

宏观要闻

1. 7月28日国家育儿补贴制度实施方案公布，从2025年1月1日起，无论一孩、二孩、三孩，每年均可领取3600元补贴，直至年满3周岁。点评：2025年3月政府工作报告明确“制定促进生育政策，发放育儿补贴”，当前育儿补贴制度落地，每年人均补贴3600元。从数量上看，每年补贴2000多万婴幼儿，惠及2000多万个婴幼儿家庭，直接发放现金补贴，将助力降低家庭生育养育成本，并对消费形成直接提振。除此之外，以提高居民养老金、发放育儿补贴为标志，今年以来国内宏观政策继续向“投资于人”的方向倾斜，相关措施将逐步增强居民对未来的乐观预期，提升其投资、消费意愿，有利于国内加速构建“内循环”经济。
2. 中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩开始举行。点评：根据人民日报报道，当地时间7月28日下午，中美经贸会谈在位于瑞典首都斯德哥尔摩中央区域的瑞典首相府办公楼举行。本次会议是继瑞士日内瓦经贸会谈达成一系列重要共识、英国伦敦经贸会谈确立伦敦框架后，中美双方再次就经贸问题举行面对面磋商。7月22日美国财政部长贝森特在接受福克斯商业新闻采访时透露，双方讨论可能延长8月12日提高关税的最后期限，预计其将成为本次会谈的主题。若本次会议双方进一步延长提高关税的期限，将为两国谈判争取更多的时间，有助于后期中美经贸会谈取得更多进展。
3. 7月以来A股融资余额持续增长。点评：据中国证券报，截至7月25日，A股市场融资余额报19338.41亿元，创逾4个月新高，7月以来增加超950亿元，其中上周增加超440亿元。6月下旬以来伴随沪深两市进一步上行，市场风险偏好明显改善，资金参与意愿显著增强。融资余额的上行将为市场提供增量资金，有利于沪深两市上涨行情延续。

行业要闻

1. 上市券商业绩前瞻：27家券商均实现盈利，超半数券商预计净利润增长上限超50%。点评：根据新华财经，截至7月25日收盘，A股42家上市券商中有27家披露了2025年上半年业绩预告或业绩快报，均实现盈利。在上年同期低基数的背景下，伴随今年以来A股行情的持续改善，券商业绩改善可期。从业绩线条看，经纪业务、信用业务、投资业务均有望带来贡献。业绩改善叠加对后期行情的乐观预期，建议继续关注券商板块投资机会。
2. 国内工业品期货迎来大幅回调，焦煤、玻璃、焦炭、纯碱、工业硅、碳酸锂六大品种主力合约集体跌停，氧化铝、多晶硅等超10个品种跌幅超3%。点评：本次相关商品期货价格的回调主要是前期大幅上涨的修正，此前前述相关品种受“反内卷”相关政策推动，积累了较大涨幅。往后看，商品价格的走势将更多的取决于“反内卷”政策的落地情况以及需求端情况，权益市场相关板块走势料也将继续与其商品价格保持较高相关性。
3. 根据Prismark报告，2025年第一季度全球PCB市场规模同比增长6.8%，其中高阶HDI板（高密度互连板）和18层以上高多层板需求增速分别达14.2%和18.5%。点评：AI算力对高端PCB的需求快速增长，在今年带来AI PCB明显供需缺口。随着AI面向推理需求的持续扩张，ASIC芯片的增长有望成为2026年高端PCB增量需求的主力。2026年全球AI PCB增量供需比位于80至103%区间，供需偏紧的状态有望持续。各家PCB厂商的增量产值释放情况将对其AI业务的增长弹性起到决定作用。

海外观点

高盛更新中国股票投资策略报告，上调MSCI中国指数目标价。中国股市在6-7月突破盘整区间，MSCI中国指数年内上涨25%，创四年新高，沪深300指数触及年内高点。这一突破由多重因素驱动：1）中美贸易紧张缓和：日内瓦会议后，高盛的市场隐含紧张指数（GSSRUSCN）显示关税担忧减轻。投资者普遍认为当前40%的美国对华关税已接近上限，未来可能达成协议（如稀土和AI芯片贸易重启），这将成为市场出清事件。2）经济数据支撑：第二季度GDP增长5.2%，超市场预期，工业生产和出口表现强劲，确保全年“约5%”增长目标可达。

中美贸易摩擦缓解是市场情绪转好的关键变量。1）关税预期企稳：投资者认为当前关税水平已反映最坏情景，潜在贸易协议可能推动股市上涨。根据过去数月与美国达成贸易协议的国家市场交易模式，贸易协定通常伴随市场显著反弹，MSCI中国指数或受益于类似催化。2）中国筹码增强：相比2018年贸易战，中国供应链多元化、关键矿产主导地位及出口竞争力提升，使其在谈判中占据优势。

政策层通过结构性措施应对“内卷”问题，而非全面刺激。1）反内卷运动：政府针对电商、新能源车、光伏等行业过度竞争推出调控（如限价与产能整合），旨在提升行业盈利能力。高盛“内卷指数”显示能源、公用事业和材料板块受益最大，因政策可能推高PPI。2）基建投资拉动：西藏水电项目（1.2万亿元）虽长期分摊（年均投资占FAI仅0.2%），但提振市场信心，推动基建链股票上涨。3）从市场角度看，高盛认为需要更深入的改革，涉及政府补贴实践、财政收入以及国有企业和非国有企业之间的（公平）竞争格局，以解决根本问题。4）从主题角度看，行业整合应有利于大型龙头企业，这些企业更具优势享受潜在市场份额增长和盈利能力提升，从而可能推动股市市值集中度进一步提升。

国内外资金流入创纪录，支撑市场流动性。1）南向资金主导：港股南向净买入年内达1050亿美元（预计全年1600亿美元），受高股息和AI科技股吸引。IPO市场复苏（年内51家公司上市，融资额增602%）进一步扩大投资范围，2024-2025年新股上市首月平均回报17%。2）国际投资者兴趣回升：全球投资者增持中国股票，投资兴趣达近年高位，驱动因素包括寻求分散投资以减少对美国市场的依赖、人民币升值预期、民营企业监管放松及AI应用（如DeepSeek）突破。新兴市场（EM）和亚洲基准的共同基金自去年年底以来确实适度增加了中国风险敞口，但对冲基金和主动型基金持仓仍保守，显示配置空间充足。3）许多投资者已选择通过IPO和后续发行战略性地重新平衡其投资组合，这从今年香港新上市股票中外国基石投资者参与度创5年新高可见一斑。

高盛上调目标价并调整行业偏好，聚焦Alpha策略。1）目标价上修：MSCI中国12个月目标从85上调至90，隐含11%上行空间。驱动因素包括中美贸易前景改善、监管放松、人民币走强及市场流动性支持。2）行业配置上，保险（取代银行）和材料获超配评级，地产降至中性。3）主题性机会：a）民营企业主导：“中国杰出10”（如腾讯、CATL）类比美国“Mag 7”，预计持续扩大市场主导地位；b）股东回报策略：高股息和回购组合两年回报44%，跑赢指数。4）潜在风险：经济韧性同时意味着政策层无需急于推出大规模刺激，更多针对措施（如房地产和就业支持）或于年底出台；当前市场估值正常化（当前PE 12.7x）可能增加外部冲击敏感性；需警惕Q2财报季平淡（预期EPS增9%）及8-9月季节性回调风险。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.717，变动-2.24BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.581，变动-7.17BP

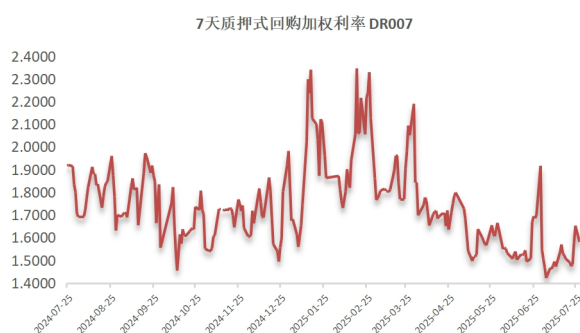
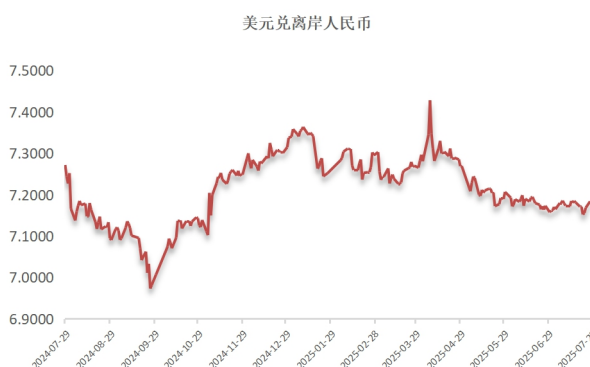
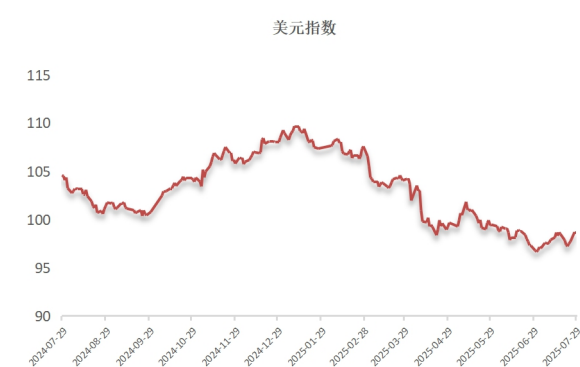


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1835，涨幅 0.21%



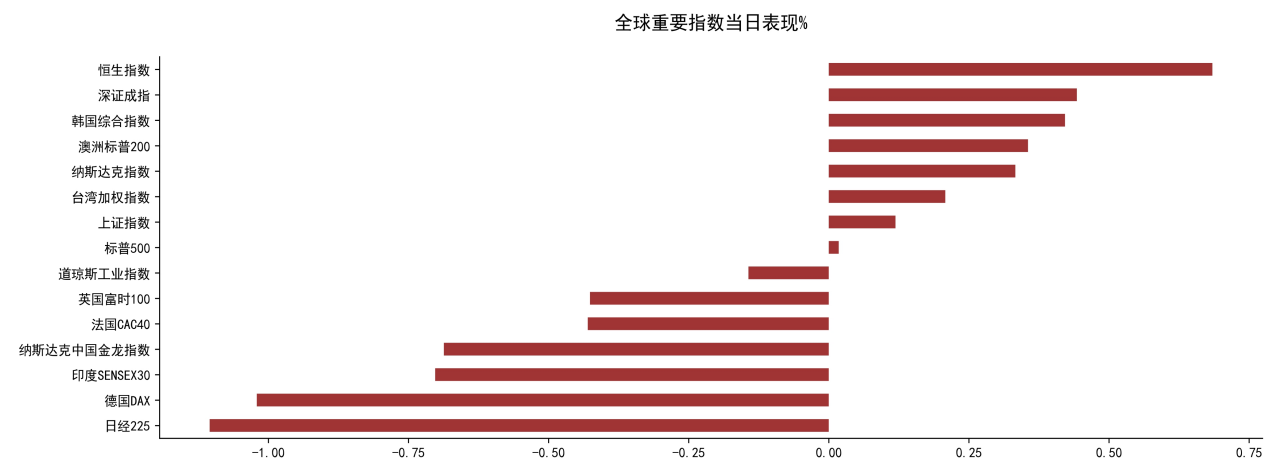
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 98.67，涨幅 1.02%



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: 2025-07-28)

概览		成交		估值		融资		融券	
A股总市值									
总市值 95.76 万亿		今年累计 194.57 万亿		PE(TTM) 20.77x		余额 19,338.41 亿		余额 135.88 亿	
较年初 +9.90 万亿		日均成交 14,201.94 亿		PB(MRQ) 4.61x		较一月前 +1,166.17 亿		较一月前 +15.78 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	0.36	5,641	17,662	1.64	12.33	5,414	2,782 196 2,436
上证指数	0.12	3,598	7,613	1.07	7.34	2,231	1,057 90 1,084
深证成指	0.44	11,218	9,810	1.91	7.71	500	209 15 276
北证50	-0.25	1,455	242	0.21	40.23	50	15 1 34
科创50	0.09	1,055	351	4.68	6.69	50	27 - 23
创业板指	0.95	2,363	4,504	2.86	10.32	100	41 2 57
上证50	0.25	2,803	1,146	1.10	4.39	50	16 2 32
沪深300	0.21	4,136	4,068	1.23	5.11	300	122 6 172
中证500	0.38	6,323	3,052	2.63	10.44	500	189 17 294
中证1000	0.35	6,730	3,596	1.78	12.96	1,000	407 33 560
中证2000	0.71	2,862	4,368	1.25	21.86	2,000	1,159 74 767
万得双创	0.87	3,072	6,028	2.82	17.29	1,971	1,269 39 663
万得微盘股	1.05	475,131	380	2.90	50.40	400	278 19 103

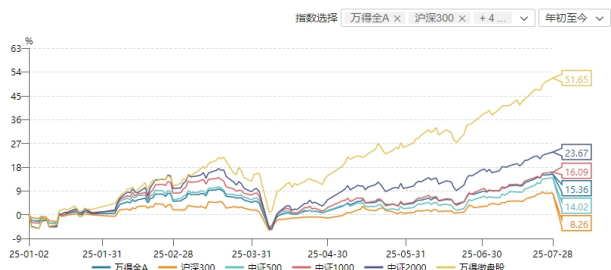


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 17662 亿元

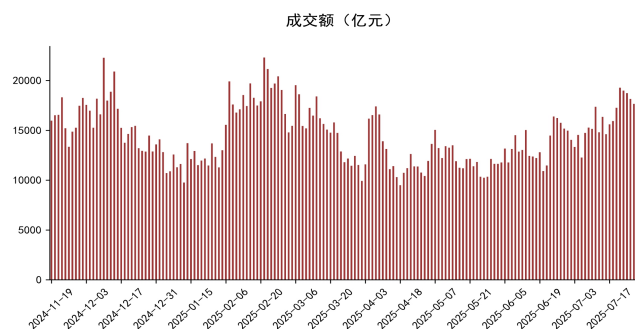
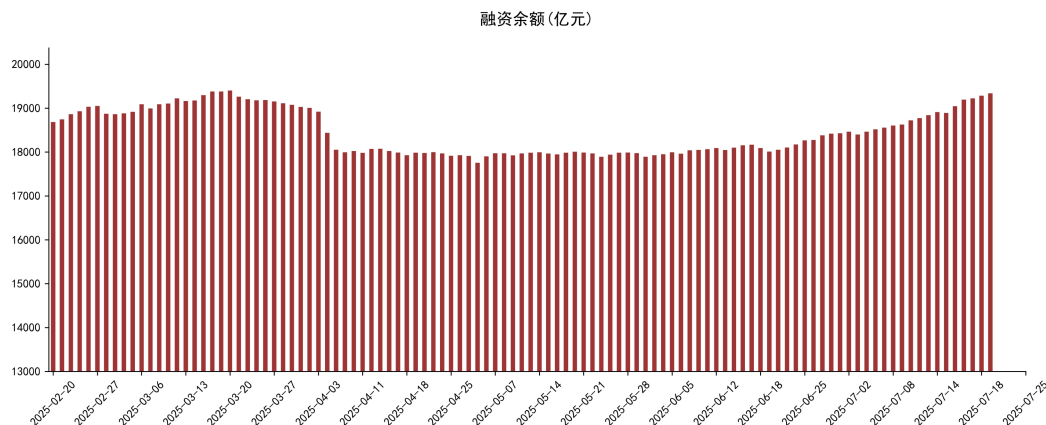


图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 3.88%



数据来源：Wind，银泰证券研究所

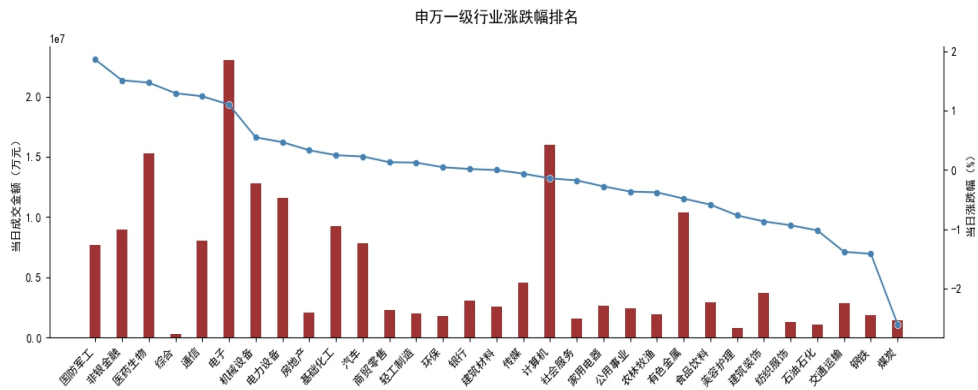
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 19338 亿元（数据截至 2025/7/25）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

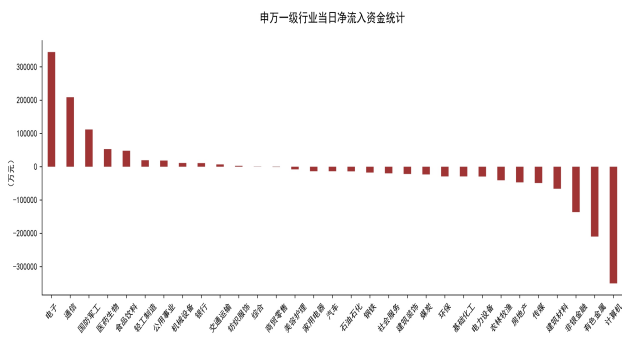
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是国防军工、非银金融和医药生物



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电子、通信和国防军工



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计算机、有色金属和电子

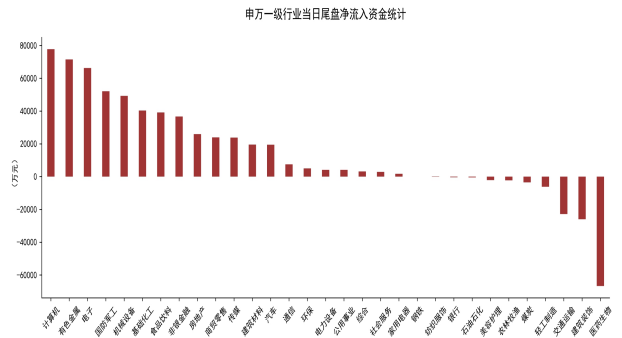
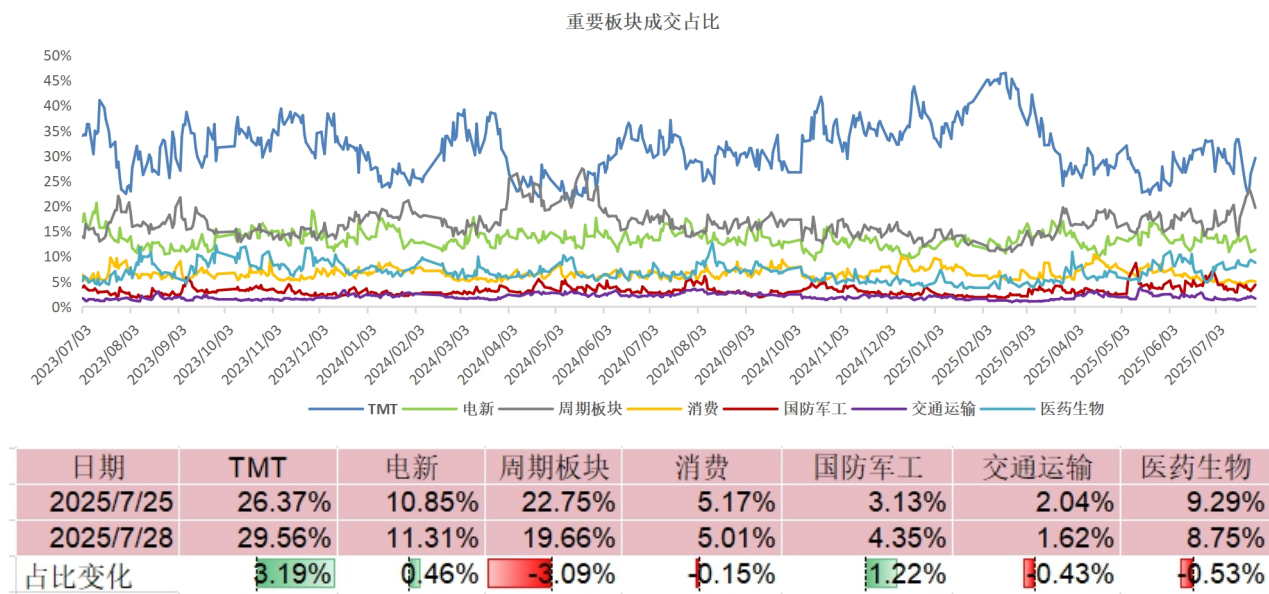
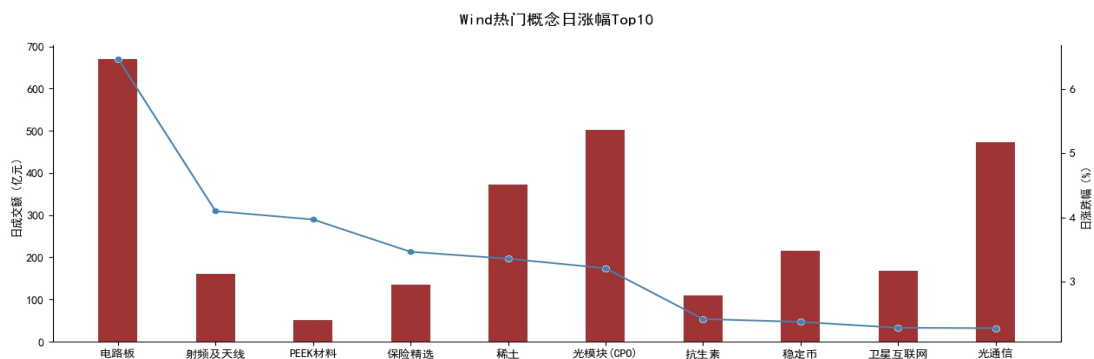


图 13：重点板块成交额占比变化



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。