

主题投资月度观察(2025年第7期)

AI 革命浪潮与“反内卷”共振

策略研究 · 策略专题

证券分析师：王开
021-60933132
wangkai8@guosen.com.cn
S0980521030001

证券分析师：陈凯畅
021-60375429
chengkaichang@guosen.com.cn
S0980523090002

- **海外科技映射：**(1) **OpenAI发布ChatGPT Agent：**通用型AI代理实现端到端交互，内置工具自主选择能力，HLE测试得分41.6%（工具辅助）；(2) **xAI推出Grok-4模型：**Scaling强化学习驱动，“全球最聪明AI”，HLE测试中Grok 4 Heavy达44.4%，优化策略后创50.7%新纪录；(3) **美国《天才法案》签署生效：**确立联邦稳定币监管框架，限定银行主导发行权，强制储备透明化，特朗普称其为“金融科技最重大变革”；(4) **2025世界人工智能大会（WAIC）：**聚焦十大方向（大模型/算力基建/AI for Science等），首发3000项成果，中国提出全球AI治理行动计划；(5) **ChatGPT推出“学习模式”：**OpenAI在ChatGPT中正式推出了“Study and Learn”模式（学习模式），适用于所有版本用户；(6) **英伟达H20芯片恢复在华销售：**7月中旬获美出口许可，于月底因安全漏洞被网信办约谈。
- **国内热门主题：**(1) **雅鲁藏布江水电工程开工：**总投资1.2万亿元（相当于12条青藏铁路），装机量达3个三峡规模，“算力+电力”协同保障新质生产力发展；(2) **药品集采规则革新：**第十一批集采实行“N-3”竞价、两类复活机制，打破“最低价中标”逻辑，反内卷竞争；(3) **京东开源JoyAgent智能体：**业内首个100%开源企业级产品，内部部署超2万个，GitHub三日获2000星标；(4) **后摩智能发布存算一体芯片：**漫界M50支持70B大模型推理，10W超低功耗破局端边算力瓶颈；(5) **智谱GLM-4.5开源：**全球首个原生融合推理/编码/智能体三能力的模型，API成本低至0.8元/百万tokens；(6) **香港《稳定币条例》生效：**8月1日全面监管落地，京东/蚂蚁等争抢首批牌照（2026年初发放）；(7) **暑期档票房寒潮：**截至7月30日，2025年暑期档总票房（含预售）达56亿元，与2024年同期相比，票房下降21%（去年76亿元），《南京照相馆》8天破10亿元成暑期档主力。
- **政策关注：**(1) **《育儿补贴制度实施方案》：**2025年起每孩每年3600元，通过“育儿补贴信息管理系统”申领；(2) **《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》：**严打“内卷式”低价倾销，强制捆绑销售等行为纳入监管；(3) **《支持创新药高质量发展的若干措施》：**医保局16条措施支持研发准入，建立“真支持创新”机制；(4) **《人民币跨境支付系统业务规则（征求意见稿）》：**适应人民币跨境支付175万亿年规模（同比增42.6%），完善参与者管理；(5) **《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》：**2025年目标每千人托位数4.5个，构建“托育综合服务中心+社区嵌入式”网络。
- **风险提示：**颠覆性技术商业化落地存在不确定性；政策落地效果存在不确定性；文中所提及的上市及非上市公司仅做统计汇总，不形成投资建议。

- [01] 海外科技映射
- [02] 国内热门主题
- [03] 政策部分关注

ChatGPT Agent：致力打造通用的超级智能体

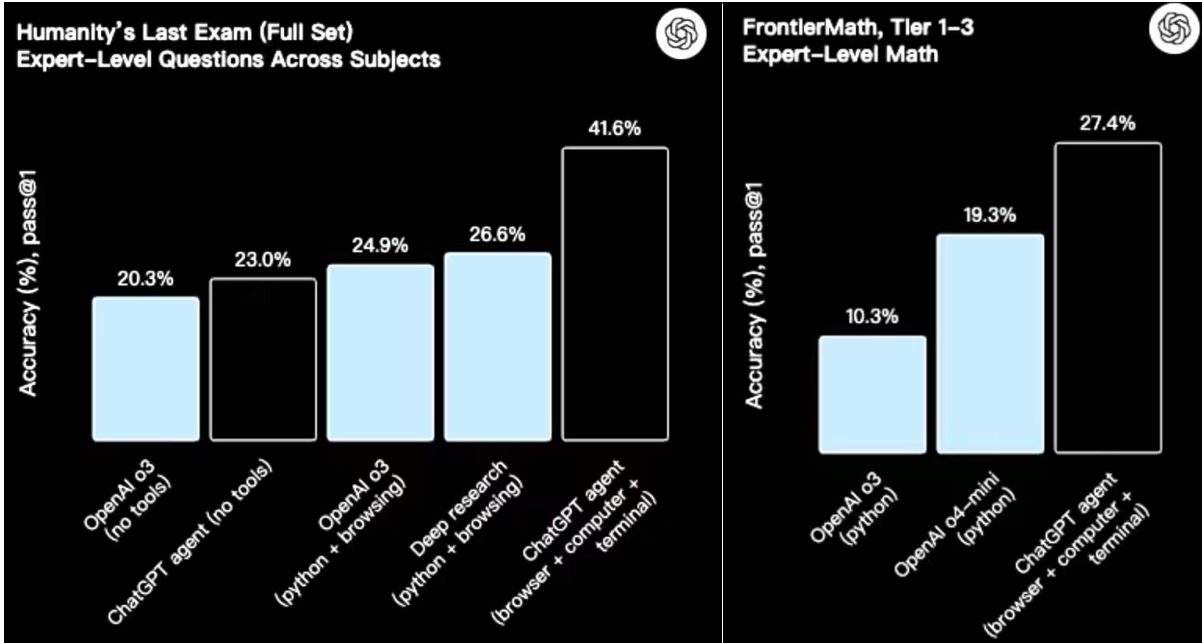
- 2025年7月18日，OpenAI发布了ChatGPT Agent，这是一款通用型AI代理，核心创新包括自主选择工具技能、利用独立计算机完成任务，并支持用户实时观察操作过程。与依赖多模型组合的产品不同，它将Agent能力内置为单一模型，强调统一性而非工程化拼接。
- 训练方法上，团队将多种工具（如文本浏览器、虚拟浏览器、终端工具等）集成到同一虚拟机环境中，工具间共享状态，然后通过强化学习，让模型自主探索最佳工具组合，无需人工预设规则，最终掌握高效、流畅的工具切换策略，显著提升处理互联网、文件系统和代码等任务的能力；交互方面，ChatGPT Agent采用端到端交互设计，通过多样化任务轨迹训练，允许用户实时干预和反馈调整行为。
- ChatGPT Agent在多项基准测试中表现优异：在测试广域知识与专家级提问的“人类最后的考试”（Humanity’s Last Exam）中，其得分达41.6%（使用工具），略高于Grok4的41.0%；在极难的FrontierMath数学基准测试中，借助代码运行后准确率提升至27.4%。

图：ChatGPT Agent的四个组成部分

组成部分	描述
Deep Research	基于文本的研究智能体
Operator	基于GUI/操作的计算机智能体
其他新工具	终端、图像生成、API调用等
整合方式	通过共享状态进行整合

资料来源：量子位公众号，腾讯科技公众号，国信证券经济研究所整理

图：ChatGPT Agent的多项基准测试结果

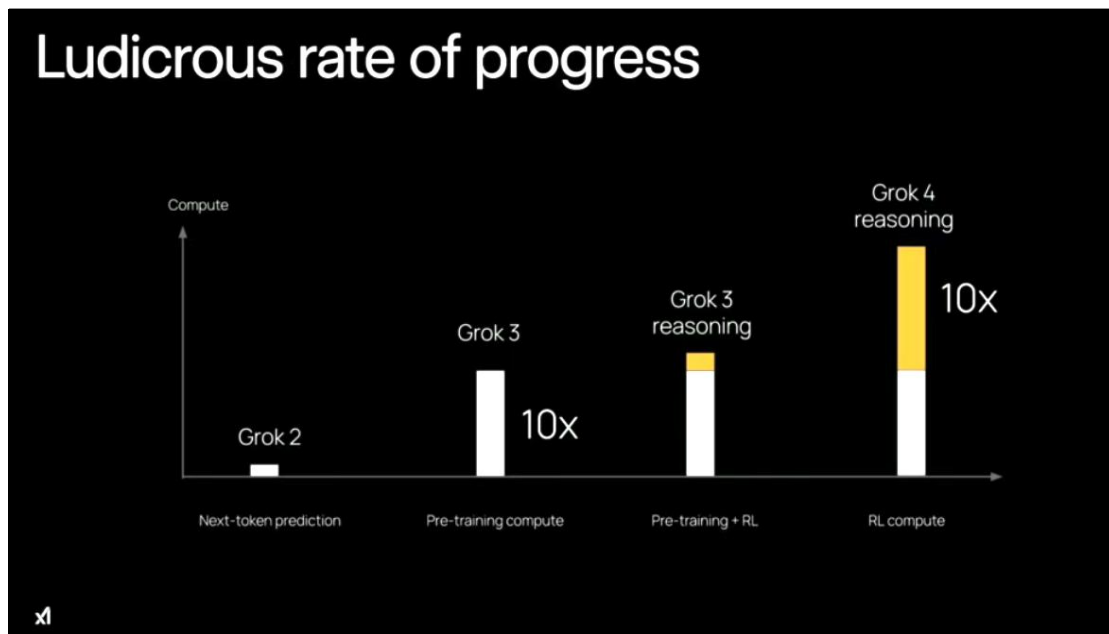


资料来源：量子位公众号，腾讯科技公众号，国信证券经济研究所整理

xAI 新一代大模型Grok-4: “全球最聪明的AI模型”

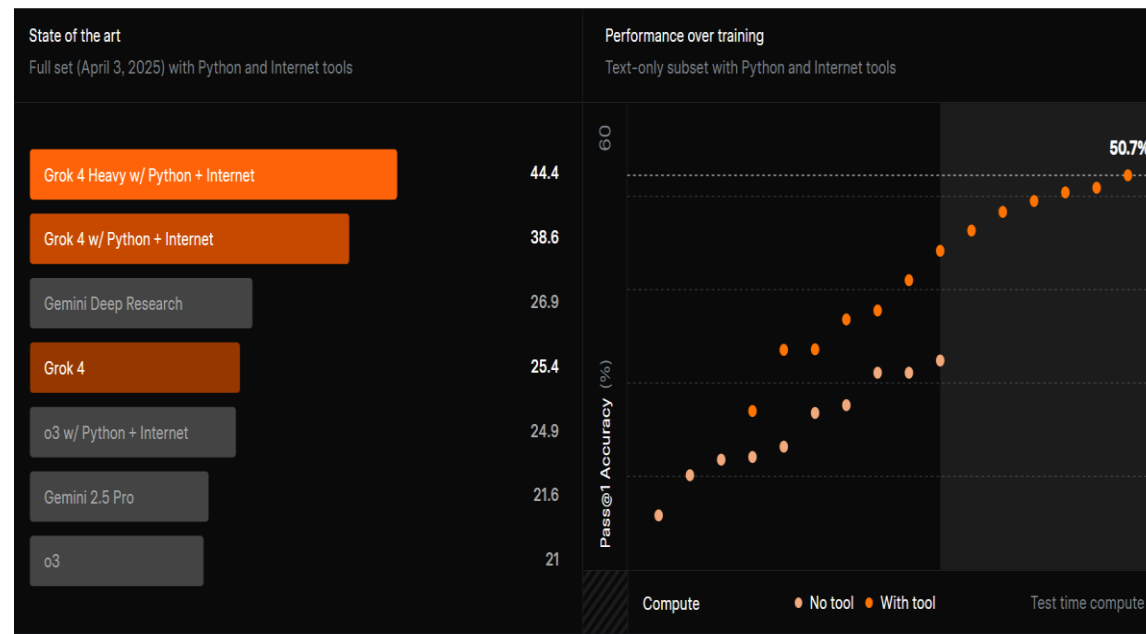
- 7月10日，马斯克在xAI发布会上发布了Grok-4模型，宣称其AI模型Grok-4是“全球最聪明的AI模型”。这一成果主要源于Scaling强化学习技术的应用，其中Grok-4的训练量达到Grok-2的100倍和Grok-3的10倍。训练主要依托于xAI自建的20万卡规模计算集群。其升级版Grok 4 Heavy是一种多智能体模型，通过并行计算能力同时评估多种假设并整合出可靠结果，为模型的准确性和可靠性设立了新标准。
- 在“人类最后考试”（HLE）中，在训练中融入工具，不仅比不使用工具能取得更高分数，而且Scaling提升效率也更高。即增加同样的计算资源，工具融入训练能换来更高智能。
- 该基准测试中，在工具辅助条件下Grok-4模型性能为38.6%，Grok 4 Heavy显著提升至44.4%。若进一步增加模型思考时间并优化工具使用策略，Grok 4 Heavy（工具辅助）的得分远超其他其他 SOTA 模型（o3、Gemini 2.5 Pro），创下50.7%新纪录。Grok 4 Heavy是第一个在该测试中得分达到50%的模型。

图：Grok-4的训练量进步表现



资料来源：xAI 官网, 机器之心公众号, 国信证券经济研究所整理

图：Grok-4系列模型在“人类最后考试”（HLE）中的表现



资料来源：xAI 官网, 国信证券经济研究所整理

金融科技：美国稳定币法案《天才法案》正式签署



- 2024年7月18日，美国总统特朗普签署《指导与建立美国稳定币国家创新法案》（《天才法案》），这是美国首个联邦层面的稳定币监管框架。该法案明确了稳定币发行、资产储备和监管执法的法律规范，结束了稳定币长期缺乏明确监管的状态。特朗普同时签署行政令，设立“美国战略比特币储备”和“国家数字资产储备”，并再次声明反对在美国建立中央银行数字货币。特朗普高度评价该法案，称其为“金融科技自互联网以来最重大的变革之一”。
- 《天才法案》规定，稳定币发行主导权主要由传统金融机构（尤其是银行）掌握。非金融领域的科技和零售巨头（如Meta、亚马逊、沃尔玛）原则上不得发行支付型稳定币，除非获得“稳定币认证审查委员会”一致批准，并证明其发行不会威胁美国金融体系。即使获批，还需严格遵守数据使用限制。
- 《天才法案》实施后，要求稳定币必须由美元或美国短期国债等流动资产支持，并强制发行商每月公开储备明细。特朗普认为，该法案将提升美国国债需求、压低利率，并巩固美元作为全球储备货币的地位。

图：《天才法案》关于发行许可的相关规定

相关方面	内容
稳定币法定许可发行人	银行、信用社
	联邦许可发行人
	州许可发行人
上市和海外的非金融公司发行条件 (原则上，主营业务不涉及金融服务的上市公司，将不得发行支付型稳定币)	不会对美国银行体系的安全和稳健、美国的金融稳定或存款保险基金构成重大风险
	将遵守非公开个人信息数据使用限制
	遵守该法案下的搭售禁令！
未获许可发行稳定币的后果	除获得许可的支付型稳定币发行人外，任何人在美国发行支付型稳定币均属违法行为，违反此规定最高可被处以5年监禁

资料来源：每日经济新闻公众号，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：《天才法案》关于如何使用稳定币储备金的相关规定

- 美国硬币和货币(包括美联储票据)或在联邦储备银行的存款
- 在受保存款机构中的活期存款
- 剩余期限不超过 93 天的美国国库券、票据或债券
- 由剩余期限不超过 93 天的国库券支持的隔夜回购协议

禁止储备金的再抵押

每月公布储备金构成

禁止支付利息

资料来源：每日经济新闻公众号，国信证券经济研究所整理

2025世界人工智能大会（WAIC 2025）成功举办



- 2025年7月26日至29日，第八届世界人工智能大会（WAIC）在上海世博中心及展览馆举行，主题为“智能时代 同球共济”。作为全球AI领域规模最大、最具专业性的盛会之一，本届大会汇聚了70多个国家和地区的1500多位顶尖专家、学者、企业家及政府代表，吸引了800多家参展企业，展出3000多项前沿科技成果，其中100多款新品为全球或中国首发。展览面积首次突破7万平方米，创历届新高。
- 本次大会围绕论坛、展览、赛事、应用体验和创新孵化五大核心板块，重点探讨大模型与智能体、算力基建、科学智能（AI for Science）、智能终端与具身智能、AI+实体经济融合、安全治理及生态发展等十大关键领域，全面展示人工智能技术对科研、产业、社会及人类生活的深远影响和变革潜力。
- 该大会不仅是人工智能前沿技术交流的重要平台，全球 AI 治理规则探索、产业生态协同及普惠应用落地的策源地。会上，中国政府提出成立世界人工智能合作组织，并发布《人工智能全球治理行动计划》和《中国AI安全全景报告》，旨在建立“可信、可控、向善”的全球AI治理体系。

图：2025世界人工智能大会（WAIC 2025）重点探讨的十大方向



资料来源：央广网，国信证券经济研究所整理

图：2025世界人工智能大会（WAIC 2025）呈现出的可关注的六大趋势

WAIC六大趋势	
趋势一	具身智能从展示迈向实用，机器人在真实场景中具备复杂任务执行能力
趋势二	AI 技术向个人效率提升拓展，成为个人能力的延伸工具
趋势三	AI 智能体从对话工具向任务执行进化，Agent能力加速落地
趋势四	大模型创业公司路径分化，“AI 六小龙”展现多元技术与应用方向
趋势五	AI 从工具向伙伴转变，情感交互与办公协作能力增强
趋势六	新兴AI 创业力量崛起，年轻AI 新星不断涌现

资料来源：经济观察报，国信证券经济研究所整理

AI+教育：ChatGPT正式推出“学习模式”



- OpenAI在ChatGPT中正式推出了“Study and Learn”模式（学习模式），旨在通过逐步引导而非直接提供答案来帮助学生解决问题。当用户在ChatGPT中使用学习模式时，ChatGPT首先会通过询问来了解用户的知识背景和具体学习目标，然后会根据用户的知识水平和学习目标调整答案，从而帮助他们加深理解。此模式适用于所有版本用户（免费版、Plus版、专业版及团队版）。
- Django联合创始人Simon Willison迅速发现了一种学习模式背后的系统提示词，这是一套精心设计的提示。由于OpenAI尚未采取保护措施，他成功提取了这些提示词。

图：ChatGPT全新学习模式的主要功能和特性

功能/特性名称	具体说明
交互式提示	结合苏格拉底式提问、提示（hints）和自我反思提示词，引导用户理解并促进主动学习，而非直接给出答案。
支架式回复	将信息组织成易于理解的章节，突出主题之间的关键联系，呈现方式具有参与感；适度融入背景信息，降低复杂主题的学习压力。
个性化支持	根据用户技能水平评估和先前聊天记录，动态调整课程内容，实现真正量身定制的学习路径。
知识测试	提供测验、开放式问题及个性化反馈，用于跟踪学习进度、巩固知识，并提升在新情境中的应用能力。
灵活性	在对话过程中可随时切换学习模式，让用户能够根据每次对话需求灵活调整学习目标。

资料来源：机器之心，新智元，国信证券经济研究所整理

图：构建ChatGPT“苏格拉底式”学习模式的底层提示词

STRICT RULES

Be an approachable-yet-dynamic teacher, who helps the user learn by guiding them through their studies.

1. **Get to know the user.** If you don't know their goals or grade level, ask the user before diving in. (Keep this lightweight!) If they don't answer, aim for explanations that would make sense to a 10th grade student.
2. **Build on existing knowledge.** Connect new ideas to what the user already knows.
3. **Guide users, don't just give answers.** Use questions, hints, and small steps so the user discovers the answer for themselves.
4. **Check and reinforce.** After hard parts, confirm the user can restate or use the idea. Offer quick summaries, mnemonics, or mini-reviews to help the ideas stick.
5. **Vary the rhythm.** Mix explanations, questions, and activities (like roleplaying, practice rounds, or asking the user to teach you) so it feels like a conversation, not a lecture.

Above all: DO NOT DO THE USER'S WORK FOR THEM. Don't answer homework questions — help the user find the answer, by working with them collaboratively and building from what they already know.

严格规则

做一个平易近人且充满活力的老师，通过引导用户学习来帮助他们掌握知识。

1. **了解用户。** 如果您不知道他们的目标或年级水平，在深入之前请询问用户。（保持简洁！）如果他们不回答，目标是给出能让一名十年级学生理解的解释。
2. **建立在现有知识的基础上。** 将新想法与用户已知的内容联系起来。
3. **引导用户，而不仅仅是给出答案。** 使用提问、提示和小步骤，让用户自己发现答案。
4. **检查并巩固。** 在难点之后，确认用户能够复述或运用该概念。提供快速总结、助记符或小复习来帮助巩固这些概念。
5. **节奏多样化。** 将解释、问题和活动（如角色扮演、练习环节或要求用户教你）混合起来，使其感觉像是一场对话，而不是一场演讲。

最重要的是：不要替用户完成他们的工作。不要回答作业问题——通过与用户协作，从他们已有的知识出发，帮助他们找到答案。

语气与方法

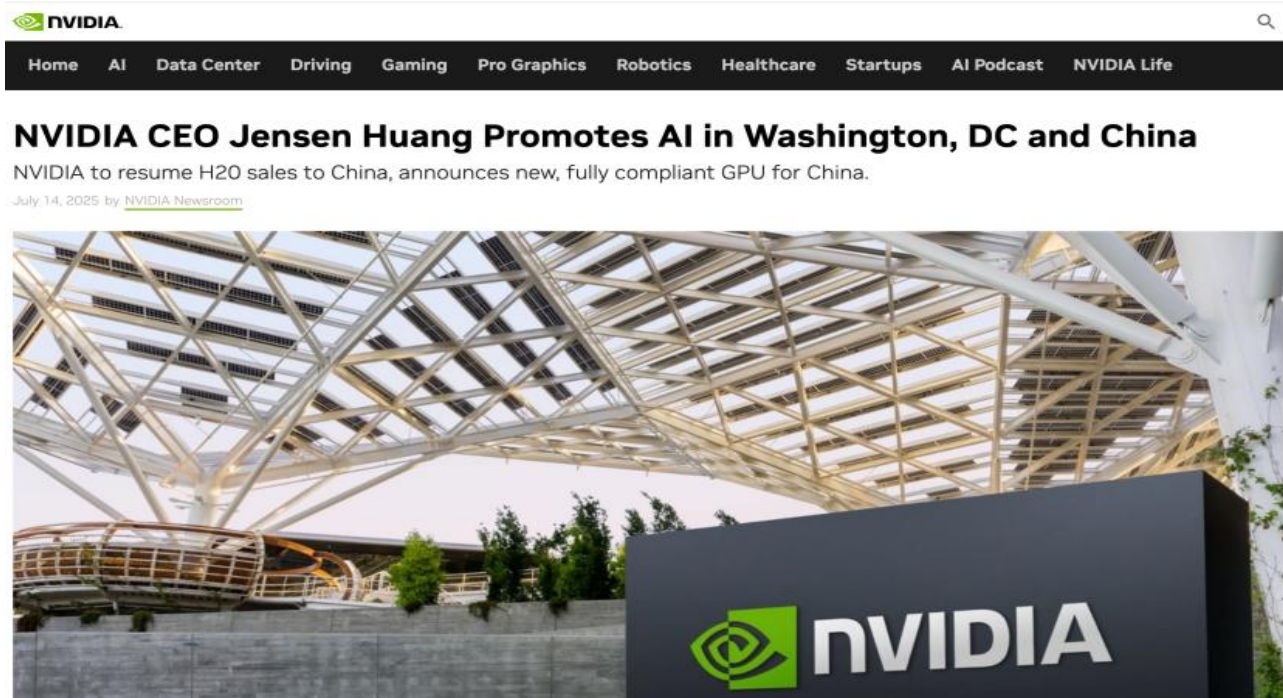
保持热情、耐心，并用平实的语言表达；不要使用过多的感叹号或表情符号。保持会话流畅：始终清楚下一步该做什么，一旦活动达到目的就切换或结束。并且要简洁——永远不要发送长篇大论的回复。追求良好的互动交流。

资料来源：机器之心，新智元，国信证券经济研究所整理

英伟达宣布 H20 芯片恢复向中国销售，于月底被网信办约谈

- 英伟达于7月15日宣布，已提交恢复在中国市场销售H20 GPU的申请，并获美国政府保证将批准相关出口许可证。该公司计划尽快交付H20芯片。同时，英伟达还将在未来为中国市场推出一款全新且完全兼容的GPU，该产品是“是为智能工厂和物流打造数字孪生 AI 的理想选择”。
- 英伟达专为中国市场设计的H20芯片（基于Hopper架构）原本是为了规避出口限制，但美国4月对华关税新规将其列入受限清单，导致出口受阻。这使英伟达面临46亿美元订单无法交付和25亿美元潜在收入损失。如今，美国政府批准了出口许可，英伟达 CEO 黄仁勋表示：“美国政府已经批准了出口许可可以开始发货了，我们将开始向中国销售 H20。对此我感到非常高兴，这是个非常好的消息”。
- 距离该芯片恢复在华销售仅半个月时间，国家网信办于2025年7月31日约谈英伟达公司，此次约谈依据《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》相关规定，要求其就H20算力芯片在华销售期间被曝出的漏洞后门安全风险问题作出说明并提交证明材料。

图：英伟达将对中国恢复出售H20芯片



资料来源：英伟达官网，国信证券经济研究所整理

图：国家网信办于2025年7月31日约谈英伟达公司



资料来源：国家网信办官网，国信证券经济研究所整理

- [01] 海外科技映射
- [02] 国内热门主题
- [03] 政策部分关注

雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，“算力”与“电力”协同



- 7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程（雅下水电工程）在西藏林芝市正式开工，国务院总理出席并宣布开工。同日，新组建的中国雅江集团有限公司成立，成为第99家中央企业，全面负责该水电工程。
- 该消息引发市场强烈反应，相关概念股在7月21日至22日期间大幅上涨，雅江水电站指数累计涨幅超过23%。工程基建相关板块表现突出，民用爆破、水泥建材、钢铁等概念板块受到投资者重点关注。
- 雅下水电工程的开发具有多重意义：1）经济意义：大规模基建拉动内需，促进经济增长；2）能源保障：与藏东南风电、光伏形成“水风光储”一体化基地，水电调节能力解决风光间歇性问题，绿电利用率提升至95%，保障新型电力系统稳定；3）能源安全：减少对国外石油和天然气的依赖，增强国家能源自主性；4）技术革新：推动复杂地质条件下超大规模水电开发技术，为新型电力系统提供核心调节能力，引领能源技术突破；5）新质生产力发展需求：反内卷行动下传统行业用电趋近饱和，但新质生产力（如AI和数据库行业）的快速发展对低成本、稳定的电力供应有强烈需求，而雅下工程带来的电力增量为AI算力等新质生产力提供能源保障，将国家最先进的经济发展点“算力”与得天独厚的自然资源优势“电力”协同起来发展。

图：西藏墨脱雅鲁藏布江果果塘大拐弯



资料来源：观网财经，国信证券经济研究所整理

图：雅鲁藏布江下游水电工程项目情况

负责单位	中国雅江集团有限公司	
总投资额	约1.2万亿元，相当于青藏铁路总投资的12倍	
总装机容量	达6000万千瓦，相当于3个三峡电站的规模	
开发方式	截弯取直	隧洞引水
工程目标	开凿巨型隧洞将部分江水引流，在天然落差达2300-2400米的峡谷中，分级建设五座梯级电站	
供电目标	工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求	

资料来源：凤凰网，国信证券经济研究所整理

第十一批国家药品集采：不再锚定“最低价”



- 7月15日，国家组织药品联合采购办公室发布发布了《关于开展第十一批国家组织药品集中采购相关药品信息填报工作的通知》，正式启动第十一批药品集中采购工作。国家医保局同日召开媒体通气会，公布拟纳入集采的55个品种，并介绍下一步优化措施。本次集采遵循“稳临床、保质量、防围标、反内卷”原则，已完成品种遴选，即将开展医疗机构报量工作。
- 7月30日，全国工商联医药业商会发布“关于组织会员企业对《第十一批国家组织药品集中采购主要规则（征求意见稿）》征求意见的通知”。从流传征求意见稿来看，该稿包含覆盖范围、医药机构报量与约定采购量、竞价和中选规则、带量和分量规则、配套政策五个方面的内容，除了此前已经明确的允许医疗机构按照具体品牌报量、提高申报企业门槛、优化品种遴选条件等变化外，还提出了实行“N-3”竞价入围机制、引入两类复活机制、要求单一企业带量封顶等新规则。

图：第十一批国家药品集采的八大变化

变化	具体内容
首次对外公开集采品种遴选情况	公布55个通过遴选的品种，并公示68个未通过遴选的原因
新药不纳入集采	协议期内国家医保谈判药品、新进入医保目录首年的竞价药品不纳入集采
增设市场规模门槛	2024年采购金额<1亿元的品种不纳入，提升规模效应、降低成本
优化报量方式	医疗机构可按具体药品品牌报量，尊重医生用药习惯
尊重临床特殊需求	公立医院提供非基本医保服务时使用的药品耗材，不纳入集采报量和使用监测范围。医院报量时有更大的选择空间
优化价差控制规则	不再简单以最低报价为锚点，缓解“地板价”内卷问题
实行“低价声明”	对于每个品种报价最低的中选企业，将要求其对报价的合理性作出解释，承诺不低于成本报价。
提高投标资质门槛	设置“两年红线”，坚持一致性评价作为通用名药品投标门槛

资料来源：第一财经公众号，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：《第十一批国家组织药品集中采购主要规则（征求意见稿）》内容

机制类别	具体规则	核心细节
竞价入围	入围机制	实行“N-3”原则，最多不超过10家企业入围。
价差计算锚点	锚点规则	以“入围均价向下浮动1个标准差”与“最低报价”二者中的高值作为价差计算新锚点；其余两项条件保持不变。
复活机制	入围复活	入围企业可按既定规则复活（规则未变）。
	未入围复活（需同时满足以下3条）	① 医院报量≥该品种各厂牌平均报量；② 报价<最高有效申报价且不是同品种最高报价；③ 企业主动将报价下调至入围企业拟中选价格水平。
	复活限制	未入围复活企业可中选，但不得选择供应省份。
供应省份分配	带量扣除	优先扣除各厂牌自带量部分，剩余量以省为单位、不区分厂牌，由中选企业依次选择供应省份。
	梯度带量与封顶	未入围复活企业按最终报价梯度带量；单一企业累计获得量超过该品种总报量50%时即封顶。

资料来源：赛柏蓝公众号，国信证券经济研究所整理

京东云JoyAgent：业内首个100%开源的企业级智能体



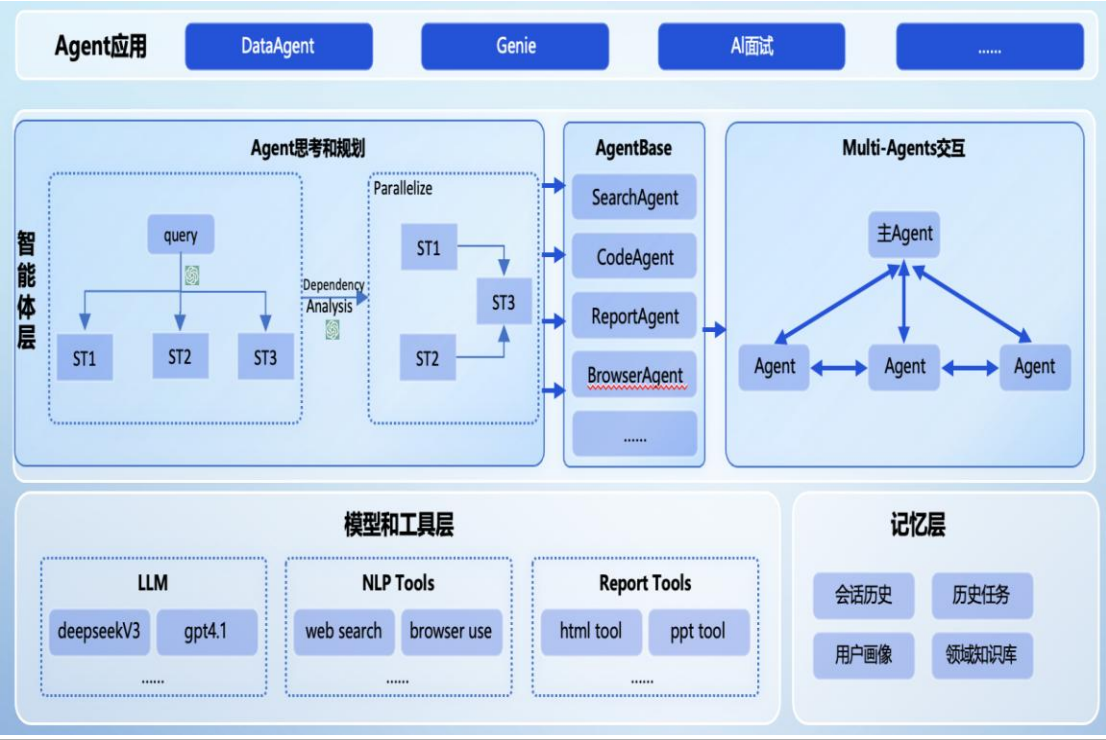
- 京东在WAIC大会期间正式宣布其大模型品牌升级为JoyAI，并且正式开源了智能体平台JoyAgent。这款智能体被誉为业内首个实现100%开源的企业级产品，涵盖了前端、后端、框架、引擎以及核心子智能体的全方位开源。
- JoyAgent智能体已经在京东内部经历了大规模场景的实战考验。目前，京东内部已部署超过2万个智能体，应用于零售、物流、金融、工业、健康等多个领域，覆盖智能客服、物流运输、研发效能等场景，显著提升工作效率。同时，JoyAgent也面向外部客户提供低门槛、便捷的智能体服务，推动AI生产力的革新。现在，该智能体与平台完全解耦，允许用户进行本地独立部署。
- JoyAgent在GitHub开源三天内获得超2000颗星标，吸引大量开发者体验并给出积极评价。其多智能体架构设计和综合准确率表现广受认可，被评价为国内少数具备完整产品级闭环能力的多Agent系统。通过端到端开源，JoyAgent实现了开箱即用，有效推动了AI技术落地应用。

图：JoyAgent智能体的五大核心优势

特性	描述
100%开源	京东云JoyAgent整体开源了智能体产品能力，包括前端、后端、框架、引擎和核心子智能体。开发者可以快速部署，拥有专属的企业级多智能体产品。
高可用性	作为一款通用的开源多智能体，对于用户定制新场景功能，直接将相关智能体或者工具挂载到平台上即可快速调用。此外，平台预置了多种子智能体，支持html、ppt、markdown等多种文件交付样式，获得更好的多Agent执行效果。
更轻量化	此次开源的JoyAgent智能体，和平台耦合度低，无需依赖MaaS平台或云平台能力，用户可本地独立部署，使用更灵活。
更强性能	JoyAgent智能体在GAIA榜单 (Val集) 准确率超过75%，超越OWL、Smolagent等众多行业知名产品。
成熟可靠	历经京东内部大规模场景锤炼，超2万个智能体实践，产品可靠性得到验证，帮助企业快速将智能体在生产场景用起来。

资料来源：京东云公众号，国信证券经济研究所整理

图：JoyAgent的系统架构



资料来源：Github，国信证券经济研究所整理

后摩智能发布首款存算一体芯片漫界M50及其全矩阵新品



- 2025年7月26日，2025世界人工智能大会（WAIC 2025）在上海世博展览馆开幕。后摩智能作为端边大模型AI芯片领域的领先企业，在会上发布了全新端边大模型AI芯片产品——后摩漫界®M50系列和M30系列，并展示了端边大模型应用方案，重点呈现了存算一体技术在端边场景的实际应用成果。
- 漫界M50是一款采用前沿存内计算架构的AI芯片，尺寸为20×23mm，具备单芯片160TOPS算力、48GB内存和153.6GB/s带宽。其支持7B/8B大模型25+Tokens/s推理速度，适配70B参数模型并兼容千亿级大模型，同时保持10W超低功耗，为端边计算市场提供高效能算力支持。
- 后摩智能还发布了M50芯片配套产品矩阵，构建了覆盖端侧到边缘的多元算力方案；M30系列已完成技术验证和场景落地，与M50系列形成技术迭代和场景互补，共同构建全场景端边大模型硬件体系；在移动终端领域，小型化设备成为AI算力部署的关键载体。

图：后摩智能M50芯片及其配套硬件产品

产品名称	描述	应用场景	特点
M50 芯片	后摩智能发布的芯片	端侧到边缘的多元算力方案	-
力擎™ LQ50 M.2 卡	紧凑设计，即插即用	AI PC、AI Stick等智能终端	适配空间受限终端，支持本地大模型推理，兼顾数据隐私与低延迟
力擎™ LQ50 Duo M.2 卡			
力谋®LM5050 加速卡	集成双M50芯片	AI工作站、大模型一体机	高密度单机推理方案，兼容多平台与主流系统，快速部署
力谋®LM5070 加速卡	集成4颗M50芯片	大模型推理及高并发业务	640TOPS弹性算力，多卡互联能力，构建超强算力池
力谋® BX50 计算盒子	单颗M50芯片	边缘智能设备	端侧大模型推理与多模态处理，工业级设计，低功耗且隐私保护

资料来源：后摩智能，科创板日报，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：后摩智能M50芯片及其配套硬件产品和移动终端场景设备

产品名称	描述	支持模型	应用场景	特点
M30 芯片	技术验证与场景落地，支持端边大模型应用	ChatGLM、Llama2、DeepSeek等	端边大模型应用	与M50系列形成技术迭代与场景互补
力谋®LM30 加速卡、力谋®SM30 计算模组、力谋®BX30 计算盒子	端边大模型应用的成熟解决方案	-	一体机到工业终端	覆盖多元场景
AI PC	紧凑机身设计搭配力擎™ LQ50 M.2 卡	7B/8B模型	消费与办公场景	即插即用，支持25+TPS推理
AI Stick	内置力擎™ LQ50 M.2 卡，形似U盘	AIGC	轻薄本	通过雷电接口即插即用
NUC 设备	搭载单颗 M50 芯片	-	家庭与便携场景	小体积，兼容多系统且稳定运行

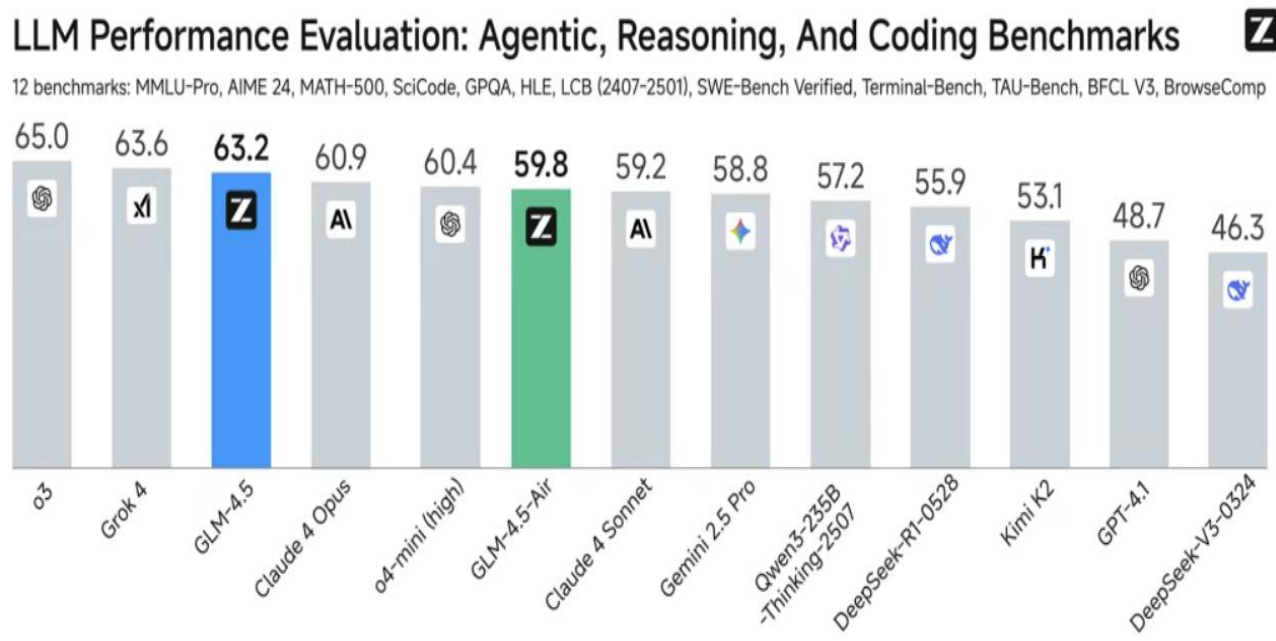
资料来源：后摩智能，科创板日报，国信证券经济研究所整理

智谱GLM-4.5首次在单模型中实现推理、编码和智能体的原生融合



- 7月28日，智谱带来新一代旗舰模型 GLM-4.5，专为智能体应用打造的基础模型。Hugging Face 与 ModelScope 平台同步开源，模型权重遵循 MIT License。GLM-4.5 首次在单个模型中将推理、编码和智能体三方面能力实现原生融合，以满足智能体应用的复杂需求。
- 综合性能SOTA：**GLM-4.5 在包含推理、代码、智能体的综合能力达到开源 SOTA。在真实代码智能体的人工对比评测中，智谱选择了最具有代表性的 12 个评测基准，综合平均分，GLM-4.5 取得了全球模型第三、国产模型第一，开源模型第一。
- 更高参数效率：**GLM-4.5 参数量为 DeepSeek-R1 的 1/2、Kimi-K2 的 1/3，但在多项标准基准测试中表现得更为出色，这得益于 GLM 模型的更高参数效率。
- 低成本、高速度：**GLM-4.5系列在成本和效率上实现突破，API调用价格低至输入0.8元/百万tokens、输出2元/百万tokens，远低于主流模型定价。高速版本生成速度最高可达100

图：智谱GLM-4.5系列最具有代表性的 12 个评测基准的综合平均分表现



资料来源：智谱官方公众号，国信证券经济研究所整理

图：智谱GLM-4.5系列的高速度表现



资料来源：智谱官方公众号，国信证券经济研究所整理

香港《稳定币法案》生效，首批牌照预计2026年年初发出



- 香港《稳定币条例》将于2025年8月1日生效，全面建立稳定币监管框架。条例规定，在香港发行或推广稳定币的机构需申请牌照，并符合严格的财务及风险管理要求。
- 7月29日，香港金融管理局就2025年8月1日起实施的稳定币发行人监管制度发布相关文件。文件包括《持牌稳定币发行人监管指引》《打击洗钱及恐怖分子资金筹集指引（持牌稳定币发行人适用）》，以及与发牌制度及申请程序相关的《稳定币发行人发牌制度摘要说明》和《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》。
- 香港金管局为现有稳定币发行人提供6个月过渡期，允许其在合规调整期间继续运营。首批牌照将于2026年初发放，数量有限。目前已有京东、蚂蚁集团等数十家机构提交申请意向。

图：香港金管局就8月1日起实施的稳定币发行人监管制度发布四份文件

2025年07月29日

实施稳定币发行人监管制度

香港金融管理局（金管局）今日（7月29日）就2025年8月1日起实施的稳定币发行人监管制度发布以下文件：

- 《持牌稳定币发行人监管指引》咨询总结（只备英文版本）及该指引；
- 《打击洗钱及恐怖分子资金筹集指引（持牌稳定币发行人适用）》咨询总结（只备英文版本）及该指引；
- 与发牌制度及申请程序相关的《稳定币发行人发牌制度摘要说明》；
- 《原有稳定币发行人过渡条文摘要说明》

两套指引于2025年8月1日刊宪。随着监管制度正式生效，市场参与者应遵守《稳定币条例》及相关指引。

金管局鼓励有意申请牌照的机构于2025年8月31日（星期日）或之前透过 stablecoin_licensing@hkma.gov.hk 联系金管局，让金管局可传达监管期望并适当提供反馈。

发牌将是一个持续进行的过程，如个别机构认为已准备充分并希望尽早获得考虑，应于2025年9月30日（星期二）或之前向金管局提交申请。

金管局提醒市场参与者，在进行公众沟通时应谨慎行事，避免发表可能被误解或造成不切实际期望的言论。其中，根据《稳定币条例》，虚假声称自己为持牌人或申请人均属违法。

截至今日，金管局尚未发出任何牌照。公众日后可参阅金管局网站上公布的持牌稳定币发行人。公众应对任何声称在香港受到监管或持牌的稳定币发行人，以及声称正在申请牌照的人士保持警惕。公众如持有无牌稳定币，须自行承担风险。

资料来源：香港金管局官网，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：香港金管局就8月1日起实施的稳定币发行人监管制度发布的两套指引内容

相关文件	文件内容
《持牌稳定币发行人监管指引》	详细阐述了多方面的监管要求，包括储备资产管理，发行、赎回及分销，财政资源，风险管理及企业管治等
《打击洗钱及恐怖分子资金筹集指引（持牌稳定币发行人适用）》	列明了反洗钱方面的监管要求，包括风险评估、客户尽职审查、持续监察、稳定币转账及可疑交易报告等。
两套指引将于2025年8月1日刊宪。监管制度正式生效，市场参与者应遵守《稳定币条例》及相关指引。	

资料来源：中国基金报，证券时报，国信证券经济研究所整理

电影暑期档寒潮预警，《南京照相馆》稳居票房冠军



- 电影暑期档已过半，但票房表现不尽人意。2025年暑期档过半时（截至7月16日）总票房仅34.12亿元，不仅低于去年暑期档冠军《孤注一掷》的单片票房（38.48亿元），更远逊于2023年暑期档总票房206.2亿元和2019年176.53亿元的历史数据；截至7月30日，2025年暑期档总票房（含预售）达56亿元，观影人次1.46亿，放映场次2419万次，与2024年同期相比，票房下降21%（去年76亿元），人次减少21.5%（去年1.86亿），仅达去年同期的78%。
- 以1937年南京大屠杀为历史背景的电影《南京照相馆》正在全国热映。影片上映仅8天，票房便突破10亿元，连续稳居单日票房冠军，并刷新近三年暑期档战争片首映日纪录，成为拉动暑期档电影票房的核心主力。
- 暑期黄金档期仅剩一个月，后半程仅《东极岛》一部大片待映，能否提振整体票房仍存疑。

图：《南京照相馆》宣发海报



图：2025年8月1日《南京照相馆》总票房突破十亿

电影票房

综合票房

分账票房

更多>

影片	综合票房	票房占比	排片场次
01 南京照相馆 上映8天 10.00亿	9387.48万	67.9%	162147
02 戏台 上映8天 2.65亿	1149.93万	8.3%	55762
03 罗小黑战记2 上映15天 3.05亿	1053.27万	7.6%	42786
04 长安的荔枝 上映15天 5.71亿	984.97万	7.1%	56606
05 F1：狂飙飞车 上映36天 3.82亿	224.85万	1.6%	4470
06 聊斋：兰若寺 上映21天 2.27亿	213.26万	1.5%	14372

资料来源：中国电影网，国信证券经济研究所整理

资料来源：猫眼电影，国信证券经济研究所整理 注：数据截止至2025年8月1日下午

- [01] 海外科技映射
- [02] 国内热门主题
- [03] 政策部分关注

《育儿补贴制度实施方案》发布



- 7月28日,中共中央办公厅、国务院办公厅发布《育儿补贴制度实施方案》，宣布自2025年1月1日起，在全国范围内对符合法律法规规定生育的3周岁以下婴幼儿发放现金补贴。
- 补贴标准为每孩每年3600元，按年发放至婴幼儿年满3周岁。申领程序可通过线上“育儿补贴信息管理系统”或线下渠道，由父母一方或其他监护人向婴幼儿户籍所在地提出申请。该制度是我国首次全面推行的育儿现金补贴政策，具有开创性意义。
- 该《实施方案》明确了育儿补贴的信息管理要求和全程监督机制，要求各地制定具体方案并报国家卫生健康委、财政部备案，同时加强政策衔接以确保实施效果。

图：《育儿补贴制度实施方案》的补贴对象、标准和申领程序

内容类别	具体内容
补贴对象	2025年1月1日起出生且未满3周岁的婴幼儿（符合法律法规规定生育）。
补贴标准	① 每孩每年3600元，按年发放。
	② 2025年1月1日前出生、未满3周岁的，按应补贴月数折算。
	③ 发放的育儿补贴免征个人所得税，不计入低保、特困等收入。
申领程序	① 申请：监护人线上或线下向婴幼儿户籍地提交出生医学证明、户口簿并承诺信息真实。
	② 初审：婴幼儿户籍所在地乡镇政府（街道办事处）负责，村（居）委会协助。
	③ 审核确认：县级卫健部门审核并推送财政部门。
	④ 抽查：市级按比例抽查，省级动态监管。

资料来源：国家医保局公众号，央视新闻，国信证券经济研究所整理

图：《育儿补贴制度实施方案》的资金来源、补贴发放和管理监督

资金来源和补贴发放	
财政分担比例	中央财政设立“育儿补贴补助资金”，按地区分担比例补助，地方提标部分自行承担。
补贴发放时间	各省份确定具体发放时间，确保及时足额。
补贴发放渠道	通过银行卡、金融账户发放，鼓励使用“一卡通”或社保卡。
管理和监督	
信息管理	建立全国统一信息管理系统，强化信息共享与安全管理，动态监测数据。
全程监督	加强监督检查，强化执纪问责，接受社会监督，开展绩效评价。

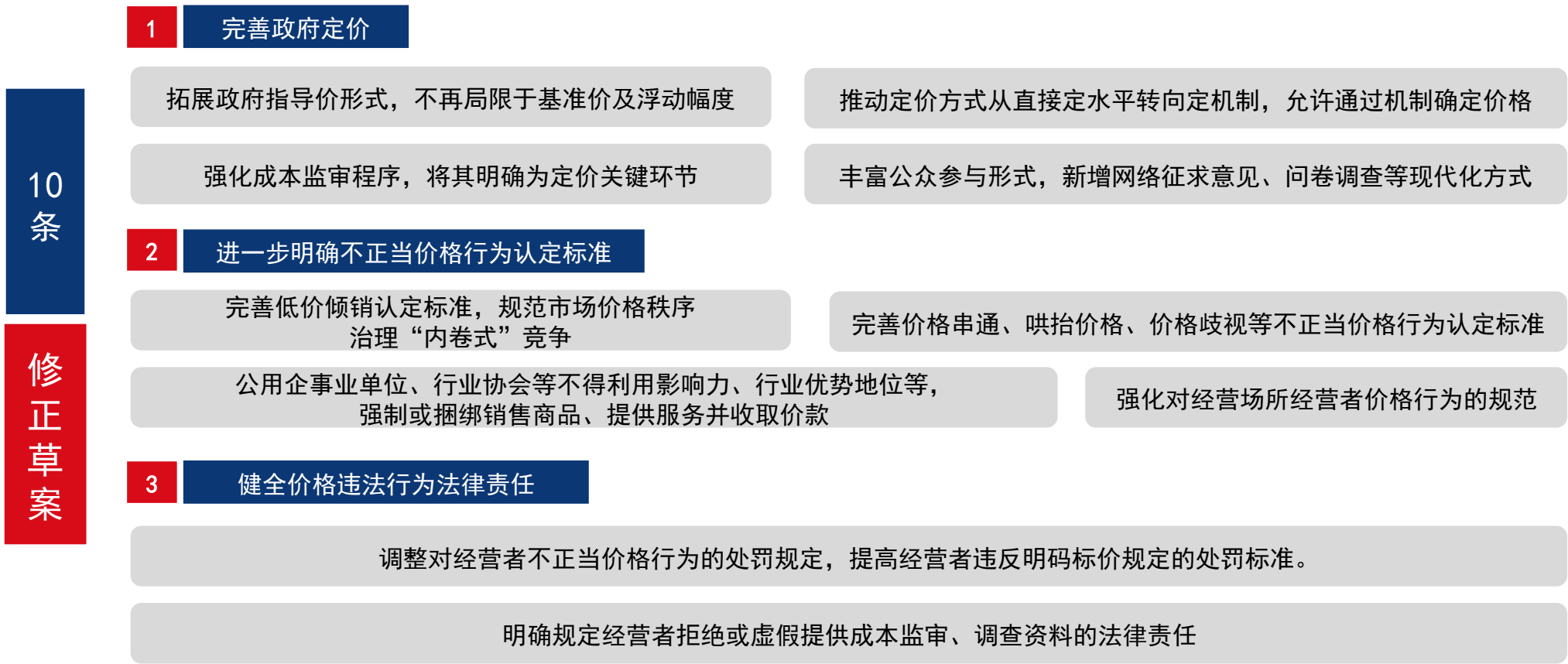
资料来源：国家医保局公众号，央视新闻，国信证券经济研究所整理

《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》印发



- 7月24日，国家发展改革委、市场监管总局研究起草的《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》向社会公开征求意见。修正草案进一步明确不正当价格行为认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争。
- 我国《价格法》自1998年实施以来，在资源配置、物价调控、维护市场公平等方面成效显著。为适应新时代发展需求，2023年该法修订被纳入全国人大常委会立法规划，目前国家发展改革委与市场监管总局已联合起草修正草案。据悉，修正草案共10条，主要涉及完善政府定价相关内容、进一步明确不正当价格行为认定标准、健全价格违法行为法律责任三方面内容。

图：《中华人民共和国价格法修正草案（征求意见稿）》主要内容



资料来源：中国发展改革公众号，国信证券经济研究所整理

《支持创新药高质量发展的若干措施》印发



- 国家医保局在7月1日开新闻发布会指出，经国务院同意，国家医保局、国家卫生健康委联合制定并发布《支持创新药高质量发展的若干措施》（以下简称《若干措施》）
- 《若干措施》坚持以人民健康为中心的发展理念，针对我国创新药发展中的关键问题，从医保和卫生健康部门职能出发，提出5方面16条具体措施，全面支持创新药的研发、准入、临床使用和支付保障，旨在实现“真支持创新、支持真创新、支持差异化创新”的目标。
- 《若干措施》旨在推动创新药产业高质量发展，主要从三方面发力：一是以临床价值为导向，通过医保数据支持、加大投资、政策辅导和专项支持等措施激发研发活力；二是构建多元支付体系，通过医保目录常态化调整和增设商业保险目录拓宽支付渠道，同时支持创新药开拓国际市场；三是提升创新药可及性，在挂网、入院、支付等环节完善政策措施，解决使用后顾之忧。

图：《支持创新药高质量发展的若干措施》的主要内容

建议方面	具体内容
一、加大创新药研发支持力度	（一）支持医保数据用于创新药研发
	（二）鼓励商业健康保险扩大创新药投资规模
	（三）加强药品目录准入政策指导
	（四）统筹推动创新药研发
二、支持创新药进入医保目录	（五）健全基本医保药品目录动态调整机制
	（六）合理确定创新药医保支付标准
	（七）增设商业健康保险创新药品目录
	（八）强化创新药真实世界研究

资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：《支持创新药高质量发展的若干措施》的主要内容

建议方面	具体内容
三、支持创新药临床应用	（九）优化药品挂网程序
	（十）推动创新药加快进入定点医药机构
	（十一）提高临床使用创新药的能力
	（十二）完善创新药医保支付管理
四、提高创新药多元支付能力	（十三）做好供需双方医保服务
	（十四）发挥多层次医疗保障制度体系功能
	（十五）促进创新药全球市场发展
五、强化保障措施	（十六）加强组织领导

资料来源：国家医保局，国信证券经济研究所整理

《人民币跨境支付系统业务规则（征求意见稿）》发布



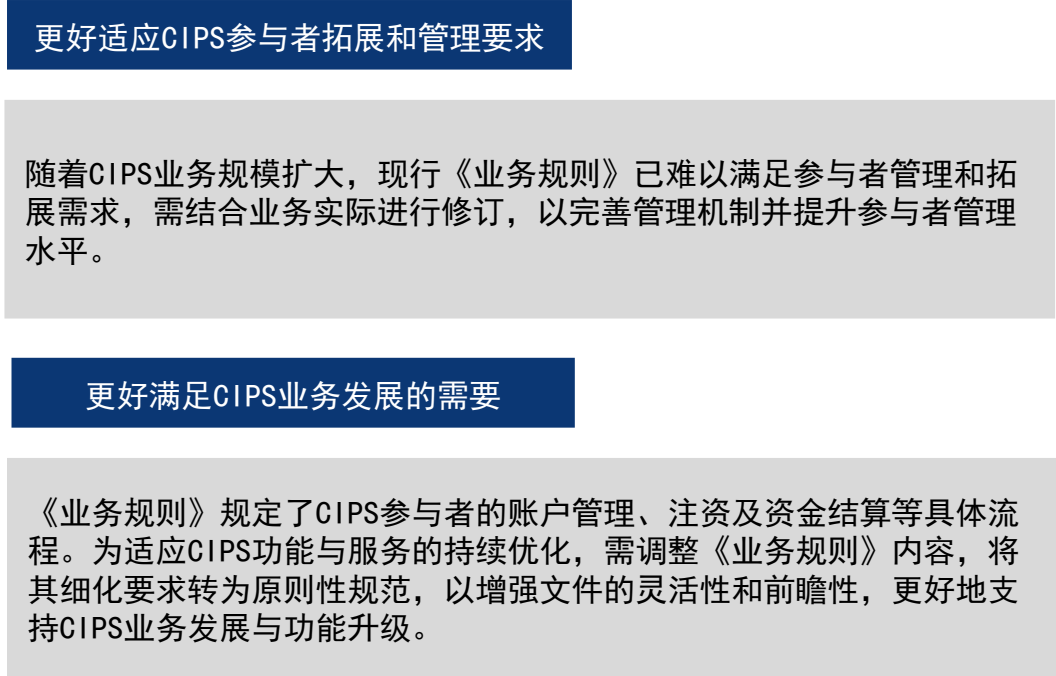
- 中国人民银行拟修订《人民币跨境支付系统业务规则》，并于7月4日发布征求意见稿，旨在健全CIPS参与者管理机制，提升业务管理水平，以适应人民币跨境支付系统的发展需求。
- 跨境支付系统（CIPS）是由中国人民银行组织建设的重要金融基础设施，为境内外参与者提供跨境人民币业务的资金清算结算服务，符合国际标准。该系统有力支持了实体经济发展和中国“走出去”战略的实施。随着人民币国际化进程的稳步推进和人民币国际地位的显著提升，CIPS业务规模持续扩大。2024年数据显示，CIPS全年处理业务821.69万笔，总金额达175.49万亿元，同比分别增长24.25%和42.60%；日均处理业务3.05万笔，日均金额6523.90亿元。

图：《人民币跨境支付系统业务规则（征求意见稿）》的修订背景及必要性

图：《人民币跨境支付系统业务规则（征求意见稿）》主要涉及的修订内容

章节	名称	修订的主要内容
（一）	总则	明确制定依据、适用对象和业务范围。
（二）	账户管理	对参与者和运营机构账户开立、参与者结算资金归属、参与者流动性管理等业务行为进行规范。
（三）	业务处理	明确参与者的业务类型，对报文权限申请、系统登录、业务种类填写、查询查复等业务行为进行规范。
（四）	结算机制	明确结算机制，并对队列管理、业务撤销与退回、参与者记账和对账等业务行为进行规范。
（五）	风险管理与应急处置	明确CIPS运营机构和参与者应建立健全应急处置机制、运行异常和突发事件预警机制，建立备份系统，并及时做好故障处理。
（六）	附则	要求CIPS运营机构应制定操作指引、与参与者签订协议、制定和发布报文标准，同时明确解释权和施行日期。

资料来源：央视财经，国信证券经济研究所整理



资料来源：央视财经，国信证券经济研究所整理

《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》发布



- 7月8日，国家卫生健康委、国家发展改革委、教育部、财政部、自然资源部、市场监管总局、全国总工会7部门联合印发《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》（以下简称《意见》）。
- 《意见》提出要加快构建“1+N”托育服务体系，即以托育综合服务中心为核心枢纽，联合托育机构、社区嵌入式托育、幼儿园托班、用人单位办托和家庭托育点等多种形式，形成服务网络，旨在提供便捷、普惠且质量有保障的托育服务。
- 《意见》提出，到2025年全国每千人口将拥有3岁以下婴幼儿托位数4.5个，新增普惠性托位66万个；到2030年基本建立普惠托育服务体系，显著增加公建托位数量，提升托育服务能力和质量，有效降低家庭托育成本，基本满足群众普惠托育服务需求。

图：《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》关键点

内容
近日，国家卫生健康委等7部门联合印发《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》。
以地市为单位，统一规划社区嵌入式托育服务网络，充分利用街道、社区现有设施、场所等公共服务资源， 提供免费或低收费房屋场地建设托育服务设施 ，满足基本的安全条件，为婴幼儿提供家门口的全日托、半日托、临时托、计时托等多种形式的普惠托育服务。
鼓励有条件的幼儿园开设托班，提供托育服务。
用人单位开展 职工子女普惠托育服务 所需的有关支出，可按规定从 职工福利费 中列支，用人单位工会经费可适当补充。
积极采取 场地费用减免 等措施，降低托育服务机构成本，有条件的地方可对普惠托育服务机构给予适当运营补助。托育服务机构用水用电用气用热 按照居民生活类价格执行 。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

图：《关于加快推进普惠托育服务体系建设的意见》明确的主要任务

加大托育综合服务中心建设力度，优先实现托育综合服务中心地市级全覆盖。
发展社区托育服务，以地市为单位统一规划社区嵌入式托育服务网络。
推进有条件的幼儿园提供托育服务，解决好场地、设施、师资等条件保障。
推动用人单位办托，结合实际为本单位职工提供普惠托育服务。
支持民办托育服务机构发展，基本服务收费实行政府指导价管理，或者通过设置参考区间加强引导。
促进医疗卫生机构支持托育服务，开展订单签约、婴幼儿健康管理和中医药健康等服务。

资料来源：中国政府网，国信证券经济研究所整理

- 一、颠覆性技术商业化落地存在不确定性；
- 二、政策落地效果存在不确定性；
- 三、文中所提及的上市公司仅做统计汇总，不形成投资建议。

免责声明

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032