

宏观要闻

1. 国务院总理李强日前签署国务院令，公布《住房租赁条例》，自2025年9月15日起施行。点评：《条例》共7章50条，主要规定了六个方面的内容，分别是明确总体要求、规范出租承租活动、规范住房租赁企业行为、规范经纪机构行为、强化监督管理、严格责任追究等，旨在规范住房租赁活动，维护住房租赁活动当事人合法权益，稳定住房租赁关系，促进住房租赁市场高质量发展。党的二十届三中全会提出加快建立租购并举的住房制度，加快构建房地产发展新模式，《条例》的正式出台，标志着建立购租并举住房制度、构建房地产发展新模式的进程正在加速。
2. 中央汇金二季度2000亿元增持10只宽基ETF。点评：根据上海证券报，随着基金二季报披露完毕，中央汇金增持ETF情况浮出水面。二季度，中央汇金增持华泰柏瑞沪深300ETF、华夏沪深300ETF、易方达沪深300ETF、嘉实沪深300ETF、华夏上证50ETF等5只蓝筹风格宽基ETF，耗资达1500亿元左右；此外中央汇金买入4只中证1000ETF，耗资合计约为500亿元。总的来看，仅从已经披露二季报的宽基ETF情况看，中央汇金二季度耗资高达2000亿元。4月初的股市震荡中，中央汇金表示增持了ETF，并首次明确其类“平准基金”定位，中央汇金大举增持宽基ETF并持续持有，将有效提振市场信心，并对A股形成支撑。

行业要闻

1. 瀚海聚能在官微表示，瀚海聚能HHMAX-901主机建设完成暨等离子体点亮仪式于7月18日在公司装置基地举行。点评：根据行业媒体梳理，当前中国在建14个主要项目的总投资规模达1362亿元。当前项目以规划阶段为主，表明未来3-5年是招标关键窗口期。投资主体呈现多元化，涵盖科研机构、国企和民企，可控核聚变已进入基础设施建设密集期。
2. 工业和信息化部总工程师谢少锋在7月18日国新办新闻发布会上表示，实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案。点评：短期看来，稳增长政策有望助力价格端企稳。当前多数建材品类价格已达历史较低水平，例如2025年6月，全国高标水泥均价同比-31元/吨，环比-17元/吨；浮法玻璃均价同比-27.2%，环比-6.1%；芜湖信义3.2mm镀膜玻璃均价同比-19.3%，环比-7.3%。6-7月，防水涨价函频发，稳增长背景下，叠加竞争格局改善与龙头利润诉求的驱动，预计顺利落地的可能性较大。
3. 国家能源局发布6月份全社会用电量等数据。6月全社会用电量8670亿千瓦时，同比增长5.4%。分产业看，第一、二、三产业用电量分别增长4.9%、3.2%、9.0%，城乡居民生活用电增长10.8%。1-6月累计用电量48418亿千瓦时，同比增长3.7%。点评：国内用电需求维持较快增长，电力需求依然旺盛，未来电力相关装机量有望持续增长，关注新能源发电方向的相关机会。
4. 北京将于8月迎来机器人领域两大盛会——2025世界机器人大会和2025世界人形机器人运动会。点评：世界机器人大会将于8月8日至12日举办，汇聚20余国近500位嘉宾及200家企业展示成果。世界人形机器人运动会将于8月14日至17日举行，设有21个赛项，涵盖田径、足球等竞技项目，已有百余支队伍完成注册。人形机器人大会有望展示当前机器人较强的运动与执行能力，推动人形机器人产业持续升级，关注人形机器人相关方向的投资机会。

海外观点

瑞银发布中国股市策略讨论“反内卷”政策对A股的潜在影响。2024年7月，中央政治局会议开始呼吁各行业加强自律，避免恶性竞争。2024年底的中央经济工作会议和今年3月的两会均提出了全面措施以消除此类激烈竞争。该倡议在过去一个月内势头增强，多个行业——新能源汽车（NEV）、太阳能、煤炭和水泥——正积极采取措施遏制恶性竞争。从宏观角度看，瑞银认为反恶性竞争举措有望改善供需关系、推动价格回升、提升企业盈利能力并激发创新活力。事实上，中国2025年上半年生产者价格指数（PPI）同比下降2.8%，连续第33个月同比下滑，同时5月工业利润同比下降9.1%。

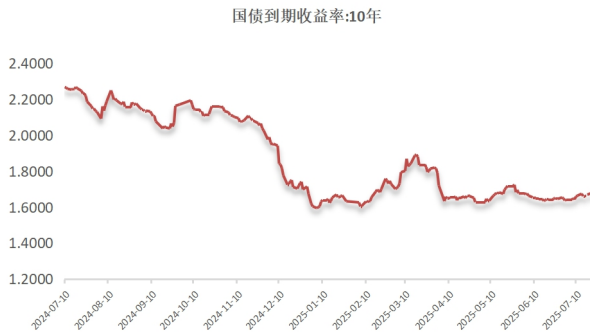
股票价格可能如何反应？参考2015-16年供给侧改革视角。对部分投资者而言，反过度扩张举措的加强让人联想到2015-16年的供给侧改革，当时原材料价格上涨推动相关行业重新估值。事实上，已开始解决不健康竞争的行业（如太阳能和动力电池）近期已出现反弹。为理解反内卷主题对股价的潜在影响，瑞银分析了2015-16年供给侧改革期间，股价对政策、大宗商品价格与产量、以及企业盈利能力的反应，主要结论如下：

- 1) 股价通常对增量政策作出积极反应。瑞银按时间线总结了供给侧改革政策并注意到，在改革推进的前半段，新政策通常会引发相关行业股价的积极反应，并在1-2个月内相对于大盘提供超额回报。这反映了政策密集推出阶段，涉及到大量新指导方针。在后半段，投资者关注点转向政策效果。
- 2) 股票价格最初与大宗商品价格和生产变化基本同步，随后逐渐脱钩。产能削减努力导致相关大宗商品价格出现两轮上涨，即从2015年12月初至2016年4月底，以及从2016年6月初至12月中旬。相关行业在三个时期显著跑赢大盘，即2015年12月中旬至2016年2月下旬、2016年3月中旬至4月中旬，以及2016年5月中旬至6月下旬。
- 3) 股价走势领先于企业盈利能力的改善。以煤炭行业为例，其盈利能力自2016年下半年开始显著改善，截至2016年第三季度末，近90%的产能实现盈利（相比2015年11月的8%和2016年6月的22%）。然而，该行业自2016年下半年起落后于整体市场。

反内卷与供给侧改革有何区别？瑞银认为，反内卷举措对股价的影响可能比供给侧改革更为平缓且持久。两者本质上的区别在于：1) 供给侧改革中的产能削减主要集中在由国企主导的上游和中游行业；而反内卷调整则更侧重于下游新兴行业，该领域非国有企业占主导地位——瑞银认为这意味着当前的产能削减可能更具市场导向性。2) 2016年的政策措施，包括现金补贴的棚户区改造计划，推动了总需求的显著反弹；相比之下，瑞银认为2025年的新政策支持可能更依赖经济数据，且力度可能更为温和，更不用说房地产市场的底部形成过程可能持续较长时间。

利率汇率

图 1：10 年期国债收益率走势（中证），最新值 1.678，变动 0.92BP



数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 2：DR007 走势，最新值 1.490，变动-1.66BP

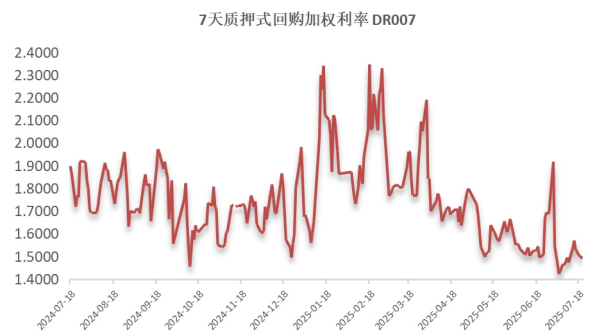
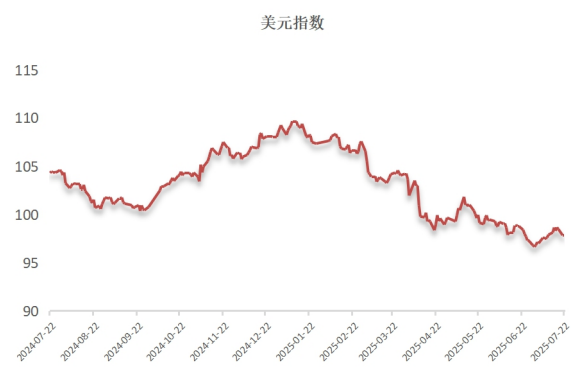


图 3：USDCNH 走势，最新值 7.1709，涨幅-0.14%



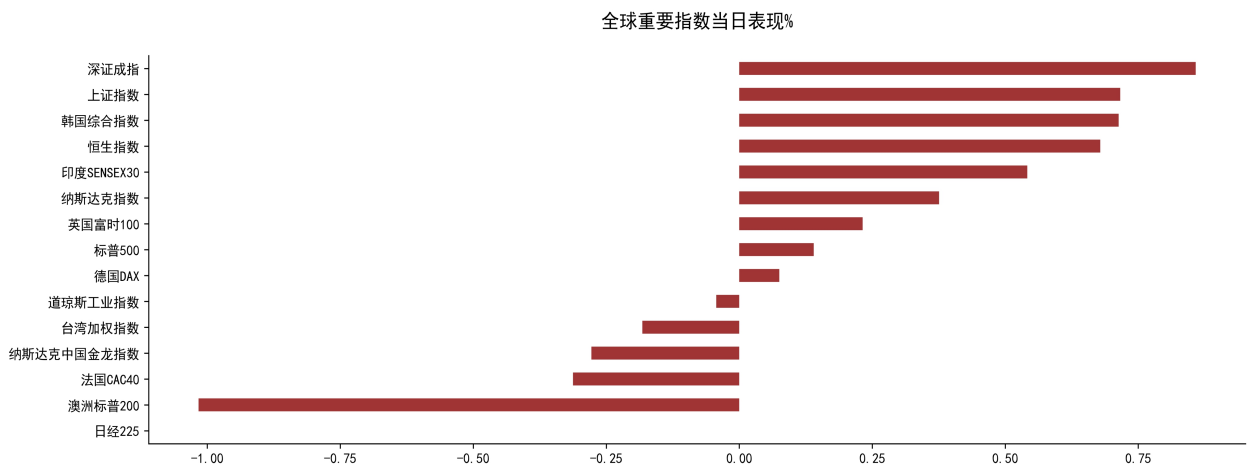
数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 4：美元指数走势，最新值 97.83，涨幅-0.64%



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

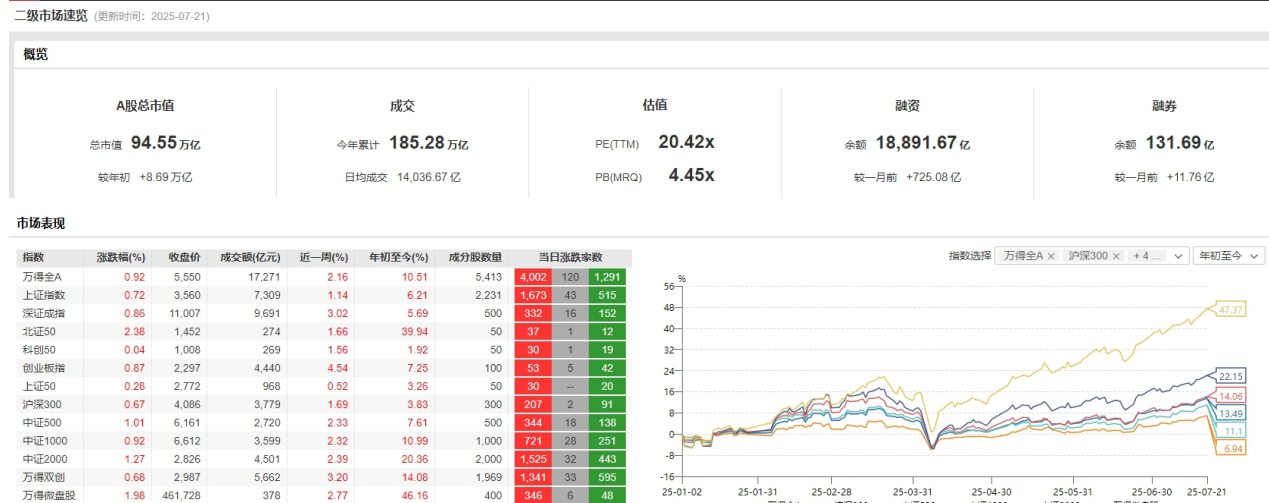
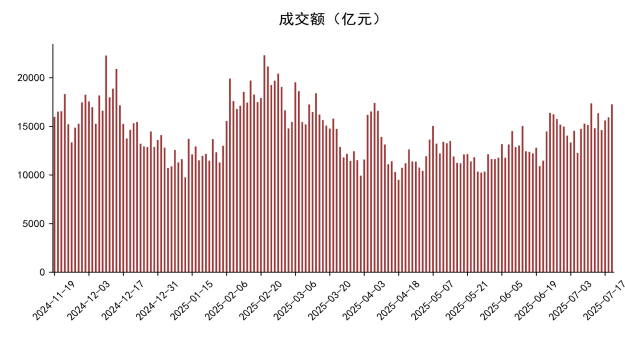


图 7：近 6 个月市场成交额变化，最新值为 17271 亿元

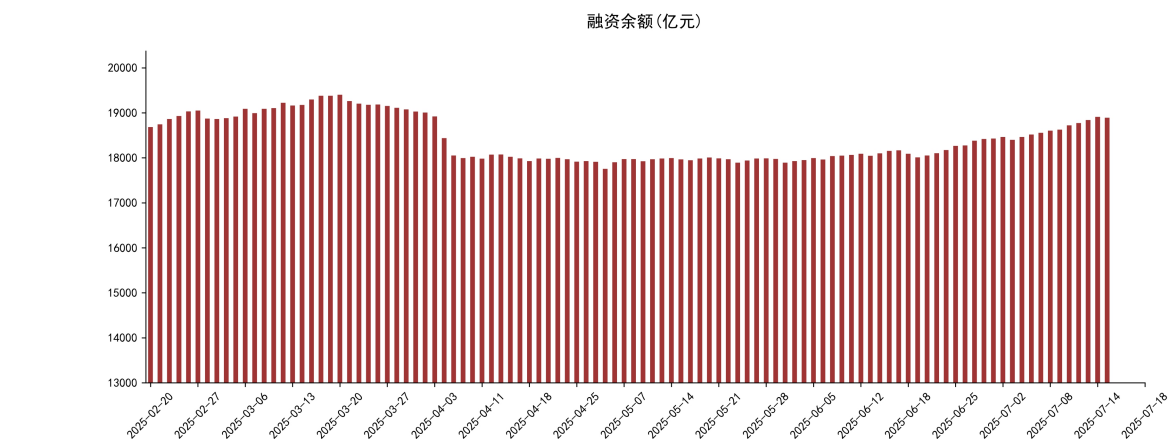


数据来源：Wind，银泰证券研究所

图 8：近 6 个月换手率变化，最新值为 4.12%



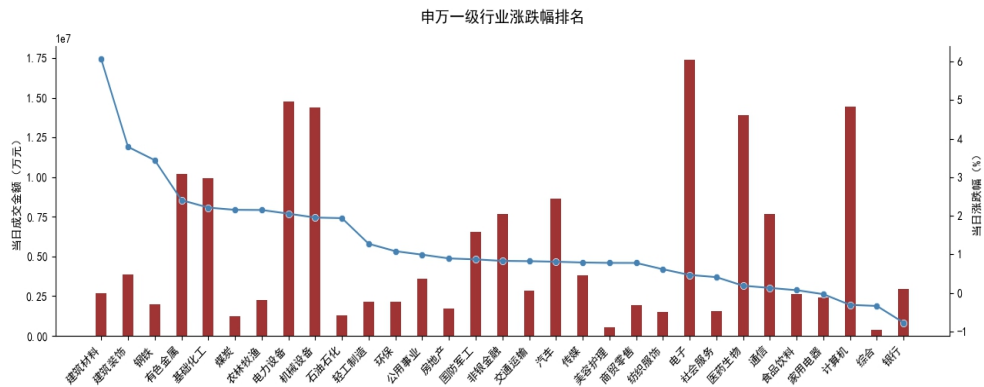
图 9：近 3 个月融资余额变化，最新值为 18892 亿元（数据截至 2025/7/18）



数据来源：Wind，银泰证券研究所

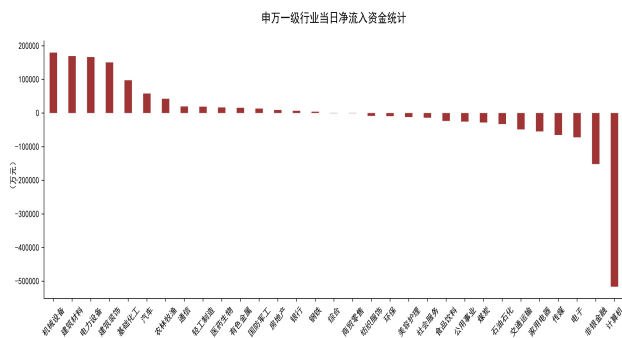
行业表现

图 10：涨幅前三的行业是建筑材料、建筑装饰和钢铁



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机械设备、建筑材料和电力设备



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机械设备、有色金属和建筑装饰

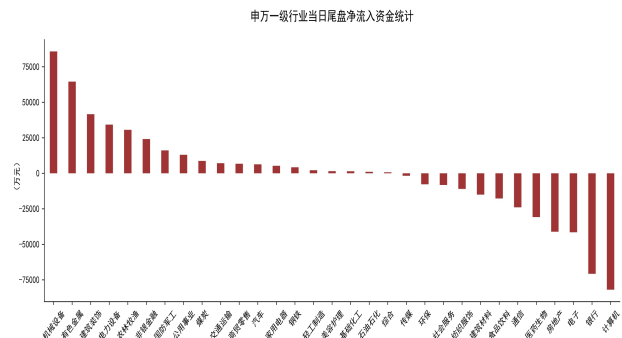
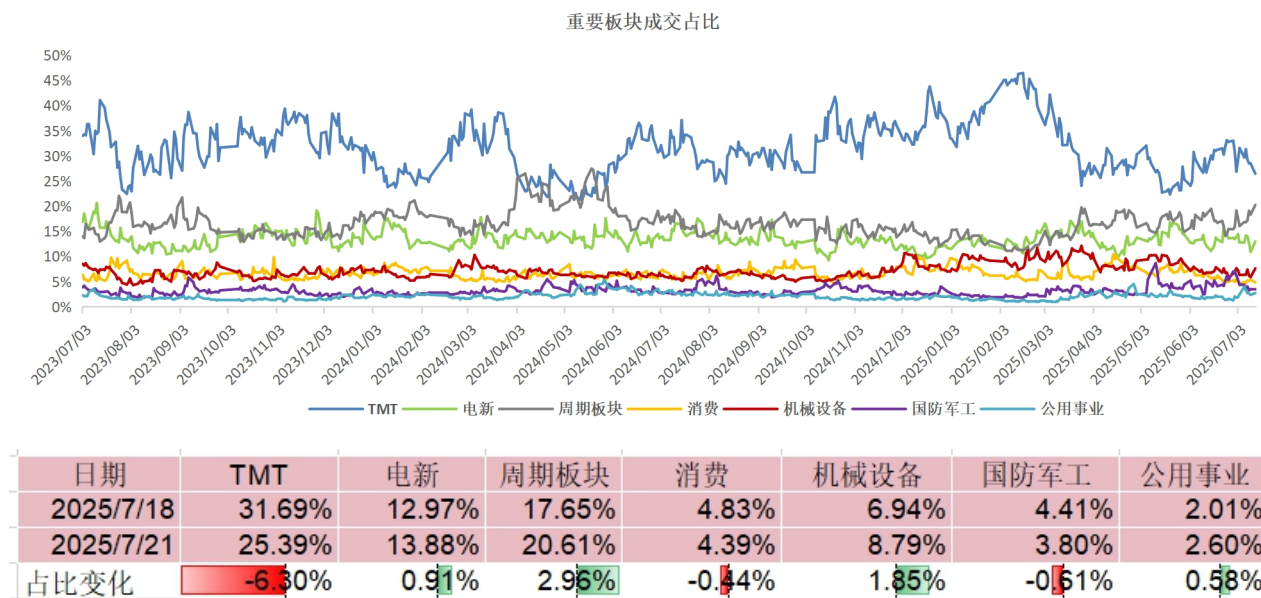
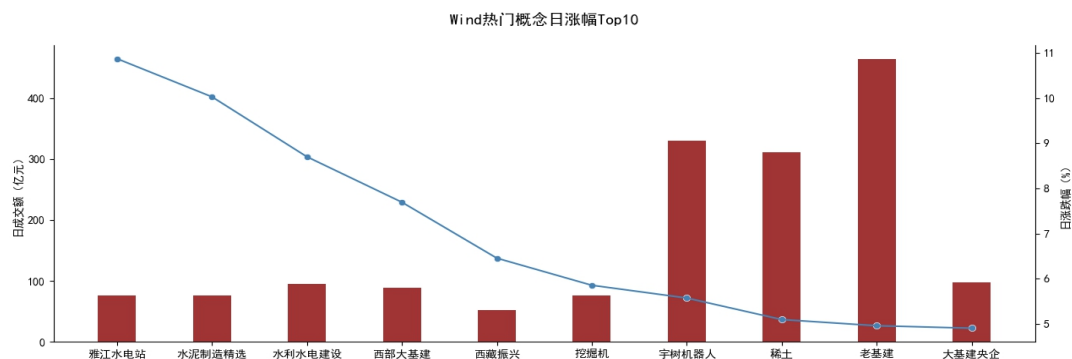


图 13：重点板块成交额占比变化



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。