



2025年07月09日

## 晨会纪要20250709

## 证券分析师：

周啸宇 S0630519030001  
zhouxiaoy@longone.com.cn

## 证券分析师：

王洋 S0630513040002  
wangyang@longone.com.cn

## 证券分析师：

刘思佳 S0630516080002  
liusj@longone.com.cn

## 重点推荐

- 1.政策护航，静待交投活跃新机遇——证券行业2025年中期投资策略
- 2.反内卷政策持续发力，行业供需或迎来改善——基础化工行业周报（2025/6/30-2025/7/6）
- 3.焕新，变革——美容护理行业2025年中期投资策略

## 财经要闻

- 1.美国商务部长卢特尼克：总统特朗普有意对铜征收50%的关税
- 2.国家主席习近平：努力在推动资源型经济转型发展上迈出新步伐

## 正文目录

|                                                                  |          |
|------------------------------------------------------------------|----------|
| <b>1. 重点推荐 .....</b>                                             | <b>3</b> |
| 1.1. 政策护航，静待交投活跃新机遇——证券行业 2025 年中期投资策略 .....                     | 3        |
| 1.2. 反内卷政策持续发力，行业供需或迎来改善——基础化工行业周报<br>(2025/6/30-2025/7/6) ..... | 4        |
| 1.3. 焕新，变革——美容护理行业 2025 年中期投资策略 .....                            | 5        |
| <b>2. 财经新闻 .....</b>                                             | <b>6</b> |
| <b>3. A 股市场评述 .....</b>                                          | <b>7</b> |
| <b>4. 市场数据 .....</b>                                             | <b>9</b> |

## 1.重点推荐

### 1.1.政策护航，静待交投活跃新机遇——证券行业 2025 年中期投资策略

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

复盘：1) 行情来看，2025H1 证券指数下跌 3.6%，较上证指数超跌 6.4pp，在申万二级行业中成交额排名第 7，涨幅排名靠后，其中湘财股份领涨，市场对并购重组概念有一定分歧。2) 市场交易来看，政策组合拳实施以来，交投活跃度持续攀升，2025H1 日均成交额同比增长 61%至 1.39 万亿元；融资规模同比增长 26.8%，而融券规模进一步压缩，同比大幅下降 61%，股票质押业务保持相对稳定。此外，股权融资呈现边际回暖态势，IPO 和再融资规模 2025H1 分别同比增长 17%和 59%（剔除大行增发），券商承销债券规模同比增长 22.3%，企业融资需求旺盛。3) 业绩来看，2025Q1 上市券商归母净利润同比增长 83%，主要由于资本市场回暖，推动经纪和自营业务分别大幅增长 49%和 45%，以及国泰海通并表所致，剔除并表影响的扣非后归母净利润同比增长 55%，利润集中度进一步提升。

财富管理：把握资本市场改革机遇。低利率环境大背景下，叠加地产投资收益的高波动与下行趋势，居民存款持续向权益类资产倾斜。因此，伴随着市场情绪升温，客户数与托管资金规模持续增长，推动 APP 月活增长和用户黏性增强。在此基础上，监管持续推动公募基金改革，建立与业绩挂钩的浮动费率制度，全面实施长周期考核并与薪酬制度挂钩，通过一系列举措降佣让利投资者以提升参与度和获得感，推动基金销售保有规模持续增长，其中尤以股票型指数基金增长势头更为强劲，券商通过“固收+”、跨境 ETF 等产品丰富供给，满足投资者多元化需求，渠道重要性持续凸显。财富管理转型过程中，投顾业务发展是必经之路，各券商通过推出智能投顾平台、多元投顾组合策略等提升护城河。我们围绕“专业化、场景化、生态化”三大方向，探究券商投顾业务高质量发展的可行路径。

自营投资：业绩弹性胜负手。券商金融投资业务呈现“总量扩张、结构优化”的规模特征，近 6 年金融投资资产规模 CAGR 达 15%+，占总资产比重始终维持在 45%-52%的高位区间，其中自营业务投资占比达 90%以上，构成券商资产配置的核心，呈现出“固收主导、权益波动”的配置特征。1) 自营权益投资：2024 呈现规模扩张但占比收缩的显著特征，主要系在波动中的审慎调配，反映出在市场连续两年下行后边际回暖的背景下，券商整体风险偏好仍保持谨慎态度。此外，从机构策略来看，头部券商显示出明显的防御性调整倾向，而部分中小券商仍保持较高的权益敞口，反映出各家机构对后市判断与风险承受能力存在一定分歧，体现了当前行业“策略收敛+行为分散”的局面。2) 自营固收投资：受益于利率的趋势下行，固收类资产配置提升至 90%+，持续巩固其在券商自营配置中的核心地位。此外，不同机构风险偏好和流动性管理策略的差异，也在一定程度上体现了其在资产获取、负债管理和久期匹配能力上的优劣势。整体来看，固收配置正在从单一追求“高配比”逐步转向“高质量”，结构优化趋势日益明显。3) 风险对冲等衍生品产品也是各家创新重点，头部机构显示出明显的竞争优势，推动行业马太效应持续强化。

主题热点：1) 券商并购重组：多项目进行时，监管与市场更关注“1+1”整合后的业绩成果，若后续财报持续表明整合成果超预期，则有望加速推动板块间的并购节奏；2) ROE

提升：券商分类评价标准修订，鼓励业务细耕与效率提升；3）创新牌照展业：虚拟资产交易牌照获批提速，监管制度逐步成熟与常态化。

投资建议：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。

**风险提示：权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。**

## 1.2.反内卷政策持续发力，行业供需或迎来改善——基础化工行业周报（2025/6/30-2025/7/6）

证券分析师：张晶磊，执业证书编号：S0630524090001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，zjlei@longone.com.cn

投资要点：

反内卷政策持续发力，行业供需或迎来改善：7月1日，中央财经委员会第六次会议召开，研究纵深推进全国统一大市场建设、海洋经济高质量发展等问题。会议强调，纵深推进全国统一大市场建设，要聚焦重点难点，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出等。去年以来，党中央连续部署综合整治“内卷式”竞争。农药行业库存去化效果显著，部分农药品种经过一轮的“反内卷”，价格呈现上行趋势。根据百川盈孚数据，2025年7月4日，主要除草剂产品草甘膦价格为25301元/吨，同比上周上涨2.03%，今年以来上涨7.18%，库存由年初的8万吨下降至7月4日的36100吨，去库效果明显，市场供应偏紧。今年以来，烯草酮、康宽等部分品种农药因供给受限出现价格快速上涨，受到安全环保政策力度加大以及“反内卷”政策的持续发力，行业供需有望改善。

行业基础数据跟踪：上周（2025/6/30~2025/7/4），沪深300指数上涨1.54%，申万石油石化指数上涨0.51%，跑输大盘1.03pct，申万基础化工指数上涨0.80%，跑输大盘0.74pct，涨幅在全部申万一级行业中分别位列第24位、第18位。子板块涨跌幅，涨幅前五的为：油气及炼化工程：2.14%；涤纶：2.11%；复合肥：2.07%；膜材料：2.07%；粘胶：1.86%。跌幅前五的为：其他塑料制品：-1.08%；纺织化学制品：-0.83%；民爆制品：-0.70%；煤化工：-0.46%；氮肥：-0.44%。

价格数据跟踪：上周（2025/6/30~2025/7/4）价格涨幅靠前的品种：分别为丁酮（华东）：12.43%；TDI（华东）：5.54%；二氯甲烷（江苏）：3.97%；氯化钾（青海60%）：3.31%；石脑油（中石化）：2.13%。价格跌幅靠前的品种：分别为丙酮（华东）：-5.93%；NYMEX天然气：-5.61%；苯胺（华东）：-5.55%；重质纯碱（华东）：-5.30%；华东萤石粉（湿粉/华东）：-4.76%。

投资建议：1）油价在下跌过程中，下游的石化企业会有一定的库存跌价损失，但是以需求带动的底部上涨的过程中，下游价差则会扩大；看好目前估值处于低位，产业链全、具有一体化成本优势的标的，建议关注恒力石化、荣盛石化、桐昆股份等；2）制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等；3）有望依靠自身的成本控制能力和不断提升的品牌影响力角逐国际竞争的龙头胎企，如中策橡胶、赛轮轮胎、玲珑轮胎等；4）农药供需格局改善，部分品种涨价明显，

刚需板块目前景气度向好，建议关注扬农化工、广信股份、润丰股份、兴发集团等。5) 国产替代新材料领域，如光刻胶等半导体材料、COC、PEKK、LCP、PPS 等高端工程塑料；关注各细分领域龙头企业，具有技术、资金、一体化能力和客户资源积累，有望在国产化浪潮中优先受益。如金发科技、圣泉集团、彤程新材、久日新材、强力新材、中巨芯、兴福电子、联瑞新材等。

**风险提示：地缘政治不稳定，导致国际能源价格产生剧烈波动，并传导至国内影响企业盈利水平；国际政策变动导致国内商品、服务出口受抑制；下游需求低迷，影响到相应企业的利润。**

### 1.3. 焕新，变革——美容护理行业 2025 年中期投资策略

证券分析师：任晓帆，执业证书编号：S0630522070001，[rxflongone.com.cn](mailto:rxflongone.com.cn)

美护行业符合悦己需求，消费者对于情绪价值的追求持续提升，带动悦己型消费升温。

化妆品：挖掘国货 Alpha 机遇。行业渠道红利下行，行业竞争程度加剧，在此背景下，大单品产品力、品牌矩阵等助力国货优质企业快速发展，国货市占率有望不断提升。建议关注：1) 国内化妆品龙头，产品矩阵丰富标的：珀莱雅；2) 产品高速放量：上美股份；3) 聚焦高端奢侈彩妆：毛戈平。

医美：关注细分赛道。行业景气度短期有所承压，医美产品更新换代快，供给端新品获批/产品矩阵组合或将推动下游消费者关注度提高。建议关注上游细分赛道以及新品获批带来的新机遇。建议关注：1) 聚焦高景气赛道，重组胶原蛋白龙头：锦波生物；2) 国内医美龙头，现有产品稳定，在研产品丰富的标的：爱美客。

个护：拥抱渠道红利，产品升级具备空间。个护渠道端相较于化妆品目前线上渠道渗透率有望提升，国货品牌迎合消费者需求，积极进行产品升级和推广营销，有望推动国产化率提升。建议关注：1) 婴童&驱蚊双轮驱动，持续推新：润本股份；2) 专注抗敏口腔赛道，产品结构升级：登康口腔；3) 优质卫生巾白马，全渠道扩张：百亚股份。

**风险提示：宏观经济增速不及预期、行业竞争加剧、新品推出时间不及预期、行业监管政策超预期、数据偏差。**

## 2.财经新闻

### 1.美国商务部长卢特尼克：总统特朗普有意对铜征收 50%的关税

7月8日，美国商务部长卢特尼克表示，总统特朗普有意对铜征收 50%的关税，目的是将铜生产转移回美国国内；铜关税将于 7 月下旬或 8 月 1 日实施。对制药、半导体领域的调研将于月底完成。欧盟已经给出了实实在在的一系列贸易协议方案；特朗普收到了欧盟的提议，正在考虑如何应对；欧盟已表示将开放市场。

(信息来源：Wind)

### 2.国家主席习近平：努力在推动资源型经济转型发展上迈出新步伐

国家主席习近平近日在山西考察时指出，建设国家资源型经济转型综合配套改革试验区是党中央交给山西的一项战略任务，要进一步统一思想，保持定力，坚定有序推进转型发展。重点要抓好能源转型、产业升级和适度多元发展。要在扛牢国家电煤保供责任前提下，推动煤炭产业由低端向高端、煤炭产品由初级燃料向高价值产品攀升，同时着眼于高水平打造我国重要能源原材料基地，配套发展风电、光伏发电、氢能等能源，构建新型能源体系。

(信息来源：中国政府网)

### 3.A 股市场评述

**上交易日上证指数拉升收红，于 3500 整数关口不足 1 点**

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

上交易日上证指数拉升收红，收盘上涨 24 点，涨幅 0.7%，收于 3497 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数多呈收涨。

上交易日上证指数没有延续整理，而是震荡盘升，再收红阳，目前与 3500 点整数关口压力位仅 0.11 点。量能比前一交易日明显放大，大单资金净流入超 58 亿元，量能、资金流有所放大。日线 KDJ 得以快速修复，与日线 MACD 再度形成金叉共振，60 分钟 KDJ、MACD 由死叉共振快速修复为金叉共振。当指数做多力量活跃时技术上的修复能力明显提升。目前指数技术条件尚无明确走弱迹象，上破 3500 点压力应是大概率事件。若有效上破 3500 点压力，下一个压力位即是 2024 年 10 月 8 日的新高 3674 点压力位。压力位具有吸引力，也是目标位，震荡中关注能否得到量能、资金流的持续支撑。

上证指数周线呈红阳线，仍处 3500 点整数关口压力下。目前周 KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，周中短期均线趋势向上尚未走弱，短线指数上破 3500 点或是大概率事件。指数上破 3418 点一线压力密集区，并进一步上行，量价指标向好，说明在多空斗争中做多力量暂时取得优势。但指数目前仍处 2021 年 2 月到 2021 年 12 月形成的箱体交易密集区区间，指数于 2024 年 11 月当周冲高回落也有一定的套牢盘。指数在向下一个压力位 3674 点运行的时候，或仍有多空争夺从而震荡，关注量能、资金流能否充分支持。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 1.46%、2.39%，均收阳 K 线。两指数在分钟线、日线有所走弱的情况下，没有延续调整，而是震荡盘升，说明做多力量活跃。目前深成指上破前期下降趋势线压力位，创业板上破前期低点压力位，均再次取得技术上的进步。目前 60 分钟线 KDJ、MACD 再度金叉共振，日线 KDJ 也有修复迹象。目前两指数日线中短期均线趋势向上尚无改变，短线尚无明显的拉升结束迹象，仍或有震荡中有盘升动能。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 95%，收红个股占比 79%。涨超 9% 的个股 86 只，跌超 9% 的个股 6 只。上交易日市场情绪进一步活跃。

上交易日同花顺行业板块中，光伏设备板块涨幅居首，收盘大涨 5.61%。其次，元件、能源金属、非金属材料、金属新材料、消费电子、游戏、医疗服务等板块收涨在前。而只有保险、银行、电力、种植业与林业四个板块小幅逆市调整。光伏设备、元件、通信设备、消费电子、证券、软件开发等板块大单资金净流入居前。而电力、化学制军工装备等板块大单资金净流出居前。

光伏设备板块，昨日收盘大涨 5.61%，在同花顺行业板块中涨幅居首。指数收长阳线，量能明显放大，大单资金大幅净流入超 37 亿元，金额相当可观。目前指数日线中短期均线趋势向上尚未走弱，日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线 MACD 与周线、月线 MACD 金叉共振延续，日线指标向好。但指数目前正处于 2022 年 8 月与 2024 年 11 月两个高点形成的下降趋势线压力位之下，短线或因多空争夺而震荡，但指数短线量价指标向好，适当整理后上破压力或是大概率事件。从指数周线看，指数自 2022 年 8 月震荡回落，最大跌幅超过 70%，在近期的行情中，指数的上涨强度弱于强势板块，目前仍处相对低位。目前指数已上

破 60 周、90 周均线重压力位，5 周均线金叉 20 周均线，周均线条件较好。逢低可加强观察。

**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 (%) |
| 光伏设备    | 6.72     | 城商行Ⅱ  | -0.88    |
| 元件      | 5.75     | 地面兵装Ⅱ | -0.83    |
| 玻璃玻纤    | 5.55     | 农商行Ⅱ  | -0.59    |
| 通信设备    | 4.00     | 电力    | -0.42    |
| 非金属材料Ⅱ  | 3.35     | 化学制药  | -0.39    |

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

| 2025/07/08 | 名称           | 单位       | 收盘价      | 变化    |
|------------|--------------|----------|----------|-------|
| 资金         | 融资余额         | 亿元,亿元    | 18464    | 63.58 |
|            | 逆回购到期量       | 亿元       | 1310     | /     |
|            | 逆回购操作量       | 亿元       | 690      | /     |
| 国内利率       | 1 年期 MLF     | %        | 1.4      | 0.00  |
|            | 1 年期 LPR     | %        | 3        | /     |
|            | 5 年期以上 LPR   | %        | 3.5      | /     |
|            | DR001        | %,BP     | 1.3147   | 0.01  |
|            | DR007        | %,BP     | 1.4635   | -0.25 |
| 国外利率       | 10 年期中债到期收益率 | %,BP     | 1.6444   | 0.38  |
|            | 10 年期美债到期收益率 | %,BP     | 4.4200   | 2.00  |
|            | 2 年期美债到期收益率  | %,BP     | 3.9000   | 0.00  |
| 股市         | 上证指数         | 点, %     | 3497.48  | 0.70  |
|            | 创业板指数        | 点, %     | 2181.08  | 2.39  |
|            | 恒生指数         | 点, %     | 24148.07 | 1.09  |
|            | 道琼斯工业指数      | 点, %     | 44240.76 | -0.37 |
|            | 标普 500 指数    | 点, %     | 6225.52  | -0.07 |
|            | 纳斯达克指数       | 点, %     | 20418.46 | 0.03  |
|            | 法国 CAC 指数    | 点, %     | 7766.71  | 0.56  |
|            | 德国 DAX 指数    | 点, %     | 24206.91 | 0.55  |
|            | 英国富时 100 指数  | 点, %     | 8854.18  | 0.54  |
|            | 美元指数         | /, %     | 97.5101  | -0.04 |
| 外汇         | 美元/人民币(离岸)   | /,BP     | 7.1809   | 15.00 |
|            | 欧元/美元        | /, %     | 1.1725   | 0.15  |
|            | 美元/日元        | /, %     | 146.57   | 0.34  |
| 国内商品       | 螺纹钢          | 元/吨, %   | 3063.00  | -0.13 |
|            | 铁矿石          | 元/吨, %   | 733.00   | 0.14  |
| 国际商品       | COMEX 黄金     | 美元/盎司, % | 3311.00  | -1.06 |
|            | WTI 原油       | 美元/桶, %  | 66.98    | -1.40 |
|            | LME 铜        | 美元/吨, %  | 9665.00  | -1.22 |

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

