



2025年05月22日

晨会纪要20250522

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

联系人:

赵敏敏
zmmin@longone.com.cn

联系人:

李嘉豪
lijiah@longone.com.cn

重点推荐

- 1.保险板块或已走出下降趋势，上涨空间大回落空间小——技术分析行业板块简评
- 2.邮储银行（601658）：非息收入表现较好，存贷同步降息缓解息差压力——公司简评报告

财经要闻

- 1.上海市人民政府办公厅印发《上海市提振消费专项行动方案》
- 2.金融监管总局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》
- 3.中国与东盟十国全面完成中国—东盟自贸区3.0版谈判

正文目录

1. 重点推荐	3
1.1. 保险板块或已走出下降趋势，上涨空间大回落空间小——技术分析行业板块简评	3
1.2. 邮储银行 (601658)：非息收入表现较好，存贷同步降息缓解息差压力——公司简评报告	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.保险板块或已走出下降趋势，上涨空间大回落空间小——技术分析行业板块简评

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

投资要点

核心观点：保险板块长时间震荡回落，调整较为充分。短线技术条件逐渐向好，或已走出下降趋势。指数在震荡调整过程中，大单资金活跃。下方支撑较多，回落空间小，上涨空间大。

保险板块长时间震荡回落，调整较为充分，短线技术条件逐渐向好，或已经走出下降趋势。保险板块经过 90 余个交易日的波段上涨后，在 2024 年 11 月 8 日波段做顶，之后宽幅震荡向下，于 2025 年 4 月 7 日形成最近波段低点，历时近 100 个交易日，调整时间较为充分。指数最大回落超过 27%，调整幅度也较为充分。在黄金分割 50% 支撑位附近受到支撑，支撑也较为有力。指数在震荡回落过程中，震幅逐渐收窄。形成楔形形态。2024 年 12 月 10 日与 2025 年 3 月 14 日两个高点连线，形成下降趋势线，同时也是楔形上轨。指数近日在 2025 年 5 月 14 日大幅收涨，收盘大涨 6.92%，收长阳线，一举上破 60 日均线重要压力位以及下降趋势线压力位，突破了楔形上轨，即走出楔形形态，突破了近期下降趋势。当日量能放了倍量，大单资金大幅净流入超 19 亿元，日线 KDJ、MACD 金叉共振成立。且日线 MACD 呈背离金叉，日线指标向好。指数大涨得到了市场的普遍认同。大涨之后指数没有再接再厉，而是回落整理，但量能明显缩小，抛盘尚不集中。日线 5 日、10 日、20 日三条短期均线多头排列，短期趋势向好，或已走出近期的下降趋势。

指数在横盘震荡期间明显有大单资金活跃。指数自 2024 年 10 月 8 日大涨之后进入调整浪。调整初期指数宽幅震荡在形态上很像“三头”，但在“三头”形态内，相对高位却有大单资金大幅介入。2024 年 9 月 30 日，大单资金大幅净流入超 22.6 亿元；在 2024 年 11 月 7 日，大单资金大幅净流入超 28 亿元；在 2024 年 12 月 6 日，大单资金大幅净流入超 9.5 亿元。金额均较可观。其后这些合计超过 60 亿的大单资金并无较好的获利兑现机会。指数在 2025 年 1 月 2 日跌破 60 日均线进一步回落整理，但指数在 2025 年 1 月 23 日，在大单资金超 4 亿元的支持下，指数携量上破 30 日均线；在 2025 年 3 月 14 日，在大单资金超 22.7 亿元的支持下携量上破 60 日均线；在 2025 年 5 月 14 日，指数在大单资金超 19 亿元的支持下携量上破近期下降趋势线，下降趋势得以明显修复。这三次大单资金明显净流入，基本发生在相近的点位，而目前为止，仍无明显的获利兑现机会。在指数震荡调整期间，大单资金介入较深，在技术上构成未来上涨基础。

指数下方支撑位较多，回落空间小，与前期高点相比，上涨空间大。指数在 2025 年 5 月 14 日大涨之后虽回落调整，但下方支撑位较多。较近支撑位是多头排列的短期均线簇，已经被突破的近期下降趋势线也转化为支撑，这里同时有 60 日均线重要支撑位。再下方，是 2025 年 4 月 7 日低点与 2025 年 4 月 30 日低点形成的小双底支撑位，再下方是长期均线 250 日均线支撑位。从月线看，指数自 2015 年 6 月形成的波段高点震荡向下，到 2024 年 6 月的低点。历时 120 月，最大跌幅超过 80%。目前仍处相对低位。指数下方 20 日均线金叉 60 日均线，60 日均线拐头向上，构成短线支撑。再下方，指数在 2022 年 4 月与 2024 年 6 月形成两个低点，点位较近，呈双足形态，也构成重要支撑。而指数距 2020 年 7 月的高点，以及 2015 年 6 月的高点，有较大的上行空间。从目前点位看，指数回落空间小，上行空间大。

风险提示：技术分析是对已有的行情进行统计、归纳、分析，是从当前市场量、价、线、形、位多个角度进行多空力量对比，是对稳定条件下的市场情绪进行的判断预估，是对之前的行情运行规律进行的总结、应用。当市场突发较大的政治、经济、军事、自然灾害及其他较大利空时，多空双方猝不及防，市场准备不足，操作情绪易失控，技术分析可能失效。在行情分析中可以参考技术指标，但应用时仍需谨慎。

1.2.邮储银行（601658）：非息收入表现较好，存贷同步降息缓解息差压力——公司简评报告

证券分析师：王鸿行，执业证书编号：S0630522050001，whxing@longone.com.cn

投资要点

事件：邮储银行公布 2025 年一季度报告。Q1，公司实现营业收入 893.63 亿元（-0.07%，YoY），归母净利润 252.46 亿元（-2.62%，YoY）。季末公司总资产 17.69 万亿元（+8.31%，YoY），不良贷款率 0.91%（+1BP，QoQ），不良贷款拨备覆盖率 266.13%（-20.02PCT，QoQ）。Q1 净息差为 1.71%，同比下降 21BPs。5 月 20 日，1 年期与 5 年期 LPR 各下降 10BPs 至 3%与 3.5%。同日，邮储银行下调存款挂牌利率：活期、协定存款、7 天通知存款分别下降 5、10、15BPs，2 年以下定期存款下降 15BPs，3 年与 5 年定期分别下降 25BPs。

对公信贷增长强劲，金融投资规模增速小幅放缓。Q1 邮储银行贷款增速小幅回升，与银行业较好“开门红”信贷相符。结构方面，对公一般贷款新增规模创新高，票据贴现好于去年同期；个人贷款表现较弱，主要是由于消费和住房需求依然偏弱。金融投资规模增速从高位回落，与政府债融资力度提升有所背离，或是因为公司在 Q1 债市波动行情中，选择适度放缓投资力度。年内政府债券供给明显扩大，关税影响下信贷对实体支持力度有望加大，这些因素将促进公司资产规模随行业保持较快增长。Q1 邮储银行存款增速小幅放缓，与行业一致，或主要反映同业存款定价自律管理的阶段性影响。

Q1 息差受重定价影响较大，Q2 存贷同步降息有望缓解息差压力。Q1 单季息差为 1.71%，环比下降 10BPs，同比下降 21BPs，同比降幅较 2024 年 Q4 有所扩大。资产端，测算生息率 3.00%，同比下降约 37BPs：一方面反映 2024 年下半年 LPR 及存量住房贷款利率下调的重定价影响，另一方面是因为受近年政府债发行力度较大、利率下行影响，债券投资组合中低息券占比提升。负债端，测算付息率 1.30%，同比降幅扩大至约 20BPs，主要是由于多轮存款降息效果持续显现。受益于个人为主的存款结构，2023 年以来邮储银行付息率改善幅度相对其他国有大行更明显。5 月，1 年与 5 年 LPR 各下降 10BPs，不同期限存款挂牌利率同步下降 5~25BPs，测算存贷同步降息后，息差压力趋于平缓。

手续费及佣金收入优于同行，投资收益表现亮眼。Q1 手续费及佣金净收入同比增长 8.76%，明显好于上市银行及大型银行平均水平。对照 2024 年，推测背后主要有两方面原因：一方面，公司主动发力对公业务，投行、理财、托管业务延续较好增长态势；另一方面，去年代理保险业务收入在“报行合一”影响下基数较低。投资收益+公允价值变动损益大仍然表现较好，同比增长 18.81%，一方面是由于投资规模驱动依然较强，另一方面或是票据业务受益于“银票+商票”“直贴+转贴”双轮驱动的策略实现快速增长。

受宏观环境影响，资产质量压力小幅上升。Q1 邮储银行不良率与关注率继续小幅上升，推测依然是小额贷款与住房按揭风险上升，与薄弱主体经营压力及居民就业与收入压力上升相符。2024 年初以来，银行业居民信贷信用风险上升趋势较为明显。由于客户基础较好且 2024 年“9.24”以来宏观政策力度较大，预计个贷风险可控。对公领域，租赁和商业服务业、房地产业等行业不良率持续下降，奠定稳健资产质量稳健基础，批发零售业及制造业不良率受市场环境上升，但不影响全局。预计整体贷款资产质量仍较为稳定。

储蓄代理降费效果体现，拨备计提保持较大力度。新储蓄代理费方案于 2024 年 9 月底落地。以 2023 年代理储蓄存款为基础测算，调整后综合费率下降至 1.08%，较上次（2021 年下调后的费率 1.29% 下降 16.28%，降幅大于基准 13.97%（即最近三年四大行平均净利差变动比例）。受益于此，Q1 管理费用下降 4.57%。管理费用下降一定程度上为拨备计提腾挪空间，Q1 资产减值损失同比增长 53.27%。

财政部战略投资及邮政集团增持彰信心。公司将向财政部、中国移动集团、中国船舶集团定增募集资金 1300 亿元，全部用于补充核心一级资本。其中，财政部为新引入的战略投资者，认购资金约 1175.80 亿元。以 2024 年末为基础测算，定增完成后公司核心一级资本充足率将从 9.56% 大幅提升至 11.07%。以公告日 5.2 元收盘价测算，预案 6.32 元定增较价溢价率约为 19%。4 月下旬以来，用于大行增资的特别国债陆续启动发行，预计定增计划随后将落地。另外，控股股东邮政集团在 4 月 8 日从二级市场增持 A 股股份 1991.02 万股，占已发行普通股总股份的比重为 0.02%。早在 2020 年，邮政集团曾从二级市场增持 8.9 亿股，占当时普通股总股份的比重达到 1.02%。大股东增持有望进一步增强市场信心。

盈利预测与投资建议。由于资产端收益率下行幅度较大，拨备计提力度较强，邮储银行 Q1 归母净利润略低于预期。往后看，5 月 LPR 与存款挂牌利率同步下降，息差压力将趋于平缓，年内业绩有望修复。我们相应调整盈利预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 3517、3748、4003 亿元（原预测 3600、3774、4019 亿元），归母净利润分别为 870、906、945 亿元（原预测 886、907、939 亿元），对应同比+0.59%、+4.18%与+4.30%。预计 2025-2027 年末普通股每股净资产为 7.86、8.29 与 8.73 元，对应 5 月 19 日收盘价 PB 为 0.67、0.64、0.61 倍。基于 1）存贷同步降息缓解息差压力；2）财政部战略投资夯实公司资本实力，邮政集团增持提升市场信心；3）资产质量压力可控，未来仍能实现良好经营效益；4）当前估值处于历史较低水平，维持公司“增持”评级。

风险提示：小额贷款、制造业贷款质量大幅恶化；定期化加剧持续推升存款成本；贷款利率超预期下行挤压息差。

2.财经新闻

1.上海市人民政府办公厅印发《上海市提振消费专项行动方案》

5月21日，上海市人民政府办公厅印发《上海市提振消费专项行动方案》。其中提出，加力扩围实施消费品以旧换新。促进汽车消费，落实好国家汽车报废更新补贴和我市汽车置换更新补贴政策。落实国家家电以旧换新补贴政策，新增手机、平板、智能手表（手环）等数码产品购新补贴，加力支持绿色家电家居家装消费。

（信息来源：上海市政府网）

2.金融监管总局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》

5月21日，金融监管总局等八部门联合印发《支持小微企业融资的若干措施》。《若干措施》着重发挥监管、货币、财税、产业等各项政策合力，从增加融资供给、降低综合融资成本、提高融资效率、提高支持精准性、落实监管政策、强化风险管理、完善政策保障、做好组织实施等8个方面，提出23项工作措施。分别是：增加融资供给、降低综合融资成本、提高融资效率、提高支持精准性、落实监管政策、强化风险管理、完善政策保障和做好组织实施。

（信息来源：中国政府网）

3.中国与东盟十国全面完成中国—东盟自贸区 3.0 版谈判

5月20日，中国—东盟经贸部长特别会议以线上方式举行，双方经贸部长共同宣布全面完成中国—东盟自贸区 3.0 版谈判。

主要有四点：1.将发出维护自由贸易与开放合作的强音；2.将打造包容、现代、全面、互利的自贸协定；3.包含数字经济、绿色经济、供应链互联互通、标准技术法规与合格评定程序、海关程序与贸易便利化、卫生与植物卫生措施、竞争和消费者保护、中小微企业、经济技术合作等9个新增章节；4.将有力促进中国—东盟命运共同体建设。中国与东盟作为两大发展中经济体，通过自贸区 3.0 版建设共同扩大相互开放，全面扩展新兴领域和新质生产力合作

（信息来源：中国政府网）

3.A 股市场评述

上交易上证指数小幅收涨，仍处前期趋势线压力位下

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

上交易上证指数延续收红，收盘上涨 7 点，涨幅 0.21%，收于 3387 点。深成指、创业板双双收涨，主要指数涨多跌少。

上交易上证指数小幅震荡收红，收于 5 日均线支撑位上，仍处于日线均线体系之上。量能持平，大单资金净流出超 78 亿元，净流出金额加码。日线 MACD 尚未死叉，日线 KDJ 死叉尚未修复，日线指标仍矛盾不强势。分钟线指标也尚未充分修复。目前指数仍处前期高点形成的趋势线压力下，虽连日小碎步盘升，但量能并不充分。指数 20 日均线金叉 60 日均线，短期均线进一步向好。一般情况下，均线的金叉节点均有较强的短线支撑力。指数目前仍面临突破趋势线压力的战役。在压力位附近若不能得到量能、资金流的充分放大支持，短线技术条件陆续走弱的情况下，要提防指数震荡整理。

上证指数周线呈小实体红阳线，仍收于周的均线体系之上。周 MACD 绿柱延续缩小，但仍未金叉。周线 KDJ 金叉延续，短期周均线多头排列。目前指数面临前期趋势线压力位的突破战役，压力位前仍需密切关注量价指标配合。

深成指、创业板双双收涨，收盘分别上涨 0.44%、0.83%，均收小实体阳 K 线。两指数处 60 日均线之下，30 日均线之上的震荡区间。目前两指数日线 MACD 金叉状态，但日线 KDJ 死叉仍未修复，两指数日线指标仍呈矛盾尚不强势。5 日均线死叉 10 日均线，短期均线有所走弱。目前两指数均面临 60 日均线与 120 日均线的突破战役，仍需量能、资金流的大力支持，否则指数或延续震荡整理。

上交易日同花顺行业板块中，收红板块占比 28%，收红个股占比 30%。涨超 9% 的个股 66 只，跌超 9% 的个股 12 只。上交易日板块个股的活跃度明显降低。

上交易日同花顺行业板块中，贵金属板块大涨居首，收盘上涨 4.93%。其次，非金属材料、电池、煤炭开采加工、生物制品等板块活跃居前。而化学纤维、白色家电、环保设备、通用设备等板块回落调整居前。电池、汽车整车、工业金属、化学制药等板块明显有大单资金净流入，而半导体、通用设备、通信设备、光学光电子、软件开发等板块，大单资金净流出居前。

板块：电池板块，收盘上涨 2.2%，在同花顺行业板块中涨幅居前。指数量能明显放大，大单资金净流入超 29.8 亿元，在同花顺行业板块中金额居首。指数一举上破 60 日均线压力位，日线短期均线多头排列，日线 MACD、KDJ 金叉共振成立，日线技术条件向好。目前指数涨至前期下降趋势线压力位处，短线或因多空争夺而震荡。但压力位前放量进钱，充分整理后或仍有上行动能。从月线看，指数自 2021 年 11 月波段顶震荡向下，最大跌幅超过 70%，目前仍处相对低位。目前 5 月均线金叉 20 月均线，月的短期均线向好。逢低仍可观察。

化学原料板块，昨日收盘下跌 0.15%，收小星 K 线，仍处于日线均线体系之上。目前指数最近波段涨幅已经超过 24%，积累了短线获利盘。目前指数处于近期高点附近，日线 MACD 金叉尚未走弱，但 60 分钟线 MACD 死叉成立，分钟线指标走弱需要时间修复。短线需提防震荡整理。但指数日线均线多头排列，日线趋势尚未明显走弱，从周线看，指数目前正处“头肩底”颈线位附近，多空争夺或较为激烈，指数短线或仍有震荡整理预期，但长期来看，但若有效突破颈线，上行空间或打开。震荡中需把握震荡节奏、精确观察。

在同花顺行业板块中，不少板块近日积累了一定的短线涨幅，日线指标虽尚未明显走弱，但分钟线指标走弱。当 60 分钟线指标走弱时，仍需提防短线震荡整理，观察中可考虑择机

高抛低吸的操作。如化学纤维、化学制品、塑料制品、白色家电、家居用品、环保设备、专用设备、通用设备、小金属、贸易、汽车零部件、汽车服务及其他、互联网电商等板块。

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（%）
贵金属	4.33	化学纤维	-1.74
商用车	3.57	文娱用品	-1.62
电池	2.99	个护用品	-1.59
工业金属	2.84	广告营销	-1.56
煤炭开采	2.68	通用设备	-1.53

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

2025/05/21	名称	单位	收盘价	变化
资金	融资余额	亿元,亿元	18007	22.54
	逆回购到期量	亿元	920	/
	逆回购操作量	亿元	1570	/
国内利率	1 年期 MLF	%	2	/
	1 年期 LPR	%	3	/
	5 年期以上 LPR	%	3.5	/
	DR001	%,BP	1.5086	-0.77
	DR007	%,BP	1.5709	-1.47
国外利率	10 年期中债到期收益率	%,BP	1.71	0.96
	10 年期美债到期收益率	%,BP	4.5800	10.00
	2 年期美债到期收益率	%,BP	4.0000	3.00
股市	上证指数	点, %	3387.57	0.21
	创业板指数	点, %	2065.39	0.83
	恒生指数	点, %	23827.78	0.62
	道琼斯工业指数	点, %	41860.44	-1.91
	标普 500 指数	点, %	5844.61	-1.61
	纳斯达克指数	点, %	18872.64	-1.41
	法国 CAC 指数	点, %	7910.49	-0.40
	德国 DAX 指数	点, %	24122.40	0.36
	英国富时 100 指数	点, %	8786.46	0.06
	美元指数	/, %	99.6140	-0.42
外汇	美元/人民币(离岸)	/,BP	7.2038	-106.00
	欧元/美元	/, %	1.1330	0.41
	美元/日元	/, %	143.67	-0.57
国内商品	螺纹钢	元/吨, %	3061.00	-0.07
	铁矿石	元/吨, %	728.50	0.76
	COMEX 黄金	美元/盎司, %	3345.80	1.62
国际商品	WTI 原油	美元/桶, %	61.57	-0.74
	LME 铜	美元/吨, %	9487.00	-0.71

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