

宏观要闻

1. 上海出台楼市新政“组合拳”，包括调减住房限购、优化住房公积金、优化个人住房信贷以及完善个人住房房产税等政策。点评：二季度以来国内房地产市场再度走弱，投资、销售、价格均表现低迷。8月18日召开的国务院第九次全体会议提出，要采取有力措施巩固房地产市场止跌回稳态势，而在之前的8月8日，北京率先出台新一轮房地产支持政策，明确符合条件家庭在北京五环外不再限制购房套数，本次上海楼市政策跟进调整符合市场预期，往后看其它城市亦有望跟进。当前新一轮房地产政策的调整，料将对局部地区市场情绪形成阶段性提振，有助于促进房地产市场止跌回稳。
2. 中国ETF将迎来5万亿时刻，8月22日收盘后，中国全市场ETF规模已经达到4.97万亿，即将突破5万亿元。点评：根据财联社，目前全市场规模在百亿元以上的ETF产品数量突破100只。截至7月底，中国ETF规模首次以6406亿美元的资产管理规模超越日本（6223亿美元），成为亚洲最大的ETF市场。国内ETF的快速发展既符合外围证券市场发展的经验，亦受近年来国内监管机构的大力推动，其在为市场提供流动性的同时，亦从资金结构、交易机制、价格发现、盈利模式等多个维度深刻重塑A股市场。

行业要闻

1. 2025中国算力大会透露，中国算力平台正加快建设。数据显示，近年来，我国算力总规模年增速达到30%左右。工业和信息化部负责人表示，将引导各地合理布局智能算力设施，逐步提高智能算力供给质量，满足新兴产业和未来产业发展需要。预计2025年，我国智能算力规模增长将超过40%。点评：国内算力平台加快构建，算力相关需求旺盛。当前国内算力相关的芯片国产替代加速，未来国产芯片有望加速放量，持续关注算力相关的国产链的投资机会。
2. 国家能源局表示，2025年7月全国完成电力市场交易电量6246亿千瓦时，同比增长7.4%。其中，绿电交易电量256亿千瓦时，同比增长43.2%。点评：国内电力市场交易量持续增长，新能源相关绿电增长更快。当前国内电力交易市场逐步完善，新能源装机持续增长，关注新能源相关的风电、光伏等细分方向的机会。
3. 英伟达机器人账号发文预热，英伟达机器人“新大脑”即将揭晓。此前，英伟达发布了开源物理AI应用和机器人视觉推理模型CosmosReason。英伟达表示，该模型可以基于既有知识与概念，让机器人“像人类一样推理”，并在理解后在现实世界中采取响应行动。点评：英伟达即将发布的机器人“新大脑”有望助推人形机器人进一步迭代，人形机器人智能化程度有望进一步提升，持续人形机器人相关产业链的投资机会。
4. 可灵AI正式发布基于2.1模型的全新首尾帧功能，其效果较1.6模型提升235%。点评：从生成式AI模型出现至今，国内外的AI视频图像模型不断迭代。根据Fortune Business Insights测算，2024年AI视频生成全球规模为6.15亿美金，预计到2032年达到25.63亿美金，2025至2032年的复合增速为20%。看好AI视频生成行业发展，产品可用性持续提升，商业化进入发展快轨。

海外观点

高盛发布境内机构客户访谈纪要。自6月下旬以来，国内客户已上调了对2025年下半年出口的预期，主要归因于航运数据表现强劲、全球（除中国外）经济增长强于预期，以及美国以外地区的出货量不断增长。长期来看，随着全球经济放缓以及市场增长空间有限，出口将回归常态。同时，客户也在密切关注中美贸易战，特别是再度升温的半导体紧张局势，以及11月份下一个暂停期限的不确定性。

强劲的出口支撑了2025年5%的增长目标。鉴于政策制定者的被动应对策略，客户们认为增量宽松政策出台有限，这与海外预期基本一致。然而，7月份疲软的经济数据与低迷的贷款需求引发了对国内需求的担忧：恶劣天气可能抑制第三季度投资，而房地产市场再度疲软可能导致消费进一步放缓。客户预期财政政策将加快落实，包括近期公布或宣布的，例如5000亿元人民币政策性融资工具以及对重点领域的定向支持。任何可能危及5%增长目标的因素都可能为更广泛的宽松政策提供空间。展望未来，他们预计“十五五”规划将为2026-2030年设定一个相对较高的增长目标（4.5%，或高达5%），以实现2035年达到“中等发达国家”收入水平的目标。本地客户还预期政策将继续支持关键领域，包括服务消费、科技创新以及供应链安全。

“反内卷”政策是抑制通货紧缩风险的重要举措。然而，客户预计PPI不会重演供给侧改革期间的大幅反弹。由于劳动力市场疲软，特定行业的产能削减将逐步进行（例如光伏行业），从而限制2025年的宏观影响。客户对PPI通胀的领先指标（例如M1增速）的兴趣日益浓厚。大多数人预计，在基数效应的推动下，未来几个月PPI通缩将有所收窄，但需求前景仍然是PPI再通胀的关键。

随着近期股市上涨，投资者更加关注股票流动性和持仓情况。鉴于存款利率已大幅下降，一种普遍的观点是：到期的定期存款可能会转入股票市场并维持这一势头。一些客户还认为，如果美联储降息引发资本从美国向中国轮动，可能会出现外资流入，并指出债券与股票轮动是近期股市上涨的关键驱动力。在债券市场，客户预计国债收益率将进一步上升，但随后会稳定在一定水平（例如，30年期国债收益率约为2.2-2.3%），因为监管机构将注入流动性以防止市场突然波动，这与中国人民银行对债券发行无序的担忧相呼应。更高的收益率也被认为对银行和保险公司的资产负债管理需求具有吸引力。在外汇市场，客户认为人民币有升值潜力，但由于缺乏新的催化剂（例如美联储降息后美元走弱），他们预计美元/人民币汇率将保持区间波动。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.769，变动-1.41BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.521，变动 5.39BP

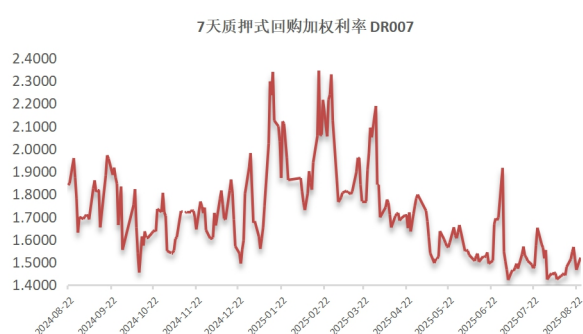
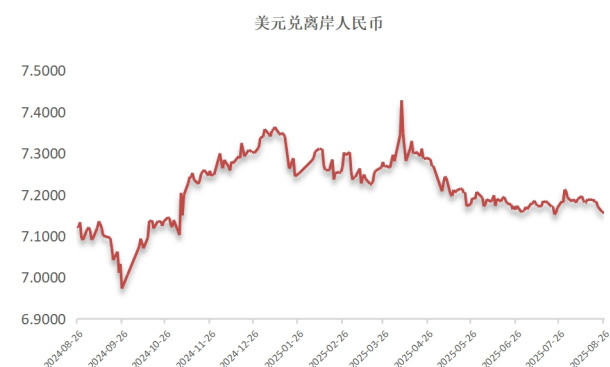
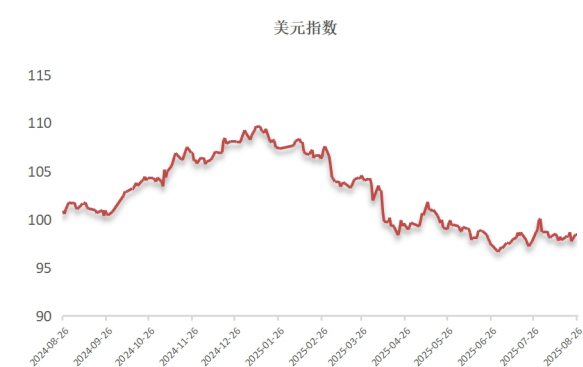


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1581，涨幅-0.18%



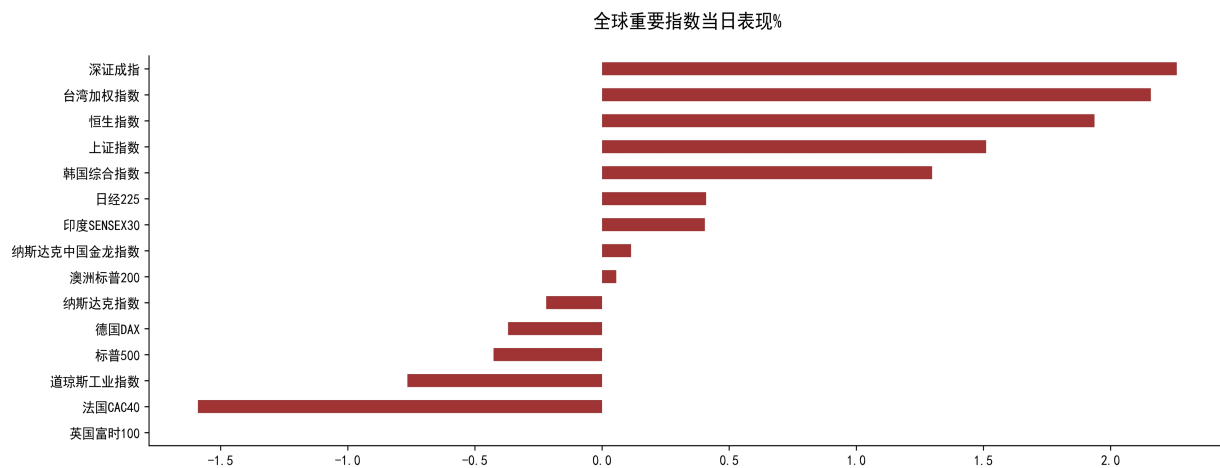
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 98.43，涨幅 0.72%



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

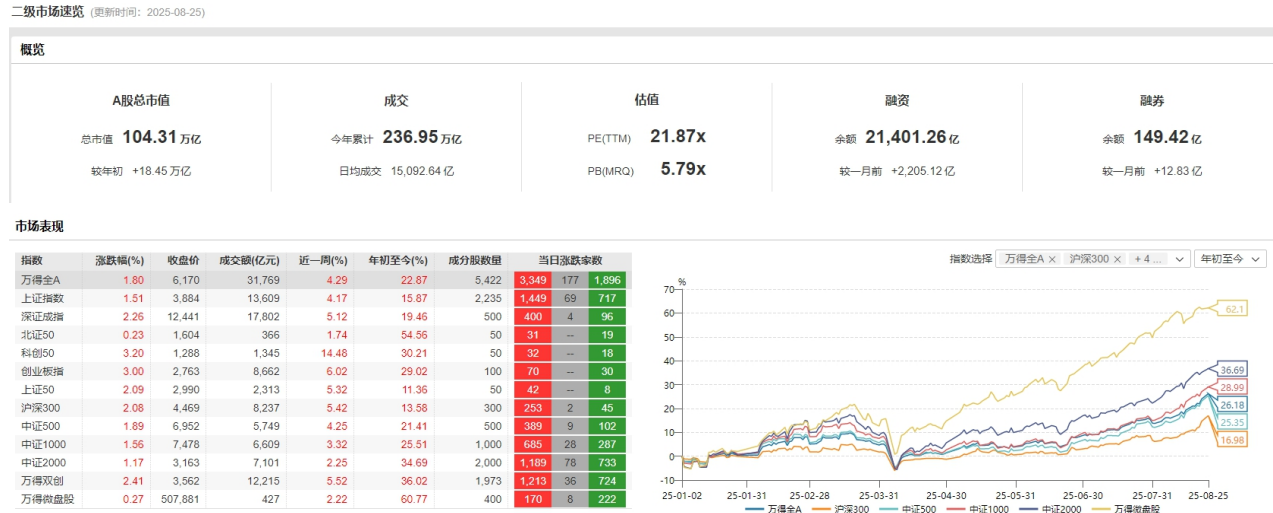
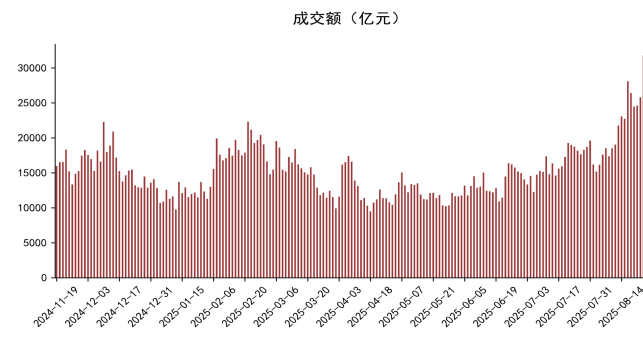


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 31769 亿元



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 5.94%

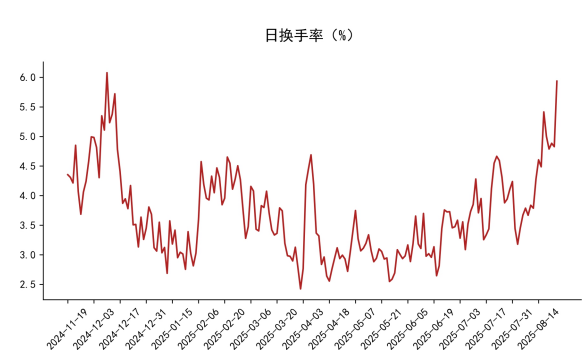
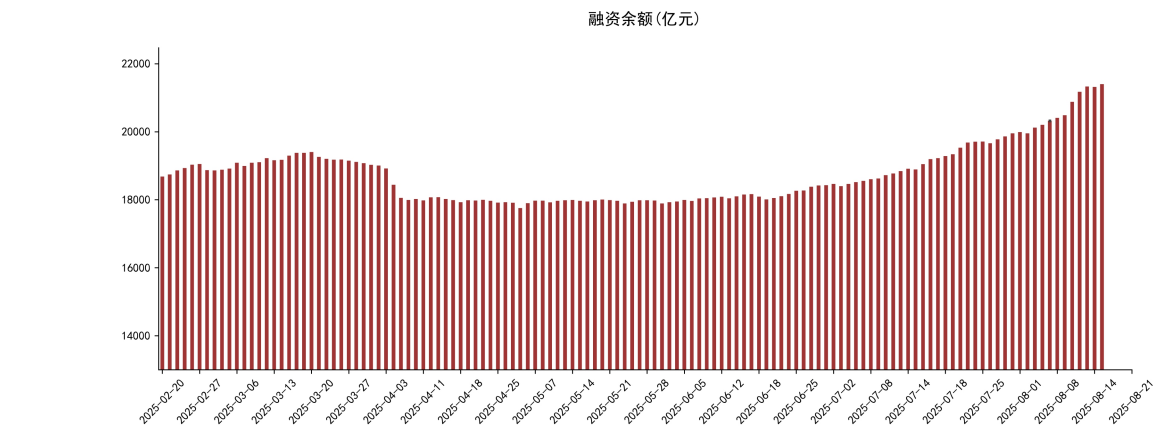


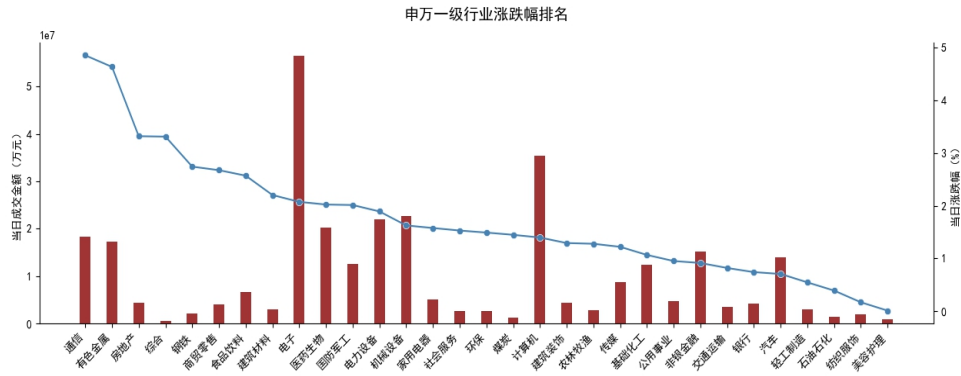
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 21401 亿元（数据截至 2025/8/22）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

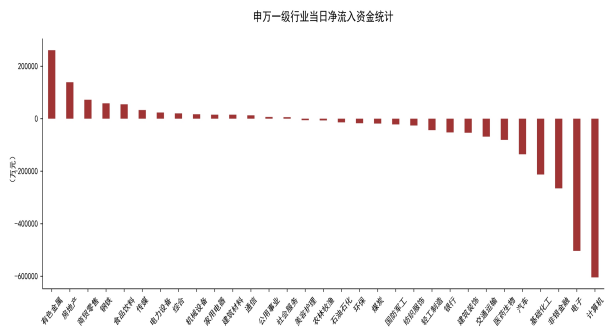
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是通信、有色金属和房地产



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有色金属、房地产和商贸零售



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、非银金融和医药生物

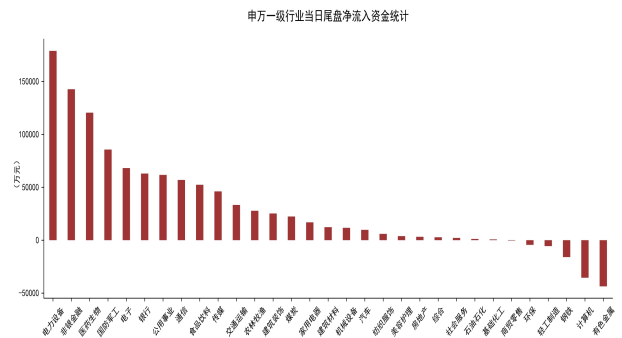
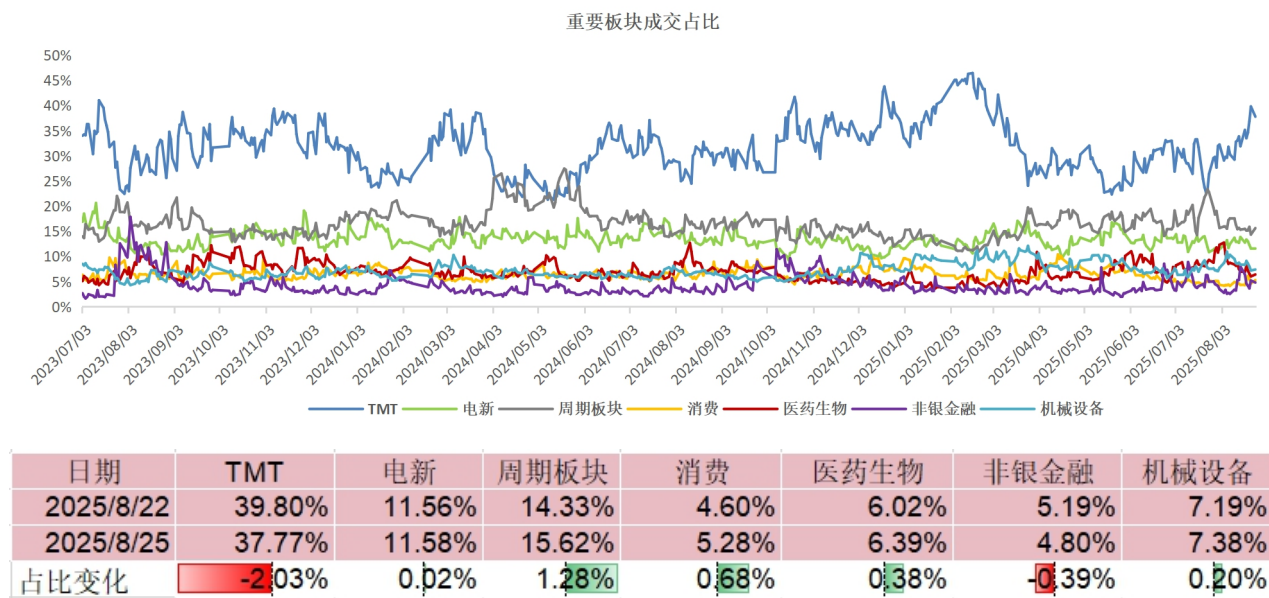
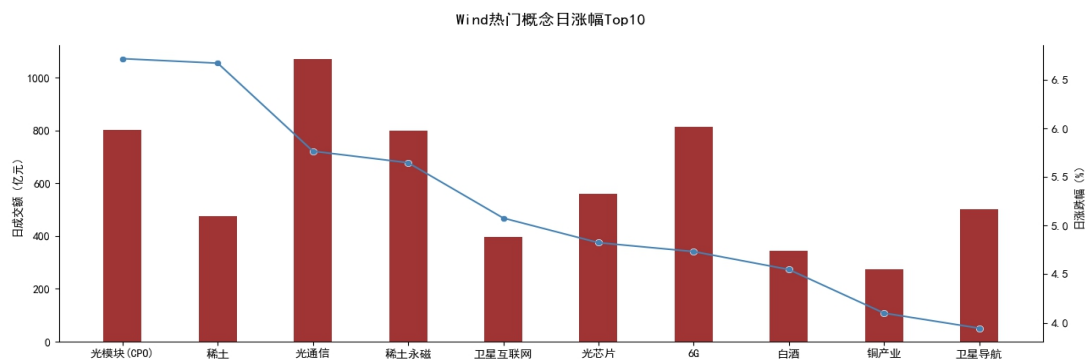


图 13：重点板块成交额占比变化



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。