

市场要闻

1. **中国证监会与香港证监会联合公布深化两地市场务实合作与密切协同发展的新举措。**中国证监会与香港证监会联合公布一系列进一步深化两地市场务实合作、密切协同发展的新举措。涵盖上市融资、指数合作、期货产品、交易所买卖基金(ETF)、金融机构国际化、绿色金融及专业资格便利化等多个范畴，具体举措包括：继续支持符合条件的境内企业赴港上市融资；支持两地指数公司加强合作，推出更多基于中国资产的指数，提升中国指数和中国资产国际影响力；深化两地期货市场合作，支持香港推出更多人民币计价结算的期货品种；支持两地机构推出更多基于两地市场、布局中国现代化产业体系ETF产品，对常规股票ETF产品实施快速注册机制等等。

2. **两部门印发《新型电力系统建设“十五五”规划》。**国家发展改革委、国家能源局印发《新型电力系统建设“十五五”规划》，到2030年，新型电力系统初步建成：绿色低碳的电力供给格局基本形成，非化石能源发电量占比达到50%；电力供应能力持续增强，电力系统互补互济和安全韧性水平大幅提升，电力供应充裕度保持合理水平，有效满足经济社会发展和人民群众美好生活的用电需要；初步建成安全可靠、绿色低碳、坚强韧性、智能灵活的新型电网。

3. **美日证实实施联合干预。**根据日本财务大臣片山皋月8月3日发表的声明，日本证实了与美国采取了联合干预行动，并警告做好再度行动的准备。

市场回顾

1. 周一A股市场主要指数表现分化，科创50指数大幅下跌5.08%，创业板指和沪深300指数分别下跌1.24%和0.98%，而中证2000指数逆势上涨1.07%。当日成交额为20111亿元，较前一交易日减少5488亿元。

2. 行业层面涨跌互现，综合、环保、轻工制造板块领涨，涨幅均超过1.4%；电子、建筑材料、煤炭板块跌幅居前，分别下跌4.18%、2.93%和2.30%。热门概念板块表现活跃，核聚变、核电、光伏玻璃等指数涨幅均超过3.9%。

3. 利率方面，国内10年期国债到期收益率报1.7169%，上行0.28PB；DR007收于1.4204，下行2.65BP。

海外观点

高盛发布《亚洲聚焦：中国 2026 年下半年财政展望——扭转紧缩》报告，深入分析了当前中国财政政策的转向及其对宏观经济的影响。高盛指出，自疫情管控放开以来，中国的财政政策已从先发制人的大规模刺激转向更具反应性的“走走停停”模式。这种转变受制于政府债务高企、资本回报率下降以及外部环境的不确定性，导致近年来的宽松政策规模更小、时机更滞后且针对性更强。2026 年上半年，预算内财政收入同比增长 4.7%，超出预算进度，主要得益于税收征管的加强；然而，预算外收入因土地出让金同比大跌 31.5% 而显著滞后。更为关键的是，财政支出未能跟上收入步伐，上半年预算内支出仅增长 1.5%，远低于全年预算目标。这种“收多支少”的局面导致广义财政赤字（AFD）在 6 月收窄至 GDP 的 10.2%。高盛估算，二季度财政脉冲转负，对实际 GDP 环比增速从一季度的 5.3% 放缓至 3.6% 起到了显著拖累作用，贡献了近一半的减速幅度。

展望 2026 年下半年，报告认为财政政策将扭转上半年的紧缩态势，核心在于“加速”而非“新增”。目前政府手头拥有超过 8 万亿元人民币的可用资金，包括 6.8 万亿元未使用的政府债券发行额度、8000 亿元的新型政策性金融工具以及增加的财政存款。7 月 30 日的政治局会议已明确定调，要求“加大逆周期调节力度”，并强调“发力提效”。高盛预计，中央和地方政府将在未来几个月加速债券发行和资金使用，并加快 8000 亿元新政策性金融工具的落地。除非经济增长进一步显著恶化危及全年 4.5%-5.0% 的目标，否则政策制定者可能不会急于推出大规模的新增刺激方案，而是优先消化已规划的存量政策。

支出结构与投资重点：聚焦“高质量”与新基建。下半年的财政支出结构将继续向“高质量增长”倾斜，而非传统的“大水漫灌”。资金将重点流向高科技制造、战略供应链、绿色转型以及“六大网络”建设。报告特别提到，投资支持将集中在“两重”项目以及设备更新和消费品以旧换新计划。尽管政策沟通中提及提振消费，但目前的财政支持仍侧重于供给侧和长期结构性调整，这对短期增长脉冲的直接拉动可能有限。高盛已将 2026 年固定资产投资（FAI）增长预测下调至 -2.0%（此前为 +2.0%），将固定资本形成总额（GFCF）增长预测下调至 2.0%，反映出对投资端复苏力度的谨慎预期。

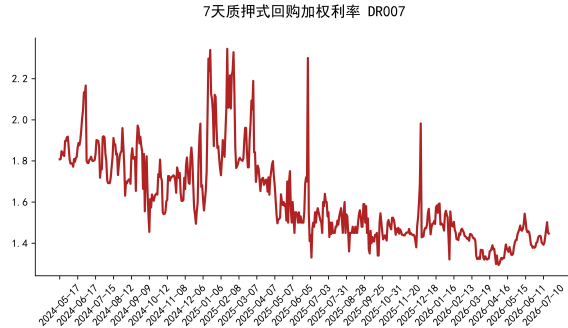
尽管资金充裕，但财政政策的实际效果仍面临执行层面的挑战。报告强调，随着 2027 年二十一大临近，地方官员面临政治换届、反腐压力以及“正确政绩观”的考核，导致其风险偏好显著降低。特别是在山西煤矿爆炸和广西水库溃坝等安全事故后，地方官员在启动大型投资项目时变得更加谨慎，甚至不惜牺牲部分 GDP 增长以确保安全。此外，土地出让金的持续低迷也限制了地方政府的配套能力。因此，下半年的经济表现将高度依赖于中央政策能否有效穿透至地方执行层面，以及能否在防范风险与提振经济之间找到平衡点。

利率

图表 1: 10 年期国债收益率, 最新值 1.7169, 变动+0.28BP

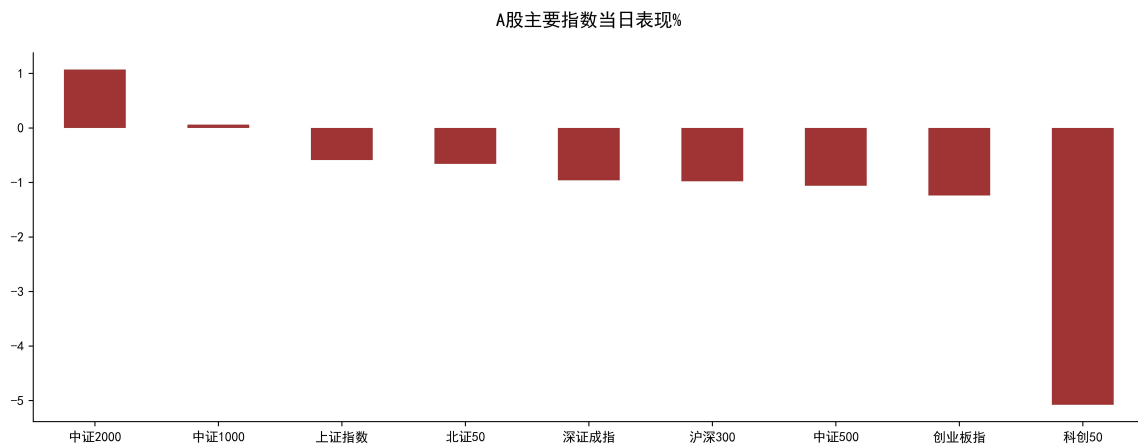


图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.4204, 变动-2.65BP



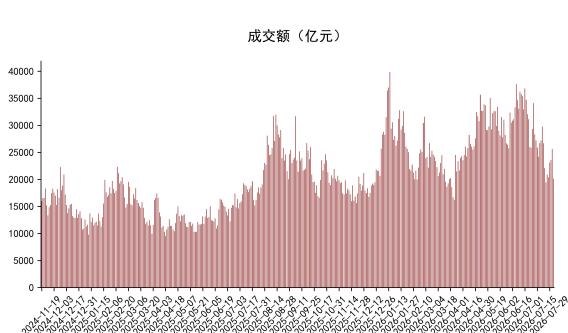
A 股市场

图表 3: A 股主要指数表现

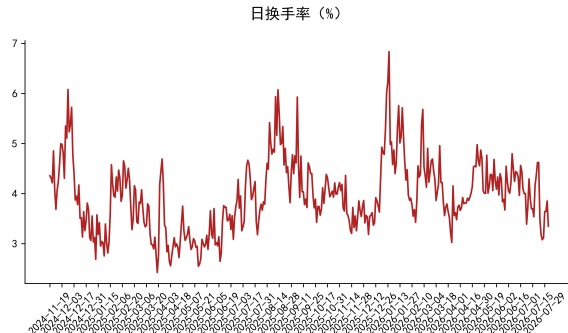


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

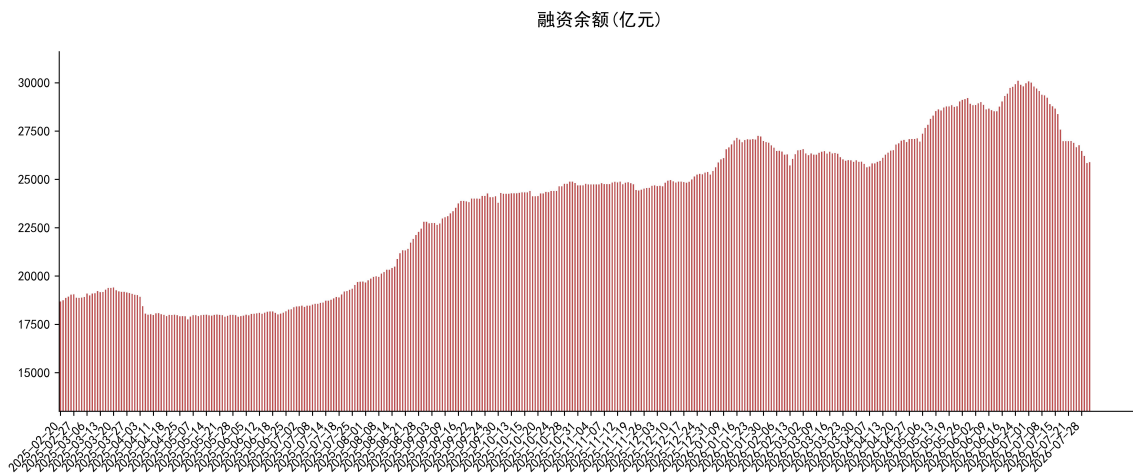
图表 4: 市场成交变化, 最新值为 20111 亿元



图表 5: 市场换手率变化, 最新值为 3.35%



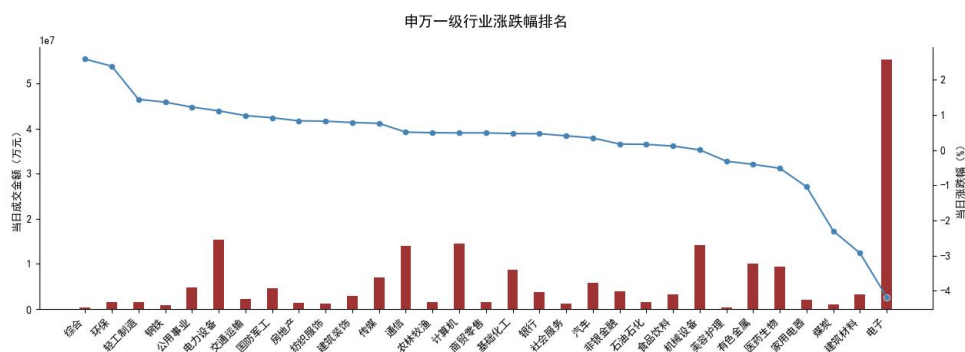
图表 6: 市场融资余额, 最新值为 25891 亿元 (数据截至 2026-07-31)



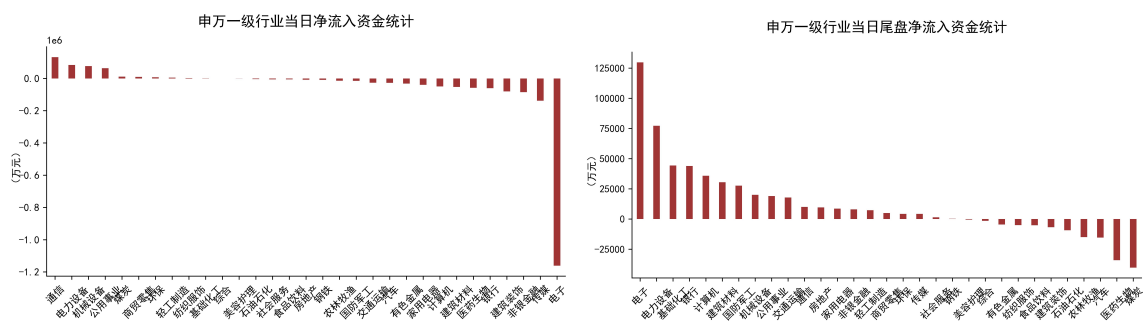
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

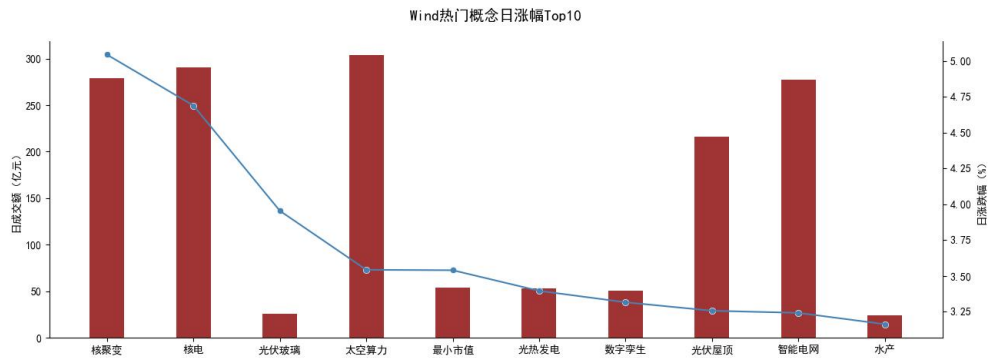
图表 7: 涨跌幅排名前三行业为综合、环保、轻工制造



图表 8: 日净流入资金排名前三行业为通信、电力设备、机械设备 图表 9: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、电力设备、基础化工



图表 10: 涨跌幅排名前三主题为核聚变、核电、光伏玻璃



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。