



2025年08月11日

晨会纪要20250811

证券分析师:

商俭 S0630525060002
shangjian@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002
wangyang@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪
lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.出口超预期与PPI回落,关注油价变量——资产配置周报(2025/08/04-2025/08/08)
- 2.服务价格支撑,上游价格提振——国内观察:2025年7月通胀数据
- 3.7月挖机内外销增速扩大,雅江水电站开工提振内需——机械设备行业简评
- 4.关注美联储降息预期与油价波动风险——原油及聚酯产业链月报(2025年8月)
- 5.兼顾普惠定位与商业属性,惠民保迈入高质量可持续发展之路——保险业态观察(八)
- 6.如何看待出口增速的超预期回升?——国内观察:2025年7月进出口数据
- 7.北美云厂商资本开支持续上行,关注AI驱动与国产替代共振下的投资机遇——半导体行业7月份月报

财经要闻

- 1.美联储释放降息信号
- 2.两部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》
- 3.最高法:研究起草数据产权司法保护指导意见 推动数据要素高效流通和交易
- 4.习近平同俄罗斯总统普京通电话

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 出口超预期与 PPI 回落，关注油价变量——资产配置周报（2025/08/04-2025/08/08）	3
1.2. 服务价格支撑，上游价格提振——国内观察：2025 年 7 月通胀数据	4
1.3. 7 月挖机内外销增速扩大，雅江水电站开工提振内需——机械设备行业简评 5	
1.4. 关注美联储降息预期与油价波动风险——原油及聚酯产业链月报（2025 年 8 月）	6
1.5. 兼顾普惠定位与商业属性，惠民保迈入高质量可持续发展之路——保险业态观察（八）	6
1.6. 如何看待出口增速的超预期回升？——国内观察：2025 年 7 月进出口数据 7	
1.7. 北美云厂商资本开支持续上行，关注 AI 驱动与国产替代共振下的投资机遇——半导体行业 7 月份月报	8
2. 财经新闻	11
3. A 股市场评述	12
4. 市场数据	14

1.重点推荐

1.1.出口超预期与 PPI 回落,关注油价变量——资产配置周报 (2025/08/04-2025/08/08)

证券分析师:刘思佳,执业证书编号:S0630516080002;证券分析师:谢建斌,执业证书编号:S0630522020001;证券分析师:王鸿行,执业证书编号:S0630522050001;证券分析师:张季恺,执业证书编号:S0630521110001

联系人:陈伟业, cwy@longone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。8月8日当周,全球股市普涨;主要商品期货中黄金、铜、铝上涨,原油下跌;美元指数下跌,非美货币升值。1)权益方面:纳指>德国DAX30>法国CAC40>日经225>标普500>上证指数>恒生指数>道指>深证成指>沪深300指数>恒生科技指数>科创50>创业板指>英国富时100。2)OPEC+增产计划压制油价,贸易不确定引发黄金避险情绪上升。3)工业品期货:南华工业品价格指数下跌,炼焦煤上涨,螺纹钢、水泥、混凝土下跌;高炉开工率环比上升;乘用车日均零售5.92万辆,环比上涨10.61%,同比上升7.00%;BDI环比上涨1.6%。4)国内债券收益率下行,全周中债1Y国债收益率下跌2.28BP至1.3506%,10Y国债收益率下跌1.68BP收至1.6891%。5)美债收益率上行。2Y美债收益率当周上行7BP至3.76%,10Y美债收益率上行4BP至4.27%。6)美元指数收于98.2627,周下跌0.43%;离岸人民币对美元升值0.05%;日元对美元升值0.22%。

国内权益市场。8月8日当周,风格方面,周期>成长>金融>消费,日均成交额为16748亿元(前值17870亿元)。申万一级行业中,共有27个行业上涨,4个行业下跌。其中,涨幅靠前的行业为国防军工(+5.93%)、有色金属(+5.78%)、机械设备(+5.37%);跌幅靠前的行业为医药生物(-0.84%)、计算机(-0.41%)、商贸零售(-0.38%)。

出口超预期与PPI回落,关注油价变量。2025年7月,以美元计价的国内出口同比7.2%,超预期回升主要是美国对多数国家对等关税豁免到期前的“抢出口”、转口贸易关税带动的“抢转口”及欧洲财政扩张等因素。7月份,全国工业生产者出厂价格环比下降0.2%,同比下降3.6%;7月同比采掘工业及原材料工业价格下降幅度高于加工工业,但是环比加工工业价格下降幅度高于采掘工业及原材料工业。出口超预期但是PPI回落说明内需仍需发力,由于中国对于原油、铁矿石、铜矿等资源依赖度较高,而7月份的加工工业价格回落高于原材料,说明“反内卷”需要向中游加工业强化。美俄总统会晤预计将成为大宗商品市场的主要关注点,市场关注达成协议的可能性,近期布伦特原油已逐渐跌至65美元/桶附近,处于上下游平衡的中性区间,后市对俄罗斯制裁风险的降低及谈判失败的可能或均将引发油价波动。

利率与人民币汇率。资金方面,受月初需求回落、股票与商品分流效应淡化、同业存单补充力度较大等因素支撑,长短端资金利率普遍回落至年内低位。债市方面,股债跷跷板效应淡化、资金面与宏观基本面影响上升,国债收益率普遍小幅下行。我们认为,短期内债市“上有顶、下有底”的格局或难打破。结构上来看,恢复对国债等债券利息收入征收增值税或被动提升老券和信用债吸引力。中长期来看,债市机会仍需要等待进一步宽松信号。美国国债方面,周内非农数据对市场的影响淡化,收益率从近期低位小幅回升。人民币汇率方面,美元指数对人民币压力减弱,周内人民币小幅升值。后市而言,国内经济政策的稳定性、基本面的修复、中美经贸关系改善以及中美利差收窄预期对人民币的支撑较强。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

1.2.服务价格支撑，上游价格提振——国内观察：2025 年 7 月通胀数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：2025 年 8 月 9 日，统计局发布 7 月通胀数据。7 月，CPI 当月同比 0.0%，前值 0.1%；环比 0.4%，前值-0.1%。PPI 当月同比-3.6%，前值-3.6%；环比-0.2%，前值-0.4%。

核心观点：CPI 同比再次回落，食品价格拖累比较明显，基数抬升的影响可能会持续到三季度末，短期对 CPI 形成压力。积极的一点是服务价格表现较好，推动核心 CPI 继续回升，服务消费也是 7 月政治局会议提到的扩内需重点之一。PPI 来看，环比降幅收窄，“反内卷”预期影响下，上游价格出现一波涨幅，但近期有所回升。后续来看，PPI 是否能持续降幅收窄，除了关注供给侧产能以及产能利用率的变化外，需求端政策落地依然重要。短期关注新型政策性金融工具的落地。

CPI 环比持平于季节性。7 月 CPI 环比 0.4%，持平于近 5 年同期均值。食品弱于季节性而非食品强于季节性。食品环比-0.2%，低于近 5 年同期均值 1.1%；非食品环比 0.5%，高于近 5 年同期均值 0.3%。

食品价格多数弱于季节性，基数抬升的影响明显。一方面食品多数分项环比均弱于季节性，另一方面去年同期基数的抬升也有明显影响。以鲜菜、鲜果为例，7 月环比分别为 1.3%、-3.4%，去年同期环比分别为 9.3%、-0.3%，均为近年同期较高水平，导致鲜菜同比降幅扩大、鲜果同比升幅收窄，蛋类价格同样受此影响。猪价环比涨幅有限，7 月环比 0.4%，同比降幅扩大至-9.5%，往后看 8-9 月猪价基数抬升明显，对 CPI 的拖累可能会扩大，这一影响临近年底可能会有所缓解。

出行服务及部分消费品带动非食品价格回升。7 月非食品价格同比 0.3%，前值 0.1%，连续两个月回升。7 大类分项环比均高于近 5 年同期均值，尤其是生活用品及服务、交通和通信、教育文化和娱乐、其他用品和服务，都高于近 5 年同期均值 0.4pct 以上。主要线索有：1.暑期出游旺季对相关行业的带动明显，据统计局数据，飞机票、旅游、宾馆住宿和交通工具租赁费价格环比分别上涨 17.9%、9.1%、6.9%和 4.4%，涨幅均高于季节性水平。2.“618”促销结束，部分消费品价格有所回升。3.“反内卷”的推动下，燃油小汽车和新能源小汽车价格均由连续 5 个月以上的下降转为持平。

核心 CPI 同比延续回升。7 月核心 CPI 环比 0.4%，明显高于近 5 年同期均值 0.24%，同比升至 0.8%，为 2024 年 3 月以来最高。主要受服务价格推动，环比 0.6%，高于近 5 年同期均值 0.44%。关注后续高质量服务供给对需求的带动。

PPI 环比降幅收窄。PPI7 月环比-0.2%，降幅为今年 3 月以来最低，同比降幅持平于前值，未继续扩大，这一点相对积极。

生产资料降幅收窄。7 月生产资料环比-0.2%，较前值降幅收窄 0.4 个百分点，是推动 PPI 环比降幅收窄的主要原因。1.主要是受到“反内卷”政策预期的推动，目前对上游价格的影响更大一些，反映在采掘环比-0.2%、原料环比-0.1%，降幅分别较上月收窄 1.0 和 0.6

个百分点。2.输入性价格上涨，反映在石油和天然气开采环比 3.0%，连续两个月上涨；有色金属加工环比 0.8%，涨幅较上个月扩大 0.6 个百分点。

风险提示：国内政策落地不及预期；房地产投资超预期下滑；关税政策超预期；美国通胀超预期。

1.3.7 月挖机内外销增速扩大，雅江水电站开工提振内需——机械设备行业简评

证券分析师：商俭，执业证书编号：S0630525060002，shangjian@longone.com.cn

投资要点：

事件：中国工程机械工业协会发布 2025 年 7 月主要企业挖掘机和装载机销量统计。

挖掘机：2025 年 7 月销售各类挖掘机 17138 台，同比增长 25.2%，其中国内 7306 台，同比增长 17.2%；出口 9832 台，同比增长 31.9%。2025 年 7 月销售电动挖掘机 9 台。2025 年 1-7 月共销售挖掘机 137658 台，同比增长 17.8%；其中国内 72943 台，同比增长 22.3%；出口 64715 台，同比增长 13%。

装载机：2025 年 7 月销售各类装载机 9000 台，同比增长 7.41%。其中国内 4549 台，同比增长 2.48%；出口 4451 台，同比增长 13%。2025 年 7 月销售电动装载机 2391 台。

挖掘机内销增速扩大。国内方面，2025 年 1-7 月挖掘机内销同比增长 22.3%，增长超两成，复苏态势强劲；7 月单月内销同比增长 17.2%，单月内销增幅扩大至双位数。从国内宏观数据看，根据国家统计局 2025 年 6 月全年国内基建固定资产投资同比增长 8.9%；其中，水利管理业同比增长分别为 15.40%，基建投资持续带动下游需求；国家持续推进城市更新、老旧小区整治行动，财政货币政策加码，“两重”“两新”投入加大带来刚性置换需求，以及有色矿山、重大水利工程、高标准农田项目的稳定支撑，将逐步落地释放需求红利，助力国内工程机械行业需求回升。挖掘机寿命在 8 年左右，上一波销量高峰在 2019-2022 年，政府持续推动大规模淘汰老旧设备补贴政策落地，刺激下游更新需求提前释放，国内行业在复苏趋势中。另外，国内矿山行业需求恢复、工程开工加快，中大挖需求转向恢复式增长，结合存量设备更新提速，挖掘机需求进入了理性增长期，预计全年销量呈复苏态势。

外销单月增长提速，新兴国家加速拓展。海外方面，2025 年 1-7 月出口同比增长 13%；7 月挖掘机出口同比增长 31.9%，出口提速，主要系中美关税摩擦外部环境有所缓解影响。2025 上半年我国工程机械累计出口额 279.98 亿美元，同比增长 9.4%，其中，挖掘机出口同比增长 23.10%。海外新兴市场快速渗透，2025 年 1-4 月工程机械对新兴国家出口呈现较快增长，其中对非出口 24.4 亿美元，同比增长 44.6%；对亚洲出口 79.65 亿美元，增长 16.1%；对南美洲出口 19.89 亿美元，增长 14.8%。中长期看，全球新兴市场基建需求持续增长，高性价比和优质售后国产设备受到青睐，国产设备全球渗透率逐步提升。

雅江水电站开工提振工程机械内需。7 月 19 日雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式举行，同日中国雅江集团成立，列入央企名单，项目规划总投资超 1.2 万亿元。根据工程机械品牌网，工程机械相关投资占比至少 15%，对应市场规模超 1800 亿元。以 10 年工期来算，每年新增设备空间约 180 亿元。项目的初期招标阶段主要集中在路面修建和平整上，已经包括了数千台矿车、矿卡和矿运车，还有约千台大型挖掘机、千台大型装载机，以及大量混凝土罐车、凿岩机械和掘进机械等，刺激国内工程机械市场内需增长。

建议关注：随着大规模设备更新政策和房地产金融政策陆续落地，重大水利工程开工，国内内需复苏回暖；海外方面，国内企业正在布局海外售前售后网络，建立海外当地产能，进入全球化加速期，市场渗透率逐步提升。展望全年工程机械行业持续复苏。建议关注海外

深度布局，品牌认可度高，产品矩阵完善，成本费用高效，研发实力强劲的龙头企业，三一重工、徐工机械、中联重科、柳工、山推股份、恒立液压等。

风险提示：贸易摩擦风险；海外需求放缓；市场竞争风险；政策不及预期风险。

1.4.关注美联储降息预期与油价波动风险——原油及聚酯产业链月报（2025年8月）

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001，zjk@longone.com.cn

核心观点：

利率、汇率：7月新增非农就业大幅低于预期，同时，5月和6月的非农数据也被大幅下修，9月降息概率大幅上升。美国6月PPI同比增长2.3%，预估为2.5%，前值为2.6%，关税政策引发的通胀低于预期。国内财政发力明显前置，银行进入“低利率时代”。中美相互大幅降低关税政策落地，短期提振国内风险偏好，人民币金融资产配置需求升温。

商品：贸易战冲击下短期看空商品，但同时考虑成本端改善，我国石化产业链完善，仍具有成本竞争优势。

权益：看好国内消费复苏（往性价比方向）、自主可控产业链。

推荐：

贸易或将修复，利好石油需求修复：预计油价二季度淡季价格触底后有望修复，利好具有上游资源的标的，如中国石油、中国海油等。

海洋油气开采稳步增长：预计海洋油服行业将会维持稳定的资本开支，国内持续增储上产。看好整体估值明显低位、海外市场潜力较大、技术处国际先进水平的上市油服公司，如海油工程、中海油服、博迈科等。

炼化一体化成本优势，欧洲产能逐步出清：看好加氢裂化能力强，从炼油-PX-PTA-产业链一体化标的，如恒力石化、荣盛石化、桐昆股份等。

具备成本比较优势：乙烷进口利空有望修复，利好前期国内超跌标的，如卫星化学、万华化学，及天然气相关标的，如新奥股份、九丰能源。

风险提示：美国通胀回落速度不及预期；海外需求下跌，影响产品出口的风险；国际地缘政治风险。

1.5.兼顾普惠定位与商业属性，惠民保迈入高质量可持续发展之路——保险业态观察（八）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

事件：金监总局于7月31日印发《关于推动城市商业医疗险高质量发展的通知》，明确将“城市定制型商业医疗保险”（即“惠民保”）纳入系统规范管理，要求推动差异化定价、共保机制规范、数据共享和回溯机制建立，标志着城市商业医疗险步入高质量发展阶段。

政策定调，兼顾“普惠定位”和“商业属性”。通知从监管层面明确了城市商业医疗险的制度设计，一方面要突出普惠定位，努力扩大城市商业医疗险的惠及面，推动商业医疗保险可及可信、可保可赔、可感可知；另一方面也要按照商业保险的基本原则和客观规律开展业务，坚持保费收取与保障程度相适配、扩面提质与商业可持续发展相结合。早期的惠民保业务大多以政府牵头、商保参与的形式设立，更为强调普惠覆盖与行政协同，但实际经营上更向投保人倾斜，导致部分地区连续出现承保亏损的现象，影响业务的可持续性，例如 2023 年宜春惠民保赔付率高达 188.76%、惠辽保赔付率达 152.47%等，赔付支出大幅超过保费收入。此次通知要求惠民保兼顾“普惠定位”和“商业属性”，既要承接医保责任缺口，也要遵循商业化运作原则，政策定调上为产品的长期健康可持续发展确定了方向。

产品优化，强调“精准定价”和“风险防范”。精准定价方面，通知要求遵循风险对价原则，实行差异化定价，现阶段大多数产品以健康状况因素来区分赔付比例，例如沪惠保 2025 的既往症人群赔付率（CAR-T 治疗除外）为 30%-50%，而非既往症人群赔付率达 70%，我们认为后续产品设计可能会进一步参考通知中指引的年龄、性别等因素进行责任分级或费率分组，进而提升产品和服务的公平性和适配性。此外，通知提出要定期开展损益核算和精算回溯，合理调整保险责任和保险费率，将推动产品从静态设定走向动态调整，使得定价更精准、项目可持续。风险防范方面，通知要求做到对投保人落实产品解读以避免销售误导、对保险公司做实核保和理赔以提升服务精准度、对业务合作方落实信息回传以打击保险欺诈、对第三方加强管理以防范经营风险等，多维度强化风险管理，提升服务能力。

呵护生态，杜绝“内卷竞争”，加强信息共享。通知要求险企应遵循公平竞争原则，产品开发上不得搞低价无序“内卷式”竞争，销售上不得进行垄断性、排他性销售，理赔上不得预先设定赔付率或设置基金池，不得对生效合同进行当年调整。此外，针对信息共享，通知一方面明确了共保规则，要求完善数据共享机制，鼓励建立医疗、医保、医药、保险等多方参与的交流平台，有助于提升合作效率与透明度；另一方面，要求加强地区惠民保项目统筹协调，推动业务经营及回溯分析等信息共享，定期开展监测分析和业务总结。我们认为过往单个险企承担风险的困境有望扭转，通过共保决策、政商协调的体系搭建，可进一步提升险企风险识别和保障匹配程度，进而推动惠民保业务持续健康高质量发展。头部险企具备产品定价、核赔管理、健康服务协同等优势，在控费、提质中形成成本与效率护城河，或迎来更大的发展机遇。

投资建议：1）寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2）投资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。

风险提示：新单销售不及预期，长端利率下行，权益市场波动，股权投资计提减值风险，财产险风险减量力度不及预期，政策风险。

1.6.如何看待出口增速的超预期回升？——国内观察：2025 年 7 月进出口数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：8月7日，海关总署发布2025年7月外贸数据。2025年7月，以美元计价，出口同比7.2%，前值5.9%；进口同比4.1%，前值1.1%；贸易差额982.4亿美元，较去年同期增加127.65亿美元。

核心观点：在对美直接出口增速降幅扩大的情况下，7月出口增速超预期回升主要受欧盟、东盟（绝对增速仍处高位）、以及其他地区（非欧美日及东盟）的支撑，8月1日美国对多数国家对等关税豁免到期前的“抢出口”以及40%转口贸易关税带动的“抢转口”或是主因，此外欧洲的财政扩张可能也存在影响。往后来看，“抢出口”以及“抢转口”存在脉冲性的影响，不过美国对等关税2.0已基本落地，对全球贸易的影响可能趋于钝化；中美贸易关系在新的90天周期内可能保持稳定，至少超预期回落的风险不大；美国短期仍可能处于去库状态，对整体外需形成一定压力；四季度中国出口的基数有所抬升。结合以上四点来看，后续出口增速仍有回落可能，但过程可能偏缓。

出口同比增速回升，超预期。同比来看，7月出口同比增速较6月回升1.3个百分点，连续两月回升，高于Wind一致预期的5.79%；环比来看，7月环比-1.0%，低于4年同期均值-0.4%，略弱于季节性。总体来看，7月出口同比增速超预期回升一方面由于美国8月1日关税豁免日前或存在全球范围对美的“抢出口”现象，进而带动中国的出口；另一方面40%的转出口贸易关税落地前也在推动“抢出口”，7月对欧美日以及东盟外的其他地区出口增长较快；最后，欧元区的财政扩张或对出口也有一定的带动作用。

美日欧景气度处于荣枯线以下。7月，摩根大通全球制造业PMI为49.7%，较6月回落了0.7%。美国ISM制造业PMI、日本制造业PMI分别回落1.0个、1.2个百分点至48.0%、48.9%，欧元区制造业PMI回升0.3个百分点至49.8%；整体来看，美欧日制造业PMI皆略低于荣枯线。

对美日以及东盟外的其他地区出口增速回升。7月，我国对欧盟出口有所回升，当月同比较6月回升1.65个百分点至9.24%。对美国、东盟、日本出口皆有不同程度的回落，当月同比较前值分别回落5.54、0.33、4.16个百分点至-21.67%、16.59、2.45%。环比来看，对欧盟强于季节性，环比为1.59%，高于近4年同期均值的0.7%；而对东盟、美国、日本皆弱于季节性，弱于近4年同期均值的-2.18%、0.91%、1.25%。从拉动的角度，欧日7月拉动1.54pct，东盟拉动2.64pct，美国拖累3.36pct，合计整体较6月回落1.02pct；其他地区拉动6.39pct，前值4.07pct，明显上升，增速也由前值的7.78%升至12.56%。

农产品出口增速上涨，机电产品、高新技术产品出口增速有所回落。农产品当月同比有所上涨，较上月回升7.9个百分点至1.6%；机电产品、高新技术产品当月同比分别比较上月回落0.2、2.7个百分点至8.0%、4.2%。主要产品中，肥料、中药材和中式成药有明显回升、集成电路、汽车仍维持相对高位；前期表现比较好的船舶出口转负，基数抬升的压力明显。

进口增速回升，强于季节性。7月进口当月同比连续两个月回升，环比上升6.2%，高于4年同期均值-1.24%，强于季节性。主要大宗商品中，受益于新能源等相关产业，铜矿砂及其精矿、未锻轧铜及铜材进口增速表现较好；但代表传统内需的铁矿砂及其精矿、钢材等仍然维持负增长；集成电路维持两位数以上增长，或受中美贸易关系缓和影响。

风险提示：国内政策落地不及预期；中美贸易关系仍存不确定性。

1.7.北美云厂商资本开支持续上行，关注AI驱动与国产替代共振下的投资机遇——半导体行业7月份月报

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

2025 年 7 月总结与 8 月观点展望：7 月份半导体行业持续回暖，价格涨幅环比 6 月有所收窄，关注 AI 算力、AIOT、半导体设备和关键零部件等结构性机会。7 月份全球半导体需求持续改善，PC、平板保持小幅增长，TWS 耳机、可穿戴腕式设备、智能家居快速增长，AI 服务器与新能源车保持高速增长，需求在 8 月或将继续复苏；供给端看，尽管短期供给仍相对充裕，企业库存水位较高，但整体价格仍大多上涨，预计 8 月供需格局将继续向好。具体看，7 月美股科技股二季度财报显示多数企业业绩取得了同环比上涨，头部云厂商云业务贡献显著，资本开支仍不断上行；A 股部分端侧 AI 企业中报预增；摩尔线程、沐曦科技 IPO 获受理，砺算科技发布 7G100，AI 概念仍是长期投资力度较大、创新较多的领域，建议保持关注；中美关税政策有一定程度的缓和，EDA 与 H2O 解禁，但在部分技术密集型领域美国政策仍或保持高压，且解禁后 H2O 因安全风险被网信办约谈，因此短期内外部政策下，部分依赖美国进口的产业成本高升，长期半导体国产化有望继续加速，建议逢低关注细分板块龙头标的。

7 月电子板块涨跌幅为 6.59%，半导体板块涨跌幅为 3.08%；7 月底半导体估值处于历史 5 年分位数来看，PE 为 71.95%，PB 为 54.46%。申万 31 个行业中，申万电子行业涨跌幅为 6.59%，其中半导体涨跌幅为 3.08%，同期沪深 300 涨跌幅为 3.54%。当前半导体在历史 5 年与 10 年分位数来看，PE 分别是 71.95%、62.33%，PS 分别是 63.20%、75.38%，PB 分别是 54.46%、68.92%。2025Q2 公募基金持仓的股票市值中，电子行业排名仍居第一，高达 4455.06 亿元。2025Q2 公募基金配置半导体的规模长期占据电子行业的 6 成左右，2025Q2 上升至 69%，公募基金持仓半导体市值占比公募基金总股票市值的 11.98%，重点持仓个股为流通市值 200 亿元以上的半导体细分行业龙头。

7 月半导体需求持续回暖，整体价格涨幅相比 6 月有所缓和，但多数仍上涨，8 月份需求或将进一步复苏。全球半导体 6 月份销售额同比为 19.58%，2025 年 1-6 月累计同比为 19.21%，体现出需求端的整体复苏。以存储价格为例，7 月存储模组价格整体涨跌幅区间为 -5.34%-28.57%；存储芯片 DRAM 和 NAND FLASH 的价格涨跌幅区间为 -10.13%-18.22%，DRAM 价格整体高位震荡。从全球龙头企业看，2025Q2 整体库存依然维持近几年高位，周转天数略微减少。供给端看，日本半导体设备 6 月出货额同比增长 17.62%，1-6 月累计出货额同比增长 20.04%，或表示 1-2 年产能扩展较为积极。2025Q2 晶圆价格同环比有所上涨，产能利用率维持较高水平，但整体相对充裕。

半导体下游需求中 TWS 耳机、可穿戴腕式设备、AI 服务器、新能源车需求复苏较好，2025Q2 除手机复苏较平缓外，整体需求逐步向好。全球半导体下游需求中手机、PC、平板、汽车、服务器、智能穿戴等占据 80%以上，下游电子产品的销售会影响上游半导体的需求变化。2025Q2 全球智能手机出货量同比为 1.03%，中国大陆智能手机 5 月出货量同比为 -21.80%，1-5 月累计同比为 -2.78%；2025Q2 全球 PC 出货量同比为 6.54%，全球平板出货量同比为 13.37%；全球新能源汽车销量 6 月份同比为 25.21%，1-6 月累计同比为 25.00%，中国新能源汽车销量 6 月份同比为 26.69%，1-6 月累计同比为 40.30%。

北美云厂商资本开支持续上行；AI 芯片国产化率有望持续加速。（1）7 月大部分美股科技股披露了二季度财报，A 股也部分披露了中期业绩预告，具体来看：1）北美头部云厂商 Q2 云业务维持高增速，资本开支持续上行。谷歌 2025Q2 云收入同比大涨 32%，资本开支 224.46 亿美元（yoy+70.23%），上调全年资本开支 100 亿美元至 850 亿美元；微软 2025Q2 智能云业务增长 26%，资本开支 170.79 亿美元（yoy+23.11%），预计 Q3 资本开支将超过 300 亿美元，远超市场预期；Meta 二季度 AI 驱动核心广告业务增长 21.5%，资本开支 165.38 亿元（yoy+37.16%），同时上调全年资本开支下限 20 亿美元至 660 亿美元；亚马逊 2025Q2 云计算业务同比增长 17.5%，资本开支 313.68 亿元（yoy+91.35%），并计划 2025 全年投

入超 1000 亿美元资本性支出，大部分用于 AI 与云业务扩张。2) 部分 A 股端侧 AI 企业中期业绩亮眼。乐鑫科技预计上半年营收同比增加 33%-36%，归母净利润同比增加 65%-78%；瑞芯微预计上半年营收同比增长约 64%，净利润同比增长 185%-195%。(2) 近期，国产 GPU 新秀摩尔线程、沐曦科技 IPO 均获受理；砺算科技正式发布首款 GPU 芯片“7G100”系列和首款显卡产品 Lisuan eXtreme 系列，基于自研 TrueGPU 天图架构。AI 芯片国产化率有望持续加速。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：(1) 受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微、中科蓝讯、炬芯科技、全志科技。(2) AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息、龙芯中科、澜起科技，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。(3) 上游供应链国产替代预期的半导体设备、零部件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、盛美上海、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。(4) 汽车电子受益于新能源车高增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

风险提示：(1) 下游需求复苏不及预期风险；(2) 国产替代进程不及预期风险；(3) 产品研发进展不及预期风险。

2.财经新闻

1.美联储释放降息信号

8月9日，鲍曼在美联储官网上发文称，她支持年内三次降息，并指出这一立场因美国近期疲弱的劳动力市场数据而得到强化。鲍曼还呼吁美联储在9月会议上开始降息。

（信息来源：同花顺）

2.两部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》

8月8日，两部门联合印发《关于进一步优化调整本市房地产相关政策的通知》，自2025年8月9日起施行。《通知》指出，借款人在京无房、全国有1笔已结清公积金贷款，房屋将由二套房调整为首套房，首付款可减少60万元，月供减253元。二套房公积金贷款额度提高至100万元，符合特定政策的可贷款最高140万元。最低首付款比例统一为30%，不再区分五环内外。《通知》还指出，京籍和在本市缴纳社保或税满2年的非京籍居民，购买五环外商品住房不限套数。单身人士购房按居民家庭限购。

（信息来源：北京政府网）

3.最高法：研究起草数据产权司法保护指导意见 推动数据要素高效流通和交易

8月8日，最高人民法院发布《关于贯彻落实〈中华人民共和国民营经济促进法〉的指导意见》。其中提出，保障新兴产业健康有序发展。研究起草数据产权司法保护指导意见，妥善处理数据权益纠纷，推动数据要素高效流通和交易。依法审理涉人工智能纠纷案件，支持人工智能依法应用，引导人工智能产业健康有序发展。

（信息来源：中国政府网）

4.习近平同俄罗斯总统普京通电话

8月8日，习近平主席与普京总统通话。普京介绍了俄方对乌克兰危机的看法及俄美沟通情况，赞赏中方为政治解决危机所作的贡献，强调俄中关系不会受任何形势影响，愿继续与中方密切沟通。习近平阐述了中方立场，表示复杂问题没有简单解决方案，中方将继续劝和促谈，支持俄美接触改善关系，推动乌克兰危机政治解决。两国元首积极评价中俄战略合作，达成共识推动两国关系发展，并合作筹备上海合作组织天津峰会，确保峰会取得圆满成功，推动组织高质量发展。

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数小幅回落，大单资金净流出仍未收敛

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易日上证指数震荡收阴 K 线，收盘下跌 4 点，跌幅 0.12%，收于 3635 点。深成指、创业板双双回落，主要指数多呈回落。

上交易日上证指数延续震荡收星，再创波段新高，量能仍是相对缩小状态，大单资金净流出超 143 亿元，金额仍然不小。日线 MACD、KDJ 金叉共振延续，目前尚未走弱。但 MACD 是高位金叉，需提防高位再次死叉。日线指标目前虽未明显走弱，但仍不强势。指数在前期高点 3674 点一线压力下小幅震荡，仍急需做多量能、资金流的驰援，否则仍需提防日线指标走弱指数进入震荡整理。

上证指数周线收长阳线带小上影线，周涨幅 2.11%。指数收复了前一周的所有失地，再创波段新高。目前周均线体系仍是多头排列，周 KDJ、MACD 金叉共振，周技术条件尚未明显走弱。但指数临近 2024 年 10 月 8 日高点 3674 点压力位，上周量能明显缩小，做多动能不足。压力位下多空分歧加剧，指数或震荡明显。震荡中需密切关注周 KDJ 以及日线分钟线等短周期指标变化。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.26%、0.38%，均收小阴 K 线。两指数日线 KDJ、MACD 死叉共振尚未修复，5 日均线死叉 10 日均线尚未修复，震荡中 30 分钟线指标延续走弱，创业板 60 分钟线已经走弱，目前调整或仍不充分。两指数下方最近支撑位是 20 日均线，但若 20 日均线被跌破，指数或进一步向 30 日均线附近寻找支撑。短线仍需谨慎观察。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 53%，收红个股占比 45%。涨超 9% 的个股 83 只，跌超 9% 的个股 13 只。上交易日板块、个股延续低落。

上交易日同花顺行业板块中，轨交设备板块收涨居首，收盘上涨 4.61%。其次，风电设备、工程机械、燃气、能源金属、钢铁等板块活跃居前。而软件开发、IT 服务、半导体、互联网电商等板块回落调整居前。光伏设备、电力、能源金属、工程机械等板块大单资金净流入居前，而半导体、软件开发、IT 服务、军工装备、证券等板块，大单资金大幅净流出居前。

上交易日风电设备板块与雅下水电概念板块逆市收涨明显，收盘分别上涨 2.76%、2.2%，收长阳线。两指数量能明显放大，大单资金分别逆市净流入超 5.6 亿、17.6 亿元，金额可观。风电设备板块目前日线趋势向上尚未走弱，日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未明显走弱。雅下水电概念板块是同花顺软件新近推出来的板块，指数近期在波段高点震荡回落，在黄金分割 0.382 附近获得支撑，日线指标虽尚未向好，但 60 分钟线指标明显修复。目前两指数短线尚无明显的拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能。震荡中可短线观察。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
水泥	3.04	软件开发	-3.06
风电设备	2.74	IT 服务 II	-2.58
工程机械	2.56	数字媒体	-2.31
摩托车及其他	1.98	黑色家电	-2.06
特钢 II	1.92	互联网电商	-2.01

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/8/8	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19989	35.84
	逆回购到期量	亿元	1260	/
	逆回购操作量	亿元	1220	/
	7 天逆回购	%	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3116	-0.35
	DR007	%,BP	1.4251	-2.64
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6891	-0.03
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2700	4.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7600	4.00
	上证指数	点,%	3635.13	-0.12
股市	创业板指数	点,%	2333.96	-0.38
	恒生指数	点,%	24858.82	-0.89
	道琼斯工业指数	点,%	44175.61	0.47
	标普 500 指数	点,%	6389.45	0.78
外汇	纳斯达克指数	点,%	21450.02	0.98
	法国 CAC 指数	点,%	7743.00	0.44
	德国 DAX 指数	点,%	24162.86	-0.12
	英国富时 100 指数	点,%	9095.73	-0.06
国内商品	美元指数	/,%	98.2627	0.19
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1893	84.00
	欧元/美元	/,%	1.1660	0.16
	美元/日元	/,%	147.72	0.23
国际商品	螺纹钢	元/吨,%	3213.00	-0.71
	铁矿石	元/吨,%	790.00	-0.19
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3458.20	-0.70
	WTI 原油	美元/桶,%	63.88	0.00
	LME 铜	美元/吨,%	9768.00	1.01

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089