

宏观要闻

1. 外汇储备重返3.3万亿美元，央行连续8个月增持黄金。点评：国家外汇管理局7月7日发布的数据显示，截至2025年6月末，我国外汇储备规模为33174亿美元，较5月末上升322亿美元，自2024年9月末以来再度站上3.3万亿美元。外汇局指出，6月受主要经济体宏观政策、经济增长前景等因素影响，美元指数下跌，全球金融资产价格总体上涨。在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，当月外汇储备规模上升。2025年6月末，黄金储备为7390万盎司，较上月末增加7万盎司。目前，央行已连续8个月增持黄金。

2. 特朗普宣布对14国关税税率，将“对等关税”暂缓期延长至8月1日。点评：当地时间7月7日，美国总统特朗普宣称，将从8月1日起对来自14个国家的进口产品征收关税，其中日本、韩国、哈萨克斯坦、马来西亚和突尼斯面临25%的关税税率；南非、波斯尼亚税率为30%；印尼税率为32%；孟加拉国和塞尔维亚为35%；泰国和柬埔寨税率为36%；老挝和缅甸税率为40%。尽管“对等关税”再次延期，但税率的上调仍将对全球贸易前景产生负面影响，同时各国的反制措施料也将加剧贸易的不确定性，贸易战或重新成为市场关注焦点。后期建议继续关注美国与其它重要经济体贸易谈判进展。

行业要闻

1. 中国人民银行发布关于《人民币跨境支付系统业务规则（征求意见稿）》公开征求意见的通知。《业务规则》明确了CIPS参与者的账户管理、注资、资金结算等详细流程。点评：全球跨境支付规模保持持续增长，根据亿欧智库数据，2024年全球跨境支付交易额达到194.6万亿美元，相较于2023年保持平稳增长，而预计到2032年全球跨境支付交易额有望保持6.4%的CAGR成长至320万亿美元，未来在跨境支付场景稳定币具有广阔的发展空间。随数字资产交易活跃度提升，稳定币需求有望进一步增加。

2. 由中科宇航研发的“力箭二号”，起飞重量625吨，计划于今年9月首飞。点评：当前，全球商业航天领域正加快发展可回收火箭和低轨星座组网，中国商业航天迎来“技术突破”和“规模爆发”的双重拐点。在火箭制造端，多家商业航天头部企业密集开展可复用液体火箭的飞行验证；在卫星制造端，更大的制造产能和更低的制造成本正在实现。在卫星应用端，包括手机直连卫星、汽车直连卫星、算力卫星、太空宽带等应用场景不断涌现。

3. 《乘用车制动系统技术要求及试验方法》强制性国家标准正式发布，将于2026年1月1日起开始实施。点评：新文件相较于2008年发布的旧版本新增加了电力传输制动系统、电力再生制动要求、紧急制动信号要求等内容，同时对驻车解除、制动衬片磨损检查、电子驻车制动电气失效等内容做出了修改，关注汽车制动系统相关方向的机会。

4. 《武汉市氢能产业发展三年行动方案（2025-2027年）》公开征求意见。其中提到，加快氢能装备和燃料电池汽车发展。加快氢能装备智能制造零碳产业园、氢能科技产业园建设，推动氢气储运配套装备发展，加快液氢罐箱运输技术产业化，支持液态有机溶剂储氢装备应用，加大制氢电解槽、氢气压缩机等重点产品生产。点评：地方支持氢能发展的相关政策陆续出台，氢能产业有望加快发展，关注氢能相关产业链的机会。

海外观点

高盛发布最新研报，聚焦于中国上市公司现金回报（分红和回购）的趋势、政策驱动、投资策略及市场影响。

2024年，中国上市公司现金回报（分红和回购）创历史新高，总额达2.7万亿元人民币（同比增长7%），得益于政策强推（如2024年4月发布的“九条措施”）和企业财务优势。2024年，超过4300家A股、H股和ADR公司分红，200多家公司首次分红，分红支付率升至39%（2023年为37%，10年均值31%）。同时，回购显著增长：A股/离岸公司（除金融）回购额达1600亿/3000亿元（同比增长56%/79%），近900家公司5年内首次启动回购计划。政策还优化回购激励：如港交所允许回购股份用于员工持股（ESOPs）或并购，A股公司可持库藏股三年但鼓励注销（2024年45%回购股份已注销）。人民银行2024年9月推出的回购再贷款计划获积极响应：620家A股公司签约1330亿元贷款（占市值0.9%），国有实体计划额外借款1800亿元。

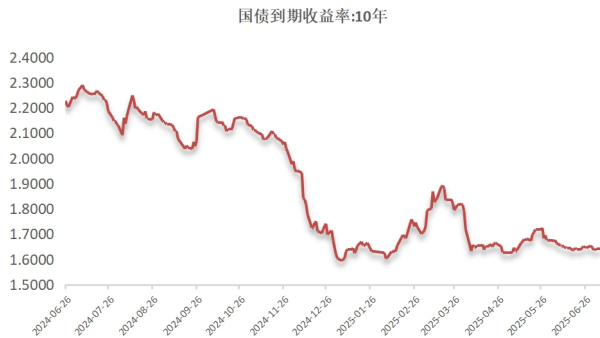
现金回报（分红/回购）与增长投资（资本支出、研发、并购）需平衡，但投资者对“Old China”和“New China”公司有差异偏好。“Old China”公司（金融、能源、电信等传统行业）倾向于分红，因其盈利稳定；每增加10%现金支出用于分红/回购，估值平均提升14%（因投资机会有限）。反之，“New China”公司（TMT、医疗等新经济）偏好回购（占38%回购用于ESOPs），因灵活性高（无分红税收负担）、能提升EPS/ROE。同时“New China”公司每增10%现金支出用于增长投资，估值微升2%（因低宏观敏感性和高增长潜力）。面板回归分析显示：盈利稳定/低估值的公司偏好分红；高现金/净利率公司倾向现金回报；高回购收益公司往往加杠杆。2024年，40%分红公司同时回购，71%回购公司同时分红。高盛预计：2025年增长投资将增加1%（2024年降5%），由AI科技和私营部门驱动（占总投资36%/44%），同时全球贸易政策和国内通缩预期压制制造业投资。整体上，企业需根据行业特征和发展阶段优化资本分配。

低利率环境下，现金回报策略（分红/回购）吸引力超越债券，成为通胀对冲工具。高盛预计，国内机构对高分红权益资产需求可达4万亿元，“九条措施”政策和主题基金流行将引导零售/机构资金流向高分红股。投资者需求来源多元：1）机构投资者：保险基金（2025年Q1持股4.1万亿元）被要求将新保费30%以上配置权益，高收入股票为主力。2）公募基金/ETF规模达4500亿元，政策改革（如基金绩效对齐基准）推动增持银行/公用事业等低配高分红板块。3）南向资金：今年流入高分红股310亿美元（占南向总流入1/3），H股较A股折价超20%（税后仍具吸引力）。4）政府需求：国企分红增加可补足土地销售下滑（2024年土地销售降4%）。政府持有国企48%市值，支付率提升10个百分点可创收2200亿元（占财政预算1%）。

高盛预测：1）2025年总分红/回购额将达3万亿/6000亿元（同比增长10%/35%），基于高单位数盈利增长和支付率提升。财务支撑包括企业现金储备达17万亿元（占市值21%），权益乘数降至2.7倍（2019年为3.0倍）。历史数据显示，分红提升或回购公告后股票表现优异（如A股回购后6/12个月平均正超额）。2）日本/韩国经验亦表明，政策透明度和外资流入可提振估值。DDM模型显示，若A股分红支付率提升至亚洲/欧洲平均水平，估值可再涨15%/25%（假设不影响未来增长）。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.643，变动-0.04BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.466，变动 4.38BP

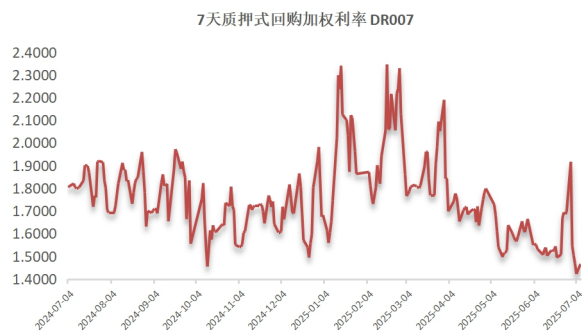
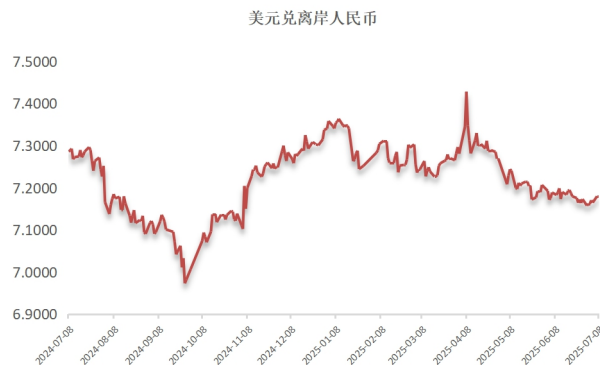
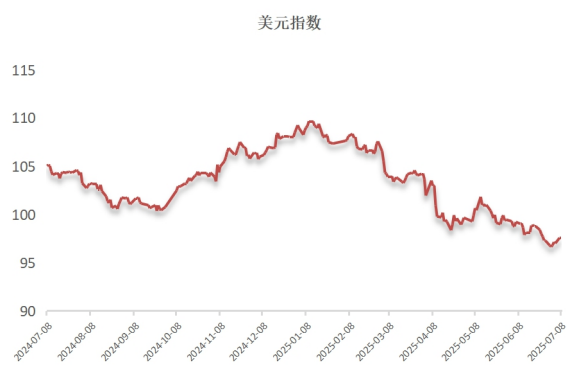


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1796，涨幅 0.21%



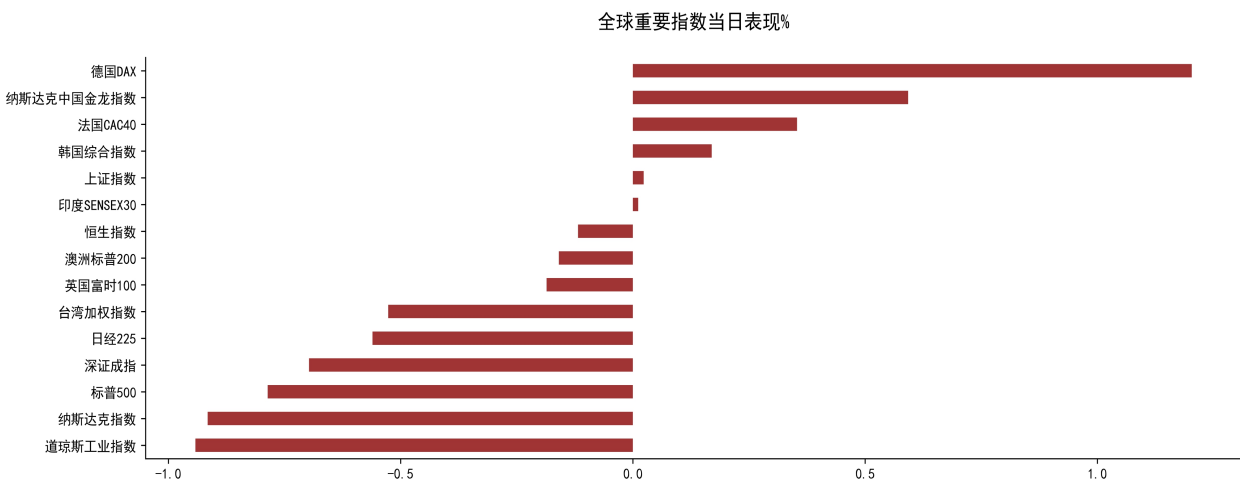
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 97.55，涨幅 0.58%



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

二级市场概览 (更新时间: 2025-07-07)

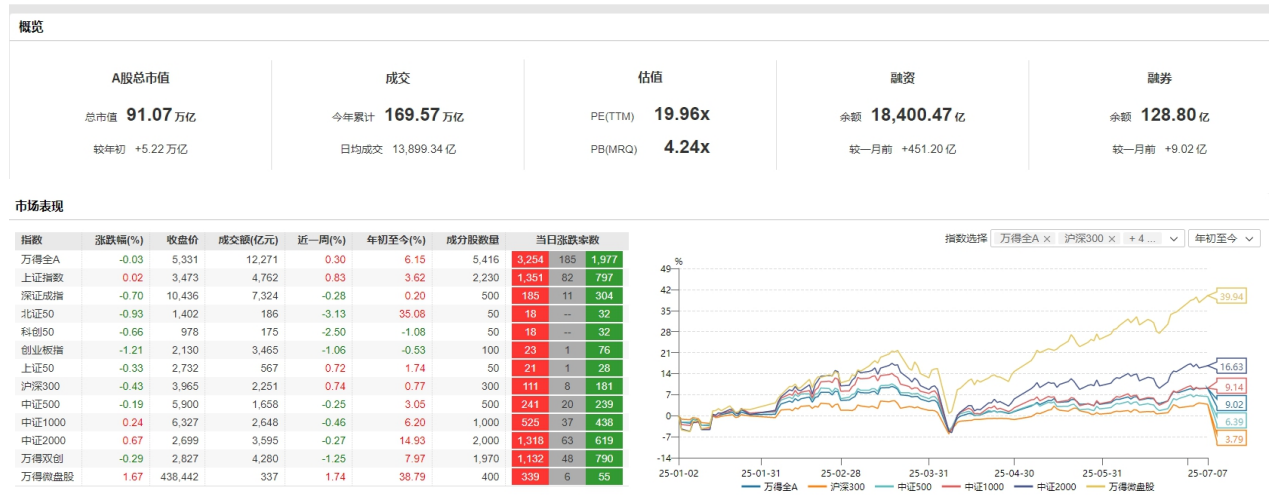
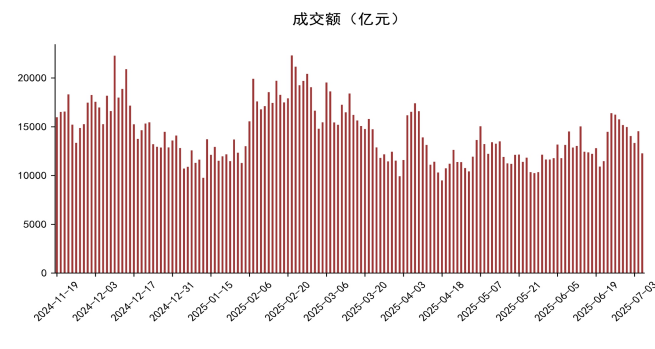


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 12271 亿元



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 3.09%

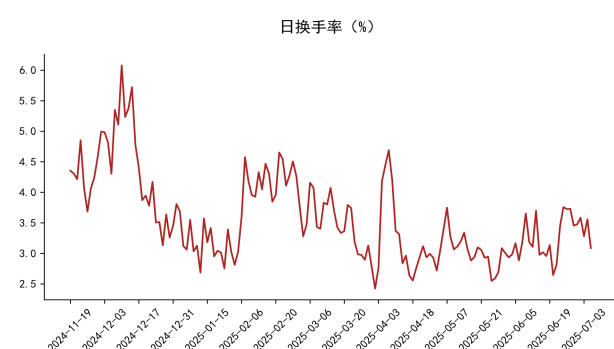
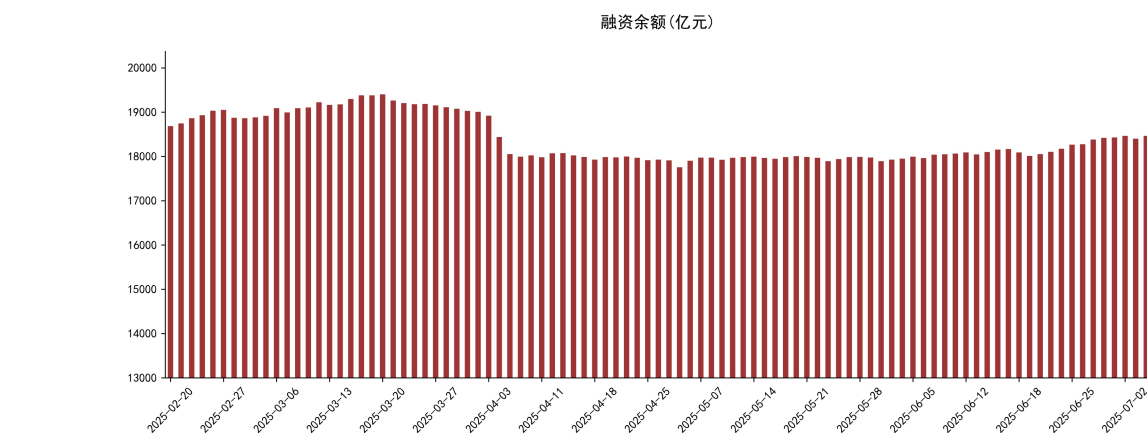


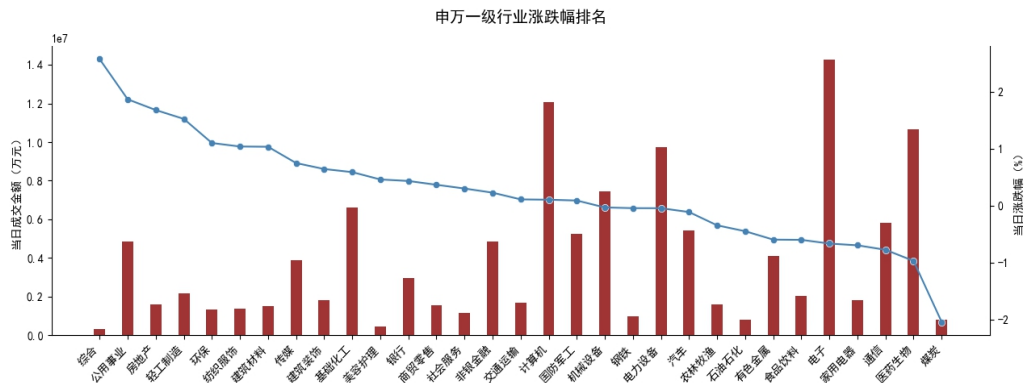
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 18400 亿元（数据截至 2025/7/4）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

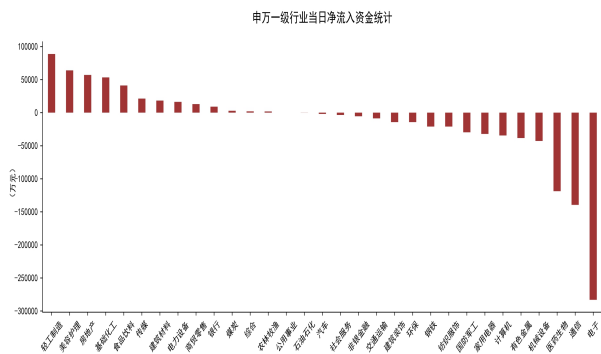
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是综合、公用事业和房地产



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轻工制造、美容护理和房地产



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计算机、电力设备和通信

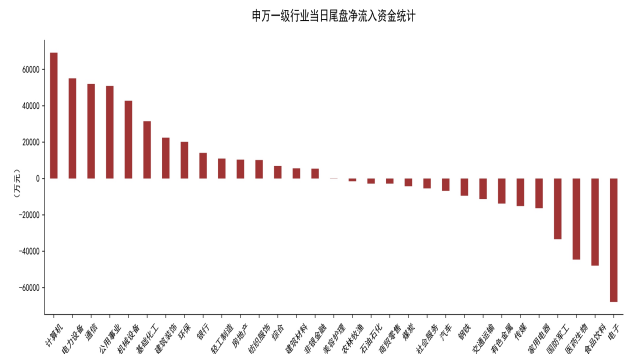


图 13：重点板块成交额占比变化

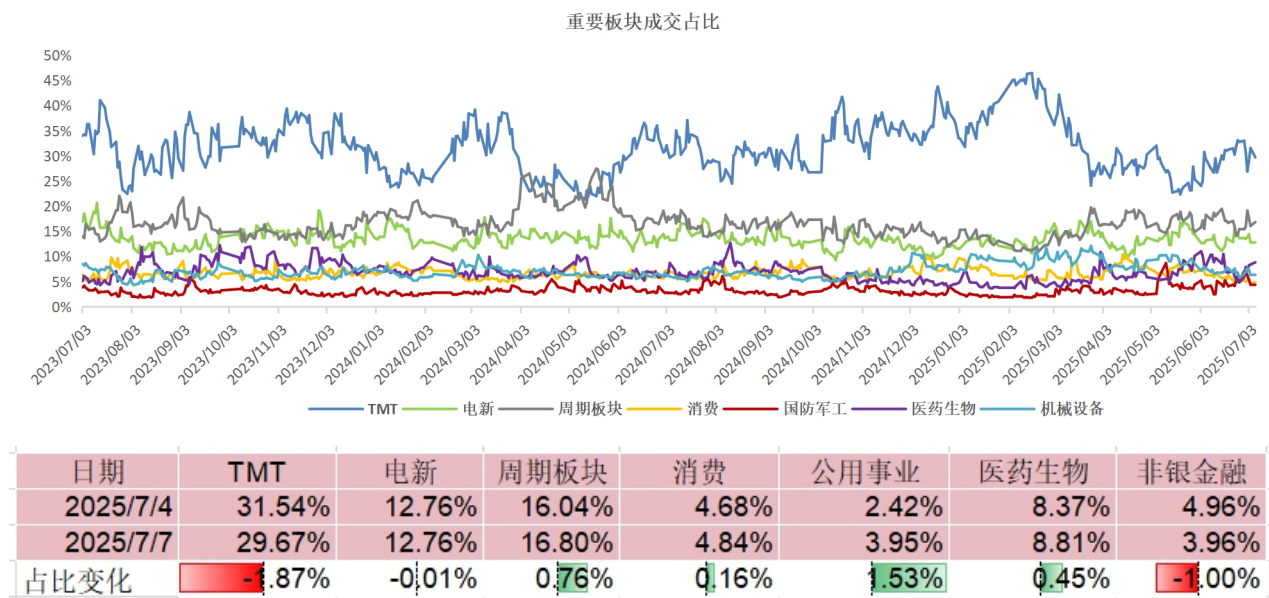
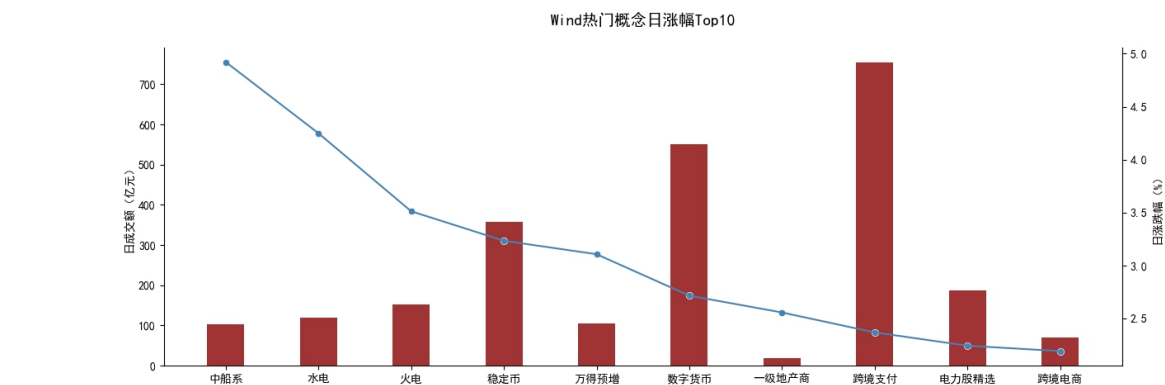


图 14：热门概念表现



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。