

宏观要闻

1. 海关总署发布8月进出口数据，以美元计价，8月出口额同比增长4.4%，进口额同比增长1.3%。点评：8月出口增速较上月放缓2.8个百分点，低于万得一致预期的6.0%。出口增速下降一方面上年同期高基数带来一定影响，另一方面，对美出口降幅进一步扩大带来拖累，8月对美出口同比下降33.1%，降幅比7月扩大11.4个百分点。但整体上看，8月出口表现大致平稳，8月对非美地区出口增速为11.2%，仅略低于前值的12.4%。进口方面，受出口下降影响，进口增速亦有所放缓，同时国内有效需求不足同样带来拖累。
2. 美国三大股指小幅收涨，道指涨0.25%，标普500指数涨0.21%，纳指涨0.45%，创收盘历史新高。点评：本周数据密集出炉，其中包括美国8月CPI与PPI这两项备受关注的通胀数据。最近美国公布的几项就业数据疲软，使投资者押注本月降息几成定局。

行业要闻

1. 国家发展改革委、国家能源局发布《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》提出，到2027年，能源与人工智能融合创新体系初步构建，算力与电力协同发展根基不断夯实，人工智能赋能能源核心技术取得显著突破，应用更加广泛深入。点评：人工智能+能源是AI应用的重要方向之一，电力能源也是未来AI发展的基石，国家出台政策支持AI+能源产业发展，关注AI大模型在能源领域的应用落地情况。
2. 乘联分会称，8月新能源乘用车市场零售110.1万辆，同比增长7.5%，环比增长11.6%；1-8月累计零售755.6万辆，同比增长25.8%。新能源车在国内总体乘用车的零售渗透率55.2%，较去年同期提升1.5个百分点。点评：国内新能源汽车销量维持较快增长，渗透率持续提升，关注新能源汽车相关产业链的投资机会。
3. 上海制定《上海市支持人工智能赋能广告业创新发展的若干措施》提出，支持“AI+数字广告”智能体研发。对具备自主创新能力、实现行业应用且获得市场认可的项目，按照本市服务业发展引导相关专项资金管理要求，市、区两级给予最高不超过1200万元支持。点评：发达地区出台政策支持AI+广告产业发展，未来AI相关应用场景加快落地，关注AI应用相关方向的机会。
4. OpenAI今年预计通过ChatGPT实现近100亿美元收入，预计今年总营收将达130亿美元。点评：OpenAI的收入增长迅猛，预计2025年总收入将达到130亿美元，2030年总收入则有望达到2000亿美元。ChatGPT已成为收入增长的核心动力，预计未来六年内将带来近700亿美元的额外收入。互联网公司财报已经验证AI投入正带来实质性回报，而海内外AI共振将有望推动中国AI应用生态进入快速迭代的周期，进一步强化了中国AI商业化加速兑现的趋势。
5. 第三届深空探测（天都）国际会议在合肥召开。据大会获悉，我国将开展小行星撞击演示验证任务。点评：目前我国商业航天产业仍处于快速扩张的建设初期，卫星平台及载荷制造、火箭发射环节仍有待突破，产能具有稀缺性。随国内可回收火箭迎来密集首发，重要低轨卫星互联网组网加速，产业多环节有望迎来积极变化。

海外观点

高盛发布中国上市公司半年报点评。A股与H股业绩均衡。2025年上半年，境内外板块盈利分别增长3%/6%。33%的MXCN成分股盈利超出预期，44%的盈利不及预期。高盛修订后的MSCI中国指数2025年盈利增长预测为+4%，2026年为+14%（此前预测两年均为+9%）。所有上市板块的营收增长率仍接近0%，反映出持续的通货紧缩状况。

多个相关行业的盈利能力相对于历史水平仍受到抑制，库存积累加剧了这一情况（2025年上半年同比增长7%）。上市公司资本支出增长率在2024年触底，同比下降4%，并在2025年上半年开始复苏（同比下降1%）。2025年上半年研发支出也增长了4%。民营企业收入增速回升，并持续积极投资于资本支出和研发。人工智能上游企业盈利增长（半导体/人工智能基础设施同比增长36%/12%）强于下游企业。服务业盈利增长（同比增长24%）继续优于商品业（同比增长1%），尽管两者都经历了减速。

中国出口保持韧性（2025年上半年同比增长7%），尽管面临关税阻力，但仍推动了今年的整体增长。上市出口企业（2024年海外销售额占总收入的30%以上）在2025年上半年仍成功实现了总收入/盈利5%/9%的增长，增速超过所有上市企业。海外销售额占比从2024年上半年的13.3%上升至2025年上半年的14.0%。这一增长主要得益于非必需消费品、工业、医疗保健和材料等行业的强劲表现。

2025年上半年，中国资本市场呈现活力四射的景象，在股东资本回报和新资本形成方面均表现强劲。股息派发屡创新高，凸显了对股东回报的日益重视，这在一定程度上受到监管机构鼓励更频繁派息的影响。今年，共有818家A股公司宣布派发中期股息，创历史新高（2024年上半年703家，2023年上半年194家），派息总额达6500亿元人民币（同比增长10%）。同时，股票回购继续成为中国上市公司股东回报的重要增量来源，年初至今保持强劲增长势头（约2000亿元人民币）。扣除新发行股票后，MSCI中国净回购率有所放缓，但仍保持在0.4%的正值，表明回购对每股收益具有增值而非稀释作用。本观察结果不包括金融股，以避免银行资本重组（主要由财政部提供资金的配售）造成的扭曲。

鉴于人工智能技术的快速发展以及大型语言模型（LLM）在股票投资中的日益广泛应用，高盛整理了3,000多份中国公司（主要为A股）发布的盈利报告，并提炼出管理层和投资者讨论的关键主题。不出所料，人工智能仍然是一个颇具吸引力的主题，尤其是在TMT行业（通信服务和IT）方面，而关税问题则逐渐淡出投资者的视线。一些新的热门词汇包括股东回报（公用事业、能源、银行和耐用品）以及反内卷化（券商和能源）。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.846，变动 1.02BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.452，变动 1.51BP

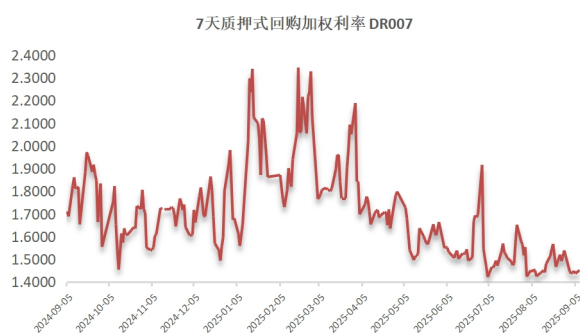
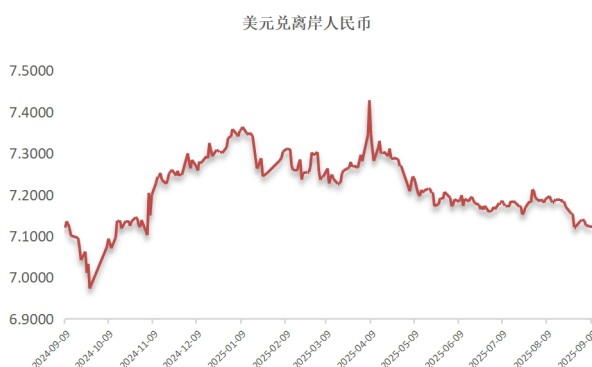
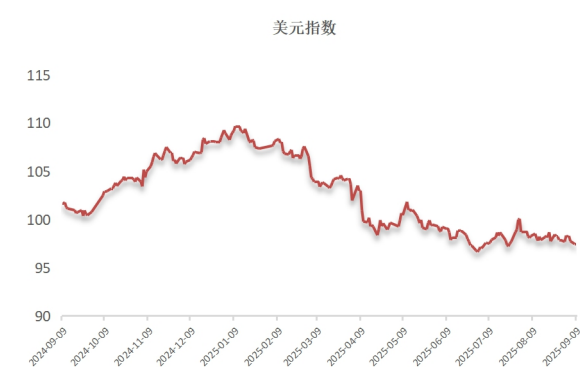


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1226，涨幅-0.05%



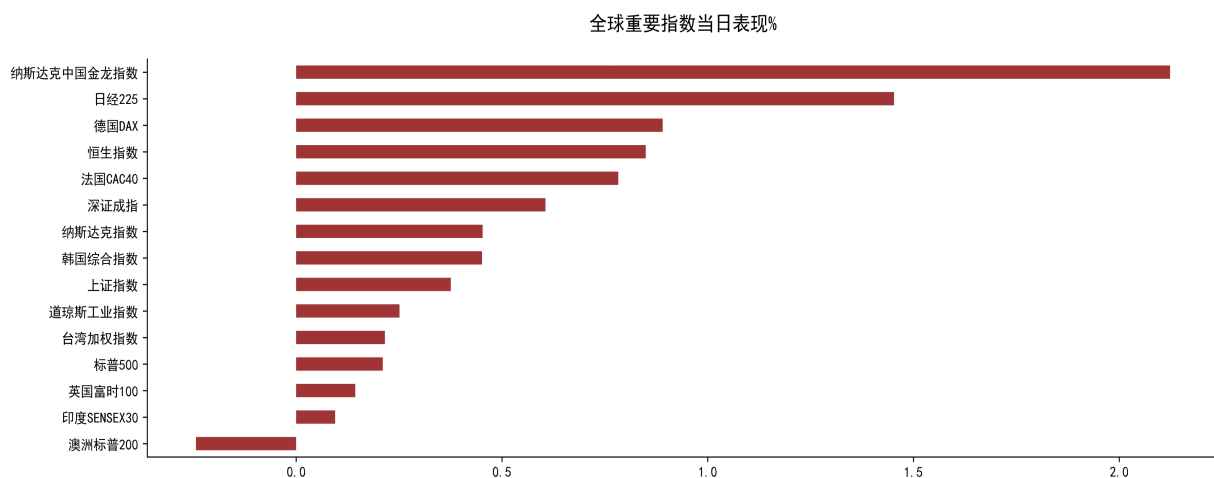
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 97.45，涨幅-0.29%



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

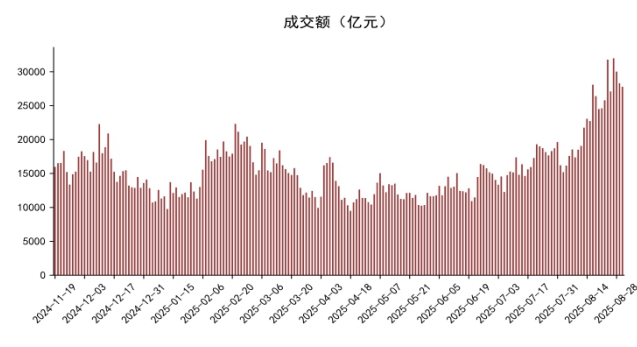
二级市场速览 (更新时间: 2025-09-08)

概览				
A股总市值		成交	估值	融资
总市值 103.18 万亿		今年累计 264.17 万亿	PE(TTM) 21.87x	余额 22,713.07 亿
较年初 +17.32 万亿		日均成交 15,818.70 亿	PB(MRQ) 5.36x	较一月前 +2,849.96 亿
				余额 157.48 亿
				较一月前 +18.00 亿

市场表现

指数	涨跌幅(%)	收盘价	成交额(亿元)	近一周(%)	年初至今(%)	成分股数量	当日涨跌家数
万得全A	0.70	6,134	24,631	-1.47	22.14	5,425	3,955 121 1,349
上证指数	0.38	3,827	10,259	-1.26	14.17	2,236	1,637 50 549
深证成指	0.61	12,667	13,928	-1.26	21.63	500	349 12 139
北证50	1.78	1,647	447	5.00	58.70	50	34 - 16
科创50	0.58	1,276	703	-5.99	29.01	50	29 4 17
创业板指	-0.84	2,933	6,945	-0.78	36.97	100	66 3 31
上证50	-0.08	2,940	1,537	-1.39	9.50	50	23 1 26
沪深300	0.16	4,466	6,836	-1.24	13.54	300	184 2 114
中证500	1.13	6,992	4,554	-1.66	22.12	500	351 16 133
中证1000	0.90	7,311	4,955	-2.53	22.72	1,000	685 33 282
中证2000	1.22	3,085	5,112	-1.58	31.39	2,000	1,544 42 414
万得双创	0.32	3,568	9,433	-2.74	36.24	1,974	1,471 28 475
万得微盘股	1.94	498,928	350	0.85	57.94	400	363 2 35

图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 24631 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 4.54%

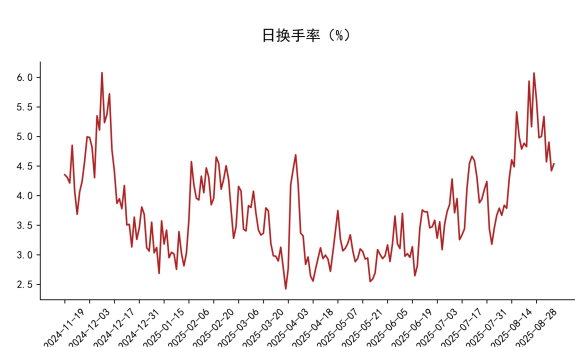
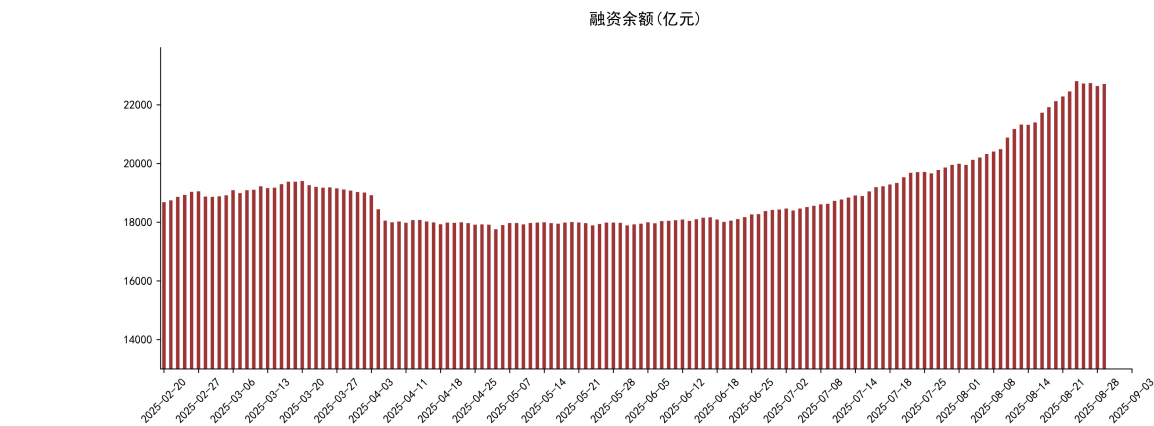


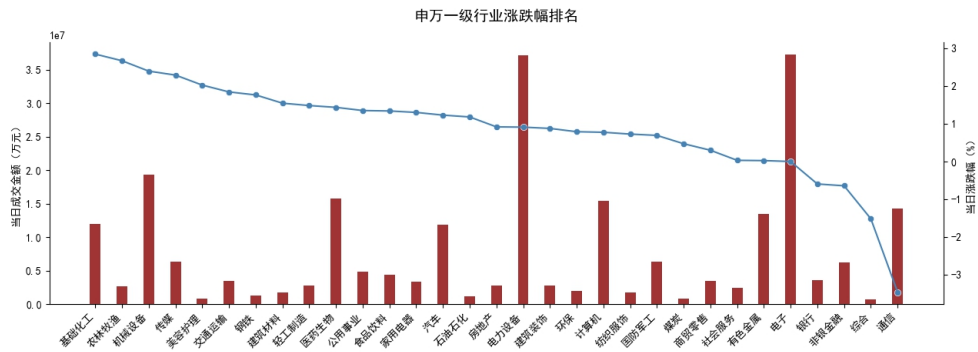
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 22713 亿元（数据截至 2025/9/5）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

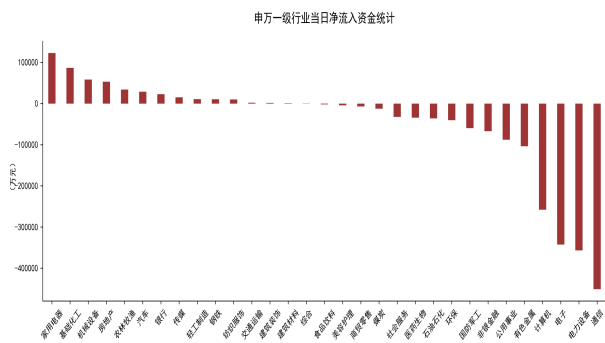
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是基础化工、农林牧渔和机械设备



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家用电器、基础化工和机械设备



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基础化工、电力设备和机械设备

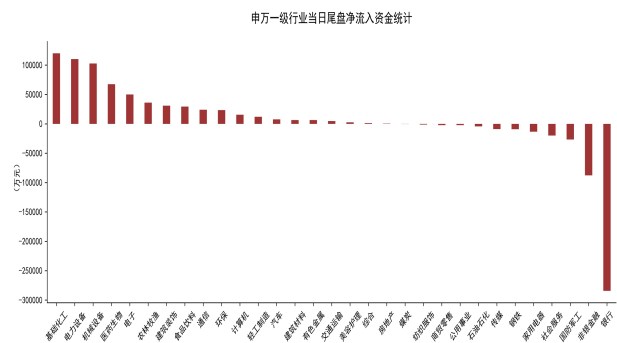
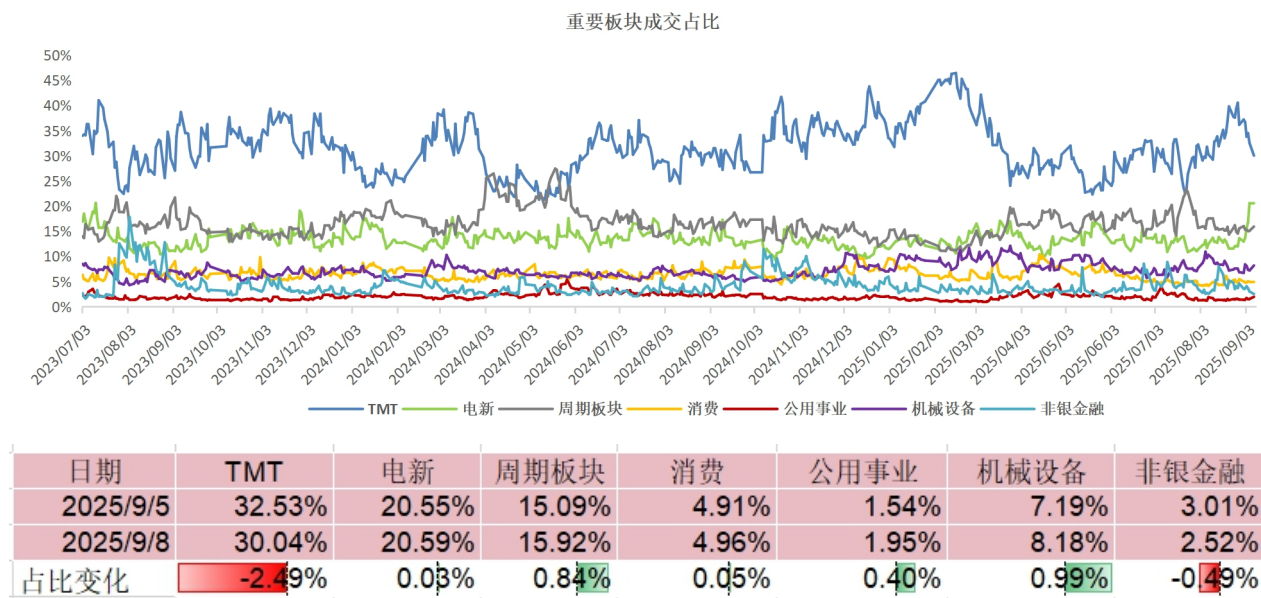
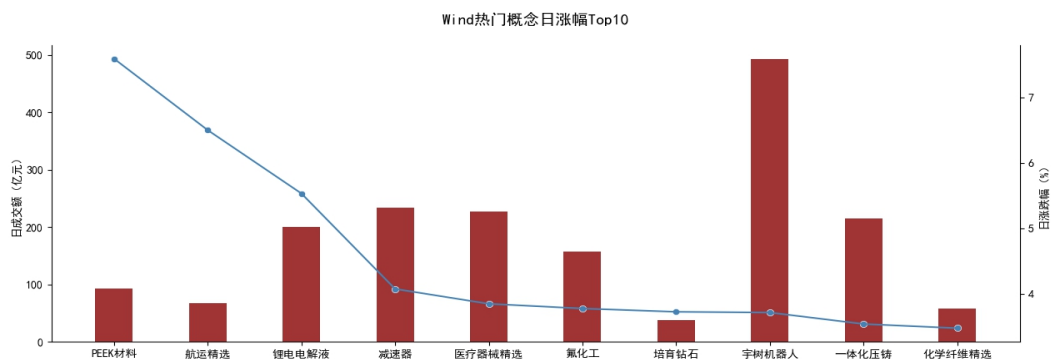


图 13：重点板块成交额占比变化



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。