

宏观要闻

1. 《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》于9月1日正式实施，参与试点银行等机构正式接受贴息方案申请。点评：8月4日，三部门印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》，提出2025年9月1日至2026年8月31日期间，符合条件的个人消费贷款可按规定享受贴息政策。本次政策的出台旨在大力提振消费、全方位扩大国内需求。其直接从需求端发力，降低个人消费贷款成本，有望对后期国内消费形成支撑。
2. 克而瑞地产研究：重点监测的30家典型企业8月拿地金额环比“腰斩”，创近一年新低。点评：根据和讯网，9月1日克而瑞地产研究发文称，8月土地市场成交量价齐跌，热度较7月大幅下滑，主要受重点城市优质地块出让节奏放缓所致，平均溢价率为5.6%，是年内第二低点，企业投资脚步大幅放缓。伴随政策效果的边际递减，二季度以来国内房地产市场再度承压。8月18日国务院会议再次提出稳定房地产市场，后期更多支持政策有望出台。

行业要闻

1. 国家标准委、工信部印发《工业母机高质量标准体系建设方案》提到，到2026年，工业母机高质量标准体系基本建立，以高质量标准体系建设促进工业母机产品质量提升和设备升级换代，以高水平标准引领产业高质量发展。制修订标准不少于300项，牵头制修订不少于5项相关国际标准，国际标准转化率达90%，标准供给结构更加优化。点评：工业母机支持文件有望加快产业发展，促进高端工业母机国产替代提速，关注工业母机相关方向的机会。
2. 上海发布《关于促进商业健康保险高质量发展助力生物医药产业创新的若干措施》，鼓励开发覆盖创新药械费用保障、与基本医保同步结算的团体健康保险产品。点评：重点地区加大对生物医药产业支持，促进生物医药产业稳步发展，关注医药相关的创新药等方向的机会。
3. 陕西省市场监管局近日制定印发《陕西省低空经济产业质量强链补链暨产业链质量联动提升工作措施》。点评：国内多地发布政策支持低空经济产业发展，未来低空经济相关产业规模有望持续增长，关注低空经济相关方向的机会。
4. 多家汽车厂发布8月汽车产销数据：小鹏汽车8月共交付智能电动汽车37709辆，同比增长169%，环比增长3%，创下单月交付新纪录。小米汽车交付量持续超过30000台。上汽集团8月整车产量37.69万辆，同比增长44.05%；销量36.34万辆，同比增长41.04%。点评：8月淡季背景下，多家企业销量依旧火爆，关注销量较好的整车厂的相关投资机会。

海外观点

瑞银发布投资者交流反馈。近期市场反弹，乐观情绪正在蔓延，投资者讨论集中在资金流向上，而不是宏观或企业盈利。同时瑞银解答了10个投资者较为关注的问题，部分如下：

关于如何看待ETF扩张及其对市场影响，瑞银认为过去三年股票ETF的快速扩张主要归因于以下几点：1) 主动型公募基金的表现让投资者感到失望（其中67%的股票ETF在过去三年中跑输沪深300）；2) “国家队”持续增持ETF；3) 主动型基金超配的成长风格受到市场低迷的压力。股票型ETF将在未来五年进入快速增长阶段，瑞银非银金融团队预计2024-30年中国ETF资产管理规模的CAGR为28.6%，达到17万亿元人民币，占届时公募基金总规模的22%。未来ETF的发展可能产生的影响：1) 增强市场流动性；2) 对市场波动的潜在影响仍有待商榷；3) 随着ETF规模的进一步增长，新纳入或排除后的个股短期股价走势可能更多地受到被动投资者的影响。虽然宽基ETF近期出现了赎回，但行业和主题ETF持续净流入。这表明越来越多的投资者正在通过相对更具弹性的行业/主题指数参与A股市场。

25Q1的第一轮上涨行情中，DeepSeek和人工智能主题带动了与自主可控、自动驾驶和机器人主题高度相关的港股互联网股票和A股板块（如汽车、电子、机械和国防军工）。瑞银对2016年以来34个短期事件驱动主题的总结显示，相关主题指数价格在驱动事件发生后的首轮上涨需要平均14个交易日才能达到高点。从中期来看，一些主题逐渐从叙事转向基本面的显著改善，拉开了第二轮反弹的序幕。针对科技股反弹的可持续性如何的提问，瑞银认为，人工智能和科技自主可控主题正在上演更可持续的第二轮反弹，因为人工智能叙事已经转化为对相关行业实际发展的积极影响，进而从根本上改善行业基本面。

关于更加青睐A股还是港股，瑞银认为，以DeepSeek和众多创新药为代表的中国创新在未来一段时间内仍将对境内投资者保持吸引力，南向资金流动或将长期保持势头。至于中短期战术配置，现在更加看好A股，并预计A/H溢价将再次扩大。第一，近期A股融资余额增长较快，家庭部门正在从理财产品撤出重新平衡，预计A股市场将受益于持续的散户资金净流入。此外，一些在25H1未达到A股配置（相对于监管要求）的公募基金和保险公司可能会在2025年剩余时间内将更多新资金投资于A股。最后，A股权益风险溢价仍明显高于长期平均水平，表明有进一步重估的空间。

在风格方面，瑞银预计由于市场情绪显著改善和积极的中期前景，成长风格将跑赢价值风格。小盘股的表现可能会进一步优于大盘股，因为它们高贝塔并且受益于充足的市场流动性。行业偏好上，瑞银建议投资者战术性增配对流动性敏感且高贝塔的行业，包括电子/半导体、计算机、通信、传媒、国防和非银金融。

近期的“反内卷”行动提速，更加明确的指导方针和加强对内需支持的政策可能会引起投资者的密切关注。瑞银认为，行业和股票可以受益于：1) 更具体和切实可行的产能控制；2) 相关产品价格（如多晶硅价格）回升；3) 相关业务的产能利用率提高；4) PPI反弹。在反内卷主题中，瑞银建议在太阳能、化工和锂板块有选择性布局。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.825，变动-1.79BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.445，变动-7.04BP

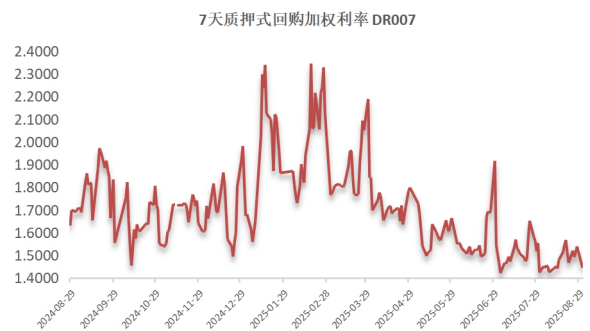
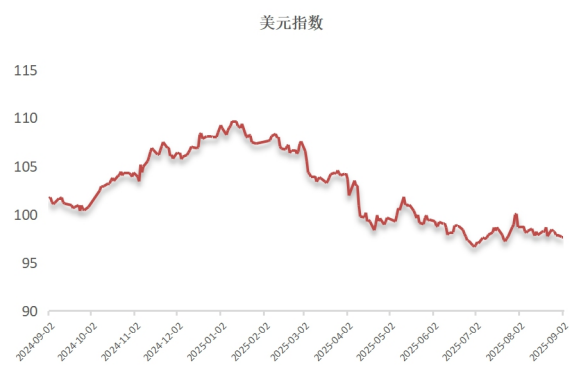


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1351，涨幅 0.18%



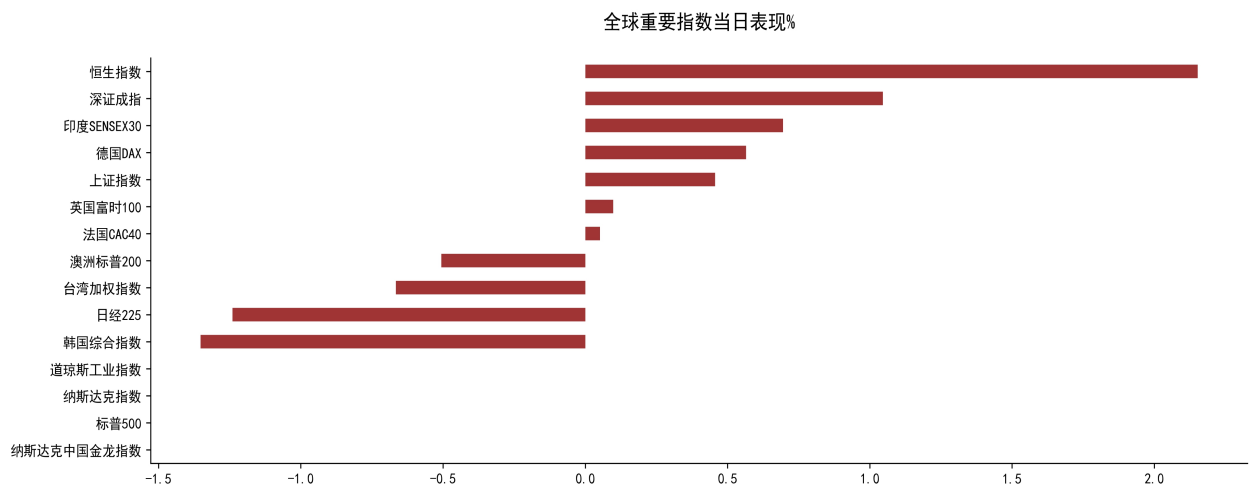
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 97.68，涨幅-0.17%



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

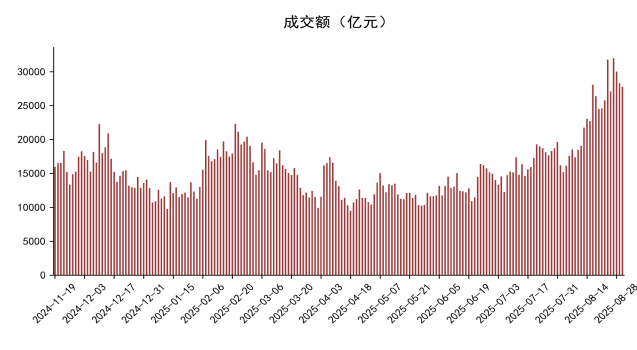
二级市场速览 (更新时间: 2025-09-01)

概览				
A股总市值		成交	估值	融资
总市值 104.67 万亿		今年累计 251.47 万亿	PE(TTM) 22.26x	余额 22,454.72 亿
较年初 +18.81 万亿		日均成交 15,522.89 亿	PB(MRQ) 5.90x	较一月前 +2,770.51 亿
				余额 158.77 亿
				较一月前 +16.57 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	0.81	6,226	27,776	0.90	23.97	5,424	3,206 133 2,085
上证指数	0.46	3,876	12,083	-0.21	15.63	2,236	1,282 61 893
深证成指	1.05	12,829	15,416	3.12	23.18	500	250 10 240
北证50	-0.36	1,569	280	-2.21	51.15	50	15 -- 35
科创50	1.18	1,357	958	5.39	37.23	50	27 3 20
创业板指	2.29	2,956	7,270	7.00	38.05	100	68 -- 32
上证50	0.16	2,981	1,953	-0.29	11.04	50	18 3 29
沪深300	0.60	4,524	7,704	1.22	14.96	300	138 7 155
中证500	0.94	7,110	5,362	2.28	24.18	500	254 8 238
中证1000	0.84	7,501	5,646	0.31	25.91	1,000	511 21 468
中证2000	1.07	3,135	5,737	-0.88	33.50	2,000	1,291 47 702
万得双创	1.59	3,668	10,336	2.98	40.07	1,974	1,227 29 718
万得微盘股	1.47	494,741	380	-2.59	56.61	400	321 9 70

图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 27776 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 5.0%

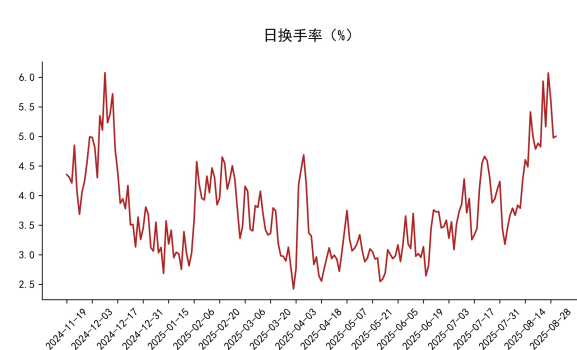
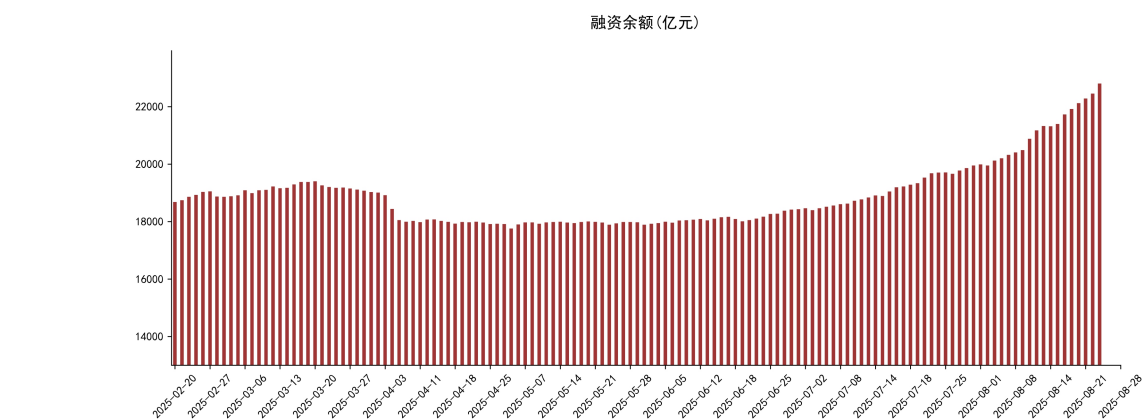


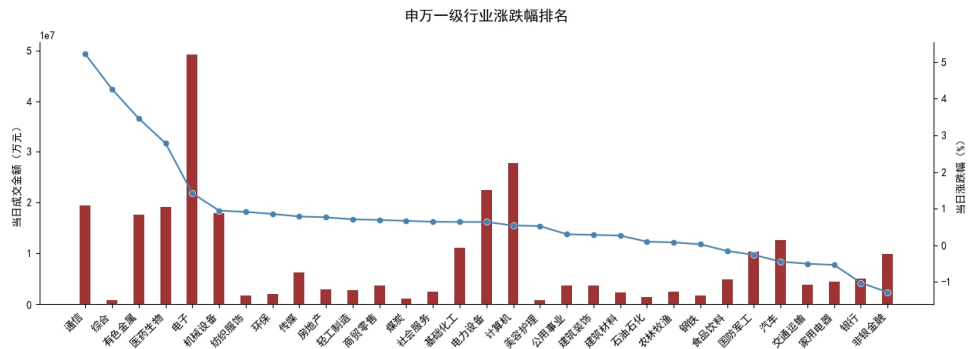
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 22455 亿元（数据截至 2025/8/29）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

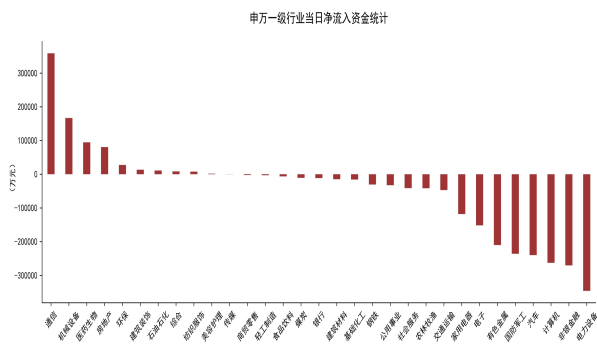
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是通信、综合和有色金属



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、机械设备和医药生物



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电力设备、电子和医药生物

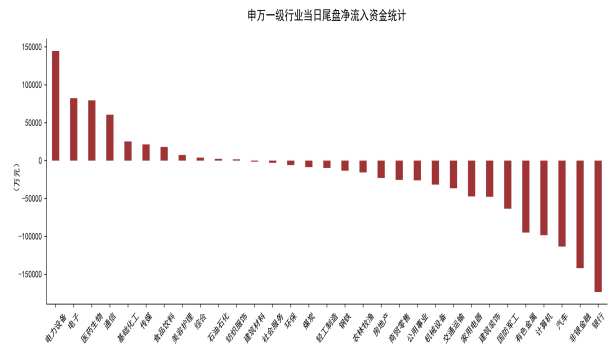


图 13：重点板块成交额占比变化

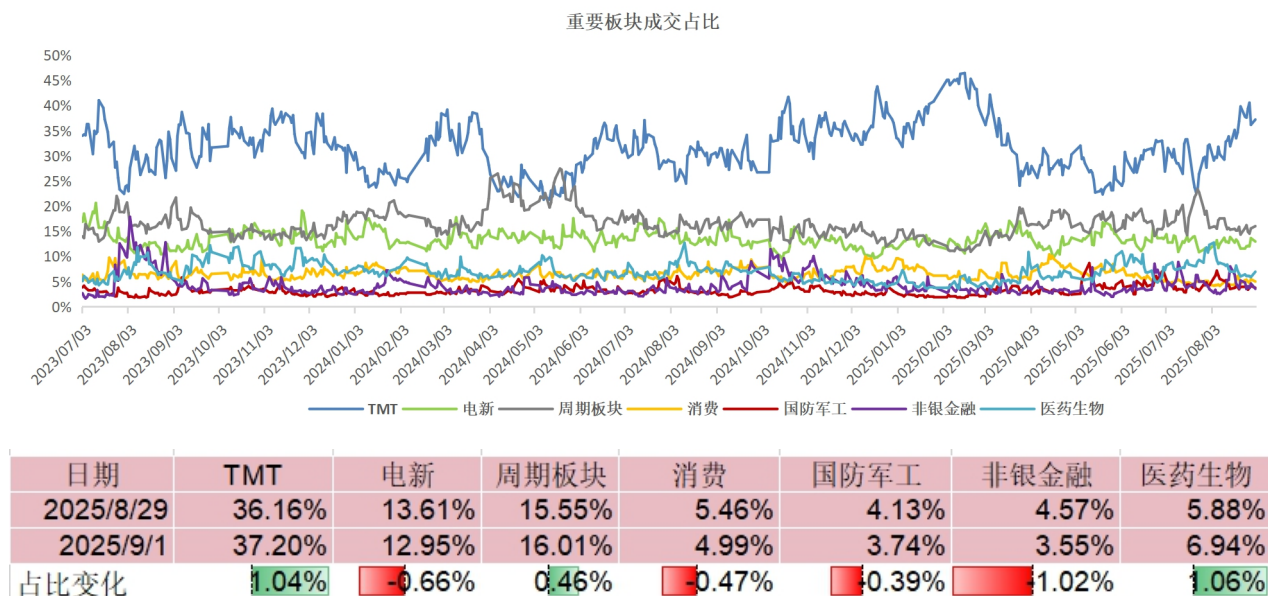
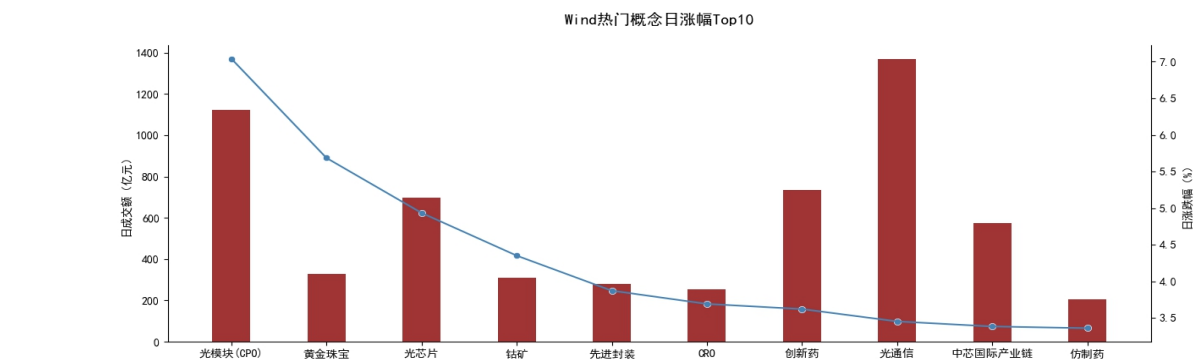


图 14：热门概念表现



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。