

2025 年 8 月 5 日 星期二

经济要闻

1. 商务部：上半年我国服务进出口总额同比增长 8.0%。商务部 4 日发布数据显示，今年上半年，我国服务贸易稳步增长，服务进出口总额 38872.6 亿元，同比增长 8.0%。上半年我国服务出口 16883 亿元，同比增长 15.0%；进口 21989.6 亿元，同比增长 3.2%。服务贸易逆差 5106.6 亿元，比上年同期减少 1522.1 亿元。（资料来源：同花顺、新华网）

2. 中国物流与采购联合会：7 月份中国物流业景气指数为 50.5%，业务总量保持扩张、增速有所放缓。8 月 5 日，中国物流与采购联合会公布 7 月份中国物流业景气指数。7 月份，中国物流业景气指数为 50.5%，环比回落 0.3 个百分点，显示物流业务总量保持扩张，但增速有所放缓。尽管 7 月有局地洪涝和连续高温等不利天气因素影响，但全国物流需求保持扩张，企业内生动力较强，物流供需保持适配增长。（资料来源：同花顺）

3. 央行等七部门：到 2027 年支持制造业高端化智能化绿色化发展的金融体系基本成熟。央行等七部门联合印发《关于金融支持新型工业化的指导意见》，其中提出，到 2027 年，支持制造业高端化智能化绿色化发展的金融体系基本成熟，产品更加丰富，贷款、债券、股权、保险等各类金融工具在有效防范交叉性金融风险前提下联动衔接更加紧密，服务适配性有效增强。制造业企业有效信贷需求得到充分满足，制造业企业发行债券的户数和规模持续增长，股权融资水平显著提升。（资料来源：同花顺）

4. 国家医保局：55 种药品纳入第十一批集采，投标企业理性报价。据国家医保局消息，国家医保局确定了 55 种药品拟纳入采购范围。药品联采办统计，共 480 家企业提交了相关药品的资料信息，55 个拟采购品种中，平均每个品种有 15 家企业，有 3 个品种的企业超过 40 家。国家医保局提示各企业做好自身成本收益核算，科学研判市场竞争格局，坚持理性报价、诚信经营，共同抵制围标、串标等不法行为，共创行业良性生态。（资料来源：同花顺）

5. 央行等三部门：拟完善金融机构客户尽职调查相关要求。为落实有关要求、有效应对反洗钱国际评估，中国人民银行会同国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会起草了《金融机构客户尽职调查和客户身份资料及交易记录保存管理办法（征求意见稿）》，规范的主要内容包括，一是明确客户尽职调查总体要求，二是完善客户尽职调查具体要求，三是完善适用范围等内容，确保与《反洗钱法》相衔接。（资料来源：同花顺）

6. 最高法：2024 年全国法院一审审结医保骗保犯罪案件 1156 件 2299 人 挽回医保基金损失 4.02 亿余元。最高人民法院发布人民法院依法严惩医保骗保犯罪典型案例。各级人民法院依法从严惩处医保骗保犯罪，重点打击幕后组织者、职业骗保人等。2024 年，全国法院一审审结医保骗保犯罪案件 1156 件 2299 人，一审结案数同比增长 131.2%，挽回医保基金损失 4.02 亿余元。（资料来源：同花顺）

7. 上交所：A 股 7 月新开户数大增 71%。8 月 4 日上交所披露，今年 7 月，A 股市场新开户数达 196 万户，远超去年同期水平，同比增长 71%，环比增长 19%。A 股新开户数据一定程度上反映了 A 股市场回暖、成交活跃度提升的态势，截至 2025 年 7 月，A 股已累计新开户 1456 万户，同比增长超三成。（资料来源：同花顺）

8. 欧盟：暂停针对美国关税的两项反制措施 6 个月。当地时间 8 月 4 日，欧盟委员会发言人当天表示，根据欧盟与美国达成的协议，欧盟将在 6 个

本期编辑

分析师：吴征洋

010-66554045

wuzhy@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480525020001

东兴证券研究所金股推荐

证券代码	证券简称
002881.SZ	美格智能
09992.HK	泡泡玛特
300666.SZ	江丰电子
600186.SH	莲花控股
600426.SH	华鲁恒升
600585.SH	海螺水泥
600887.SH	伊利股份
600938.SH	中国海油
601168.SH	西部矿业
688095.SH	福昕软件
688557.SH	兰剑智能

数据来源：《八月金股汇》2025 年 07 月 31 日，东兴证券研究所

月内暂停实施针对美国关税的两项反制措施。（资料来源：同花顺、央视新闻）

9. 国际货币基金组织：全球经常账户失衡加剧。日前，国际货币基金组织发布 2025 年《外部部门报告》，对全球 30 个主要经济体的贸易状况进行了最新评估。报告指出，2024 年全球经济账户失衡加剧，主要原因是世界主要经济体的国内宏观经济失衡。报告显示，2024 年全球经常账户差额与 GDP 之比扩大了 0.6%，扭转了自国际金融危机以来持续收窄的趋势。世界主要经济体在这一失衡中扮演重要角色，其中美国经常账户赤字从 2023 年的 0.902 万亿美元扩大到 2024 年的 1.13 万亿美元。（资料来源：同花顺、中国经济网）

10. 萝卜快跑：与全球领先出行平台 Lyft 达成战略合作。8 月 4 日，萝卜快跑宣布与全球领先的出行平台 Lyft 达成战略合作，将通过 Lyft 平台在欧洲提供无人驾驶出行服务。根据双方规划，萝卜快跑的第六代无人车将于 2026 年率先落地德国和英国，并在欧洲市场逐步扩大规模至数千辆，实现无人驾驶的规模化落地。（资料来源：同花顺）

重要公司资讯

1. 中国重工：公司拟被中国船舶吸收合并，导致公司不再具有独立主体资格并被注销。根据相关规定，公司可能向上海证券交易所申请主动终止上市。公司股票将自 2025 年 8 月 13 日开市起连续停牌，直至终止上市，不再复牌。2025 年 8 月 12 日为公司 A 股股票最后一个交易日。（资料来源：同花顺）

2. 中国船舶：公司拟以向中国重工全体换股股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并中国重工，公司股票将自 2025 年 8 月 13 日开市起连续停牌，并将于刊登异议股东收购请求权申报结果公告当日复牌。（资料来源：同花顺）

3. 绿通科技：拟使用超募资金 45,040.万元受让合计 46.92%股权，并使用超募资金 8,000 万元对大摩半导体进行增资并取得增资 7.69%股权，上述交易合计使用超募资金 53,040 万元。本次交易完成后，公司合计持有大摩半导体 51%的股权，标的公司将成为上市公司控股子公司，纳入上市公司合并报表范围。（资料来源：同花顺）

4. 上海洗霸：公司与有研稀土新材料股份有限公司合资设立一家有限公司，新设子公司注册资本为人民币 2 亿元，其中上海洗霸以货币和非货币资产出资，认缴出资额为 1.65 亿元，占注册资本的 82.5%；有研稀土以货币出资，认缴出资额为 3500 万元，占注册资本的 17.5%。新设子公司将从事新材料技术研发、电子专用材料制造等业务。（资料来源：同花顺）

5. 迈威生物：公司董事长兼总经理刘大涛先生收到中国证监会上海监管局出具的《行政处罚决定书》，因涉嫌短线交易，中国证券监督管理委员会决定对其立案。（资料来源：同花顺）

每日研报

【东兴固收】对债券利率影响中性，债券品种和机构行为结构性影响较大——利率债取消利息增值税减免影响分析（20250804）

事件：8月1日，财政部、税务总局公告，自2025年8月8日起，对在该日期之后（含当日）新发行的国债、地方政府债券、金融债券的利息收入，恢复征收增值税。对在该日期之前已发行的国债、地方政府债券、金融债券（包含在2025年8月8日之后续发行的部分）的利息收入，继续免征增值税直至债券到期。

按照本次税率调整和此前财税〔2017〕56号文规定，意味着对新发的国债、地方债、金融债券种而言，银行等普通自营账户持有相关券种所获利息收入将从免增值税变为按6%税率缴纳，公募基金（和其他资管机构）等资管产品持有相关券种所获利息收入则从免增值税变为按3%征收。

点评：

一、从政策意图来看，结合1Q25货币政策执行报告专栏提及“从税收制度看，债券市场税收制度设计也会对债券市场价格形成和国债利率基准作用的发挥产生影响”，此次政策一是为了缩小债券税负差异，充分发挥国债收益率曲线的定价基准作用。二是，恢复增值税有望弥补一部分财政收入缺口。当前财政存在一定压力，上半年全国一般公共预算收入115566亿元，同比下降0.3%，距离全年目标0.1%，低0.4pct。

二、从政策影响来看：①测算层面看，以10年国债为例，若票面利率为1.7%，自营账户持有需按6%缴纳增值税（价外税），经测算影响约10BP（ $1.7\% \times 6\% / (1+6\%)$ ）；资管产品按3%征收率计算，影响约5BP（ $1.7\% \times 3\% / (1+3\%)$ ）。整体而言，恢复增值税后，自营机构相较资管产品收益降幅更大，长限品种相较短期限品种降幅更大。②从债券品种比价看，老券期限利差或压缩、信用债与同期限利率债信用利差或收窄。由于政策实施新老划断，存量利率债具有税收优势，新券与老券的利差可能走阔。此外，由于普通信用债利息收入缴纳增值税不发生变化，而新发国债、地方债和金融债增值税的税后收益率下降，两者之间的信用利差可能被动收窄5-10BP，信用债的相对配置价值或有所上升。同时，政策对商业银行、券商、保险等金融机构债有明显利空，票息增值税率将从0上升至3-6%，可能导致新发金融债的利差定价走阔。③从交易层面看，在比价效应与机构行为等影响下，老券收益率下行驱动力较强；且后续央行或维持资金面宽松以配合财政新发债券，避免利率债发行成本大幅上行，预计5-10BP的新老券种利差或以新券收益率上行幅度略低（如小于5BP）、老券收益率下行幅度偏高（如大于5BP）等情况演绎。此外，新券利率走势，尚需关注一级发行情况。

三、从机构行为来看：

对于银行自营来说，①新增配置部分票息收入减少，可能对于老券有惜售行为。本次新规对于银行等自营投资收益影响最大。在持有期利息收入的增值税环节，银行自营增值税税率为6%。在债券投资机构中，银行自营新增债券投资收益下降最多。预计在此情况下，银行自营对老券会更加抢买和惜售。②或部分增加委外配置力度。若综合考虑增值税、所得税、公募债基管理费和托管费，新规前银行自营投公募的利差约为10bp；新规后银行自营投公募的利差约为12bp。此次新规后公募基金委外投资相对于自营税后收益利差小幅上升。但考虑到，自营委外投资的核心诉求来自委外投资所得税的减免，后续所得税相关政策走向仍有待跟踪。③银行

资产配置来说，贷款相对性价比提升。从大类资产层面来看，当前债券收益率水平已经较低，税收增加会进一步降低新发利率债投资价值。我们测算，银行自营主要配置品种（3Y 国债、国开债）等利率债对应综合收益影响约超 10BP，贷款的综合收益相对提升。

对于保险等自营机构来说，或更倾向配置权益属性资产，尤其是利好高红利股等类债券股。如果按照老券中枢下行平均 5bp，意味着股息率可容忍下降 0.05pct。

对公募资管机构来说，①资管机构对利率债品种主要以交易策略为主，因此本次 3%利息增值税的影响相对较小。但受新发券实际静态收益下行影响，交易难度或加大。②公募委外或有边际利好，但中长期所得税优惠可能调整存在隐忧。短期而言，在债券利息增值税恢复征收的背景下，银行自营投资税负上升，而通过公募基金委外虽需支付约 40bp 费用（托管费和管理费），但可享受 3%增值税相对优惠和所得税免除政策，新规下委外公募债基综合收益有约 12bp 优势。但中长期来看，在《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》提出的“市场统一的税收制度”的精神下，公募的税收优惠政策可能面临进一步调整，不排除后续公募基金在债券投资资本利得上的税收优惠被取消的可能性。

对理财子公司来说，以信用债配置为主，利率债、金融债以交易策略居多，本次政策造成的增值税增加 3%幅度变化不大，直接影响较小。

四、债券观点：短期而言，债券市场或受当前风险偏好变化呈现震荡。当前“反内卷”政策或带来风险偏好的变化，若持续传导至通胀数据，债市或需转向防御。中期来看，当前货币、财政、地产、资本市场等多领域的组合拳配合，有望带动消费、投资和全社会风险偏好较前期提高，但货币政策在通胀数据未持续改善以前或仍将维持宽松基调，对债券市场起到支撑作用。因此，中短期来看，债市或以 1.6-1.8%区间震荡为主。

风险提示：关税政策超预期影响、流动性及资本市场预期外波动等。

（分析师：林瑾璐 执业编码：S1480519070002 电话：021-25102905 分析师：田馨宇 执业编码：S1480521070003 电话：010-66554013）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。