



2025年08月04日

晨会纪要20250804

证券分析师:

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

证券分析师:

王洋 S0630513040002

wangyang@longone.com.cn

联系人:

邓尧天

dytian@longone.com.cn

重点推荐

- 1.从股、债、商品的跷跷板效应,看好权益资产的配置价值——资产配置周报(2025/07/28-2025/08/01)
- 2.美国就业加速降温,降息转折是否显现?——海外观察:美国2025年7月非农数据

财经要闻

- 1.财政部和税务总局发文恢复征收国债等债券利息收入的增值税
- 2.美国非农数据发布后,特朗普下令解雇劳工统计局局长

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 从股、债、商品的跷跷板效应，看好权益资产的配置价值——资产配置周报 (2025/07/28-2025/08/01)	3
1.2. 美国就业加速降温，降息转折是否显现？——海外观察：美国 2025 年 7 月非 农数据	4
2. 财经新闻	6
3. A 股市场评述	7
4. 市场数据	9

1.重点推荐

1.1.从股、债、商品的跷跷板效应，看好权益资产的配置价值——资产配置周报（2025/07/28-2025/08/01）

证券分析师：张季恺，执业证书编号：S0630521110001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001

联系人：陈伟业，cwylongone.com.cn

投资要点

全球大类资产回顾。8月1日当周，全球股市多数下跌；主要商品期货中原油、黄金上涨，铜、铝下跌；美元指数上涨，非美货币贬值。1）权益方面：英国富时100 > 创业板指 > 上证指数 > 深证成指 > 日经225 > 科创50 > 沪深300指数 > 纳指 > 标普500 > 道指 > 德国DAX30 > 恒生指数 > 法国CAC40 > 恒生科技指数。2）美欧达成贸易协议及地缘政治局势推升油价，但美国原油库存意外增加以及OPEC+增长预期压制油价；非农走弱以及前值超预期下修推升美联储降息预期，黄金上涨。3）工业品期货：南华工业品价格指数下跌，炼焦煤、螺纹钢上涨，水泥、混凝土下跌；高炉开工率持平上周；乘用车日均零售5.35万辆，环比上涨9.38%，同比上升9.00%；BDI环比下跌10.6%。4）偏弱的PMI以及国债利息征税影响国内利率债收益率下行，全周中债1Y国债收益率下跌1.01BP至1.3734%，10Y国债收益率下跌2.65BP收至1.7059%。5）非农明显走弱，长短端美债收益率下行。2Y美债收益率当周下行22BP至3.69%，10Y美债收益率下行17BP至4.23%。6）美元指数收于98.6906，周上涨1.05%；离岸人民币对美元贬值0.35%；日元对美元贬值0.18%。

国内权益市场。至8月1日当周，风格方面，成长 > 消费 > 金融 > 周期，日均成交额为17870亿元（前值18201亿元）。申万一级行业中，共有6个行业上涨，25个行业下跌。其中，涨幅靠前的行业为医药生物（+2.95%）、通信（+2.54%）、传媒（+1.13%）；跌幅靠前的行业为煤炭（-4.67%）、有色金属（-4.62%）、房地产（-3.43%）。

从股、债、商品的跷跷板效应，看好权益资产的配置价值。近期商品价格出现剧烈波动，而对应的股票与商品并未完全同向；同时从风险偏好以及资金层面，债市与股市多呈反向的关系。8月1日，美国新增就业数据低于预期，现货黄金价格上涨但是油价下跌，美国国债收益率下跌，市场风险偏好下降。从目前经济周期角度，我们认为基础原材料的价格持续大幅上涨缺少支撑，美债收益率或与商品原料价格呈同步关系。7月30日的政治局会议提出“依法依规治理企业无序竞争”，我们认为将从市场规范的角度推动“反内卷”，有利于中下游的工业品价格回升，推动企业长期盈利。相较于商品市场，权益市场更看重行情的持续性，本轮周期对应的时间跨度比高度更加重要；商品价格回归理性，更加有利于行业龙头的稳定性提升。美国就业数据走弱，增加降息预期，中美息差压力减弱，权益配置价值凸显。

利率与人民币汇率。在股票与商品市场有所降温、同业存单到期压力下降、央行加大投放力度等因素支撑下，流动性转向宽松。债市方面，前半周股债跷跷板效应下，市场经历剧烈波动；后半周受月末公布的7月PMI走弱影响，行情向好。我们认为，短期内债市“上有顶、下有底”的格局或难打破。结构上来看，恢复对国债等债券利息收入的增值税或被动提升老券和信用债吸引力。中长期来看，债市机会仍需要等待进一步宽松信号。美债方面，7月非农数据大幅低于预期或撼动美联储鹰派立场，9月降息概率大幅上升，美国国债收益率普遍大幅下行。就业放缓的现象越来越明显，降息交易明显升温，中长期视角美债收益率有望逐步回落。就业逐步明朗的情况下，下行空间取决于通胀黏性和财政赤字压力，后续应重

点关注。周内美元指数先升后降，人民币相应先贬后升。中美经贸关系改善以及后续中美利差收窄对人民币的支撑较强。

风险提示：周度基金仓位为预估，存在偏差风险；关税政策存在不确定性；特朗普政策不确定性；国内价格走弱的影响等。

1.2.美国就业加速降温，降息转折是否显现？——海外观察： 美国 2025 年 7 月非农数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：邓尧天，dytian@longone.com.cn

投资要点

事件：当地时间 8 月 1 日，美国劳工局公布 2025 年 7 月美国非农就业数据。美国 7 月季调后非农就业人口新增 7.3 万人，预期 10.4 万人，前值由 14.7 万人下修至 1.4 万人。7 月失业率从前值 4.1%回升至 4.2%。

核心观点：美国 7 月非农就业新增 7.3 万人不及预期，但让市场担忧加剧的不仅仅是 7 月非农新增数据，而是前值数据失真。5、6 月非农新增数据分别从 13.9 万人和 14.7 万人下修至 1.9 万人和 1.4 万人，累计减少 25.3 万人。与之相反，时薪增速方面则保持较高增速，私营部门时薪环比增速从 0.2%上升至 0.3%；服务业时薪增速从 0.2%反弹至 0.4%。失业率方面，7 月 U3 失业率抬升 0.1 个百分点至 4.2%，同时 U6 失业率提高 0.2 个百分点至 7.9%。劳动力参与率则经历连续四个月的回落，下降 0.1 个百分点至 62.2%。整体来看，7 月就业数据报告显示美国就业市场降温速度远超预期，同时非农新增前值下修幅度之大也令人咂舌。如我们在 7 月 FOMC 报告中提及到——美联储内部分歧加剧的主因是对就业市场观点的分歧。显然，当前就业新增表现让鲍威尔“就业市场依然稳健”的论点难以立足，并在一定程度上佐证了沃勒和鲍曼的观点，但需要注意的是时薪增速超预期，同样警醒美联储高通胀粘滞性依然存在。“低就业”和“高通胀”的两难局面越发凸显。

5、6 月就业新增的大幅下修，或消耗市场对于美国数据的信任。5、6 月非农新增数据分别从 13.9 万人和 14.7 万人（初值）下修至 1.9 万人和 1.4 万人，累计减少 25.3 万人。私人部门 6 月就业数据在修订后仅新增 0.3 万人，近乎处于就业新招停滞状态。我们认为原因其一是如鲍威尔所诉“移民政策减少了劳动力供给”，其二则是企业雇佣意愿下降：美国中小企业增加就业计划指数在 6 月来到 13.0 位置，处于疫情以来的低位。美国就业数据在 6 月之后如同“过山车”般，从“超预期的就业韧性”到“一地鸡毛的近似零增长”，这无疑是在消耗市场对于美国数据的信任。当然，也需要考虑当前美国经济数据干扰因素较多，比如同时受到移民政策和关税政策的不确定性影响，企业反馈的调查结果可能会在前后月份有较大出入。同时，政府机构裁员也会增加数据调查捕捉的难度。

美国 7 月非农就业新增主要受服务业驱动，生产部门相对疲软。服务部门 7 月就业新增从前值 1.6 万人（初值 6.8 万人）大幅提高至 9.6 万人。零售部门表现亮眼，就业新增从前值-1.4 万人提高至 1.6 万人；批发部门则成为主要拖累项，7 月就业岗位继续减少 0.8 万人，这印证了我们之前对于美国库存周期切换的观点。教育保健部门保持较高就业新增，从前值 5.2 万人提高至 7.9 万人。住宿餐饮就业或受暑假影响，从前值-0.4 万人回升至 0.5 万人。截面比较下，生产部门就业情况则相对疲软，对应美国 7 月制造业 PMI 走弱。生产部门就业新增较上月保持不变，为-1.3 万人。采矿伐木和建筑业主要分项均有所走弱；制造业就业新增小幅回暖，但依然位于负值区间。

政府部门就业走弱。政府部门7月就业新增从前值1.1万人（初值7.3万人）下降至-1.0万人。其中，联邦政府保持裁员节奏，就业新增从前值-0.9万人下降至-1.2万人；州政府就业新增从前值1.0万人（初值4.7万人）下降至0.5万人；地方政府就业新增则由正转负，从前值1.0万人下降至-0.3万人。

失业率反弹，劳动参与率连续四个月回落。U3失业率由前值4.1%反弹至4.2%，其主要是受到新生劳动力增加影响，符合暑假期间的季节性变化；U6失业率则回升0.2个百分点至7.9%，表明参加兼职活动的失业人员增多。劳动参与率则连续四个月回落，7月数据降低至62.2%，一定程度上也在分母端缓冲了失业率数据的走高。

时薪保持较高增速，服务业部门尤其显著。7月私人部门整体时薪增速从前值0.2%上升至0.3%，主要受服务业部门时薪上涨所驱动。服务业部门时薪增速从前值0.2%上升至0.4%。其中，零售部门时薪增速尤其亮眼，从前值0.2%陡增至1.2%，我们认为这是由于商品市场进入“补库存周期”影响，增加了下游零售端的用人需求和成本，同时暑假也对零售消费端起到了季节性提振的作用。教育保健时薪增速和就业新增同步上行，从前值0.1%上升至0.3%。信息咨询时薪增速则出现放缓迹象，从前值0.5%下降至0.3%，或是由于7月美国与诸多国家的贸易协定逐渐敲定，而使得政策和贸易咨询的热度降温。

就业新增和薪资增速的反向变动折射出“稳就业”和“稳通胀”的老难题。我们多次强调美国库存周期变动需要注意，并且观测到库存变动通常会提前于就业市场大约一个月的时间，尤其下游零售端的库存变动是对市场供需关系最直接的反映，7月零售部门就业的超预期抬升是对美国进入“补库存”的一点佐证，因此我们维持原先判断：后续补库存操作以及关税的抬升会继续推高服务部门企业的用人成本和商品价格，进而推升美国通胀水平，美联储或面临“低就业”“高通胀”的两难抉择。

市场降息预期交易再度升温。美国7月非农数据出炉后，市场反应剧烈，美股下跌；美元指数短时间内下跌超1.0%，后回升调整；美债收益率下跌；黄金上涨。CME Fedwatch显示，9月降息25bp概率由7月31日的43.2%陡升至80.3%。如我们在7月FOMC报告中提及到的——美联储内部分歧加剧的主因是对就业市场观点的分歧，7月非农不及预期以及5、6月数据的大幅下修的确可能成为美联储降息的关键转折，但我们认为9月降息与否仍然需要7、8月后续经济数据的支持，如果通胀大幅超预期上行，美联储9月按兵不动的概率仍然较高。

风险提示：关税导致美国通胀上行超预期，美国就业数据下行超预期。

2.财经新闻

1.财政部和税务总局发文恢复征收国债等债券利息收入的增值税

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。

（信息来源：税务总局）

2.美国非农数据发布后，特朗普下令解雇劳工统计局局长

美国劳工部 1 日公布的非农业部门就业数据显著弱于市场预期，导致当天美股和美元指数大幅下跌。就业数据恶化带来的冲击还延伸至政界。因不满劳工部发布的就业数据，美国总统特朗普 1 日下令解雇劳工部下属劳工统计局局长埃丽卡·麦肯塔弗，并指控她“出于政治目的操纵就业数据”。美国行业金融机构海军联邦信贷联盟首席经济学家希瑟·朗表示，这一解雇决定“史无前例”，将引发对美国经济数据可靠性的担忧。

（信息来源：新华社）

3.A 股市场评述

上交易上证指数延续回落，短线或考验 20 日均线支撑力度

证券分析师：王洋，执业证书编号：S0630513040002，wangyang@longone.com.cn

上交易上证指数延续回落，收盘下跌 13 点，跌幅 0.37%，收于 3559 点。深成指、创业板双双回落，主要指数跌多涨少。

上交易上证指数跌落到 20 日均线附近遇到支撑，收盘收小实体阴 K 线带上下影线。量能明显缩小，盘中或有惜售。日线 MACD 死叉成立，与日线 KDJ 形成死叉共振，日线指标走弱，目前尚无明显的调整结束迹象。但 20 日均线及缺口支撑位的双重支撑力道较强，盘中出现惜售现象，15 分钟线指标略有向好，在此附近仍或有反弹举动。但指数日线指标刚刚走弱，反弹若不能快速修复走弱的短线技术条件，反弹之后仍或有回落调整动能。短线仍需谨慎观察。

上证指数周线收倒锤子阴 K 线带上影线，周跌幅 0.94%。目前周 KDJ、MACD 仍尚未死叉，但周 KDJ 有走弱迹象。指数在连收 5 周红阳线之后上周呈现调整，目前尚未出现明显的调整结束迹象。下方 5 周、10 日均线或提供短线支撑。震荡中需观察支撑力度。

深成指、创业板双双回落，收盘分别下跌 0.17%、0.24%，均收小星 K 线。两指数 5 日、10 日均线破位目前尚未修复。两指数日线 MACD 死叉成立，与日线 KDJ 形成死叉共振，日线指标走弱，也需要时间修复。两指数下方最近支撑位均是 20 日均线支撑，目前 15 分钟线指标有所向好，震荡中需观察其他分钟线指标能否陆续向好。关注在 20 日均线附近能否有反弹举动。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 74%，收红个股占比 61%。涨超 9% 的个股 59 只，跌超 9% 的个股 16 只。上交易日虽上证指数回落收阴，但板块、个股表现相对活跃。

上交易日同花顺行业板块中，中药板块收涨居首，收盘上涨 3.37%。其次，光伏设备、教育、橡胶制品、医药商业、造纸等板块活跃居前。而军工装备、保险、证券、小金属等板块回落调整居前。银行、光伏设备、中药、汽车整车等板块大单资金净流入居前，而半导体、证券、通信设备、军工装备、元件等板块，大单资金净流出居前。

中药板块，上交易日收盘上涨 3.37%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数收长阳线，上破 2024 年 11 月形成的前期高点，创了波段新高。指数日线均线趋势向上尚未走弱，日线指标 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，目前尚无明显的短线技术条件走弱迹象。但指数仍处前期高点压力位附近，这里同时也是 2022 年 12 月与 2023 年 12 月两个高点形成的长期下降趋势线压力位，压力较重，在此附近不排除仍有多空争夺从而震荡。短线仍需密切关注量价指标变化。

银行板块，上交易日小幅震荡收星，收盘上涨 0.18%。指数自 2025 年 7 月 11 日震荡向下，目前已经 16 个交易日，最大跌幅超过 8%。目前处于其 60 日均线支撑位上。上交易日指数大单资金大幅净流入超 18.5 亿元，且最近三个交易日大单资金净流入约 47 亿元，金额可观。日线指标虽尚未修复，但 60 分钟线 KDJ、MACD 金叉共振，短线指标或酝酿反弹动能。但指数目前 5 日、10 日、20 日短期均线空头排列，趋势走弱，在充分修复前即便反弹仍需以短线对待为宜。

表1 行业涨跌幅情况

行业涨跌幅前五			
行业	涨幅前五（%）	行业	跌幅前五（%）
光伏设备	2.60	地面兵装Ⅱ	-4.86
橡胶	2.53	元件	-2.37
教育	2.23	小金属	-2.33
中药Ⅱ	1.78	普钢	-2.32
商用车	1.72	炼化及贸易	-2.07

资料来源：同花顺，东海证券研究所

4.市场数据

表2 市场表现

2025/08/01	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19710	4.31
	逆回购到期量	亿元	7893	/
	逆回购操作量	亿元	1260	/
	7 天逆回购	%,BP	1.4	0.00
国内利率	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.3139	-8.18
	DR007	%,BP	1.4242	-13.00
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7059	0.15
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2300	-14.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.6900	-25.00
	上证指数	点,%	3559.95	-0.37
股市	创业板指数	点,%	2322.63	-0.24
	恒生指数	点,%	24507.81	-1.07
	道琼斯工业指数	点,%	43588.58	-1.23
	标普 500 指数	点,%	6238.01	-1.60
	纳斯达克指数	点,%	20650.13	-2.24
	法国 CAC 指数	点,%	7546.16	-2.91
	德国 DAX 指数	点,%	23425.97	-2.66
	英国富时 100 指数	点,%	9068.58	-0.70
外汇	美元指数	/,%	98.6906	-1.34
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1931	-164.00
	欧元/美元	/,%	1.1556	1.08
	美元/日元	/,%	148.05	-1.69
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3203.00	-1.23
	铁矿石	元/吨,%	783.00	-0.19
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3416.00	2.21
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	67.33	-2.79
	LME 铜	美元/吨,%	9633.00	0.27

资料来源：同花顺，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8621) 20333275
手机：18221959689
传真：(8621) 50585608
邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：(8610) 59707105
手机：18221959689
传真：(8610) 59707100
邮编：100089