下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·政策动态

【中信建投政策研究】“十五五”规划密集出台锚定产业新方向，霍尔木兹僵局与美联储分歧升温（2026 年 8 月 3 日-8 月 9 日）

政策研究

核心观点

本周重点关注三方面政策：（1）国内产业政策密集落地，《集成电路布图设计保护条例》二十年来首次系统性修订并将光子、量子芯片纳入保护范围，新型电力系统等“十五五”专项规划集中出台，明确中长期产业方向。（2）宏观与货币政策协同发力，7 月 CPI 温和回落、进出口延续高增；央行通过买断式逆回购等工具净投放中长期流动性，外储保持稳定，黄金连续二十一个月增持。（3）对外博弈与开放并进，商务部集中公布多项对美反制措施，应对光模块禁令等外部限制；离岸人民币国债期货上线深化内地与香港互联互通，霍尔木兹海峡僵局持续推升地缘风险溢价。

摘要

1、《集成电路布图设计保护条例》20 年来首次系统性修订，将光子、量子芯片纳入保护范围

简评：《条例》修订是我国知识产权保护制度的一次重要升级，将光子芯片、量子芯片等前沿领域纳入法定保护范围，为集成电路设计、IP 授权及半导体全产业链提供了更强法治保障。在当前全球半导体竞争日趋激烈的背景下，此举有助于激励本土技术创新、保护原创设计成果，利好集成电路设计、光子芯片、量子芯片及 IP 授权等相关领域。

2、7 月 CPI 温和回落、进出口延续高增

简评：7 月经济数据呈现鲜明的“外热内冷”特征——进出口连续高增、集成电路出口爆发式增长，但内需指标偏弱、PMI 同步走低，经济呈现“内需偏弱、外需强劲”格局。在此背景下，7 月 30 日中央政治局会议明确的“宏观政策要发力提效”“加大逆周期调节力度”部署亟待加快落地。国家发改委已明确将抓住三季度施工旺季，加快 8000 亿元新型政策性金融工具资金投放使用，加快专项债发行使用；央行 8 月 5 日开展 5000 亿元买断式逆回购操作，实现净投放 2000 亿元，为连续第二个月加量续作。后续政策落地节奏将是决定经济走向的关键变量。

3、霍尔木兹海峡僵局持续，美伊博弈进入“中间阶段”，地缘风险溢价维持高位

简评：霍尔木兹海峡僵局短期内难以根本解决。美方“军事速胜”计划已然落空，对伊政策正从高强度军事打击转向“边施压、边谈判”的拉锯式博弈。伊朗不会轻易放弃霍尔木兹海峡这一对美反制的重要手段。短期看，海峡持续受阻利好油气开采及能源板块，利空航空、海运等用能企业；中期走势取决于美伊谈判进展及海峡实际通航恢复情况，地缘不确定性仍将主导油价波动。

胡玉玮
huyuwei@csc.com.cn
SAC 编号:S1440522090003

研究助理：杨旭泽
yangxuze@csc.com.cn
13621197978

发布日期： 2026 年 08 月 12 日

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、本周政策重点聚焦 1
1.1 《集成电路布图设计保护条例》20 年来首次系统性修订，将光子、量子芯片纳入保护范围 1
1.2 7 月 CPI 温和回落、进出口延续高增，经济呈现“内需偏弱、外需强劲”格局 1
1.3 霍尔木兹海峡僵局持续，美伊博弈进入“中间阶段”，地缘风险溢价维持高位 1
二、国内政策要闻 2
2.1 国内宏观政策 2
2.1.1 宏观数据：物价温和回落，PMI 同步走弱，进出口高增但隐忧浮现 2
2.1.2 货币与金融：央行连续加量投放中长期流动性，外储稳定、黄金连续 21 个月增持 2
2.1.3 产业政策：集成电路布图设计保护条例修订，新型电力系统规划印发，气象观测系统规划发布 2
2.1.4 经营主体：新产业新赛道企业保持稳定增长，新质生产力持续扩容 2
2.1.5 对外经贸：商务部集中公布多项对美反制措施，涉及实体清单、无人机出口管制及进口调查 3
2.2 国内行业新闻 3
2.2.1 半导体与 AI 算力：全产业链业绩持续高增，AI 芯片需求旺盛 3
2.2.2 AI 算力供给持续紧张，算力租赁与基础设施需求旺盛 3
2.2.3 人形机器人赛道热度高涨，宇树科技 IPO 进入倒计时 3
2.2.4 新能源与储能：长时储能取得重大突破，新型电力系统建设提速 3
2.2.5 政策与标准：化妆品强制性国标发布，推动行业规范化发展 3
2.2.6 华为全场景新品发布，尊界旗舰 MPV 预售超预期 4
2.2.7 外部风险：美拟禁止进口中国光模块，出口依赖型企业承压 4
三、国际政策要闻 4
3.1 国际宏观新闻 4
3.1.1 美国经济数据：制造业超预期走强，但就业市场意外降温 4
3.1.2 国际央行与汇率：美联储内部分歧加大，日美时隔 15 年联合干预汇市 4
3.1.3 黄金与避险资产：全球央行与投资者持续增持黄金 4
3.1.4 原油与能源：欧佩克+连续第六个月增产，霍尔木兹海峡僵局短期难解 5
3.1.5 汇率与贸易政策：美国 25 州联合起诉特朗普政府 301 关税政策 5
3.2 国际行业新闻 5
3.2.1 AI 芯片与算力：英伟达调整 Rubin Ultra HBM 配置以应对供应短缺 5
3.2.2 光模块与贸易限制：美拟禁中国光模块进口，A 股板块大跌 5
3.2.3 AI 应用与模型：OpenAI 宣布 GPT-5.6 Luna 成为所有免费用户默认模型，取消文字聊天次数限制 5
3.2.4 减重药与医药：礼来与诺和诺德二季度业绩分化，但均上调全年指引 5
3.2.5 贸易政策与资源品：特朗普签署行政令对多晶硅及衍生产品征收 15%关税 6
风险分析 7

下载日志已记录，仅供内部参考

一、本周政策重点聚焦

1.1 《集成电路布图设计保护条例》20 年来首次系统性修订，将光子、量子芯片纳入保护范围

8 月 3 日，国务院总理李强签署国务院令，公布修订后的《集成电路布图设计保护条例》，自 2026 年 10 月 15 日起施行。这是该条例自 2001 年颁布以来首次系统性修订，共 6 章 54 条。修订的核心内容涵盖四个方面：明确总体要求，规定集成电路布图设计保护工作应当贯彻党和国家知识产权战略部署，扩展保护范围，强调诚实信用；完善申请、审查程序，规制虚假申请，细化材料要求；加强专有权保护，加大侵权赔偿力度；促进布图设计运用，完善转让、许可、出质要求。值得注意的是，此次修订明确将“集成光子、量子等功能的集成电路的布图设计”纳入法定保护范围——随着传统晶体管制程趋近物理边界，光子、量子等颠覆性技术不断涌现，此次修订是对技术发展趋势的准确回应。此外，条例还引入诚实信用原则，借鉴惩罚性赔偿制度强化侵权打击力度。（8 月 3 日）

简评：《条例》修订是我国知识产权保护制度的一次重要升级，将光子芯片、量子芯片等前沿领域纳入法定保护范围，为集成电路设计、IP 授权及半导体全产业链提供了更强法治保障。在当前全球半导体竞争日趋激烈的背景下，此举有助于激励本土技术创新、保护原创设计成果，利好集成电路设计、光子芯片、量子芯片及 IP 授权等相关领域。

1.2 7 月 CPI 温和回落、进出口延续高增，经济呈现“内需偏弱、外需强劲”格局

国家统计局 8 月 9 日数据显示，7 月 CPI 同比上涨 0.5%，环比下降 0.1%；PPI 同比上涨 3.5%，涨幅较上月回落 0.6 个百分点。通胀整体温和，为货币政策预留了更大空间，但 PPI 走弱也折射出工业需求仍需提振。海关总署 8 月 7 日数据显示，前 7 个月我国货物贸易进出口总值 30.13 万亿元，同比增长 17.3%；7 月当月进出口 4.66 万亿元，同比增长 19.2%，连续 5 个月超 4 万亿元。其中出口 2.71 万亿元，增长 17.8%；进口 1.95 万亿元，增长 21.2%。细分品类中，集成电路出口持续爆发，前 7 个月出口金额同比飙升 116.57%。另一方面，7 月财新制造业 PMI 降至 50.9、服务业 PMI 大幅回落 3.7 个百分点至 50.4，与官方 PMI 同步指向经济景气度回落，需求不足仍是核心矛盾。（8 月 9 日）

简评：7 月经济数据呈现鲜明的“外热内冷”特征——进出口连续高增、集成电路出口爆发式增长，但内需指标偏弱、PMI 同步走低。通胀温和为货币政策留出空间，但 PPI 回落与 PMI 走弱表明工业需求仍需提振。在此背景下，7 月 30 日中央政治局会议明确的“宏观政策要发力提效”“加大逆周期调节力度”部署亟待加快落地。国家发改委已明确将抓住三季度施工旺季，加快 8000 亿元新型政策性金融工具资金投放使用，加快专项债发行使用；央行 8 月 5 日开展 5000 亿元买断式逆回购操作，实现净投放 2000 亿元，为连续第二个月加量续作。后续政策落地节奏将是决定经济走向的关键变量。

1.3 霍尔木兹海峡僵局持续，美伊博弈进入“中间阶段”，地缘风险溢价维持高位

下载日志已记录，仅供内部参考

本周霍尔木兹海峡局势持续牵动全球能源市场。美国副总统万斯 8 日表示，美伊冲突仍处于“博弈中段”，美方将综合运用外交、经济和军事等多重工具，首要目标是恢复霍尔木兹海峡的通航。伊朗外长阿拉格齐 9 日表态称，伊美目前无直接谈判，仅通过中间方传递信息；伊朗与阿曼就通航问题“接近”达成协议，但并不意味着重新开放霍尔木兹海峡。伊朗最高国家安全委员会秘书则列出美方必须履行的条件，包括停止地区战争、结束对伊朗的海上封锁、解除制裁并解冻伊朗资产等。伊朗议会还批准了霍尔木兹海峡安全纲要，完成安全决策机构多个人事调整。分析认为，霍尔木兹海峡能否重开仍取决于美伊博弈，短期内变数犹存。海峡关闭以来，全球约五分之一石油与天然气运输的咽喉要道持续受阻，地缘风险溢价持续支撑油价。

简评：霍尔木兹海峡僵局短期内难以根本解决。美方“军事速胜”计划已然落空，对伊政策正从高强度军事打击转向“边施压、边谈判”的拉锯式博弈。伊朗不会轻易放弃霍尔木兹海峡这一对美反制的重要手段。短期看，海峡持续受阻利好油气开采及能源板块，利空航空、海运等用能企业；中期走势取决于美伊谈判进展及海峡实际通航恢复情况，地缘不确定性仍将主导油价波动。

二、国内政策要闻

2.1 国内宏观政策

2.1.1 宏观数据：物价温和回落，PMI 同步走弱，进出口高增但隐忧浮现

7 月 CPI 同比上涨 0.5%、PPI 同比上涨 3.5%，CPI 降至年内次低，PPI 高位回落 0.6 个百分点，通胀整体温和，为货币政策留出空间。7 月财新制造业 PMI 降至 50.9、服务业 PMI 大幅回落 3.7 个百分点至 50.4，综合 PMI 降至 50.8，与官方 PMI 同步指向经济景气度回落，需求不足仍是核心矛盾，需政策进一步发力提效。7 月进出口总值 4.66 万亿元，同比增长 19.2%，连续 5 个月超 4 万亿元；集成电路出口同比增长 116.6%，单项拉动出口约 6.5 个百分点，高技术产品贡献近六成出口增量，但对美进出口下降 1.6%，PMI 新出口订单已回落至 49.6%，后续出口承压。

2.1.2 货币与金融：央行连续加量投放中长期流动性，外储稳定、黄金连续 21 个月增持

8 月 5 日央行开展 5000 亿元 3 个月期买断式逆回购操作，净投放 2000 亿元，为连续第二个月加量续作；7 月三项工具合计投放 8500 亿元中长期流动性，央行通过“收短放长”精准调控，既为政府债发行营造适宜环境，也引导资金流向实体。7 月末外汇储备 34188 亿美元，环比上升 25 亿美元；黄金储备 7608 万盎司，单月增持 64 万盎司，为 2023 年 11 月以来最高，连续 21 个月增持，反映央行持续优化储备结构、分散风险的思路。沪深交易所就部分 LOF 产品终止上市安排公开征求意见，完善公募基金风险出清机制。

2.1.3 产业政策：集成电路布图设计保护条例修订，新型电力系统规划印发，气象观测系统规划发布

8 月 3 日，李强签署国务院令公布修订后的《集成电路布图设计保护条例》，首次将集成光子、量子等功能纳入保护范围，加大对侵权行为的处罚力度，为产业发展提供更强法治保障。同日，国家发改委、国家能源局印发《新型电力系统建设“十五五”规划》，明确 2030 年非化石能源发电量占比达 50%、建成支撑超 1.1 亿辆电动汽车出行的充电网络，并鼓励民营资本参与电力基础设施投资。8 月 5 日，中国气象局与国家发改委联合发布《国家综合气象观测系统建设“十五五”规划》，提升气象观测能力和服务水平。

2.1.4 经营主体：新产业新赛道企业保持稳定增长，新质生产力持续扩容

上半年“8 大新兴产业+9 大未来产业”相关企业新设 56.1 万户；人形机器人领域新设 11.6 万户，同比增长

下载日志已记录，仅供内部参考

9.5%；生成式人工智能领域新设 5.5 万户，同比增长 28.0%，高技术制造业企业总量达 33 万户。新质生产力相关领域持续扩容，为经济结构转型提供微观基础。

2.1.5 对外经贸：商务部集中公布多项对美反制措施，涉及实体清单、无人机出口管制及进口调查

商务部公布对应用 DNA 科学公司等 6 家美国实体采取反制措施，禁止我国境内组织与个人与美国合规性测试公司进行交易合作；决定加强无人机相关两用物项对美出口管制，逐案从严审核；同时对相关进口打印复印办公设备发起对外贸易国家安全立案调查。反制措施主要针对美方限制性政策，利好国产替代及自主可控方向。

2.2 国内行业新闻

2.2.1 半导体与 AI 算力：全产业链业绩持续高增，AI 芯片需求旺盛

全球半导体设备市场持续扩张，SEMI 预测 2026 年全球半导体制造设备销售额将达 1659 亿美元，同比增长 23.2%，2028 年有望升至 2295 亿美元，连续五年增长，AI 基础设施与先进存储芯片是核心驱动力。国内半导体产业链迎来业绩兑现期，FMS 2026 闪存峰会上存储巨头齐聚，A 股已披露业绩预告的半导体公司超八成预喜，从存储到封测到设备全面井喷。中微公司上半年归母净利润预增 282%—311%，多款设备关键指标达国际先进水平；AI 芯片企业寒武纪上半年净利润同比增长 122.61%，营收同比增长 108%；国产 GPU 厂商摩尔线程披露半年报同时公告筹划港股上市。整体看，中国半导体产业正从“政策扶持期”迈入“业绩兑现期”。

2.2.2 AI 算力供给持续紧张，算力租赁与基础设施需求旺盛

行云科技披露，截至 7 月末在手长期算力框架订单 150.82 亿元，全部为 5 年期协议，7 月核心订单加价扩量：头部大模型客户订单金额涨幅超 201%、央企客户租金上调 79%、其余订单综合涨价 13.5%，加价均发生在设备验收交付后，反映国内 AI 算力供给紧张、下游需求刚性。苹果中国版 AI 生态正式落地，阿里巴巴通义千问大模型深度嵌入 Apple Intelligence 体系，为国内 iOS、iPadOS 等全系设备提供智能服务，支持照片分析、文本创作、图像生成等场景，标志着端侧 AI 商业化进程加速。

2.2.3 人形机器人赛道热度高涨，宇树科技 IPO 进入倒计时

宇树科技 8 月 5 日启动科创板 IPO 初步询价，8 月 6 日确定发行价 150.80 元/股，上市估值 609.93 亿元，预计募资 60.99 亿元，DeepSeek 等参与战略配售。公司预计上半年营收 10.52 亿—11.28 亿元，同比增长 35.62%—45.41%，A 股“人形机器人第一股”即将正式登陆科创板。

2.2.4 新能源与储能：长时储能取得重大突破，新型电力系统建设提速

海辰储能全球首款 1175Ah 千安时长时储能电芯在菏泽正式下线，全球首个长时储能一体化产业园实现量产，填补山东在长时储能核心装备制造领域的空白。国家发改委、国家能源局 8 月 3 日印发《新型电力系统建设“十五五”规划》，明确 2030 年非化石能源发电量占比达 50%、建成支撑超 1.1 亿辆电动汽车出行的充电网络，为储能及新能源装备提供长期增长空间。

2.2.5 政策与标准：化妆品强制性国标发布，推动行业规范化发展

国家药监局 8 月 6 日发布国内首个化妆品强制性国标《化妆品安全通用要求》，2028 年 1 月 1 日起实施，替代 1987 版旧标准，完善原料管控、储存运输及禁用物质清单，儿童化妆品标准严于普通产品，将加速淘汰中小劣质产能，利好合规龙头及检测认证机构。2026 年服贸会将首设“未来医疗科技产业前沿展区”，汇聚精准医

下载日志已记录，仅供内部参考

疗、细胞治疗等领域专精特新企业，中医药方面将展出“广医·岐智”大模型 2.0 及具身智能推拿机器人等创新成果。

2.2.6 华为全场景新品发布，尊界旗舰 MPV 预售超预期

8 月 5 日，华为在深圳举办尊界时代旗舰 MPV 及全场景新品发布会，尊界 V800 售价 76.6 万元起、V680 售价 64.8 万元起，预售 23 天订单突破 1 万台。同时发布 MateBook Fold 非凡大师折叠电脑、MateBook Pro S 轻薄本等多款新品，持续完善鸿蒙生态布局。

2.2.7 外部风险：美拟禁止进口中国光模块，出口依赖型企业承压

据路透社 8 月 4 日报道，美国政府拟起草禁令禁止进口光模块等中国新型数据中心元件，8 月 5 日 A 股光通信板块大幅下跌，中际旭创跌超 13%、新易盛跌超 10%、天孚通信跌超 6%。国内头部光模块制造商外销比重极高，中际旭创 2025 年外销比重超 90%、新易盛达 96%，禁令若落地将对其海外业务形成直接冲击，但将加速国产替代与自主可控进程。

三、国际政策要闻

3.1 国际宏观新闻

3.1.1 美国经济数据：制造业超预期走强，但就业市场意外降温

8 月 3 日公布的美国 7 月 ISM 制造业 PMI 升至 55.6，创近四年新高，新订单、生产、就业分项均表现强劲，显示美国制造业扩张加速。但随后公布的劳动力市场数据明显降温：7 月 ADP 新增就业仅 4.4 万人，创年内新低；7 月非农就业人数净减少 2.3 万人，远不及预期，且 5、6 月数据合计下修 10.3 万人，失业率虽维持在 4.1%但劳动参与率降至 61.4%的五年多最低，薪资同比增速放缓至 3.2%。就业数据走弱大幅削弱了市场对美联储加息的预期。二季度非农劳动生产率增长 1.4%超预期，单位劳动力成本增长 1.3%低于预期，劳动报酬占企业产出比重降至 52.9%的历史最低，显示工资上涨未推升通胀，为美联储控制通胀提供积极信号。美国 6 月贸易逆差收窄至 733 亿美元，主要由进口端收缩驱动而非出口改善，属“被动收窄”，反映美国内需走弱，但 AI 相关高科技产品进口需求依然强劲。

3.1.2 国际央行与汇率：美联储内部分歧加大，日美时隔 15 年联合干预汇市

美联储 7 月 FOMC 会议以 9 比 3 维持利率不变，三名票委支持加息 25 个基点，为 2016 年以来首次出现三名票委投出同一立场反对票，内部分歧明显加大。日本央行 6 月会议纪要显示内部鹰派占优，7 比 1 投票加息至 1.0%的 31 年新高，纪要显示至少两名委员呼吁更快加息，多数委员警示通胀超调风险，市场对 9 月加息预期持续升温。日本财务大臣 8 月 3 日宣布，日本已于美东时间 7 月 31 日与美国联合干预外汇市场，这是继 2011 年东日本大地震后双方时隔 15 年再次联合干预汇市；若按干预方向计算，则是 1998 年亚洲金融危机以来时隔 28 年首次联合买入日元。干预后日元一度升至 155 区间，但截至 8 月 7 日已回落至 158 区间，中长期走势仍取决于美日利差。

3.1.3 黄金与避险资产：全球央行与投资者持续增持黄金

韩国央行 8 月 4 日宣布 13 年来首次计划通过场外交易购买国内生产的黄金，以分散外汇储备应对地缘政治风险。世界黄金协会数据显示，7 月全球黄金 ETF 吸引 30 亿美元净流入，全球投资者正重新将黄金纳入投资组合。此前中国央行 7 月末黄金储备达 7608 万盎司，连续 21 个月增持。美国就业数据超预期走弱后黄金大涨，全球央行购金与投资者避险需求共振，为贵金属板块提供支撑。

下载日志已记录，仅供内部参考

3.1.4 原油与能源：欧佩克+连续第六个月增产，霍尔木兹海峡僵局短期难解

欧佩克+主要产油国决定 9 月日均增产 18.8 万桶，为今年 4 月以来连续第六个月增产。分析人士认为，鉴于霍尔木兹海峡航运仍受阻、中东地缘风险持续，本次增产短期内对市场影响有限。全球食品价格指数 7 月创三年多来新高，受极端天气、地缘冲突和能源价格上涨影响，进一步加剧全球通胀压力。

3.1.5 汇率与贸易政策：美国 25 州联合起诉特朗普政府 301 关税政策

8 月 3 日，美国 25 个由民主党主政的州在美国国际贸易法院联合起诉，要求法庭裁定特朗普政府日前以“强迫劳动”为由对 60 个经济体征收的 301 关税措施违法并予以废止，在司法审查期间暂停执行该措施。关税政策面临国内司法挑战，不确定性持续。日本食品自给率跌至历史最低水平，叠加政府计划明年 4 月起将食品消费税下调至 1%，加剧外界对日本财政状况的担忧。

3.2 国际行业新闻

3.2.1 AI 芯片与算力：英伟达调整 Rubin Ultra HBM 配置以应对供应短缺

据 TrendForce 和 The Information 报道，英伟达自 2026 年第三季度起重新评估 Rubin Ultra 的 HBM 配置，受 DRAM 供应短缺及 HBM4e 验证不确定性影响，该产品 HBM 配置可能从原定 12 层 384GB 降至 8 层 192GB，GPU 芯粒从 4 颗减为 2 颗，同步下调功耗。英伟达还在并行评估 HBM4e 8hi、HBM4 12hi 等不同方案，最终规格将在下半年验证后敲定，若降低配置可在 DRAM 供应受限情况下提升 GPU 整体出货量，利好中低端 HBM 及 SK 海力士、美光、三星等相关供应商。8 月 7 日，特斯拉与 SpaceX 宣布在得克萨斯州启动 Terafab 先进 AI 半导体综合体项目，初期投资 168 亿美元，规划超 1 亿平方英尺，目标建成全球最大芯片制造设施之一，实现逻辑芯片、存储、封装与测试垂直整合，重点服务 Optimus 人形机器人、Cybercab 及 SpaceX 太空数据中心算力需求，马斯克称未来约 25%算力产出分配给 Optimus、75%用于航天器 AI 项目。

3.2.2 光模块与贸易限制：美拟禁中国光模块进口，A 股板块大跌

8 月 4 日路透社报道称美国政府拟起草禁令禁止进口光模块等中国新型数据中心元件，8 月 5 日 A 股光通信板块低开低走，中际旭创跌超 13%、新易盛跌超 10%、天孚通信跌超 6%，国内头部光模块制造商外销比重极高（中际旭创超 90%、新易盛 96%），禁令若落地将对其海外业务形成直接冲击。美国光模块龙头 AAOI 在 8 月 8 日电话会上表示，预计产能两年内扩张 10 倍，1.6T 光模块最快两周内获大客户认证，有望承接部分订单转移，利好美国本土光模块及 Lumentum 等厂商。

3.2.3 AI 应用与模型：OpenAI 宣布 GPT-5.6 Luna 成为所有免费用户默认模型，取消文字聊天次数限制

OpenAI 宣布重大升级，GPT-5.6 Luna 将作为所有免费用户的默认模型，并取消免费用户的文字聊天次数限制；付费版 GPT-5.6 Sol 推理能力增强，新增"思考滑块"让用户自主控制 AI 回答深度。这是 OpenAI 迄今为止最大力度的免费化举措，意味着未付费用户也能享受接近前沿水平的 AI 对话能力，将进一步推动 AI 应用普及，利好 OpenAI 生态及 AI 应用产业链。AMD2026 年第二财季营收 115 亿美元，同比增长 50%，数据中心业务收入同比增长超一倍，创历史新高。

3.2.4 减重药与医药：礼来与诺和诺德二季度业绩分化，但均上调全年指引

礼来二季度营收 230 亿美元，同比增长 48%，主要由降糖减重药物替尔泊肽销量增长驱动，公司上调全年营收指引至 850 亿—870 亿美元，8 月 5 日股价收涨 4.86%。诺和诺德二季度经调整经营利润按固定汇率计算下降 16%，主要受 63 亿丹麦克朗研发管线无形资产减值影响，但公司同样上调全年指引，Wegovy 片剂累计处方

下载日志已记录，仅供内部参考

量已超 500 万张。两家巨头均上调业绩展望，GLP-1 产业链持续高景气，利好替尔泊肽与司美格鲁肽产业链、医药外包及原料药相关标的。

3.2.5 贸易政策与资源品：特朗普签署行政令对多晶硅及衍生产品征收 15%关税

8 月 6 日，特朗普签署行政令依据《1962 年贸易扩展法》第 232 条，对进口多晶硅及其衍生产品采取最低进口价格和额外关税措施：多晶硅每公斤 21 美元、多晶硅锭和晶圆每公斤 100 美元、太阳能电池每瓦 0.22 美元、太阳能组件每瓦 0.38 美元，同时对相关产品加征 15%从价关税，2026 年 12 月 4 日起生效。沙特阿美二季度调整后净利润 333.85 亿美元，同比增长 33%，受益于平均原油价格跃升至每桶 108.1 美元，公司维持 219 亿美元基本股息，总裁纳赛尔表示尽管中东环境充满挑战，东西管道等战略基础设施保障了生产和出口。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

（1）政策执行与落地风险。既有政策落地效果及后续增量政策出台进展可能不及预期，地方政府对中央政策的理解不透彻、落实不到位，导致政策效能未能充分释放，影响经济修复节奏。（2）宏观经济下行风险。经济增速放缓压力犹存，宏观经济基本面存在进一步走弱可能，经济运行中的不确定性加剧，企业盈利与居民收入预期修复面临挑战。（3）房地产市场与金融市场风险。房地产市场仍较为波动，市场情绪存在进一步转劣可能；国际资本市场风险传染也可能诱发国内资本市场动荡，需警惕外部冲击对金融稳定的影响。（4）地方政府债务风险。土地出让收入持续下降可能导致地方政府债务规模急剧扩大，债务违约风险上升，部分财力薄弱地区偿债压力加大，或对基建投资形成拖累。（5）地缘政治与外部环境风险。地缘政治对抗升级风险持续存在，俄乌冲突仍在延续，中东局势反复，国际局势整体处于紧张状态，可能对全球供应链、能源价格及我国外需环境造成扰动。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

胡玉玮
首席政策分析师。经济学博士、牛津大学博士后、欧盟访问学者。曾担任中国证监会研究院国际金融部负责人、西班牙对外银行（BBVA）驻华代表（养老金与保险）、经济合作与发展组织（OECD）经济学家。世界银行、国际货币基金组织等国际组织顾问专家，中国社科院、中国人民大学、上海对外经贸大学客座研究员。参与或主持多项国际、国家和部委重大经济金融领域研究课题。主要研究领域：宏观经济、国际金融、资本市场。

杨旭泽
中信建投政策分析研究员，中央财经大学经济学博士。主要研究领域包括:宏观经济、财政政策、金融监管等。联系电话：13621197978；邮箱：yangxuze@csc.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk