



2025年07月16日

晨会纪要20250716

证券分析师:

陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

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. 二季度GDP符合预期，6月数据有喜有忧——国内观察：2025年6月经济数据
- 2. 险企长周期考核全面落地，引导中长期资金持续入市——保险业态观察（六）

财经要闻

- 1. 美国劳工部公布6月通胀数据
- 2. 国家主席习近平会见俄罗斯外长拉夫罗夫
- 3. 国家主席习近平会见澳大利亚总理阿尔巴尼斯
- 4. 中央城市工作会议在北京举行

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 二季度 GDP 符合预期，6 月数据有喜有忧——国内观察：2025 年 6 月经济数据	3
1.2. 险企长周期考核全面落地，引导中长期资金持续入市——保险业态观察(六)	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

1.1.二季度 GDP 符合预期，6 月数据有喜有忧——国内观察： 2025 年 6 月经济数据

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 15 日，国家统计局公布 2025 年二季度 GDP 数据以及 6 月经济数据。Q2GDP 不变价同比 5.2%，前值 5.4%。6 月社零总额当月同比 4.8%，前值 6.4%；固投累计同比 2.8%，前值 3.7%；规上工业增加值同比 6.8%，前值 5.8%。

核心观点：二季度 GDP 增速基本符合预期，但价格水平仍处低位，名义 GDP 增速仍有待改善。6 月经济数据有喜有忧，工业生产在出口的带动下再次走高，社零回落更多的是受到了“618”前置的影响，而投资端表现偏弱，地产、基建、制造业投资增速均边际放缓，尤其是地产在低位进一步回落，凸显了政策呵护的必要性。2015 年中央城市工作会议后，推动了棚改，本次会议强调提质增效，后续新型城镇化建设以及城市更新带来的改善性需求值得关注。此外，关注即将召开的 7 月政治局会议对下半年政策部署的增量线索。

名义与实际 GDP 增速继续分化。Q2GDP 不变价同比 5.2%，较 Q1 小幅回落 0.2 个百分点，基本符合预期。而实现这一增速的背景是，关税扰动节奏下出口整体仍有韧性，地产投资拖累下固投稳中回落，以旧换新带动下社零中枢回升。但另一方面，名义增速回落幅度更大，3.94%为 2022Q4 以来最低，平减指数也连续 9 个季度为负，价格拖累有所扩大。

餐饮收入回落，商品零售或受 618 前置影响。6 月社零季调环比-0.16%，历年同期来看，罕见为负，明显弱于季节性。主要由于“618”节奏提前，拉高了环比的基数。分项上，餐饮收入（0.9%，-5.0pct）增速下行幅度更大，基数抬升的影响比较明显；商品零售（5.3%，-1.2pct）增速小幅下行，“618”节奏提前，可能导致 6 月当月的商品消费需求被前值到了 5 月。线索上：1.以旧换新的品类贡献依然较大，据我们测算 6 月当月达到 42.39%，较 5 月进一步提升，主要是由于汽车零售增速的提升。2.金银珠宝的零售增速有所回落（6.1%，-15.7pct），或由于金价趋于震荡，购金热度有所下降。3.关于此前部分地区国补暂停，发改委在 6 月 26 日已表示，第三批消费品以旧换新的资金将于 7 月下达，分领域制定落实每月、每周的“国补”资金使用计划，后续来看以旧换新品类对社零贡献率的波动可能趋于平滑。

工业生产仍然受到出口韧性的提振。6 月当月同比再次回来了年内的相对高位，出口交货值当月同比回升至 4.0%，为 3 月以来最高。从结构上来看，中游设备制造业工业增加值增速仍然相对较高；从主要工业品产量来看，集成电路、汽车、智能手机提速，水泥、粗钢降幅扩大。基于对年内出口增速中枢回落这一判断，以及“反内卷”这一措施理论上的影响来看，后续工业增加值增速可能稳中回落。

固定资产投资在 6 月整体经济数据中表现偏弱。据我们测算，固投当月同比及累计同比继续回落，且当月同比小幅转负。边际上，三大分项制造业投资、基建投资以及房地产投资均有所下滑。其中地方的拖累仍然比较大，剔除地产的上半年固投增速 6.6%，高于整体 3.8 个百分点。

关注新型政策性金融工具未来对基建的支撑。6 月当月，广义基建、狭义基建投资增速分别回落至 5.3%和 2.0%。基建投资增速的回落，我们认为可能与项目清单下发阶段性放缓有关，而这一点发改委在 7 月 3 日已表示已安排超 3000 亿元支持年内第三批“两重”项目

清单。结合即将落地的新型政策性金融工具支持项目资本金，下半年基建投资增速可能仍相对平稳。从高频数据来看，沥青装置开工率自4月中上旬以来持续高于去年同期运行，反映实物工作量的形成相对稳定。

稳地产的重要性进一步提升。新建商品房销售当月同比降至-5.5%，房地产投资当月同比降至-12.9%，前者为去年9月以来新低，后者为去年12月以来新低，房地产下行压力进一步凸显。去年“924”以后，销售端有阶段性改善，后续来看也会抬升基数压力；而投资端土拍等前置性指标仍为负增长，压力仍然不小。上半年专项债用于土储发行量接近2000亿元，预计下半年可能会提速。7月14日-15日，中央城市工作会议召开，提质增效可能是重点，关注后续政策的落实，尤其是在新型城镇化建设以及城市更新方面，预计对地产都将形成一定提振，改善型需求提升的可能性较大。

制造业投资回落，信心有待改善。6月制造业投资可比口径下当月同比回落至5.06%，前值7.8%。一方面设备更新政策支撑的动能仍在，设备工器具投资6月累计同比仍有17.3%；但另一方面制造业投资当月增速连续3个月下滑，或仍反映当前对贸易政策不确定性的担忧。后续来看，政策性金融工具的支持方向可能扩容，对制造业投资是一个积极的因素。

风险提示：政策落地不及预期；关税政策的不确定性；美债信用风险；美国财政风险；地缘政治局势风险。

1.2.险企长周期考核全面落地，引导中长期资金持续入市——保险业态观察（六）

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

投资要点：

事件：财政部于7月11日印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，要求自2025年度绩效评价工作起参照执行。

实施背景：为持续引导国有商业保险公司长期稳健经营，更好发挥保险资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，监管部门出台了一系列政策优化国有商业保险公司长周期考核。1) 纲领性文件：中央金融办、证监会于2024年9月26日印发的《关于推动中长期资金入市的指导意见》和中央金融办等6部门于2025年1月22日印发的《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，明确提及建立健全商业保险资金、各类养老金等中长期资金的三年以上长周期考核机制；2) 实施方案：原有方案为财政部于2022年10月27日印发的《商业保险公司绩效评价办法》，后续财政部于2023年12月11日印发《关于引导保险资金长期稳健投资 加强国有商业保险公司长周期考核的通知》对方案进行优化，此次进行进一步完善。

净资产收益率指标新增5年周期指标，（国有）资本保值增值率新增3年和5年指标，长周期考核权重达70%。1) 原先绩效评价方案中，净资产收益率为衡量经营效益的三大指标之一，但仅针对当年度指标，2023年末的优化方案将其调整为“年度（50%）+3年周期（50%）”；今年1月实施方案的公布，要求由原有的“三年”调整为“三年到五年”，并要求对当年指标考核权重不高于30%，相应的长周期考核权重不低于60%。此次修订是对实施方案的具体落实，要求净资产收益率实行“年度（30%）+3年周期（50%）+5年周期（20%）”相结合的考核方式，长周期考核权重合计达70%。我们认为长周期考核的侧重，降低了短期市场波动对绩效评价的影响，使考核周期更加适配长周期资金投资的周期，进一步发挥保险资金的长期资本属性。2) （国有）资本保值增值率由2022年的当年度指标，直接调整为“年度（30%）+3年周期（50%）+5年周期（20%）”，引导保险公司更加注重所有者权益稳定

增长和国有资本的长期保值增值，也契合央国企市值管理工作的相关指引，切实提升公司价值表现。

引导中长期资金入市力度提升，新会计准则下高股息配置需求旺盛。我们以 2025Q1 末保险行业资金运用余额 37.84 万亿元来测算，现阶段权益类资产配置（涵盖股票、证券投资基金和长期股权投资）占上季末总资产比例仅为 20.1%，虽今年一季度规模与占比有大幅提升，但较监管上限仍有较大差距，体现出更为稳健的配置属性。我们预计随着长周期考核全面落地实施，中长期资金入市节奏将逐步提速。此外，在新会计准则影响下，OCI 权益资产市值波动不影响险企当期投资水平，近期逐步公布的长期投资试点也明确投向大多为中证 A500 指数成分股中符合条件的大型上市公司 A+H 股，我们认为长周期考核将推动险资从“交易型”转向“配置型”，改善市场投资者结构和投资偏好，风险可控、现金流稳定、高股息的蓝筹标的配置需求旺盛。

投资建议：1）寿险负债转型仍在推进，队伍规模下滑幅度边际减弱，产能提升成效显著，我们认为应持续关注在稳定规模下的产能爬坡，以及保障意识激活后的需求释放；2）投资端来看，“国九条”明确资本市场新起点，对权益市场展望乐观，长端利率处于历史绝对低位，预定利率下调有望缓解利差损风险。板块处历史低估值区间，重视板块配置机遇，建议关注拥有明显护城河的大型上市险企。

风险提示：新单销售不及预期导致负债端增长承压，长端利率下行与权益市场波动导致投资端表现不及预期，财产险风险减量力度不及预期导致 COR 高企，政策风险。

2.财经新闻

1.美国劳工部公布 6 月通胀数据

7 月 15 日，美国劳工部公布的数据显示，美国 6 月末季调 CPI 同比升 2.7%，为 2 月以来新高，预期升 2.7%，前值升 2.4%。美国 6 月季调后 CPI 环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。美国 6 月末季调核心 CPI 同比升 2.9%，预期升 3.0%，前值升 2.8%。美国 6 月季调后核心 CPI 环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。

（信息来源：Wind）

2.国家主席习近平会见俄罗斯外长拉夫罗夫

7 月 15 日，国家主席习近平在北京人民大会堂会见俄罗斯外长拉夫罗夫，并请拉夫罗夫转达对普京总统的亲切问候。习近平主席指出，中俄双方要落实好我同普京总统达成的重要共识，深入推进中俄全面战略协作伙伴关系建设，加强在多边平台的相互支持，维护好两国发展和安全利益，团结全球南方国家，推动国际秩序朝着更加公正合理方向发展。上海合作组织是中俄共同参与创建的综合性区域合作组织，对维护亚欧大陆和平、稳定、发展具有重要意义。双方要相互支持，把上海合作组织发展方向，不断注入新动能，做实做强这个战略平台。

（信息来源：新华社）

3.国家主席习近平会见澳大利亚总理阿尔巴尼斯

7 月 15 日，国家主席习近平在北京人民大会堂会见来华进行正式访问的澳大利亚总理阿尔巴尼斯。习近平主席强调了四点两国关系发展重点。一是双方首先要持续增进战略互信。双方应推进亚太自由贸易区建设、贸易和投资自由化便利化，促进地区和平、发展、繁荣。二是要深化拓展互利合作。切实为两国企业营造良好营商环境，打造更多利益契合点和合作增长点。三是要广泛培植人民友谊。中方欢迎更多澳各界人士来中国走走看看，愿邀请更多澳大利亚青年来华交流访学。四是要共同应对风险挑战。面对变乱交织的国际形势，各国要共同维护国际公平正义，维护多边主义和自由贸易，捍卫以联合国为核心的国际体系和以国际法为基础的国际秩序，推动国际秩序朝着更加公正合理方向发展。

（信息来源：新华社）

4.中央城市工作会议在北京举行

7 月 15 日，中央城市工作会议在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。会议部署城市工作 7 个方面的重点任务。一是着力优化现代化城市体系。继续推进农业转移人口市民化，促进城乡融合发展。二是着力建设富有活力的创新城市。三是着力建设舒适便利的宜居城市。优化城市空间结构；稳步推进城中村和危旧房改造；大力发展生活性服务业。四是着力建设绿色低碳的美丽城市。巩固生态环境治理成效，推动减污降碳扩绿协同增效，提升城市生物多样性。五是着力建设安全可靠的韧性城市。加快老旧管线改造升级；严格限制超高层建筑；统筹城市防洪体系和内涝治理；加强社会治安整体防控。六是着力建设崇德向善的文明城市。完善历史文化保护传承体系，完善城市风貌管理制度。七是着力建设便捷高效的智慧城市。用好市民服务热线等机制，高效解决群众急难愁盼问题。

（信息来源：新华社）

3.A 股市场评述

上交易日上证指数回落收阴，60 分钟线指标走弱尚未完全修复

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

上交易日上证指数回落收阴，收盘下跌 14 点，跌幅 0.42%，收于 3505 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数呈现分化。

上交易日上证指数早盘快速回落，一度跌破 10 日均线支撑位，午后指数震荡反弹，收复 10 日均线，指数收阴 K 线留下影线。但 5 日均线失守，5 日均线呈破位。昨日量能呈相对放大态势，大单资金净流出超 204 亿元，金额进一步加码。日线 KDJ 死叉延续尚未修复，日线 MACD 仍未死叉，目前尚未出现死叉共振。指数目前日线均线趋势向上尚未改变，但目前指数日线指标仍呈矛盾不强势，且指数 60 分钟线指标走弱尚未完全修复，指数短线或延续震荡态势。震荡中仍需密切关注量价指标的修复情况。

上证指数周线呈小星 K 线，目前周 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，周中短期均线多头排列尚未走弱。目前尚无明显的趋势性回落风险。指数连涨三周后出现震荡，下方 5 周均线、3418 点趋势线等提供较强短线支撑。震荡中关注其支撑力度。

深成指、创业板双双上涨，收盘分别上涨 0.56%、1.73%，均收阳 K 线。两指数前一交易日分钟线指标走弱，但昨日指数快速修复分钟线。目前日线均线趋势向上尚未改变，日线 KDJ、MACD 金叉共振尚未改变。尚未出现明显的趋势性回落的风险。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 11%，收红个股占比 24%。涨超 9% 的个股 64 只，跌超 9% 的个股 26 只。上交易日市场情绪再度低落。

上交易日同花顺行业板块中，IT 服务板块涨幅居首，收盘逆市上涨 1.19%。其次，软件开发、元件、通信设备、通信服务、游戏等板块逆市活跃。而煤炭开采加工、油气开采及服务、电力、能源金属、农化制品、光伏设备等板块回落调整居前。通信设备、IT 服务、元件、计算机设备、通信服务等板块大单资金逆市净流入居前，而电力、证券、半导体、军工装备、电池等板块，大单资金净流出居前。

中国 AI50 板块，是同花顺概念板块。昨日收盘大涨 3.91%，在同花顺概念板块中涨幅居首。量能明显放大，大单资金大幅净流入近 45 亿元，金额可观。指数收凸顶长阳线，一举突破 2025 年 5 月以来近期趋势线压力位，也突破了 2025 年 2 月以来前期下降趋势线压力位，取得技术上的进步。日线中短期均线多头排列，短期趋势向好。日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线指标向好。短线尚无明显的拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能。若 5 周均线能金叉 20 周均线，周 MACD 能金叉成立，周技术条件能够向好，指数或有进一步震荡盘升动能。

恒生指数，昨日收盘上涨 1.6%，表现活跃。指数自 2025 年 5 月中旬以来宽幅横盘震荡，震幅约 8%。震荡中，5 日、10 日、20 日均线多头排列趋势向上，此前中长期均线已经趋势向上。目前指数均线趋势向好。日线 MACD 金叉成立，与日线 KDJ 形成金叉共振，近日指数量能温和放大，指数日线技术条件有所向好。短线指数面临近期高点的突破战役，若有效突破近期高点，指数或有进一步震荡盘升动能。从周线看，指数自 2018 年 1 月震荡向下，目前上破黄金分割 50% 压力位，周均线趋势已经多头排列。回落空间小，上涨空间大，震荡中可加强观察。

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（%）
通信设备	6.19	饰品	-4.01
元件	5.35	焦炭Ⅱ	-2.93
消费电子	1.74	冶钢原料	-2.29
软件开发	1.65	油服工程	-2.23
小家电	1.56	旅游及景区	-2.02

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

2025/7/15	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18723	97.37
	逆回购到期量	亿元	690	/
	逆回购操作量	亿元	3425	/
	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	1.5300	10.60
	DR007	%,BP	1.5696	3.36
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6557	-1.69
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.5000	7.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.9500	5.00
	上证指数	点,%	3505.00	-0.42
股市	创业板指数	点,%	2235.05	1.73
	恒生指数	点,%	24590.12	1.60
	道琼斯工业指数	点,%	44023.29	-0.98
	标普 500 指数	点,%	6243.76	-0.40
	纳斯达克指数	点,%	20677.80	0.18
	法国 CAC 指数	点,%	7766.21	-0.54
	德国 DAX 指数	点,%	24060.29	-0.42
	英国富时 100 指数	点,%	8938.32	-0.66
外汇	美元指数	/,%	98.6303	0.52
	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1833	107.00
	欧元/美元	/,%	1.1602	-0.53
	美元/日元	/,%	148.85	0.75
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	3114.00	-0.54
	铁矿石	元/吨,%	767.00	0.13
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3330.50	-0.64
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	65.37	-2.40
	LME 铜	美元/吨,%	9657.50	0.15

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