

# 环球市场动态

2025 年 7 月 4 日

## 中国通过越南进行转口贸易难度更大

- 特朗普宣布与越南达成贸易协议，越南出口商品面临 20% 关税，所谓“转口贸易”商品面临 40% 关税。原产地认定是美国针对转口贸易审查的核心环节，由美国海关 (CBP) 负责执行，通常适用“实质性转变”原则。参考越南现行 30% 本地增值标准，后续建议关注美越协议对原产地认证方式的细则披露。对中国而言，我们判断未来新协议落地后中国通过越南进行的转口贸易可能面临更大难度，从高频数据看自 6 月中旬以来中国对越南的“抢转口”有所降温。中长期看，中企出海可能进一步加速，并有望形成当地生产、当地消费的新循环。对其他经济体而言，对于对等关税 90 天豁免到期而尚未完成的谈判，我们预计特朗普可能采取两种方式分类处理，一是对于谈判持续推进的贸易伙伴继续延期豁免，二是对于部分体量较小的贸易伙伴直接设定新的关税水平。此次美国与越南的协议或表明，缩减逆差、加强原产地审查、对美降低关税和非关税壁垒，增加对美采购或是美国在谈判中的核心诉求。但整体上，特朗普的关税极端性明显小于 4 月，近期全球市场风险偏好回暖的趋势或可以延续。
- **重点新闻：**美众议院通过大而美法案；美国 6 月非农就业人数增长超预期，失业率降至 4.1%；特朗普可能最快周五向各国致函通报新关税税率；欧洲央行官员在 6 月会议上指出欧元升值可能对出口商带来潜在风险；中国表示若美国与越南的贸易协议损害中方利益，将坚决予以反制；美国对伊朗祭出新制裁以限制石油贸易；中国将加强治理光伏业低价无序竞争；中国药监局表示将全力支持高端医疗器械重大创新；中国 6 月乘用车市场零售同比增长 15%；新加坡收紧房地产调控政策为楼市降温；香港金管局一天内两度干预，买入 296 亿港元捍卫联系汇率；阿里巴巴通过发行可交换债券融资 120 亿港元；万科向深铁集团申请不超过 62.49 亿元借款。

### 股票

A 股周四上涨，苹果概念、创新药活跃；港股整体偏弱，大型科技股普遍走低；欧洲股市整体走高，市场谨慎观望贸易谈判进展，英国反弹领涨；美国 6 月非农大超预期，市场解读正面，美股标指纳指再创新高。周五美股独立日假期休市。

### 外汇 / 商品

美伊传出重新展开核谈判，消息拖累油价周四偏软。美国非农数据超预期佳，美联储 7 月降息预期降温，金价回软，美元指数升 0.42%。英国财相表示周三在议会的情绪化表现纯属个人原因，英镑反弹。

### 固定收益

周四美国国债全线下跌，收益率曲线走平，强劲非农就业数据削弱降息预期。特朗普减税法案通过，债务上限提高了五万亿美元。亚洲债市持稳，利差收窄 1-2 个基点。

## 欧美市场

- 周五独立日假期前夕，周四美股半日市，美国 6 月非农业职位连续 4 个月优于市场预期，失业率降至 4.1%，经济放缓忧虑舒缓，支持美股造好，标指纳指连续 2 天创新高。截至收盘，道指升 344 点或 0.77%，报 4,4828 点；标指涨 0.83%，报 6,279 点；纳指升 1.02%，报 20,601 点；反映中概股表现的金龙指数升 0.40%。标普 11 个行业指数全面上涨，信息技术指数领涨大市，升 1.29%；其中，英伟达 (NVDA US) 升 1.33%，创历史新高，市值逼近 4 万亿美元。软件公司 Datadog (DDOG US) 获纳入标指成分股，股价大涨 14.92%。
- 周四欧洲股市收高，投资者聚焦于贸易谈判并消化区内经济数据。美国非农就业远超预期，以及英国政治不确定性下降，共同提振了市场情绪。主要市场中，英国在首相斯塔默公开支持财政大臣里夫斯后，政治担忧缓解，表现居前。泛欧 Stoxx 600 指数微涨 0.11%，英国富时 100 涨 0.45%，德国 DAX 涨 0.06%，法国 CAC 40 跌 0.14%。
- 周四拉美主要两大股市个别发展，其中标普墨西哥 IPC 指数跌 0.78%，报 57,890 点。8 个板块全线下跌，工业板块跌幅居前，跌 1.71%。巴西 IBOVESPA 指数涨 1.35%，报 140,927 点。11 个板块 10 个上扬，其中通信服务板块涨幅居前，涨 2.41%；日常消费品板块逆市下跌，跌 0.38%。

### 欧美主要指数

| 指数           | 收盘点位      | 1日涨跌 (%) |
|--------------|-----------|----------|
| 道琼斯          | 44,828.5  | 0.8      |
| 标普 500       | 6,279.4   | 0.8      |
| 纳斯达克         | 20,601.1  | 1.0      |
| 巴西圣保罗证交所指数   | 140,927.9 | 1.3      |
| 标普墨西哥 IPC 指数 | 57,891.0  | (0.8)    |
| 欧元区斯托克 600   | 543.8     | 0.5      |
| 英国富时 100     | 8,823.2   | 0.6      |
| 法国 CAC 40    | 7,754.6   | 0.2      |
| 德国 DAX 30    | 23,934.1  | 0.6      |

资料来源：彭博

### 主要指数



资料来源：彭博

注：各指数均以本地货币计价

## 板块要闻

**美国新增非农就业人数超预期。**2025 年 6 月美国新增非农就业人数超预期，失业率低于预期。不过，本份非农报告实则显示美国就业市场继续走弱。一方面，美国私人部门整体和私人部门服务业新增非农就业人数均为 2024 年 10 月受到飓风影响以来的最低值，而且政府部门占新增非农就业人数一半。另一方面，统计方式导致 6 月失业率下行。然而，不计入劳动力的 Discouraged workers 人数较快增加本是就业市场走弱的信号。若将 6 月新增的 25.6 万 Discouraged workers 加回劳动力人数和失业人数计算，则 6 月的劳动力参与率为 62.37%，失业率将上升至 4.261%。我们依旧认为美国就业市场“缓冲垫”有限，就业市场继续走弱失业率或将加快上行。然而，6 月 4.1% 的失业率给了鲍威尔更多“理由”观察夏季关税对通胀的影响，我们延续此前观点，预计美联储将在 9 月的议息会议上再度降息。(中信证券 - 李翀)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港 股 市 场

- 周四港股走弱，早盘曾跌超 1%，午后跌幅收窄。截止收盘，恒指跌 0.63%，24,000 点失而复得，国企指数、恒生科技指数分别下跌 0.88%及 0.67%。盘面上，大型科技股多数走低，金山软件 (3888 HK) 连续第二天大跌，两日跌超 15%，小米 (1810 HK) 一度跌近 5%，收跌 3.4%；医药股支撑大市，康方生物 (9926 HK) 涨超 14%，信达生物 (1801 HK) 涨 6.7%；富士康从印度调回工程师，苹果概念股走强；有色金属板块、博彩板块走高。另一方面，前一日上涨的钢铁股领跌，重庆钢铁 (1053 HK) 跌 23%；新消费概念表现不佳，泡泡玛特 (9992 HK) 跌 3.3%。

港股主板五大表现强弱板块/个股

| 板块   | 1 日涨跌 (%) |
|------|-----------|
| 医疗保健 | 2.7       |
| 原材料  | 1.7       |
| 能源   | 1.5       |
| 房地产  | 0.7       |
| 工业   | 0.4       |

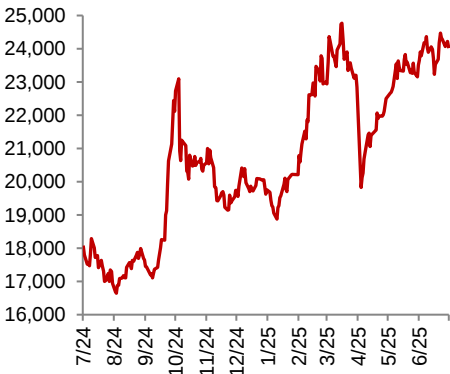
| 股票                         | 1 日涨跌 (%) |
|----------------------------|-----------|
| 重庆钢铁股份 (2231 HK)           | 334.0     |
| 天安卓健 (797 HK)              | 74.2      |
| 奈雪的茶 (2563 HK)             | 55.1      |
| HOME CONTROL INT (2668 HK) | 34.3      |
| 邵氏兄弟控股 (1631 HK)           | 34.0      |

资料来源：彭博、中信证券 根据 GICS 分类

| 板块       | 1 日涨跌 (%) |
|----------|-----------|
| 信息技术     | (1.4)     |
| 非日常生活消费品 | (1.4)     |
| 通信服务     | (0.3)     |
| 金融       | (0.1)     |
| 日常消费品    | 0.0       |

| 股票               | 1 日涨跌 (%) |
|------------------|-----------|
| 健康之路 (2592 HK)   | (38.6)    |
| 华音国际控股 (1053 HK) | (23.3)    |
| 融太集团 (1159 HK)   | (22.2)    |
| 友宝在线 (844 HK)    | (21.1)    |
| 冠轡控股 (616 HK)    | (18.1)    |

恒生指数



资料来源：彭博

板 块 要 闻

 风险等级: 1 **澳门博彩行业 - 复苏“绿芽”显现。**我们提前假设澳门博彩总收入 (GGR) 复苏进程，并上调 2025 年 GGR 增速至 7.6%，对应全年 301 亿美元。预计 2025 年二季度澳门博彩企业 EBITDA 同比增长 6.9%至 20.55 亿美元，主要受博彩总收入同比增长 8.3%带动。银河 (27 HK) 与金沙 (1928 HK) 二季度市占率环比提升，蚕食永利 (1128 HK) 和新濠博亚 (MLCO US) 的份额。人民币兑美元二季度升值 1.4%，亦有助板块复苏。我们的板块首选仍为银河娱乐与金沙中国。(中信里昂 – Jeffrey Kiang)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

## A 股市场

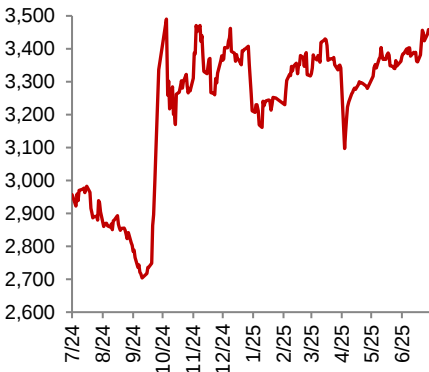
- A 股周四上涨，沪指涨 0.18%，深证成指涨 1.17%，创业板指涨 1.9%。全天成交 1.33 万亿元。盘面上，美国开始签订贸易协议，苹果概念、消费电子等板块走强，十数支个股涨停；创新药概念重新活跃，广生堂 (300346 CH) 等涨停；固态电池、通信等板块涨幅居前；另一方面，油气开采、港口、游戏等板块走弱。

### 陆股通五大表现强弱板块\*/个股

| 板块               | 1 日涨跌 (%) | 板块               | 1 日涨跌 (%) |
|------------------|-----------|------------------|-----------|
| 医疗保健             | 1.4       | 能源               | (1.0)     |
| 信息技术             | 1.1       | 房地产              | (0.1)     |
| 非日常生活消费品         | 0.5       | 公用事业             | (0.1)     |
| 日常消费品            | 0.2       | 金融               | (0.1)     |
| 原材料              | 0.1       | 通信服务             | (0.0)     |
| 股票               | 1 日涨跌 (%) | 股票               | 1 日涨跌 (%) |
| 东岳硅材 (300436 CH) | 20.0      | 爱建集团 (300527 CH) | (10.5)    |
| 大全能源 (688520 CH) | 20.0      | 弘业期货 (603125 CH) | (9.1)     |
| 中船应急 (688333 CH) | 17.1      | 内蒙一机 (600643 CH) | (7.9)     |
| 东方日升 (301662 CH) | 16.0      | 楚天龙 (300120 CH)  | (7.9)     |
| 三元生物 (300516 CH) | 15.0      | 协鑫能科 (601718 CH) | (7.5)     |

资料来源：彭博、中信证券 \* 上证综指成份股 根据 GICS 分类

### 上证综指



资料来源：彭博

## 板块要闻

**风险等级: 1 通信行业海底光缆板块 - AI 推动，发力深海科技核心环节。**海底光缆敷设于海底 8000 米，用于连接全球不同地区数据中心，进行信息高速传输，行业壁垒高。受 AI 带动，Meta、亚马逊等互联网巨头均加码建设海底光缆；国内深海科技写入政府工作报告，海洋观测对海底光缆需求也有望提升。我们预计 2026-2030 年全球新建海底光缆长度约 54 万公里，相较 2021-2025 年计划建设长度增长 60%，预计 2025-2030 年海底光缆市场规模 CAGR 为 13%。我们预计未来中国将主导更多的海底光缆项目，国内海底光缆企业竞争力持续增强，看好龙头企业：亨通光电 (600487 CH)、中天科技 (600522 CH)、烽火通信 (600498 CH)。(中信证券 - 李赫然)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

亚 太 市 场

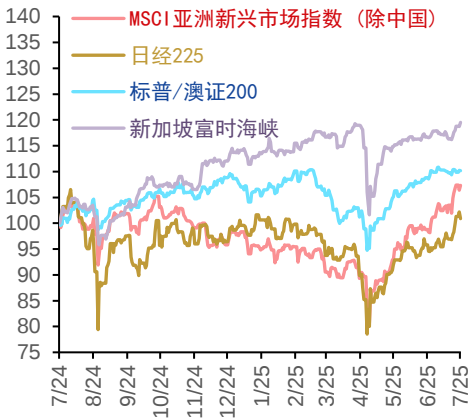
- 周四亚太股市个别发展，普遍变动不大，憧憬韩国公司治理改革法案本周有望通过，韩国股市领涨区内指数，韩国 KOSPI 指数升 1.3%。台股及 A 股沪深 300 指数皆升 0.6%，新加坡和日本市场微升 0.1%-0.2%。澳大利亚及印度尼西亚股市基本持平，印度、越南和马来西亚股市跌 0.1%-0.2%。港股恒指跑输区内指数，跌 0.6%。

亚太主要指数

| 指数                  | 收盘点位     | 1日涨跌 (%) |
|---------------------|----------|----------|
| 日经 225              | 39,785.9 | 0.1      |
| 标普/澳证 200           | 8,595.8  | (0.0)    |
| 韩国 KOSPI            | 3,116.3  | 1.3      |
| 标普印度国家证交所 CNX NIFTY | 25,405.3 | (0.2)    |
| 台湾台股指数              | 22,713.0 | 0.6      |
| 印度尼西亚雅加达综合          | 6,878.1  | (0.0)    |
| 富时大马交易所吉隆坡综合        | 1,549.0  | (0.1)    |
| 新加坡富时海峡             | 4,019.6  | 0.2      |
| 越南证交所指数             | 1,382.0  | (0.2)    |

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博 注:MSCI亚洲新兴市场指数 (除中国) 以美元计价，其它指数以本地货币计价

板 块 要 闻

**印度 5 月经济活动环比放缓。**宏观经济指标显示 2025 年 5 月经济活动环比放缓。在 4 月数据符合预期后，这增加了 6 月止季度增长低于官方 6.5% GDP 增长预估的风险。虽然外汇储备进一步增强、直接税收有所增长，宏观环境环比持续改善，但银行存款和 M3 增长有所放缓。零售贷款、汽车销售和就业指标的疲软对消费形成明显拖累。电力需求和商用车销售的同比下降，与柴油和水泥需求的疲软同样对工业活动构成负面影响。进出口以及服务出口的强劲增长，是积极因素。农村经济的趋势有所减弱，而 6 月的早期指标呈现出喜忧参半的局面。这些宏观经济数据增加了市场下调印度股市每股收益预测的风险。(中信里昂 - Vikash Kumar Jain)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外 汇 / 商 品

- 美国与伊朗传出重新展开核谈判，中东紧张局势有望降温，消息拖累国际油价周四偏软。截至收盘，纽约期油跌 0.67%，报 67.00 美元；布伦特期油降 0.45%，报 68.78 美元。
- 美国非农数据较预期佳，7 月美联储降息预期大幅降温，周四金价回软。截至收盘，纽约期金跌 0.50%，报每盎司 3,342.9 美元。
- 美联储 7 月降息预期降温，美元指数升 0.42%至 97.18。英国财相里夫斯表示周三在议会的情绪化表现纯属个人原因，将继续做好本职工作，英镑兑美元反弹 0.14%。

主要外汇商品

|         | 上日收盘    | 1日变动 (%) | 5日变动 (%) | 年初至今 (%) | 保力加通道 (上端) | 保力加通道 (下端) | 彭博预测*    | 潜在升/跌幅 (%)* |
|---------|---------|----------|----------|----------|------------|------------|----------|-------------|
| 美元指数    | 97.18   | 0.4      | 0.0      | (10.4)   | 99.68      | 96.47      | 96.80    | (0.4)       |
| 美元兑人民币^ | 7.171   | (0.1)    | (0.0)    | 1.8      | 7.196      | 7.160      | 7.15     | 0.3         |
| 美元兑日元   | 144.93  | (0.9)    | (0.4)    | 8.5      | 146.19     | 143.26     | 140.00   | 3.5         |
| 欧元兑美元   | 1.176   | (0.4)    | 0.5      | 13.6     | 1.185      | 1.133      | 1.17     | (0.5)       |
| 英镑兑美元   | 1.366   | 0.1      | (0.5)    | 9.1      | 1.378      | 1.338      | 1.36     | (0.4)       |
| 澳元兑美元   | 0.657   | (0.2)    | 0.4      | 6.2      | 0.660      | 0.644      | 0.67     | 2.0         |
| 纽约期金    | 3,342.9 | (0.5)    | 0.3      | 26.6     | 3,419.7    | 3,280.7    | 3,100.00 | (7.3)       |
| 纽约期油    | 67.0    | (0.7)    | 2.7      | (6.6)    | 75.5       | 60.3       | 65.00    | (3.0)       |
| 彭博商品指数  | 103.4   | (0.3)    | 0.8      | 4.7      | 107.1      | 100.6      | NA       | NA          |

资料来源：彭博、中信证券      \* 2025 年彭博综合预测      ^ 在岸人民币汇价

## 固定收益

- **债市新闻：**美国非农数据强劲，非农就业增加 14.7 万（市场预期 10.6 万；前值 14.4 万），前两月数据累计上修 1.6 万。超预期非农数据引发短端美债收益率急剧走高，曲线整体趋平。芝商所 FedWatch 工具显示 7 月维持利率不变概率升至 94.8%，市场几乎完全排除 7 月美联储降息可能性。周四美国国债全线下跌，收益率曲线走平。美国 2 年期国债收益率上涨 9.5 个基点，报 3.88%；美国 5 年期国债收益率上涨 7.3 个基点，报 3.94%；美国 10 年期国债收益率上涨 6.9 个基点，报 4.35%；美国 30 年期国债收益率上涨 6.0 个基点，报 4.86%。
- 特朗普减税法案在美国众议院以四票优势涉险通过，法案将国家债务上限提高了五万亿美元，消除了财政部预测在没有国会行动的情况下，最早可能在 8 月中旬出现的支付违约风险。下周经济数据较少，市场注意力将转向 6 月 FOMC 会议纪要、3 年/10 年/30 年期国债拍卖投标情况。
- 日本财务省削减超长期债券发行后的首次 30 年期日债拍卖遇冷，中标价格 99.55，预期 99.75，反映供需持续担忧，30 年期日债收益率升 6 基点，收益率曲线趋陡。英国首相斯塔默力挺财相里夫斯，称其将“长期担任财相”，英债收益率曲线下降趋平，30 年期降 8 基点，部分收复周三跌幅。欧洲长久期资产及美债同步上涨。
- 亚洲投资级债券市场整体持稳，利差收窄 1-2 个基点。台湾寿险表现突出，买盘推动债券利差收窄 5-15 基点。日本和澳洲债券利差收窄 1-2 个基点，买盘清淡，市场消化新发债供给。韩国债券利差收窄 1-3 个基点，市场聚焦 NHSECS、KORGAS 等新发债，NHSECS 的 28/30 年到期债券均表现强劲，利差较发行。收窄 3-5 个基点。中国投资级债券利差小幅走阔，TMT 卖盘显著，金融债呈现双向资金流动。香港债市较平稳，利差变动不大，MTR 永续债卖盘偏多。城投债市场交投清淡，优质债券买盘活跃但卖盘稀缺。地产行业整体持稳，首创 28/29 年到期债券升 0.125 个百分点。光明食品欧元债涨 0.5 个百分点，持续买盘流入。

## 债券市场指数

|                | 现时     | 1日涨跌<br>(%) | 年初至今<br>(%) |               | 现时 (%) | 1日涨跌<br>(基点) | 年初至今<br>(基点) |                 | 现时       | 1日涨跌<br>(%) | 年初至今<br>(%) |
|----------------|--------|-------------|-------------|---------------|--------|--------------|--------------|-----------------|----------|-------------|-------------|
| 中国境内债<br>(人民币) | 245.41 | 0.04        | 0.91        | 2年期<br>美债收益率  | 3.88   | 9.51         | (36.17)      | 美国投资级<br>指数     | 3,419.67 | 0.06        | 4.23        |
| 中资美元债<br>投资级指数 | 236.64 | (0.03)      | 3.62        | 10年期<br>美债收益率 | 4.35   | 6.88         | (22.33)      | 美国高收益<br>指数     | 2,811.52 | 0.08        | 4.65        |
| 中资美元债<br>高收益指数 | 239.36 | (0.02)      | 5.83        | 30年期<br>美债收益率 | 4.86   | 6.02         | 8.01         | 美国3-5年<br>期国债指数 | 393.88   | (0.21)      | 4.17        |
| 中资房地产<br>美元债   | 180.70 | (0.06)      | 8.18        | 10-2年<br>美债利差 | 0.47   | (2.63)       | 13.84        | 新兴市场<br>政府债指数   | 151.09   | 0.33        | 12.56       |

资料来源：彭博、中信证券

## 免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

## 法律主体声明

**香港：**本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港）”，中央编号 AAE879），一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

## 针对不同司法管辖区的声明

**香港：**根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2025 版权所有，并保留一切权利。