

市场指数

指数名称	收盘价	涨跌%
上证综指	3573.21	(1.18)
深证成指	11009.77	(1.73)
沪深 300	4075.59	(1.82)
中小 100	6833.61	(1.84)
创业板指	2328.31	(1.66)

行业表现（申万一级）

指数名称	涨跌%	指数名称	涨跌%
计算机	0.39	钢铁	(4.08)
通信	0.06	有色金属	(3.19)
综合	(0.29)	房地产	(3.14)
国防军工	(0.39)	煤炭	(2.72)
银行	(0.50)	非银金融	(2.57)

资料来源：万得，中银证券

中银晨会聚焦-20250801

■ 重点关注

【宏观经济】“十四五”收官，“十五五”开局*张晓娇 朱启兵。中共中央政治局 7 月 30 日召开会议，主要内容一是决定今年 10 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是研究制定“十五五”规划建议，二是总结上半年经济发展情况，三是部署下半年经济工作。

【策略研究】市场点评报告*王君 徐沛东。欧美贸易协定落地缓解外部不确定性，中美谈判节奏稳定，A 股结构性行情有望延续。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

产品组

证券分析师：王军

(8621)20328310

jun.wang_sh@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001

重点关注

【宏观经济】“十四五”收官，“十五五”开局—2025年7月政治局会议学习

张晓娇 朱启兵

中共中央政治局7月30日召开会议，主要内容一是决定今年10月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是研究制定“十五五”规划建议，二是总结上半年经济发展情况，三是部署下半年经济工作。

战略上坚定坚持长期主义。

10月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议，主要议程是，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划的建议。围绕“十四五”收官和“十五五”开局，是接下来半年内经济工作的重要内容。

7月政治局会议指出，“十五五”时期，我国的发展环境特点是“深刻复杂变化，战略机遇和风险挑战并存、不确定难预料因素增多”，我国自身的经济特点是“基础稳、优势多、韧性强、潜能大”，因此要集中力量办好自己的事，一方面要发挥我们的制度、市场、产业、人才等方面优势，另一方面要积极识变应变求变，赢得战略主动。

战术上谨慎应对短期波动。

2025年上半年，我国经济展现强大“活力和韧性”。表现为实际GDP同比增长5.3%，为实现全年增速5.0%的目标打下较好基础，生产端表现强劲，居民消费在补贴政策带动下有效释放，基建和制造业固定资产投资维持在较高增速水平，净出口对经济整体贡献较大。

但当前我国经济运行仍面临“不少风险挑战”。国内方面，房地产产业链尚未止跌企稳，平减指数依然偏弱，内需释放对政策支持较为依赖，外需不确定性影响企业经营预期；海外方面，美国关税政策对全球经济的直接和间接影响或即将显现，美联储货币政策前景不确定性较大，部分地区国际局势依然紧张等等。

“保持政策连续性稳定性，增强灵活性预见性，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，有力促进国内国际双循环”，是做好下半年经济工作的核心。

宏观政策方面，要“持续发力、适时加力”。政治局会议提及，要“落实落细”更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，包括“加快政府债券发行使用”、“促进社会综合融资成本下行”和“用好各项结构性货币政策工具”，但没有提及提高赤字率、降准降息和扩大结构性货币政策工具规模和使用范围等等。

内需方面，除了提到“深入实施提振消费专项行动”，也提到“在扩大商品消费的同时，培育服务消费新的增长点”，我们认为政治局会议提到的服务消费，或主要指刚刚推出的育儿补贴。除此之外，下半年也需关注“两重”和有效投资的落地情况。

市场近期较为关注的“反内卷”，主要体现在深化改革当中。政治局会议提出“推动市场竞争秩序持续优化”、“推进重点行业产能治理”和“规范地方招商引资行为”。

稳住外贸基本盘，需要融资支持，以时间换空间。会议根据影响由浅入深提出四条措施，一是强化融资支持，二是优化出口退税政策，三是促进内外贸一体化，四是高水平建设自贸试验区等开放平台。我们认为12月海南“封关”是我国对方开放政策的又一个举措。

防范重点领域风险包括三方面内容：一是防范房地产行业风险的应对措施，是落实好中央城市工作会议精神，高质量开展城市更新，二是化解地方政府债务风险，要有力有序推进地方融资平台出清，三是化解金融风险方面，提到增强国内资本市场的吸引力和包容性。

识变应变求变，赢得战略主动。从时点上看，7月政治局会议内容整体基本符合我们预期，但下半年经济稳增长压力依然较大，且外部经济环境和地区局势的不确定性也较大，因此7月政治局会议之后，我们仍建议关注9月-10月财政政策是否有进一步“适时加力”的空间，同时考虑到“强化宏观政策取向一致性”，届时货币政策或也有配合降准降息的可能性。

风险提示：欧美通胀再次上行；海外经济增速超预期回落；地缘局势紧张。

【策略研究】市场点评报告—欧美协定结构性落地，15%关税框架浮出水面

王君 徐沛东

欧美贸易协定落地缓解外部不确定性，中美谈判节奏稳定，A股结构性行情有望延续。

欧美谈判取得突破，全球市场主要不确定性落地。近日，欧美贸易谈判取得关键进展。美国总统特朗普于当地时间7月27日宣布，美国与欧盟已达成一项贸易协议。根据协议，美国将对欧盟输美商品征收15%的关税，钢铁和铝产品的原有关税政策将维持不变。其中，能源条款是协议的核心内容之一，欧盟承诺将对美投资6000亿美元，并采购价值7500亿美元的能源产品。此外，欧盟将开放其总额约20万亿美元的市场，并首次全面接受美国的汽车与工业标准。在市场层面，该协议被视为重要风险释放事件，有助于阶段性修复全球资产的风险偏好。

协议结构失衡引发欧盟内部广泛质疑，长期不稳定性仍存在。从协议内容来看，其在利益分配上的不对称性较为显著，欧洲议会官员直言协定“严重失衡并损害欧洲利益”；同时德国机械设备制造业联合会(VDMA)首席经济学家约翰内斯·格南特指出：“15%的美国关税将明显削弱德国机械与设备制造的竞争力，特别是那些与美国供应商直接竞争的企业。”据德国基尔世界经济研究所(IFW)计算显示，15%的普遍关税以及更高的钢铁和铝关税将导致德国GDP在一年内下降0.15%，相当于减少65亿欧元，而欧盟整体GDP将下降0.1%。此外，欧盟将购买美国军事装备和能源产品，或将引发欧盟内部对“战略自主性”的担忧。短期局势得以缓和，但协议执行阶段仍可能面临摩擦和修正，需持续关注。

美欧贸易协定的达成在一定程度上重塑了当前国际经贸谈判的外部环境，并对中美新一轮经贸磋商形成了间接影响。从美方对欧盟采取的“税率调节+高额采购订单+技术标准适配”的一揽子策略看。在此背景下，中方在当前经贸磋商中延续“机制建构”与“节奏管控”并重的谈判策略，争取延续“对等关税”与反制措施的阶段性暂停。2025年7月29日于瑞典斯德哥尔摩为期两天的中美经贸会谈结束，虽未取得突破性协议，但是中美双方将继续推动已暂停的美方“对等关税”24%部分以及中方反制措施如期展期90天，即美国对中国加征的“对等关税”仍然是10%。值得关注的是，美方财政部长贝森特强调不想与中国脱钩。

政策共振带动风格切换，A股短期有望向消费领域轮动。对A股而言，欧美协议落地有望与国内财政扩张形成共振，短期有望带动市场风格向消费方向轮动。具体而言，7月28日出台的面向3岁以下婴幼儿家庭的现金补贴政策，每年发放标准为3600元，直至年满3周岁。政策具备一定的边际刺激效应，或将提升居民消费倾向，相关婴童、乳品、零售等细分行业有望受益。

投资建议：当前市场处于“强预期、弱现实”的窗口期，风险偏好虽有所修复，但仍需保持审慎乐观态度，重视博弈节奏与结构切换的主线机会。

风险提示：欧美协议执行过程存不确定性；中美谈判节奏或受突发因素扰动；基本面数据不及预期。

中银证券研究部

首席经济学家

徐高 S1300519050002 gao.xu@bocichina.com

全球首席经济学家

管涛 S1300520100001 tao.guan@bocichina.com

宏观研究团队

朱启兵 S1300516090001 qibing.zhu@bocichina.com

张晓娇 S1300514010002 xiaojiao.zhang@bocichina.com

刘立品 S1300521080001 lipin.liu@bocichina.com

陈琦 S1300521110003 qi.chen@bocichina.com

郭军 S1300519070001 Jun.guo@bocichina.com

李晨希 S1300525010002 chenxi.li@bocichina.com

固收研究团队

肖成哲 S1300520060005 chengzhe.xiao@bocichina.com

张鹏 S1300520090001 peng.zhang_bj@bocichina.com

策略研究团队

王君 S1300519060003 jun.wang@bocichina.com

徐沛东 S1300518020001 peidong.xu@bocichina.com

郭晓希 S1300521110001 xiaoxi.guo@bocichina.com

徐亚 S1300521070003 ya.xu@bocichina.com

高天然 S1300522100001 tianran.gao@bocichina.com

金融工程研究团队

郭策 S1300522080002 ce.guo@bocichina.com

李腾 S1300522080001 tengli@bocichina.com

宋坤笛 S1300123070004 kundi.song@bocichina.com

非银金融研究团队

张天愉 S1300521100002 tianyu.zhang@bocichina.com

医药生物研究团队

刘思阳 S1300523090004 enyang.liu@bocichina.com

地产研究团队

夏亦丰 S1300521070005 yifeng.xia@bocichina.com

许佳璐 S1300521110002 jialu.xu@bocichina.com

电新研究团队

武佳雄 S1300523070001 jiexiong.wu@bocichina.com

李扬 S1300523080002 yang.li@bocichina.com

顾真 S1300525040003 zhen.gu@bocichina.com

机械研究团队

陶波 S1300520060002 bo.tao@bocichina.com

曹鸿生 S1300523070002 hongsheng.cao@bocichina.com

化工研究团队

余嫋嫋 S1300517050002 yuanyuan.yu@bocichina.com

徐中良 S1300524050001 zhongliang.xu@bocichina.com

范琦岩 S1300525040001 qiyan.fan@bocichina.com

赵泰 S1300123070003 tai.zhao@bocichina.com

食品饮料研究团队

邓天娇 S1300519080002 tianjiao.deng@bocichina.com

社会服务团队

李小民 S1300522090001 xiaomin.li@bocichina.com

宋环翔 S1300524080001 huanxiang.song@bocichina.com

纠泰民 S1300524040001 taimin.jiu@bocichina.com

计算机研究团队

杨思睿 S1300518090001 sirui.yang@bocichina.com

郑静文 S1300525010001 jingwen.zheng@bocichina.com

电子研究团队

苏凌瑶 S1300522080003 lingyao.su@bocichina.com

李圣宣 S1300123050020 shengxuan.li@bocichina.com

茅珈恺 S1300123050016 jiakai.mao@bocichina.com

通信研究团队

庄宇 S1300520060004 yu.zhuang@bocichina.com

吕然 S1300521050001 ran.lv@bocichina.com

交通运输研究团队

王靖添 S1300522030004 jingtian.wang@bocichina.com

刘国强 S1300524070002 guoqiang.liu_01@bocichina.com

银行研究团队

何贯嘉 S1300525040002 guanjia.he@bocichina.com

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买 入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；

增 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；

中 性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减 持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；

中 性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话：（8621）68604866
传真：（8621）58883554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：108008521065
中国电信 21 省市客户请拨打：108001521065
新加坡客户请拨打：8008523392
传真：（852）21479513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话：（852）39886333
传真：（852）21479513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编：100032
电话：（8610）83262000
传真：（8610）83262291

中银国际（英国）有限公司

2/F, 1Lothbury
London EC2R7DB
United Kingdom
电话：（4420）36518888
传真：（4420）36518877

中银国际（美国）有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7BryantPark 15 楼
NY10018
电话：（1）2122590888
传真：（1）2122590889

中银国际（新加坡）有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼（049908）
电话：（65）66926829/65345587
传真：（65）65343996/65323371