

万联晨会

2025 年 08 月 13 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】
周二，A 股三大指数均再创年内新高，截至收盘，上证指数涨 0.5%，报 3665.92 点，深证成指涨 0.53%，创业板指涨 1.24%。沪深两市 A 股成交额约 1.88 万亿元人民币，超 2000 股上涨。申万行业方面，通信、电子行业领涨，国防军工行业领跌；概念板块方面，脑机接口、光刻机、中国 AI 50 概念涨幅居前。港股方面，香港恒生指数涨 0.25%，恒生科技指数跌 0.38%。美国三大股指全线收涨，道指涨 1.1%，标普 500 指数涨 1.13%，纳指涨 1.39%。欧洲及亚太股市涨跌不一。

【重要新闻】
【中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》】双方忆及日内瓦联合声明下所作承诺，并同意于 2025 年 8 月 12 日前采取以下举措：一、美国将继续修改 2025 年 4 月 2 日第 14257 号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征从价关税的实施，自 2025 年 8 月 12 日起再次暂停实施 24% 的关税 90 天，同时保留按该行政令规定对这些商品加征的剩余 10% 的关税。二、中国将继续（一）修改税委会公告 2025 年第 4 号规定的对美国商品加征的从价关税的实施，自 2025 年 8 月 12 日起再次暂停实施 24% 的关税 90 天，同时保留对这些商品加征的剩余 10% 的关税；并（二）根据日内瓦联合声明的商定，采取或者维持必要措施，暂停或取消针对美国的非关税反制措施。

【财政部等三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》】2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费。对于单笔 5 万元以上的消费，以 5 万元消费额度为上限进行贴息。

【财政部等九部门联合印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》】对于经办银行向符合条件的餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育 8 类消费领域服务业经营主体发放的贷款，财政部门按照贷款本金对经营主体进行贴息，贴息期限不超过 1 年，年贴息比例为 1 个百分点，单户享受贴息的贷款规模最高可达 100 万元。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,665.92	0.50%
深证成指	11,351.63	0.53%
沪深 300	4,143.83	0.52%
科创 50	1,069.81	1.91%
创业板指	2,409.40	1.24%
上证 50	2,807.01	0.61%
上证 180	9,133.62	0.51%
上证基金	7,003.44	0.08%
国债指数	225.72	-0.05%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,458.61	1.10%
S&P500	6,445.76	1.13%
纳斯达克	21,681.90	1.39%
日经 225	42,718.17	2.15%
恒生指数	24,969.68	0.25%
美元指数	98.10	-0.43%

主持人： 夏清莹
Email: xiaqyl@wlzq.com.cn

研报精选

理财存续规模环比上升

世界机器人大会于北京亦庄开幕

核心观点

【市场回顾】

周二，A股三大指数均再创年内新高，截至收盘，上证指数涨0.5%，报3665.92点，深证成指涨0.53%，创业板指涨1.24%。沪深两市A股成交额约1.88万亿元人民币，超2000股上涨。申万行业方面，通信、电子行业领涨，国防军工行业领跌；概念板块方面，脑机接口、光刻机、中国AI50概念涨幅居前。港股方面，香港恒生指数涨0.25%，恒生科技指数跌0.38%。美国三大股指全线收涨，道指涨1.1%，标普500指数涨1.13%，纳指涨1.39%。欧洲及亚太股市涨跌不一。

【重要新闻】

【中美双方发布《中美斯德哥尔摩经贸会谈联合声明》】双方忆及日内瓦联合声明下所作承诺，并同意于2025年8月12日前采取以下举措：一、美国将继续修改2025年4月2日第14257号行政令中规定的对中国商品（包括香港特别行政区和澳门特别行政区商品）加征从价关税的实施，自2025年8月12日起再次暂停实施24%的关税90天，同时保留按该行政令规定对这些商品加征的剩余10%的关税。二、中国将继续（一）修改税委会公告2025年第4号规定的对美国商品加征的从价关税的实施，自2025年8月12日起再次暂停实施24%的关税90天，同时保留对这些商品加征的剩余10%的关税；并（二）根据日内瓦联合声明的商定，采取或者维持必要措施，暂停或取消针对美国的非关税反制措施。

【财政部等三部门联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》】2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。贴息范围包括单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费。对于单笔5万元以上的消费，以5万元消费额度为上限进行贴息。

【财政部等九部门联合印发《服务业经营主体贷款贴息政策实施方案》】对于经办银行向符合条件的餐饮住宿、健康、养老、托育、家政、文化娱乐、旅游、体育8类消费领域服务业经营主体发放的贷款，财政部门按照贷款本金对经营主体进行贴息，贴息期限不超过1年，年贴息比例为1个百分点，单户享受贴息的贷款规模最高可达100万元。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

理财存续规模环比上升

——银行业跟踪报告

事件：

银行业理财登记托管中心发布《中国银行业理财市场半年报告（2025年上）》。截至1H25末，理财存续规模30.67万亿元，同比增长7.53%。

投资要点：

1H25理财存续规模环比上升，客群风险偏好或有提升：截至1H25末，理财存续规模30.67万亿元，同比增长7.53%，规模环比升约1.53万亿元。风险偏好为五级的进取型个人投资者数量占比环比上升1.25个百分点，银行客群风险偏好或有提升。

资金再配置需求或逐步增加：近期，存款挂牌利率再次调整，本次存款利率下调是近三年幅度最大的一轮，调整后 1 年期存款挂牌利率首次下降至 1% 以下。低利率环境下，叠加资本市场的持续回暖，风险偏好有望提升，资金再配置需求或逐步增加，未来需关注理财机构现有产品与客户需求的适配性，满足客户更加多元的投资需求，预计 2025 年全年理财规模仍有望保持稳健增长。

2025 年关注监管政策推进方向及节奏：在 2022 年债市负反馈之后，大幅压低了居民端整体的风险偏好。市场新增资金主要流向低波稳健型产品，使得理财机构对收益回撤控制与负债端稳定性关注度明显提升。在净值稳定性方面，从配置无风险存款到信托委外平滑，再到收盘价估值以及自建估值等措施逐步推出，均为了满足降低波动和回撤幅度的目的。不过，结合资管行业监管思路，避免收益调节相关要求看，预计监管整改仍将持续，后续仍要关注政策推进方向以及节奏。

投资建议：截至 1H25 末，理财存续规模 30.67 万亿元，同比增长 7.53%，较 1Q25 上升约 1.53 万亿元。数据显示，风险偏好为五级的进取型个人投资者数量占比较 2024 年同期上升 1.25 个百分点，银行客群风险偏好或有提升。低利率环境下，叠加资本市场的持续回暖，风险偏好有望提升，资金再配置需求或逐步增加，未来需关注理财机构现有产品与客户需求的适配性，满足客户更加多元的投资需求，预计 2025 年全年理财规模仍有望保持稳健增长。此外，估值差异化、监管政策的推进方向以及节奏等相关问题值得关注。

风险因素：行业监管整改压力超预期。关注宏观经济变化、相关政策变化以及风险事件等，对理财短期净值波动的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

世界机器人大会于北京亦庄开幕 ——人形机器人行业快评报告

行业事件：

2025 年 8 月 8 日，世界机器人大会在北京亦庄开幕。

投资要点：

本届大会以“让机器人更智慧，让具身体更智能”为主题，展会规模、技术突破与商业化进展均显著超越往届，标志着人形机器人产业正加速迈向规模化落地。大会设置约 5 万平方米的机器人博览会展区，展区包括创新馆、应用馆、技术馆三大展馆，200 余家国内外机器人企业的 1500 余件展品集中亮相，首发新品超 100 款。参展人形机器人整机企业达 50 家，创历史之最，国内头部企业如优必选、宇树科技、乐聚机器人、银河通用等集中亮相。

本次展会的核心突破在于企业从“概念炫技”转向实干场景验证。一方面，优必选 WalkerS2 实现 3 分钟自主换电及多机协同分拣，印证了硬件运动控制技术的成熟；另一方面，产业路径形成“先上岗，再进家”的共识，工业场景率先破局——优必选、智元等企业斩获近亿元车企与运营商订单，验证了人形机器人在填补工厂非结构化任务缺口（如狭窄空间搬运、动态分拣）的可行性。资本层面，2025 年具身智能赛道融资火热，京东、美团等巨头百亿级投入生态构建，推动技术从实验室向物流、医疗、商业服务等多场景渗透。

2025 年已成“人形机器人量产元年”，中国凭借供应链降本与场景创新优势，有望引领全球人形机器人产业发展。但目前产业仍面临三大核心挑战：其一，AI 泛化能力不足，宇树王兴兴直言“硬件已够用，具身智能成熟”；其二，真实环境数据训练成本高企，需依赖“仿真+云端”双数据飞轮优化；其三，消费者预期价格与当前成本存在差距。

未来 3-5 年将是规模化落地窗口期，工业领域将驱动出货量跃升，而家庭场景普及仍需等待通用 AI 突破及成本下探。

投资建议：2025 世界机器人大会展示了最新动态与政策动向，人形机器人产业正处于技术突破与商业化落地的关键节点。随着人形机器人产业化进程加速，核心零部件国产化突破与规模化量产或将成为关键投资主线。目前，成本仍是制约人形机器人大规模普及应用的重要因素之一，2025 世界机器人大会显示国产核心部件在性能与成本上已具备全球竞争力，建议关注受益于人形机器人大规模应用的国产零部件优质企业。

风险因素：人形机器人进展不及预期风险、下游需求不及预期风险、市场竞争加剧风险。

分析师 蔡梓林 执业证书编号 S0270524040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场