



2025年07月01日

晨会纪要20250701

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:

李嘉豪

lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.7月投资策略及金股组合
- 2.养殖底部修复，宠物经济高景气——农林牧渔行业2025年中期投资策略
- 3.创新为王，出海扬帆——医药生物行业2025年度中期投资策略
- 4.供给优化的弹性 β ，需求驱动的优质 α ——基础化工2025中期投资策略
- 5.小米发布首款AI眼镜，端侧AI创新热潮持续——电子行业周报2025/6/23-2025/6/29
- 6.全球首个双靶点减重药上市，持续关注 GLP-1 赛道机会——医药生物行业周报（2025/06/23-2025/06/29）
- 7.温和修复趋势延续——国内观察：2025年6月PMI
- 8.券商虚拟资产交易牌照获批提速，关注预定利率调整催化下的销售节奏——非银金融行业周报（20250623-20250629）

财经要闻

- 1.深交所发布创业板“轻资产、高研发投入”认定标准
- 2.三部门发布境外投资者以分配利润直接投资税收抵免政策
- 3.横琴粤澳深度合作区产业发展规划印发，明确助力澳门打造债券融资服务平台
- 4.加拿大取消数字服务税，以推进与美国贸易谈判

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 7 月投资策略及金股组合	3
1.2. 养殖底部修复，宠物经济高景气——农林牧渔行业 2025 年中期投资策略 ..	3
1.3. 创新为王，出海扬帆——医药生物行业 2025 年度中期投资策略	4
1.4. 供给优化的弹性 β ，需求驱动的优质 α ——基础化工 2025 中期投资策略 ..	4
1.5. 小米发布首款 AI 眼镜，端侧 AI 创新热潮持续——电子行业周报 2025/6/23-2025/6/29	5
1.6. 全球首个双靶点减重药上市，持续关注 GLP-1 赛道机会——医药生物行业周报（2025/06/23-2025/06/29）	6
1.7. 温和修复趋势延续——国内观察：2025 年 6 月 PMI	7
1.8. 券商虚拟资产交易牌照获批提速，关注预定利率调整催化下的销售节奏——非银金融行业周报（20250623-20250629）	8
2. 财经新闻	10
3. A 股市场评述	11
4. 市场数据	13

1.重点推荐

1.1.7 月投资策略及金股组合

证券分析师：刘思佳，执业证书编号：S0630516080002；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001，liusj@longone.com.cn

投资要点

实际 GDP 有望保持韧性，名义 GDP 或仍有压力。5 月主要经济数据中除社零以外，多数回落，尤其是地产投资的拖累仍深，加征关税的影响在工业企业利润中亦有所反映。从库存周期来看，年初“抢出口”的效应逐步消退，当前或仍处主动去库周期内。预计二季度实际 GDP 增速仍有望保持在 5%以上，但名义 GDP 增速仍处相对低位。

陆家嘴论坛聚焦开放、科技主题。金融基础设施的建设，有望提升人民币跨境支付的效率，更加开放的金融市场制度型标准，或推动外资配置国内资产的动力。科技方面，科创板的“1+6”深化政策，有望从投融两端，发挥资本市场资源配置的优势，推动金融服务科技创新发展，促进经济新旧动能的转换。

关注海外的不确定性。一是贸易摩擦的不确定性，虽然中美双方进一步确认了伦敦框架细节，但临近 7 月 9 日对等关税暂停 90 天的截止期限，美国与其他贸易国之间的谈判或仍将扰动市场风险偏好。二是美国“大而美”法案进入参议院审议阶段，对于美债供给的担忧仍将卷土重来。三是中东地缘政治局势仍有反复的可能。

配置主线。7 月进入中报业绩预告披露期，分子端定价的解释力度可能会加强；另一方面，二季度经济仍有韧性，叠加中美贸易阶段性缓和缓解出口压力，增量政策的力度短期或仍将保持相对温和。7 月主线可关注：1.长期方向，底线思维+内部确定性不变，建议继续关注内需+科技主线。2.月底政治局将对下半年经济工作做出部署，关注相关政策博弈，重点或在消费、产业链自主可控等方向。3.业绩验证期下，关注盈利确定性较强的中游装备制造相关产业。

风险提示：政策力度及节奏不及预期；特朗普关税政策的风险；房地产下行压力；全球性突发事件影响。

1.2.养殖底部修复，宠物经济高景气——农林牧渔行业 2025 年中期投资策略

证券分析师：姚星辰，执业证书编号：S0630523010001，yxc@longone.com.cn

生猪养殖：近年来生猪养殖行业规模化大幅提升，能繁母猪产能增加趋缓，猪价波动性降低。当前自繁自养盈利时间超过 1 年，盈利持续时间较长。同时产能增速有所放缓，行业扩张更加理性。产能调控后供给压力缓解，下半年至明年猪价中枢有望上移，盈利周期拉长。行业进入比拼经营质量阶段，经营质量较优、成本优势显著的企业具备利润弹性。当前生猪养殖板块处于估值底部，猪价也处于近 5 年相对低位，盈利能力提升驱动板块估值回升。建议积极关注牧原股份、温氏股份、神农集团、巨星农牧以及立华股份。

宠物食品：根据《中国宠物行业白皮书》，2024 年城镇犬猫消费市场规模 3002 亿元，同比+7.5%，其中 2015-2024 年 CAGR 为 13.3%。预计 2025 年规模将达到 3311 亿元，同比+10.3%。我国宠物行业景气延续，国产品牌替代加速，凭借产品、品牌和渠道优势，市占率不断提升。今年 618 期间，国产龙头呈现强劲势能，各品牌矩阵成绩突出。产品高端化和

差异化是我国宠物行业发展趋势，占据先发优势和具备规模效应的公司有望优先受益，建议持续关注乖宝宠物、中宠股份以及佩蒂股份。

风险提示：宏观经济的影响；原材料价格波动风险；疫病风险；关税政策波动风险。

1.3.创新为王，出海扬帆——医药生物行业 2025 年度中期投资策略

证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001；证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001，lfhong@longone.com.cn

回顾：基本面：2025 年以来，医药生物行业整体仍处于逐渐企稳阶段，2025 年前 4 个月，医药制造业实现营收 7950.30 亿元，同比下降 2.10%；利润总额 1089.70 亿元，同比下降 3.30%。我们统计的 A 股申万医药生物行业 434 家上市公司，2024FY-2025Q1 整体实现营业收入同比下降 0.87%和 3.22%，归母净利润同比下降 12.04%和上涨 4.06%。政策面：创新药全产业链支持政策阐明顶层设计重视态度，医保丙类目录即将推出；集采政策持续优化；器械设备更新持续推进；医疗健康消费持续获政策加持。市场面：截至 2025 年 6 月 27 日，今年以来医药生物板块上涨 4.21%，在申万 31 个行业分类居第 10 位，跑赢沪深 300 指数。创新药板块多家上市公司涨幅超 100%。

展望：供给端：截止 2024 年末我国活跃状态的原研创新药已达 3575 个，位居全球第一；在研管线数量达 7032 项，位居全球第二；创新药赛道覆盖程度达 40%。2024 年国内创新药 IND 申报数为 1425 项，2025 年 1-5 月国产创新药新上市数量为 25 个，国产占比持续提升；2025 年 ASCO 会议中国药企大放异彩，超过 15 家国内药企贡献 70 余项研究成果，行业整体从“模仿追赶”向“引领超越”转变。需求端：我国创新药企 license out 交易数量快速增长，研发实力被全球认可，2024 年跨国 MCN 引进的创新药中已有 31%的产品来自中国。2025 年 1-5 月，我国创新药企共达成 51 个创新药项目交易，涉及总金额超 480 亿美元；主要有 ADC、双抗、小分子等药物类型。2025 年以来，抗体药物 license out 数量 24 笔，涉及交易首付款金额 17 亿美元，总金额达 301 亿美元。支付端：国家医保丙类目录试点预计将于 2025 年内落地，为创新药提供新支付通道；支持医保大数据赋能商保，推进商业保险和基本医保“一站式”结算，商保支付路径不断打通，“按疗效付费”模式扩大覆盖，为先进疗法提供更多支持。

投资建议：创新药作为核心投资主线，建议把握“创新药+”的共振板块，以及其他子行业中拥有强 α 的公司；1.具备差异化潜力产品布局的创新药企业，重磅产品通过高额 BD 出海打开想象空间，估值与业绩天花板打开；2. 全球医药投融资持续回暖，带动 CXO 以及生命科学上游景气度持续复苏，订单和报表端迎来向上转折；3、中药、器械设备、药店、医院、疫苗等细分板块中的优质投资标的。

个股组合：科伦药业、荣昌生物、特宝生物、贝达药业、丽珠集团、干红制药、诺泰生物、羚锐制药、开立医疗、老百姓等。

风险提示：政策风险，业绩风险，研发风险，事件风险等。

1.4.供给优化的弹性 β ，需求驱动的优质 α ——基础化工 2025 中期投资策略

证券分析师：吴骏燕，执业证书编号：S0630517120001；证券分析师：谢建斌，执业证书编号：S0630522020001；证券分析师：张晶磊，执业证书编号：S0630524090001

联系人：花雨欣，hyx@longone.com.cn

投资建议：

基础化工板块回顾：自年初以来（截至 2025 年 6 月 26 日），SW 基础化工板块明显跑赢沪深 300，走势强于 SW 石油石化板块。基本面角度，受益原料综合成本中枢下降，基础化工成本压力缓解，2025Q1 业绩景气同比修复，但估值仍呈现行业底部特征。从近十年维度来看，目前情况类似于 2014-2015 年，彼时化工行业推出了较大的供给侧改革行动，促使后续行业景气好转；我们认为，当前时点供给侧政策或再次发挥作用，化工行业周期正处于关键拐点。

供给侧有望结构性优化，挑选弹性及优势品种板块。国内方面，国家政策端对供给侧要求（“反内卷”）频繁提及；海外方面，上涨的原料成本+亚洲产能冲击，欧美化工企业近期多经历关停、产能退出等事件。短期来看，地缘摩擦反复，海外化工供应不确定性有所增加；长期来看，我国化工产业链竞争优势明显，凭借显著的成本优势和不断突破的技术实力，中国化工企业正迅速填补国际供应链的空白，有望重塑全球化工产业的格局。在此背景下，我们认为从供给角度，1）若供给侧改革强化，关注供给压缩弹性较大板块：有机硅、膜材料、氯碱、染料，关注板块代表企业合盛硅业、兴发集团（有机硅&草甘膦）、东材科技、君正集团、浙江龙盛、闰土股份等；2）供需格局或仍偏弱，关注具有相对优势的品种或龙头企业：煤化工龙头宝丰能源、氟化工制冷剂品种相关及龙头巨化股份、农药板块的广信股份、润丰股份、江山股份等。

消费新趋势+科技内循环，把握需求驱动下的 α 。1）新消费趋势下提升健康添加剂、代糖等需求；法规政策积极推动健康饮食，带动食品添加剂行业扩容。食品添加剂行业龙头重新重视价格与市场的平衡，景气有望复苏。关注注重技术和品类研发，具备差异化竞争能力的龙头企业：百龙创园、金禾实业。2）我国化工新材料整体自给率约 56%，为增强国内大循环内生动力和可靠性，产业正迎来国产替代加速的发展机遇期。如光刻胶等半导体材料、高端工程塑料、热界面材料、高端助剂等，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、呈和科技、飞荣达、中石科技、思泉新材、苏州天脉等。

风险提示：原油、煤炭、天然气等原料和能源价格波动超预期；财务指标选取的时效性；下游消费需求不及预期；技术落地、市场拓展不及预期。

1.5.小米发布首款 AI 眼镜，端侧 AI 创新热潮持续——电子行业周报 2025/6/23-2025/6/29

证券分析师：方霁，执业证书编号：S0630523060001

联系人：董经纬，djwei@longone.com.cn

投资要点：

电子板块观点：6 月 26 日，小米人车家全生态发布会在北京召开，发布首款 AI 眼镜、小米 YU7、小米 MIX Flip2 等新产品，不仅有智能手机、新能源车的更新迭代，更有端侧 AI 硬件产品的创新，其 AI 眼镜在重量、续航、定价等方面均相较于 Meta Ray-Ban 有一定优势，在 AI 眼镜、智能手表等端侧 AI 产品不断放量的市场背景下，有望进一步巩固生态护城河。当前电子行业需求处于温和复苏阶段，建议关注 AIOT、AI 驱动、设备材料、消费电子周期筑底板块四大投资主线。

小米发布首款 AI 眼镜、小米 YU7、小米 MIX Flip2 等，加速布局端侧 AI 产品，人车家生态进一步完善。6 月 26 日，小米人车家全生态发布会在北京召开，CEO 雷军宣布小米汽车旗下首款 SUV 车型小米 YU7 正式上市，同时还发布了小米 MIX Flip 2、REDMI K80 至尊版、小米 Pad 7S Pro、REDMI K Pad、小米 AI 眼镜、小米 Watch S4 41mm、小米手环 10，以及米家空调 Pro 健康风、米家扫拖机器人 M40 S、小米开放式耳机 Pro 等十余款人车家全生态重磅新品。(1) 小米 AI 眼镜搭载骁龙 AR1 芯片+低功耗处理平台，4+32GB 存储，前置 1200 万像素 IMX681，支持 2K/30fps 视频拍摄，具有独立相机键和隐私提示灯，且出厂搭载超级小爱，可以帮用户拍照、录像、问答和翻译，支持 10 种语言同声传译、多模态百科问答，同时还支持视觉扫码支付。实现跨设备、跨应用相机协同。此外，对比 Meta，小米 AI 眼镜具备 40 克超轻框架(较 Meta Ray-Ban 轻 2 克)、8.6 小时超长续航(Meta Ray-Ban 续航时长的一倍)等硬件创新，1999 元的定价也较 Meta Ray-Ban 2150 元的价格形成优势。根据 IDC 数据，预计 2025 年全球智能眼镜市场出货量为 1,280 万台，同比增长 26%；其中中国智能眼镜市场出货量为 275 万台，同比增长 107%。建议关注 AI 催化下的端侧可穿戴(智能眼镜、智能手表等)硬件设备创新机会。(2) 小米 YU7 定位“豪华高性能 SUV”，标准版售价 25.35 万元，全系搭载全面升级的小米超级电机 V6s Plus，全系 800V 碳化硅高压平台，最大充电倍率达 5.2C，实现 10%-80% 最快充电 12 分钟，15 分钟最长补能 620km。驾驶辅助系统方面，全系标配高阶辅助驾驶全套硬件，包含 700 TOPS 算力的全新一代 NVIDIA DRIVE AGX Thor 芯片、激光雷达、4D 毫米波雷达、11 颗高清摄像头及 12 个超声波雷达。发布后，3 分钟销量突破 20 万台。(3) 智能手机方面，小米推出新款折叠手机小米 MIX Flip 2，搭载最新骁龙 8 至尊版，双 VC 立体散热系统和 5165mAh 大电池等 Pro 级配置。此外，小米此次还发布了又一款搭载玄戒 O1 的旗舰平板小米 Pad 7S Pro，意味着小米自研 3nm 芯片玄戒 O1 迎来超大规模量产，而根据天眼查显示，小米已经在 6 月 5 日申请了“XRING O2”商标，这似乎也意味着小米第二代旗舰芯片玄戒 O2 的研发也正在进行中。

电子行业本周跑赢大盘。本周沪深 300 指数上涨 1.95%，申万电子指数上涨 4.61%，行业整体跑赢沪深 300 指数 2.66 个百分点，涨跌幅在申万一级行业中排第 7 位，PE(TTM)52.20 倍。截止 6 月 27 日，申万电子二级子板块涨跌：半导体(+4.55%)、电子元器件(+6.66%)、光学光电子(+3.49%)、消费电子(+3.99%)、电子化学品(+3.53%)、其他电子(+7.88%)。

投资建议：行业需求在缓慢复苏，价格有所回暖；海外压力下自主可控力度依然在不断加大，可逢低缓慢布局。建议关注：(1) 受益海内外需求强劲 AIOT 领域的乐鑫科技、恒玄科技、瑞芯微。(2) AI 创新驱动板块，算力芯片关注寒武纪、海光信息，光器件关注源杰科技、中际旭创、新易盛、光迅科技、天孚通信。(3) 上游供应链国产替代预期的半导体设备、零部件、材料产业，关注北方华创、中微公司、拓荆科技、华海清科、富创精密、新莱应材、中船特气、华特气体、安集科技、鼎龙股份、晶瑞电材。(4) 汽车电子受益于新能源车高增长与国产化机遇的板块。关注功率板块的新洁能、扬杰科技、斯达半导、宏微科技；MCU 市场的国芯科技、兆易创新等；CIS 的韦尔股份、思特威、格科微；存储的北京君正、江波龙、佰维存储；模拟芯片的圣邦股份、思瑞浦、纳芯微等。

风险提示：(1) 下游需求复苏不及预期风险；(2) 国产替代进程不及预期风险；(3) 地缘政治风险。

1.6.全球首个双靶点减重药上市，持续关注 GLP-1 赛道机会——医药生物行业周报（2025/06/23-2025/06/29）

证券分析师：杜永宏，执业证书编号：S0630522040001；证券分析师：赖菲虹，执业证书编号：S0630525050001，dyh@longone.com.cn

投资要点：

市场表现：

上周（06月23日-06月27日）医药生物板块整体上涨1.60%，在申万31个行业中排第24位，跑输沪深300指数0.35个百分点。当前医药生物板块PE估值为27.67倍，处于历史中低位水平，相对于沪深300的估值溢价为124%。子板块涨幅前三的为医疗服务（申万）、医疗器械（申万）、医药商业（申万），涨幅分别为2.92%、2.10%、2.08%。个股方面，上周上涨的个股为397只（占比83.76%），下跌的个股70只（占比14.77%）。涨幅前五的个股分别为神州细胞（30.45%）、浩欧博（27.08%）、华人健康（25.97%）、华强科技（22.94%）、迈威生物-U（17.44%）。

行业要闻：

2025年6月27日，信达生物发布公告，宣布信尔美（玛仕度肽注射液）获NMPA批准上市，用于成人肥胖或超重患者的长期体重控制。信尔美（玛仕度肽注射液）是本公司与礼来制药共同推进的一款胰高血糖素样肽-1受体（GLP-1R）/胰高血糖素受体（GCGR）双重激动剂，通过同时作用于GLP-1R和GCGR双靶点，带来减重、降糖、降低腰围、血脂、血压、血尿酸、肝酶及肝脏脂肪含量，以及改善胰岛素敏感性的多重代谢获益。

本次获批主要基于Ⅲ期注册临床研究（GLORY-1）的研究结果。该研究显示第48周时，信尔美4mg、6mg和安慰剂组体重相对基线百分比变化的均值分别为-12.0%、-14.8%和-0.5%；腰围相对基线变化值的均值分别为-9.5cm、-11.0cm和-1.5cm。此外，信尔美可明显降低超重或肥胖受试者的肝脏脂肪含量。在基线肝脏脂肪含量≥10%的受试者中，第48周时，玛仕度肽4mg、6mg和安慰剂组受试者全肝平均脂肪含量相对基线的百分比变化均值分别为-65.85%、-80.24%和-5.27%。

玛仕度肽的第二项NDA正在NMPA受理审评中，用于成人2型糖尿病患者的血糖控制。

投资建议：

本周医药生物板块表现平淡，医疗服务、医疗器械、医药商业板块涨幅居前。国家药品监督管理局（NMPA）官网显示，信达生物的信尔美（玛仕度肽注射液）于6月27日获NMPA批准上市，用于成人肥胖或超重患者的长期体重控制，成为全球首家上市的GLP-1R/GCGR双重激动剂。减重药物再获关注，长效/口服制剂以及多靶点分子是目前GLP-1类减重药物研发的主流方向，国内企业在该领域优势显著，已有多起重磅交易发生，如联邦制药以2亿美元首付款、最高18亿美元潜在里程碑付款将GLP-1/GIP/GCGR三靶点激动剂UBT251授权给诺和诺德；诚益生物以1.85亿美元的首付款、最高18.5亿美元的潜在里程碑付款将小分子GLP-1激动剂ECC5004授权给阿斯利康。建议关注该领域包括BD在内的潜在商业化机会，同时建议关注器械设备、中药、连锁药店、医疗服务等细分板块的优质个股。

个股推荐组合：贝达药业、特宝生物、老百姓、华厦眼科、诺泰生物；

个股关注组合：科伦药业、荣昌生物、丽珠集团、百普赛斯、开立医疗。

风险提示：行业政策风险；公司业绩不及预期风险；药械产品安全事件风险等。

1.7.温和修复趋势延续——国内观察：2025年6月PMI

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：6月30日，国家统计局公布5月官方PMI数据。6月，制造业PMI为49.7%，前值49.5%；非制造业PMI为50.5%，前值50.3%。

核心观点：中美贸易缓和的背景下，制造业PMI及主要分项指数均延续温和修复的趋势，不过多数未回到2025Q1均值水平，或体现年初以来“抢出口”对外需有一定的透支作用。总的来看，二季度实际GDP增速或维持在5%以上，但下半年出口增速中枢可能下行，扩内需的重要性可能进一步提升，短期关注7月底政治局会议对下半年经济政策的部署。

制造业PMI继续在荣枯线以下修复。6月制造业PMI继续回升，主因关税冲击缓和后的低位修复。环比0.2%，持平于近5年同期均值。

供需均位于荣枯线以上。需求方面，6月新订单指数回升至50.2%（+0.4pct），重回荣枯线上方；新出口订单指数47.7%（+0.2pct），也有小幅的回升；供给方面，生产指数回升至51.0%（+0.3pct）。从绝对水平来看，供强于需的趋势未变。

价格水平回升。6月积极的是价格指数有所回升，主要原材料购进价格指数（48.4%，+1.5pct）以及出厂价格指数（46.2%，+1.5pct）在连续3个月下跌后小幅回升，不过仍低于荣枯线。或反映PPI6月环比降幅可能有所收窄。

中下游恢复较好，上游仍低于荣枯线。装备制造业、消费品行业PMI均继续维持在荣枯线以上，且均较前值小幅回升0.2pct。高技术制造业PMI50.9%，持平于前值。基础原材料PMI荣枯线以下有所回升，但依然明显低于其他三大行业，上游景气度总体仍然承压。

我们继续从关税冲击前后的修复角度，来观察制造业PMI等主要分项。6月包括制造业PMI、生产、新订单、新出口订单、出厂价格、主要原材料购进价格均仍低于2025Q1均值；分企业类型来看，大型企业恢复至2025Q1平均水平、中型及小型企业仍低；分行业来看，高技术、装备制造、消费品均高于2025Q1均值，基础原材料仍低。

非制造业PMI回升，强于季节性。6月非制造业PMI较前值上升0.2%，高于近5年同期均值（剔除2022年异常值后-0.7%）。分项上服务业、建筑业均强于季节性。

假期效应减退，金融相关服务业位于高景气区间。服务业PMI50.1%，较前值-0.1pct。行业上五一假期过后与居民出行消费相关的相关行业商务活动指数回落，但电信广播电视及卫星传输服务以及与金融相关的货币金融服务、资本市场服务、保险等行业商务活动指数均位于60.0%以上高位景气区间。

建筑业可能受多雨等天气因素影响季节性回落。6月建筑业PMI回落至52.8%（+1.8pct），土木工程建筑业商务活动指数回落至56.7%（-5.6pct）。一方面6月多雨等天气原因可能导致建筑业施工受到一定程度影响，季节性回落景气程度仍处相对高位；另一方面地产施工方面的拖累可能仍然较大。

风险提示：稳增长政策落地不及预期；特朗普关税政策风险；美联储降息节奏不及预期。

1.8.券商虚拟资产交易牌照获批提速，关注预定利率调整催化下的销售节奏——非银金融行业周报（20250623-20250629）

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 6.7%，相较沪深 300 超涨 4.7pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为 7.6%和 3.9%，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 18020 亿元，环比上一周增长 23.1%；两融余额 1.84 万亿元，环比上一周增长 1.5%；股票质押市值 2.7 万亿元，环比上一周增长 2.8%。

券商：稳定币叠加政策催化推升券商板块行情，继续关注相关主题配置机遇。1）上周市场活跃度抬升，主要受国泰君安国际（H）所持香港 1 号牌升级催化，升级后可通过综合账户提供虚拟资产交易服务，天风国际随后也获批虚拟牌照升级；此外，HashKey Chain 上周宣布广发证券（香港）全面接入 HashKey Chain 作为核心链上发行网络，并发行首个每日可申赎代币化证券“GF Token”，供高净值个人专业投资者及机构专业投资者均可参与认购、交易。我们认为虚拟资产交易牌照陆续获批表明监管对业务的许可和支持态度，后续牌照的发放和业务的开展或将进一步催化板块行情，建议关注相关主题的配置机遇。2）A 股券商并购主题受市场持续关注，我们认为接下来监管与市场可能更关注现有券商“1+1”整合后的业绩成果，是否能够提升经营效率、推动业务协同、加速创新升级，是检验券商并购成功与否的核心指标。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。

保险：人身险销售节奏提速，关注预定利率调整预期升温下的“炒停售”催化。1）据基金业协会披露，太保资产全资控股子公司太保致远于 6 月 23 日完成备案登记，标志着中国太保长期投资试点正式落地，目标规模 200 亿元，聚焦股息价值投资策略，投向二级市场优质上市公司股票，采用长期持有模式。目前市场已有三只保险系私募基金运作，涵盖鸿鹄志远一期二期（规模分别为 500 亿元和 200 亿元）、泰康稳行一期（规模 120 亿元），我们预计未来随着资本市场生态逐步改善，长期投资规模有望持续扩容，投资者结构的优化亦将影响更具吸引力的投融资环境；2）金监总局披露 2025 年 1-5 月行业保费数据，财产险前 5 月累计同比增速维持 5.2%的稳健增长，而人身险累计保费同比增速达 3.9%，较前 4 月的 1.2%显著提速，其中寿险单月同比增长 24.1%是主要推动力，我们预计随着预定利率三季度调整预期逐步升温，“炒停售”催化或进一步加速保险销售节奏；3）金监总局与央行于 6 月 26 日联合发布《银行业保险业普惠金融高质量发展实施方案》，其中要求要加强普惠保险体系建设，推进保险公司专业化体制机制建设，丰富普惠保险产品供给，提供优质普惠保险服务，强化普惠保险监管政策引领。我们认为金融“五篇大文章”实施方案的陆续落地，有助于推动金融机构明确发展方向，在此基础上的业务推进有望提升经营效率，助力实体经济长期健康发展。

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。

2.财经新闻

1.深交所发布创业板“轻资产、高研发投入”认定标准

6月30日，深交所发布《深圳证券交易所股票发行上市审核业务指引第8号——轻资产、高研发投入认定标准》(以下简称《指引》)，自发布之日起施行。具体来看有三点：一是明确“轻资产”认定标准。上市公司最近一年末固定资产、在建工程、土地使用权、使用权资产、长期待摊费用以及其他通过资本性支出形成的实物资产合计占总资产比重不高于20%的，可以认定为具有轻资产特点。二是明确“高研发投入”认定标准。具有高研发投入特点的企业，要求公司最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于15%；或最近三年累计研发投入不低于3亿元且最近三年平均研发投入占营业收入比例不低于3%。三是明确负面情形。指引明确，上市公司股票被实施风险警示的，发行证券募集资金用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的30%。

(信息来源：深交所)

2.三部门发布境外投资者以分配利润直接投资税收抵免政策

6月30日，三部门发布《关于境外投资者以分配利润直接投资税收抵免政策的公告》，境外投资者以中国境内居民企业分配的利润，在2025年1月1日至2028年12月31日期间用于境内直接投资符合条件的，可按照投资额的10%抵免境外投资者当年的应纳税额，当年不足抵免的准予向以后结转。

(信息来源：商务部)

3.横琴粤澳深度合作区产业发展规划印发，明确助力澳门打造债券融资服务平台

6月30日，横琴粤澳深度合作区执委会印发《横琴粤澳深度合作区产业发展规划(2025-2029年)》。其中明确，加大企业赴澳门发行债券的支持力度。积极争取内地省级政府、计划单列市政府及企业在澳门发行各类债券，助力澳门打造债券融资服务平台，支持澳门借助合作区发展以人民币、澳门元等计价结算的国际债券市场。

(信息来源：横琴粤澳深度合作区)

4.加拿大取消数字服务税，以推进与美国贸易谈判

6月30日，加拿大取消数字服务税，以推进与美国贸易谈判。加拿大总理卡尼与美国总统特朗普一致同意，各方将重启谈判，以期在2025年7月21日前达成协议。

(信息来源：Wind)

3.A 股市场评述

上交易日上证指数拉升收红，周指标有向好迹象

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 20 点，涨幅 0.59%，收于 3444 点。深成指、创业板双双收红，主要指数多呈收红。

上交易日上证指数在 3418 点一线支撑下拉升收红，再度收复 5 日均线，再度收于日线均线体系之上。量能缩小，大单资金净流入约 4 亿元。量能、资金流尚不充沛，仍需后市补充。日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线、周线、月线 MACD 呈金叉共振状态，指数日线技术条件向好，尚无明确拉升结束迹象，仍或有震荡盘升动能。目前日线均线体系多头排列，日线趋势向上。趋势向上的情况下操作策略以逢低做多为宜。操作上仍可考虑择机做多，积极参与。

上证指数周线收小实体红阳线，仍处 3418 点一线以及周均线体系之上。目前中短期周均线趋势向上尚未改变。周 KDJ 金叉状态，与周 MACD 呈金叉共振，周指标有向好迹象。若指数有效上破 3418 点压力位，上面最近压力位上调到 2024 年 11 月的高点 3500 点附近，再上面压力位是 2024 年 10 月 8 日的高点 3674 点附近，震荡中加强观察。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 0.83%、1.35%，均收阳 K 线。两指数日线 KDJ、MACD 金叉共振延续，日线中短期均线多头排列，日线中短期趋势向延续。周线 KDJ、MACD 有金叉共振迹象，周线指标有所修复。目前尚无拉升结束迹象，仍或在震荡中延续盘升。在日线趋势向上不变的情况下，可考虑择机做多，积极参与。

上交易日同花顺行业板块中，只有 5 个板块回落整理，收红板块占比 94%，收红个股占比 75%。涨超 9% 的个股 115 只，跌超 9% 的个股 5 只。上交易日板块个股表现活跃。

上交易日同花顺行业板块中，军工装备板块涨幅居首，收盘上涨 5.38%。其次，军工电子、游戏、医疗服务、光伏设备、金属新材料、电子化学品等板块收涨居前。而证券、银行、机场航运、汽车整车、工业金属板块逆市收阴。军工装备、光伏设备、游戏、汽车零部件板块大单资金净流入居前，而证券、电池、通信服务、元件板块，大单资金逆市净流出。

军工装备板块，昨日收盘大涨 5.38%，在同花顺行业板块中涨幅居首，为我们近日所关注。目前指数上涨加速，量能明显放大，大单资金大幅净流入超 26 亿元，日线中短期均线多头排列延续，量价指标尚未走弱。因连日上涨强势，日线有超买迹象，KDJ、MACD 金叉共振尚未走弱，短线或仍有震荡盘升动能。从月线看，指数自 2015 年 9 月宽幅横盘震荡，形成一个跨十年的头肩底形态。目前指数上破颈线位，理论上至少会上涨头肩底的头到颈线位的高度，所以指数目前仍有上行空间。但上行过程始终会伴随着多空分歧，会有震荡反复，观察中仍需配合震荡节奏。

沪深 300 指数，昨日收盘上涨 0.37%，收小实体红阳线，经过两日震荡整理，指数再度来到日线均线体系之上。目前指数日线中短期均线多头排列尚未走弱。周线上看，5 周均线金叉 20 周均线，5 周、20 周、60 周均线多头排列，周中短期均线趋势向上，目前指数上行趋势向好，尚无明显的拉升结束迹象。上方虽仍有近期高点、前期高点压力位，但指数已经走出 2024 年 10 月 8 日以来的下降趋势，上行空间较大，配合震荡节奏可加强观察。

经过近日震荡盘升，不少指数周线技术条件得以修复。除沪深 300 外，国证 2000、中证 1000、工业指数等，周 KDJ、MACD 已有金叉共振迹象，周指标向好，短线或仍有震荡盘升动能。可在震荡中加强观察。

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（%）
地面兵装 II	9.16	保险 II	-1.68
游戏 II	5.56	农商行 II	-1.06
航天装备 II	4.87	城商行 II	-0.89
航空装备 II	4.53	工业金属	-0.65
互联网电商	4.07	证券 II	-0.45

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

2025/6/30	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18274	9.05
	逆回购到期量	亿元	2205	/
	逆回购操作量	亿元	3315	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.5102	14.19
	DR007	%,BP	1.9159	21.91
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.6469	0.07
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.2400	-5.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	3.7200	-1.00
股市	上证指数	点,%	3444.43	0.59
	创业板指数	点,%	2153.01	1.35
	恒生指数	点,%	24072.28	-0.87
	道琼斯工业指数	点,%	44094.77	0.63
	标普 500 指数	点,%	6204.95	0.52
	纳斯达克指数	点,%	20369.73	0.47
	法国 CAC 指数	点,%	7665.91	-0.33
	德国 DAX 指数	点,%	23909.61	-0.51
	英国富时 100 指数	点,%	8760.96	-0.43
	美元指数	/,%	96.8103	-0.45
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.1573	-155.00
	欧元/美元	/,%	1.1788	0.59
	美元/日元	/,%	144.03	-0.43
国内商品	螺纹钢	元/吨,%	2997.00	0.23
	铁矿石	元/吨,%	715.50	0.21
	COMEX 黄金	美元/盎司,%	3315.00	0.88
国际商品	WTI 原油	美元/桶,%	65.11	-0.63
	LME 铜	美元/吨,%	9878.00	-0.01

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