

# A股连续两日成交额超3万亿元

## 外资加码新兴市场

8月28日,A股三大指数集体收涨,成交额再次超3万亿元,科技板块继续领涨。今年以来,A股主要指数在全球市场中表现突出,港股与中概股也同样表现亮眼。数据显示,以中国为代表的新兴市场正成为全球资本增配的重点,iShares核心MSCI新兴市场ETF(IEMG)今年以来资金净流入超86亿美元,明显高于发达市场的相关ETF。

机构人士认为,全球货币体系重构,主动管理型基金经理押注美元走弱,推动资金流向新兴市场这一相对价值洼地。

● 葛瑶 代诗瑶

### 科技板块领涨

Wind数据显示,截至8月28日收盘,上证指数、深证成指、创业板指分别上涨1.14%、2.25%、3.82%。大盘股走势相对占优,上证50指数、沪深300指数分别上涨1.45%、1.77%。

成交方面,A股全天成交额超3万亿元,已连续两个交易日超3万亿元。宏利基金研究部总经理孟杰认为,近期A股连续多日的高成交额反映市场交投活跃。

科技板块继续领涨。科创50指数大涨7.23%,带动通信设备、半导体、电子元器件板块分别上涨7.31%、6.15%、4.88%。个股方面,天孚通信20%涨停,长芯博创上涨18.84%,德科立、新易盛涨幅均超过15%。

中信建投证券首席宏观分析师黄文涛表示,近期,AI算力板块涨势显著,成为市场中最亮眼的投资主线。从近期板块个股涨停数量来看,汽车零部件、通用设备、消费电子、建筑装饰、其他电子零部件及组装等板块居前。

今年以来,A股主要指数在全球市场中表现突出。Wind数据显示,截至8月28日,今年以来科创50指数累计上涨37.99%,上证指数累计上涨14.67%,深证成指累计上涨20.71%,均跑赢同期的道琼斯工业指数、纳斯达克指数等主要发达市场指数。境外中国资产同样走势强劲。恒生指数今年以来累计涨幅超24%,万得中概科技龙头指数累计上涨逾30%。

这一亮眼表现吸引全球投资者目光,中国以及其他新兴市场正成为国际资金新的关注焦点。多家主流机构

近期,美联储主席鲍威尔表示,由于新的风险已经显现,美联储正在转向更宽松的立场。景顺亚太区全球市场策略师赵耀庭认为,美联储当前对美国就业数据的疲软更加担忧,美国7月非农就业人数仅增加了7.3万人,而预期为11万人。

赵耀庭表示,虽然鲍威尔没有明确表示美联储将在9月降息,但他为降息设定了一个较低的门槛。赵耀庭预计,美联储将在9月降息,并在今年年底前至少再降息一次,这将利好风险资产。

多家机构表示,美联储进一步转向宽松政策,或将推动相关资产

预计,未来12个月MSCI新兴市场指数涨幅有望达到15%,跑赢发达市场10%的涨幅。

ETF.com数据显示,今年以来至8月28日,iShares核心MSCI新兴市场ETF(IEMG)资金净流入超86亿美元。自4月2日以来,这只ETF更是加速吸金约58亿美元,资金流入强度显著高于同期的发达市场相关ETF。

iShares官网数据显示,在IEMG跟踪的指数成分股中,中国资产占比达27.98%,腾讯控股、阿里巴巴-SW等进入前十大重仓股。

走出更强表现。同时,较为温和的通胀环境也为新兴市场的繁荣奠定了条件。

“当前,全球货币秩序重构仍在演绎初期,中国资产中期重估仍有空间。”中金公司首席策略师缪延亮认为,新货币秩序下,美元步入下行周期,美债作为安全资产不再安全,全球投资者对美债需求下降,这意味着高利率对人民币资产的压制作用可能减弱。

缪延亮称,当前形势下,A股和港股的风险溢价都处在历史低位,如果美债不再是定价锚,中国股票在定价方面的压力将大幅缓解。港股作为离

机构人士认为,今年以来,全球货币体系重构,推动全球资金寻求更高收益的资产配置。而IEMG获大量资金增持表明主动管理型基金经理押注美元将继续走弱,促使资金流向新兴市场这一相对价值洼地。

美国资管巨头普徕仕(T. Rowe Price)基金经理托马斯·普洛桑(Thomas Poullaouec)明确表示了对新兴市场的看好态度:“我们在多资产组合中对新兴市场股票采取超配立场,因为新兴市场的估值比发达市场更合理,且盈利增长前景更好。”

岸人民币资产有望直接受益,由于A股和港股的高相关性,港股价值重估也将对A股有较强的外溢效应。

展望中国市场未来的投资机遇,普徕仕基金经理郑闻立重点看好两个方向。一是消费升级。消费市场正处在转型阶段,传统品类中的优质企业基本面持续改善,同时新的消费模式不断涌现。二是技术创新。DeepSeek的出现已证明中国在人工智能领域的实力,相关技术正加速发展,未来有望进一步突破。在汽车行业,中国企业不仅确立了电动汽车的领先地位,也有望在自动驾驶领域实现赶超。

开源证券吕明:

## 政策红利下行业分化凸显

### 关注科技家电赛道投资机遇

● 刘英杰 谭丁豪

在政策红利持续释放的背景下,家电行业分化明显。以旧换新政策扩围不仅激活存量消费、带动行业整体收入改善,更推动行业向智能化、绿色化转型。同时,白色家电、科技家电等领域利润增速亮眼,而厨房电器等领域受房地产市场拖累,营收出现下滑。

日前,开源证券研究所副所长、家电和可选消费首席分析师吕明在接受中国证券报记者专访时表示,家电行业正处转型期,需通过AI技术落地、供应链优化及战略平衡破局。长期看,行业增长动力转向科技赛道,新兴科技家电潜力较大,建议关注成长型科技家电赛道与高分红家电龙头的投资机遇。

### 行业竞争格局生变

“在以旧换新新政策扩围至12类产品的推动下,行业整体收入较去年大有改善,但不同细分赛道表现差异显著。”吕明表示。

从细分行业来看,他表示,白色家电领域在国补加持下展现出较强韧性。受益于成本改善与政策驱动的量价齐升,龙头企业收入增速普遍高于2024年,利润增速更是明显跑赢收入增速。

彩电行业成为政策受益标杆,在内销补贴与外销份额提升的双重驱动下,利润改善明显。值得关注的是,彩电企业通过Mini LED等技术升级,在高端市场形成差异化竞争力,海外产品结构升级进一步带动利润率提升。

厨房电器行业则面临较大压力,在房地产市场未见明显回暖的背景下,2025年上半年收入普遍下滑。但龙头企业凭借工程渠道优势与高端产品布局,市场份额逆势提升,行业集中度加速向头部集中,抗风险能力成为企业业绩分化的关键。

科技家电行业延续高增长态势,石头科技、九号公司-WD等企业凭借机器人与出海双轮驱动,今年上半年营收增速领跑家电板块。内销方面,2024年扫地机器人线上销售额超150亿元,同比增长近50%;外销方面,扫地机器人在美国亚马逊平台销售额同比增长超40%,展现出强大的全球竞争力。

从政策效果来看,吕明认为,政策的深远影响正在显现。截至2025年7月,超6600万名消费者参与以旧换新政策,直接拉动消费超2700亿元,限额以上家电零售额同比增长30.7%。政策不仅激活了存量市场,更推动行业向智能化、绿色化升级,如节能空调、嵌入式冰箱等高端产品销量显著增长。

“行业竞争格局正经历深刻变革。”吕明表示,抖音等平台从价格导向转向价值导向,通过流量激励与佣金减免优化品牌方利润率;电商投流税政策的实施则压缩中小企业生存空间,利好投流效率更高的龙头企业。海尔空调发布行业首个AI标准,标志着行业从无序竞争转向技术驱动的良好发展轨道。

### 三大路径破局转型之路

吕明认为,当前家电行业正处于转型期,破局路径需围绕技术、供应链与战略展开,以实现从产品迭代到企业可持续发展的跨越。

“AI技术加速落地家电领域,改变行业产品底层设计逻辑,在功能集成、人机交互、场景适配等维度催生全新创新方向。”吕明表示,从产品端看,AI赋能成效已在清洁家电等品类集中显现。以扫地机器人为例,AI技术正从多维度破解行业痛点,通过AI算法构建三维空间地图,可精准规划清洁路径,还能高效识别宠物、拖鞋、电线等家庭常见障碍物;针对局部脏污,AI识别可实现重复拖扫,语音交互功能更能精准解析用户指令。

从行业未来发展趋势看,吕明

认为,AI对家电行业的赋能将进一步深化,AI垂类大模型接入家电产品成为重要方向。在清洁家电赛道中,洗地机等产品有望从单一清洁工具向家庭健康管家转型,而割草机器人配备垂类大模型后,行业或向精准农业领域延伸。

吕明认为,当前供应链效率与场景化能力已成为家电企业核心竞争力,高效的供应链可为企业带来时间与成本的双重优势,助力其抢占市场先机。而优化供应链的关键,在于信息的实时共享与协同。企业可通过构建数字化供应链系统,串联起供应商、生产基地等环节,依托大数据与物联网实时获取数据,及时调整生产计划,最终有效缩短交付周期。

在场景化方面,差异化的场景解决方案可帮助企业树立独特品牌形象,进而培养用户忠诚度。企业可通过整合旗下家电产品、智能控制系统与大数据技术,推出全屋智能解决方案。比如,支持通过APP远程控制家电、根据用户习惯自动调节设备等,为用户提供个性化体验。

“在目前市场环境下,企业往往需平衡短期经营压力与长期创新投入。”吕明表示,企业可通过跨市场、跨品类两条路径实现。跨市场方面,优先拓展高利润的海外市场,用海外市场的利润反哺国内研发与营销的投入,形成“外销高盈利-反哺内销”的良性循环。跨品类方面,以成熟老品类为利润基础,如某清洁电器龙头靠扫地机业务支撑洗地机、割草机业务研发,某两轮车龙头以电动两轮车业务反哺割草机器人业务。

### 科技家电赛道值得关注

“长期来看,家电行业增长动力正从传统品类转向科技赛道。”吕明表示,近年来市场涌现出不少新兴家电品类,未来有望成为家电行业增长的核心力量。其中,扫地机器人、割草机器人等创新品类呈现爆发式增长,2024年全球扫地机器人销量超2000万台,割草机器人销量连续两年实现翻倍增长。NAS存储、移动家庭储能等新品类通过降低使用门槛,在ToC端快速破圈,预计2025年行业增速超50%。上述领域的增长逻辑已从政策驱动转向技术驱动,中国企业凭借供应链优势与产品创新,正在重塑全球竞争格局。

对于当下家电行业的投资机遇,吕明认为,可聚焦竞争格局改善、渗透率较低且具备成长潜力的科技家电赛道,该赛道龙头公司在高速增长中,业绩与估值弹性较大。以智能清洁电器行业为例,其市场发展空间广阔,行业竞争趋缓有利于利润释放。

具体来看,他表示,科技家电品类包含智能清洁电器(含扫地机、洗地机等)、割草机器人、NAS私有云、便携储能、MiniLed电视、中高端电动两轮车等。其中,智能清洁电器是科技家电领域的核心赛道,全球市场仍有较大增长空间,不仅涵盖日常地面清洁需求,还在向深度清洁、细分场景延伸。

竞争格局方面,智能清洁电器行业已从前期“价格战”转向“差异化竞争”,头部企业凭借产品力(如机械臂、高温热水洗拖等智能化功能)、渠道力(线上线下协同,海外本土化运营)、全球产能布局和本地管控能力,市场份额逐步提升,竞争格局不断优化。同时,龙头企业利润诉求增强,开始降本控费,盈利能力企稳回升。对投资者而言,布局具备“内销提渗透率+外销拓区域”能力的智能清洁电器龙头公司,可以把握行业增长与市场份额集中带来的双重投资机遇。

此外,吕明还表示,可布局在家电行业具备竞争优势、持续高分红的龙头公司。白电行业竞争格局稳定、政策支持力度大、海外市场广阔,未来仍能保持稳健增长,同时股息率较高,具有较好的投资价值。

华泰证券秋季策略会展望:

# 中国资产重估仍持续

## 四季度转向业绩兑现

● 本报记者 赵中昊

8月27日至28日,华泰证券2025年秋季投资峰会在上海举行,本届峰会以“谋划长远,破卷立新”为主题,对2025年下半年全球宏观环境与市场行情进行了探讨与展望。

华泰证券表示,预计四季度国内流动性宽松环境仍较为明确,市场在经历估值与情绪修复后,关注重点将转向企业业绩的兑现情况。整体而言,中国资产价值重估进程仍在持续,应对其长期重估趋势保持信心。

### 中国资产价值重估仍在演进之中

华泰证券机构业务委员会主席梁红表示,全球资产配置正逐步形成更多元化和分散化的趋势。国内方面,一系列务实政策推动经济企稳与市场信心恢复,DeepSeek引发全球对中国科技创新潜力的重估,并在权益、债券、汇率等资产价格上逐步演绎。随着重要会议的召开,10月将成为观察中国经济下一个五年发展方向的重要政策窗口。中国正致力于推动经济增长模式向消费为主的内需驱动转型,转型成功的关键在于持续推动深层次的结构改革。

在圆桌讨论环节,华泰证券首席宏观经济学家易峴表示,今年以来,国内更

加积极有为的财政政策丰富性超过预期,预计后续财政政策将以“润物细无声”的方式保持多样性。“十五五”开局之年,稳增长的政策立场有望持续。海外方面,目前,美国关税政策对全球经济增长的冲击仍然可控,其中美元走弱对全球经济增长动能形成较大的缓冲;未来美国或保持货币宽松政策,叠加海外财政政策也趋于宽松,下半年全球经济增长仍有一定韧性。

易峴还提到,自1970年以来,美元历经五次调整,当前投资者要警惕美元法币公信力的下降,在资产配置中以更开放的态度、更加积极配置有稀缺性的资产,包括股权资产。

对于未来一个季度市场关心的话题,华泰证券研究所所长、固收行业首席分析师张继强表示,四季度国内流动性宽松环境仍较为明确,市场在经历估值和情绪修复后,关注重点将转向业绩能否跟进。此外,“十五五”规划布局、反内卷政策推进、美联储降息等都是市场值得关注的议题。

“当前股债性价比略有收敛,在业绩尚待验证之时,债市受到的冲击有限。若股市延续震荡上行,板块机会将是决定胜负的关键;若上涨斜率变陡,则需对中期可能出现的反复做好准备。总体来看,中国资产价值重估仍在演进之中,应对中国资产长期重估趋势保持信心。”

张继强表示。

### 看好消费板块左侧布局机会

从量化模型角度,华泰证券研究所金融工程首席分析师林晓明认为,当前资产配置需注重周期位置与风险规避。

“美股历经两年上涨后已处于本轮周期的高点,今年下半年将进入下行趋势,明年上半年美股的风险会更大,建议投资者谨慎对待。随着美国经济进入下行周期,美债迎来配置性机会。”林晓明表示,本轮A股周期滞后于海外市场,目前处于上行周期,前景相对乐观。

商品市场方面,黄金大周期上行告一段落,建议投资者以观望为主,不过其依然具有一定的避险价值。汇率方面,美股、大宗商品都处于阶段性高位,美元阶段性见底。铜价目前处于高位,如果接下来全球经济进入下行周期,可能会转入下行。黑色系和原油目前处于相对低的位置,将以宽幅震荡为主。

针对本轮A股行情的持续性、季度行业配置策略及长期左侧布局方向,华泰证券研究所策略首席兼金融工程联席首席何康表示,本轮行情介于2006年-2007年基本面驱动和2014年-2015年流动性驱动之间,当前流动性相对充裕,基本面还在磨底过程中,预期