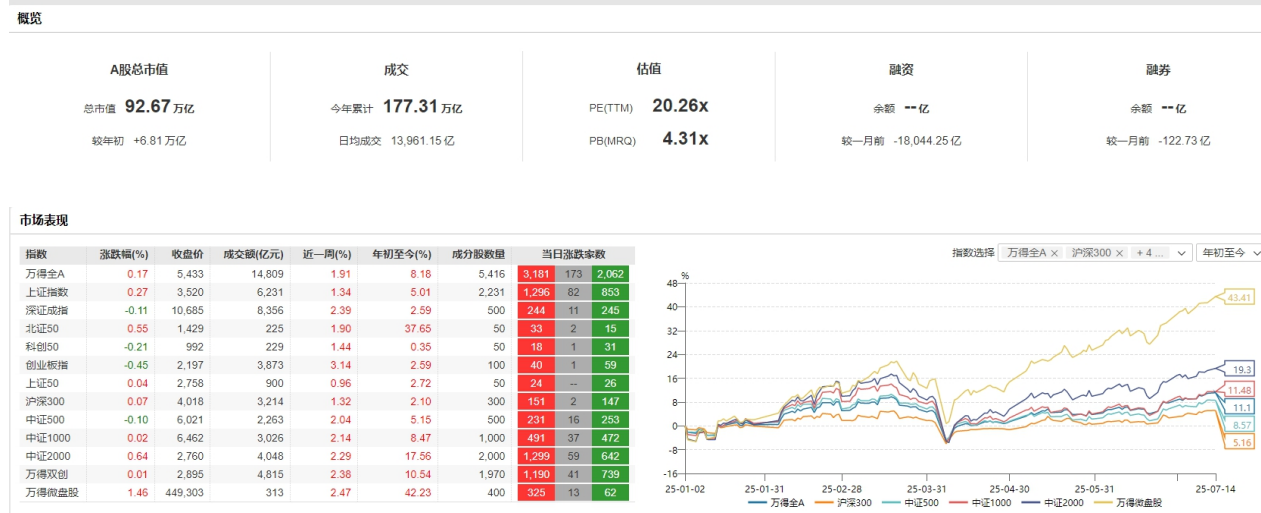
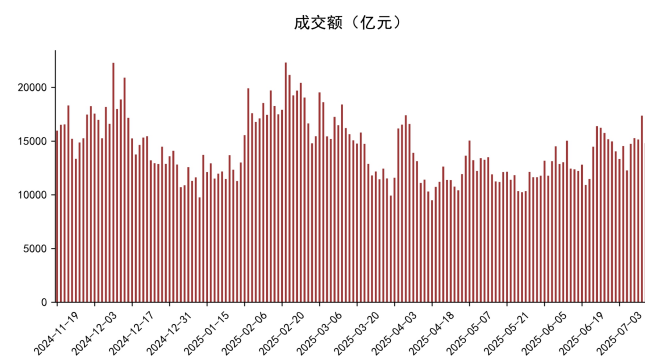


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 14809 亿元



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 3.71%

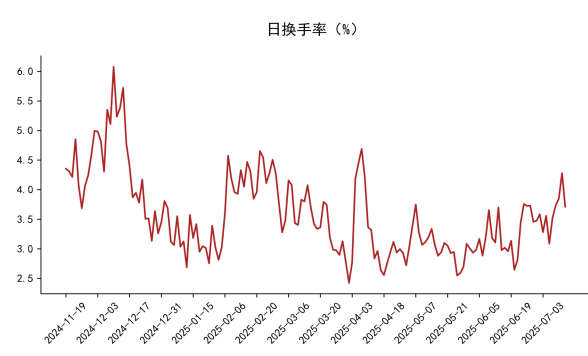
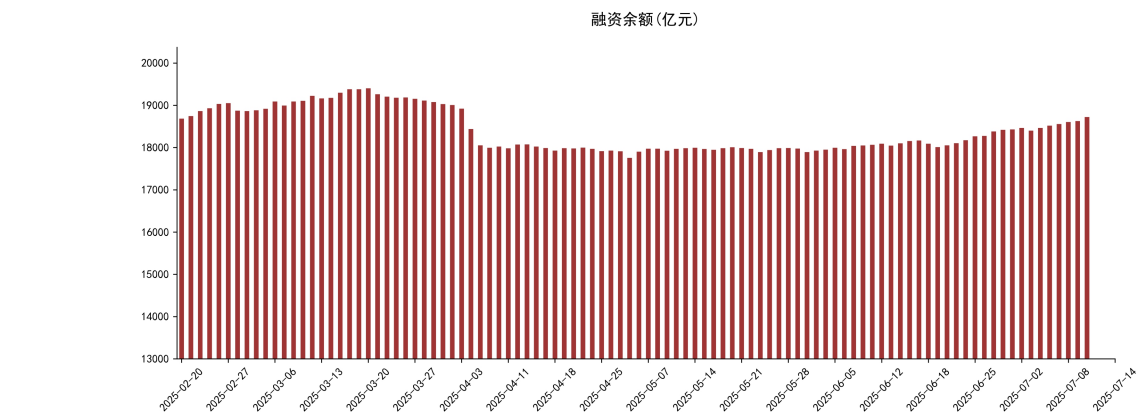


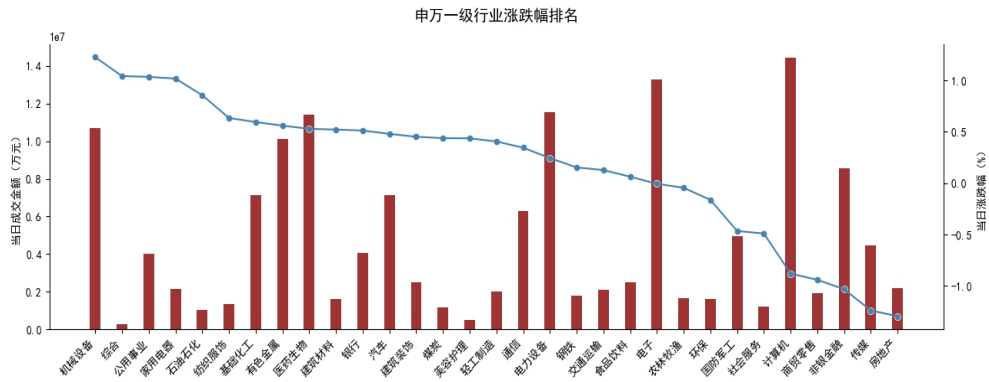
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 18723 亿元（数据截至 2025/7/14）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

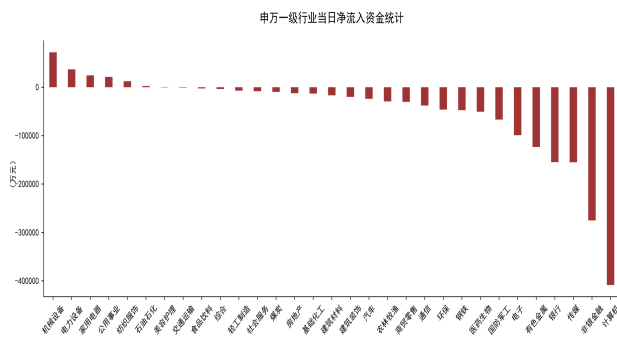
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是机械设备、综合和公用事业



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机械设备、电力设备和家用电器



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医药生物、环保和美容护理

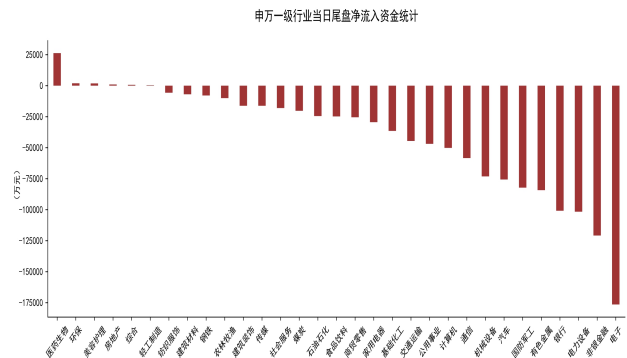


图 13：重点板块成交额占比变化

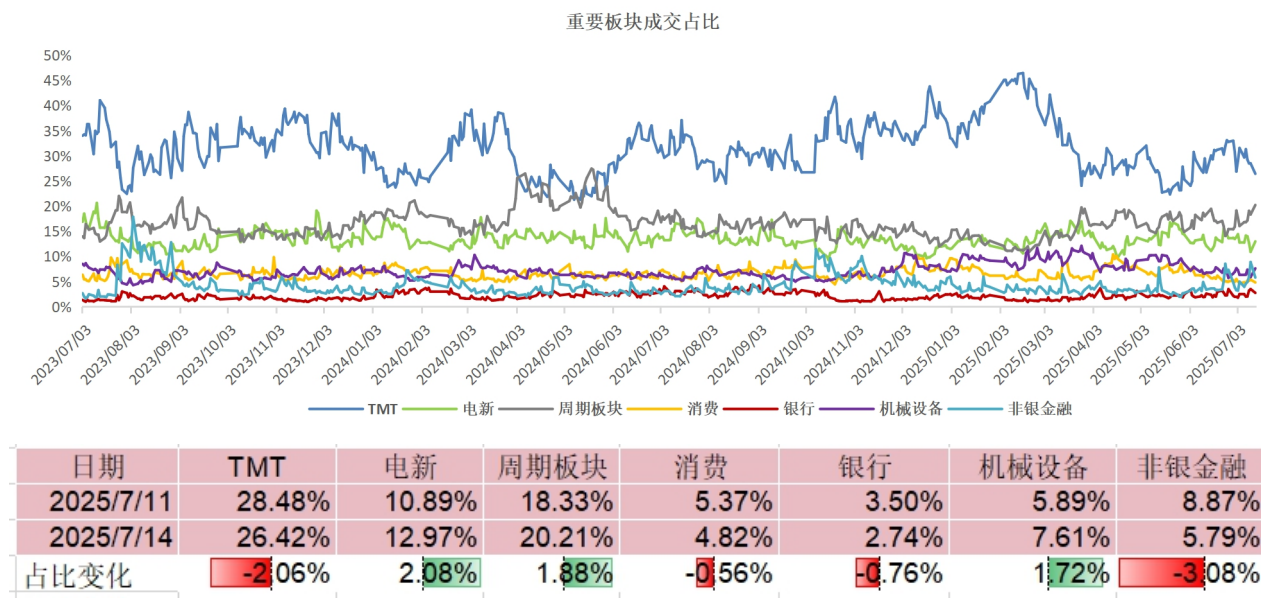
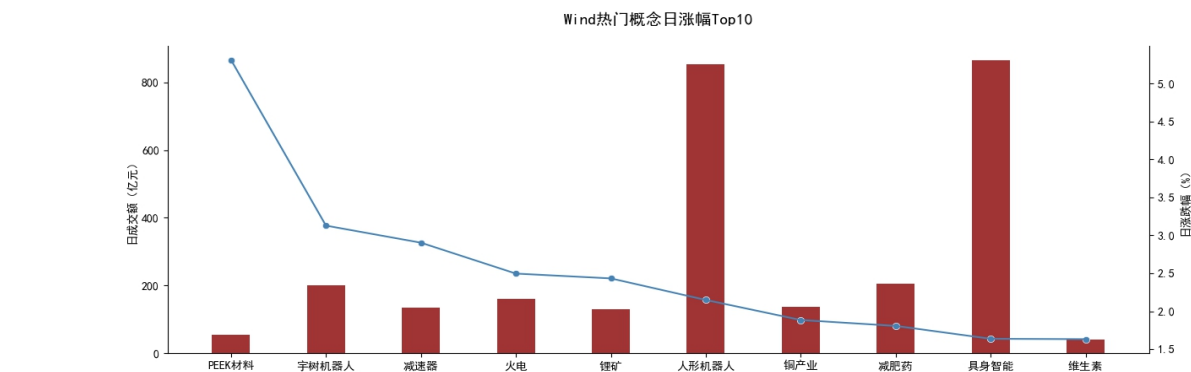


图 14：热门概念表现



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。