



2025年07月30日

晨会纪要20250730

证券分析师：

刘思佳 S0630516080002

liusj@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.首创证券拟H股上市，预定利率迎下调窗口期——非银金融行业周报（20250721-20250727）
- 2.当月降幅收窄，关注“反内卷”的成效——国内观察：2025年6月工业企业利润数据

财经要闻

- 1.IMF上调今年中国经济增速预期
- 2.中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 首创证券拟 H 股上市，预定利率迎下调窗口期——非银金融行业周报（20250721-20250727）	3
1.2. 当月降幅收窄，关注“反内卷”的成效——国内观察：2025 年 6 月工业企业利润数据	4
2. 财经新闻	5
3. A 股市场评述	6
4. 市场数据	8

1.重点推荐

1.1.首创证券拟 H 股上市，预定利率迎下调窗口期——非银金融行业周报（20250721-20250727）

证券分析师：陶圣禹，执业证书编号：S0630523100002，tsy@longone.com.cn

投资要点：

行情回顾：上周非银指数上涨 3.5%，相较沪深 300 超涨 1.8pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为 4.8%和 1.8%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额 22338 亿元，环比上一周增长 19.4%；两融余额 1.95 万亿元，环比上一周增长 2.4%；股票质押市值 2.85 万亿元，环比上一周增长 2.3%。

券商：首创证券拟 H 股上市，券商国际化战略布局趋势持续深化。首创证券公告拟发行 H 股并在香港联交所上市，以进一步提高公司的资本实力和综合竞争力，更好地整合国际资源，提升国际影响力。我们认为通过港股融资，一方面可以通过多元资本注入带来国际经验的参考借鉴，进而在原有业务基础上增强实力，并拓宽业务能力边界，实现资本补强；另一方面也有助于推动国际化战略的落地和品牌影响力的提升，进而提升公司市场认可度和估值水平，实现公司投资价值提升的 A+H 联动。今年以来，券商对香港市场的重视程度持续提升，呈现出三个明显趋势：一是增资节奏加快，多家券商对港子公司注入新一轮资本，强化其资管、投行等核心功能；二是业务维度更广，不再仅局限于 IPO、债券发行等传统业务，转向全链条服务，包括跨境 FOF、ETF 互通的结构化产品；三是金融科技与合规基础建设同步推进，不少券商开始探索链上清算、KYC 优化、投研系统国际化等路径，为后续服务外资与全球客户做储备。我们认为未来券商国际业务将呈现三大核心发展趋势：一是区域布局从单一枢纽向全球网络升级，二是业务模式从通道服务向生态化创新转型，三是技术驱动从工具应用向底层架构重构深化。

保险：预定利率研究值下调至 1.99%，非对称调整催化分红险销售节奏。保险业协会于 7 月 25 日组织召开了人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会 2025 年二季度例会，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.99%，环比上季度下降 14bps。多家大型险企随即宣布将其传统型/分红型/万能型产品预定利率分别从 2.5%/2.0%/1.5%下调至 2.0%/1.75%/1.0%，并将在 8 月 31 日前完成新老产品切换。我们认为此次各大险企的调整有三大看点，一是下调幅度超预期，其中传统险预定利率下调 50bps，而非 25bps，主要出于对三季度及之后利率走势的展望，若仅下调 25bps，可能会存在再次连续两个季度触发动态调整机制的可能性，导致产品持续性和稳定性受到影响，进而影响到客户投保体验；二是不同险种非对称下调，其中传统险和万能险预定利率上限分别下调 50bps，而分红险仅下调 25bps，非对称调整导致分红险竞争力边际提升，既契合监管对分红险销售支持的指引，也助力险企加大分红险销售力度，优化负债产品结构；三是调整后产品吸引力仍在。利率持续下行背景下，同业产品亦有同步下调，例如 5 年期定存利率已降至 1.3%，中低风险理财收益已滑落至 2%水平附近，而分红险以“1.75%+分红”的产品属性仍有较强的竞争力与吸引力，预计今年 7-8 月的过渡期或许仍会进一步催化“炒停售”。

投资建议：1）券商：资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和 ROE 提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2）保险：新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。

风险提示：系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

1.2.当月降幅收窄，关注“反内卷”的成效——国内观察：2025年6月工业企业利润数据

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002

联系人：李嘉豪，lijiah@longone.com.cn

投资要点

事件：7月27日，统计局发布6月工业企业利润数据。6月，规模以上工业企业利润总额累计同比-1.8%，前值-1.1%。

核心观点：中美贸易关系缓和，在出口带动下工业生产回升，量的推动以及营收利润率同比拖累减轻，6月工业企业利润当月同比降幅收窄。细分行业中，汽车制造当月利润增速大幅回升，黑色金属采选利润增速转正，但中游部分行业利润增速回落。近期，“反内卷”政策在各行业中铺开，南华工业品价格指数已连续4周环比上涨，但部分商品价格在连续上涨后波动加大，后续仍需关注需求端政策加码。

利润环比强于季节性。从季节性来看，6月工业企业利润环比18.7%，高于近5年同期均值的8.7%，强于季节性。但由于基数抬升的影响，当月同比虽然降幅收窄，但仍只有-4.3%，为年内次低值。

量升价减，营收利润率同比拖累减轻。6月营收增速小幅回升至1.6%。拆分来看，量升价跌。量上，工业增加值当月同比回升（6.8%，+1.0pct）；价上回落的幅度加深（-3.6%，-0.3pct）。从营收利润率来看，超季节性回升（5.96%，+0.63pct），当月同比降幅收窄至-4.30%，拖累的幅度有所减轻。

中游装备制造利润占比回升，但略弱于季节性。从利润占比来看，上游及中游原材料利润占比均较5月有所回落，中游装备制造及下游制造利润占比回升。从环比变化的季节性来看，原材料相关以及下游制造略强于季节性，中游装备制造占比虽然回升，但幅度略低于季节性。

细分行业来看，汽车制造明显上升，黑色金属采选转正。从边际变化来看，增速回升或降幅收窄较多的行业如黑色金属采选、有色金属加工、化学纤维制造、电气设备、汽车制造、医药、食品等。增速回落或降幅扩大较多的行业如化学原料、橡胶和塑料、纺织、非金属矿制品、电子设备、通用设备、运输设备、制鞋、农副食品等。其中，汽车行业在车企促销带动销量快速增长叠加重点企业投资收益增长等因素作用下，当月利润增速自-27%升至97%，对工业企业利润的贡献明显；黑色金属采选为去年8月以来首次转正，上游价格出现积极的现象。

价格拖累以及出口的恢复或导致库存增速回落。6月末，名义库存累计同比3.1%，前值3.5%；实际库存累计同比6.7%，前值6.8%。名义库存增速回落，一方面可能继续受价格拖累，另一方面中美贸易关系的缓和，出口的增加或导致库存短期消耗。

风险提示：政策力度不及预期；需求恢复不及预期；特朗普关税政策的风险；数据测算偏差的风险。

2.财经新闻

1.IMF 上调今年中国经济增速预期

国际货币基金组织（IMF）29日发布《世界经济展望报告》更新内容，小幅上调今明两年世界经济增长预期。IMF指出，受美国贸易政策等因素影响，当前全球主要经济体持续面临不确定性，世界经济仍较为脆弱。

报告预计，2025年和2026年世界经济将分别增长3%和3.1%，较今年4月预测值分别上调0.2和0.1个百分点。IMF将2025年美国经济增长预期小幅上调至1.9%，欧元区经济增长预计将加速至1%。

IMF强调，上调预期缘于进口商因美国政府威胁加征关税而提前囤货等因素。当前，全球经济活动在一定程度上因大幅加征关税预期而扭曲。今明两年，经济政策不确定性仍将威胁世界经济稳定。

报告将新兴市场和发展中经济体今明两年经济增速较4月预测值分别上调0.4和0.1个百分点，至4.1%和4%，同时将发达经济体今明两年经济增速均上调0.1个百分点，至1.5%和1.6%。

相较于4月份的预测，IMF将中国2025年经济增速上调了0.8个百分点至4.8%。此次修正反映了2025年上半年经济活动强于预期，以及中美关税的大幅下调。2026年的增长率也上调了0.2个百分点至4.2%。

（信息来源：央视新闻）

2.中美经贸会谈在瑞典斯德哥尔摩举行

当地时间7月28日至29日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特及贸易代表格里尔在瑞典斯德哥尔摩举行中美经贸会谈。双方就中美经贸关系、宏观经济政策等双方共同关心的经贸议题开展了坦诚、深入、富有建设性的交流，回顾并肯定了中美日内瓦经贸会谈共识和伦敦框架落实情况。根据会谈共识，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。

下一步，双方应继续按照两国元首通话重要共识，充分发挥好中美经贸磋商机制作用，不断增进共识、减少误解、加强合作，进一步深化对话磋商，不断争取更多双赢结果。

美方表示，稳定的中美经贸关系对两国乃至全球经济具有重要意义，愿与中方一道，继续通过中美经贸磋商机制协商解决经贸领域分歧，推动取得更多磋商成果，进一步稳定中美经贸关系。

（信息来源：央视新闻）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数延续收红，大单资金净流出加码

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

上交易日上证指数再度收红，收盘上涨 11 点，涨幅 0.33%，收于 3609 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数涨多跌少。

上交易日上证指数震荡收小实体阳 K 线，仍处 5 日均线之上。量能呈相对缩小状态，大单资金净流出超 123 亿元，净流出金额加码。指数虽再度红盘报收，但在横盘震荡的 5 个交易日中，大单资金累计净流出约 700 亿元，金额可观。日线 KDJ、MACD 金叉共振目前尚未走弱，日线均线体系多头排列目前也尚未走弱。60 分钟线指标走弱也有所修复，短线或仍有惯性上拉动能。目前指数进一步趋近 2024 年 10 月 8 日形成的前期高点 3674 点一线压力位，距此约 65 点的空间。在重压力位前，日线指标虽尚未走弱，但大单资金出现持续净流出。震荡中需密切关注日线指标变化，提防短线震荡整理。

上证指数周线呈小实体阳 K 线，仍运行于周均线体系之上。目前周 KDJ、MACD 仍呈金叉共振尚未走弱，周中短期均线多头排列尚未走弱。指数上方最近压力位是 3674 点一线压力，再上方是 2021 年 2 月形成的前期高点 3731 点压力位。指数目前正趋近压力位，在压力位前需关注量价指标配合。

深成指、创业板双双收红，收盘分别上涨 0.64%、1.86%，均收阳 K 线。两指数连日盘升，再创波段新高。目前两指数日线中短期均线多头排列尚未走弱，日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未明显走弱，周线中短期均线趋势向好。但两指数波段涨幅分别超过 23%、31%，积累了一定的短线获利盘。目前两指数正在趋近各自 60 日均线重要压力位，距此分别约 3.5%、1.4%的空间。压力位前仍需密切关注量价指标变化以及多空力量对比。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 47%，收红个股占比 41%。涨超 9% 的个股 77 只，跌超 9% 的个股 6 只。上交易日板块、个股表现略弱于前一交易日。

上交易日同花顺行业板块中，医疗服务板块涨幅居首，收盘大涨 3.69%，再创波段新高。其次，生物制品、化学制药、中药等医药概念板块，以及钢铁、通信设备、半导体等板块活跃居前，目前多呈相对高位。而保险、银行、种植业与林业、贵金属等板块回落调整居前。生物制品、医疗服务、通信设备、半导体等板块大单资金净流入居前，而小金属、IT 服务、证券、零售等板块，大单资金净流出居前。

医疗服务板块，昨日收盘大涨 3.69%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数收长阳线，创波段新高。量能明显放大，大单资金净流入超 10 亿元，金额可观。目前日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱。但指数自 2025 年 4 月 9 日起震荡盘升，波段涨幅已经超过 50%，积累了一定的短线获利盘。从周线看，指数目前正处 2023 年 11 月的前期高点压力位处，周技术条件虽尚未走弱，但目前日线已经明显超买，若在震荡中超买进一步严重的话，需提防较强震荡。短线观察需适当谨慎。

创新药板块，为同花顺概念板块。昨日收盘大涨 4.56%，收长阳线，表现强势。量能放了天量，最近两个交易日大单资金呈净流出。日线 KDJ、MACD 金叉尚未走弱，但指数自 2025 年 4 月 9 日以来，波段涨幅超 66%，积累了一定的短线获利盘。相对高位，量能明显放大，多空分歧加大。且日线呈明显超买，若超买进一步严重的话，需提防短线较强震荡。短线需适当谨慎。

其他日线明显超买的板块，有医疗器械、医疗服务、证券、半导体、小家电、塑料制品、小金属、环保设备等板块，短线需适当谨慎。

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（%）
医疗服务	5.38	养殖业	-1.81
通信设备	4.62	农商行Ⅱ	-1.62
普钢	3.48	个护用品	-1.59
非金属材料Ⅱ	3.29	城商行Ⅱ	-1.52
地面兵装Ⅱ	3.19	休闲食品	-1.19

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

2025/07/29	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	19684	153.22
	逆回购到期量	亿元	1505	/
	逆回购操作量	亿元	3090	/
	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	1.3633	-9.88
	DR007	%,BP	1.5643	-1.63
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.7466	3.20
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.3400	-8.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.8600	-5.00
	上证指数	点, %	3609.71	0.33
股市	创业板指数	点, %	2406.59	1.86
	恒生指数	点, %	25524.45	-0.15
	道琼斯工业指数	点, %	44632.99	-0.46
	标普 500 指数	点, %	6370.86	-0.30
外汇	纳斯达克指数	点, %	21098.29	-0.38
	法国 CAC 指数	点, %	7857.36	0.72
	德国 DAX 指数	点, %	24217.37	1.03
	英国富时 100 指数	点, %	9136.32	0.60
国内商品	美元指数	/, %	98.9021	0.25
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1810	-11.00
	欧元/美元	/, %	1.1545	-0.38
	美元/日元	/, %	148.48	-0.05
国际商品	螺纹钢	元/吨, %	3347.00	1.98
	铁矿石	元/吨, %	798.00	0.63
	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3325.30	0.34
	WTI 原油	美元/桶, %	69.21	3.75
	LME 铜	美元/吨, %	9803.00	0.41

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