

7 月份 LPR “按兵不动”，雅江水电工程推动多领域发展

宏观策略周报

投资要点

➤ 资讯要闻

- 7月19日，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。中国雅江集团有限公司成立大会近日举行，以保障雅江水电工程顺利建设运营。雅江水电工程装机规模巨大，总投资约1.2万亿元，工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。
- 7月21日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2025年七月21日市场报价利率（LPR）为：1年期3.0%（上期为3.0%），5年期以上3.5%（上期为3.5%）。
- 为稳步推进海南自由贸易港建设，财政部、海关总署、税务总局联合印发《关于海南自由贸易港货物进出“一线”、“二线”及在岛内流通税收政策的通知》《关于海南自由贸易港进口征税商品目录的通知》，明确海南自由贸易港全岛封关时的货物税收政策。国家发展改革委副主任王昌林7月23日在国新办发布会上表示，关于海南自贸港封关的具体时间，经党中央批准，定于2025年12月18日正式启动。
- 7月24日央行预告，7月25日中国人民银行将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展4000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限为1年期。

➤ 市场概览

本周国内证券市场主要指数多数上涨，其中科创50涨幅最大为4.6%。申万一级行业中，建筑材料行业涨幅最大为8.2%。

本周聚焦多项重大经济动态。雅鲁藏布江下游水电工程正式开工，总投资约1.2万亿，该工程将成为经济增长重要引擎，推动多领域发展，长期为经济注入动能。7月LPR维持不变，后续仍存下行空间，有望进一步助力实体融资成本压降。海南自贸港全岛封关货物税收政策发布，助力开放升级，塑造外贸新优势。央行7月25日将开展4000亿元1年期MLF操作，维持流动性充裕。重大工程持续推进、政策协同发力，有望为经济增长筑牢基石，助力经济高质量发展行稳致远。

➤ 投资建议

- 1) 新质生产力：发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创与创新类公司有望超额收益。建议关注：人工智能、创新药、机器人、低空经济、深海科技、可控核聚变等。
- 2) 提振消费：以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放。建议关注：新消费、家电、汽车等。
- 3) 高股息：红利资产从长期来看，能给投资者带来相对稳定的投资回报。
- 4) 黄金：在当前地缘政治紧张局势不断，全球经济不确定性增加的背景下，黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。建议关注：黄金的中长期投资机会。

➤ 风险提示

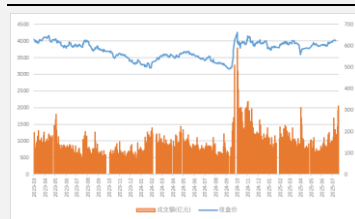
政策变化超预期风险、经济环境变化超预期风险、市场短期波动风险。

分析师：李向梅

执业登记编号：A0190523050003

lixiangmei@yd.com.cn

沪深 300 指数走势图



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

目录

一、资讯要闻及点评.....	3
二、周观点	5
三、市场概览	6
1.主要指数表现.....	6
2.申万一级行业涨跌幅.....	7
3.两市交易额	7
4.本周热点板块涨跌幅.....	8
四、投资建议	9

图表目录

图 1：我国贷款市场报价利率.....	4
图 2：雅鲁藏布江下游水电工程涉及产业链.....	6
图 3：申万一级行业涨跌幅情况	7
图 4：两市成交额情况	7
图 5：本周热点板块涨跌幅	8
表 1：主要指数涨跌幅.....	6

一、资讯要闻及点评

● 雅鲁藏布江下游水电工程正式开工

2025 年 7 月 19 日,雅鲁藏布江下游水电工程在西藏自治区林芝市正式开工。工程体量大、周期长、影响远,堪称超大体量的世纪工程。该工程总投资约 1.2 万亿元,将建设 5 座梯级电站,主要采取截弯取直、隧洞引水的方式,电力以外送消纳为主,兼顾西藏本地自用需求。需要关注的是,新组建中国雅江集团有限公司作为雅鲁藏布江下游水电工程业主,由国务院国有资产监督管理委员会代表国务院履行出资人职责,预计将在后续工程建设、完全投产后发挥更大贡献。结合三峡工程静态投资总额和动态投资总额的差异,雅鲁藏布江下游水电工程投资对经济的实际贡献可能会超出现有测算,也意味着不排除后续超级工程投资体量的进一步扩大。

从经济影响看, 超大工程对经济的影响或呈现 U 型形态, 广义基建投资弹性将渐次释放。一方面, 考虑工程建设期内, 我国名义 GDP 规模提升因此单一年份的投资额对经济的拉动作用可能会有所波动。另一方面, 在超级工程建设完成后将为相关企业带来广阔市场空间, 促进产业规模扩张与技术升级, 同时数以万计的建设者汇聚于此, 带动餐饮、住宿、商贸服务等生活性服务业繁荣。当地百姓可通过开设餐馆、旅店, 从事商品零售等, 增加收入渠道, 实现增收致富。

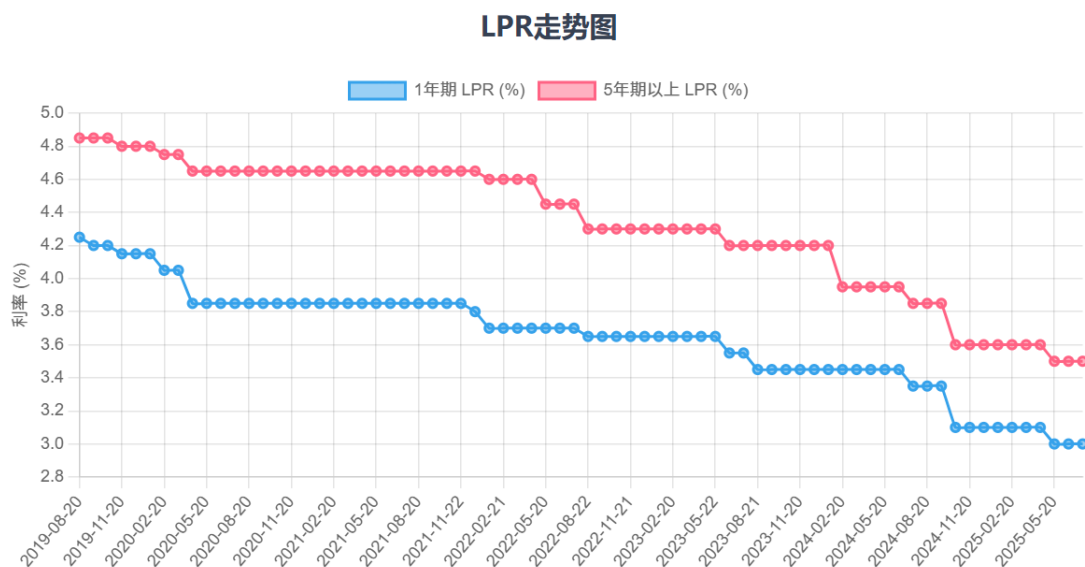
大类资产方面, 雅鲁藏布江下游水电开发项目, 涉及民爆、基建、水泥、能源转化等多个领域, 相关产业链将迎来较为确定性增长机会。这个超级项目预计将在提升水电发电量、推动地方经济、促进清洁能源产业发展等方面具有重要作用。作为一项国家级超级工程, 其开发涉及复杂的政策协调、资金投入和技术挑战, 推动传统水电施工向数字化、智能化转型, 带动中国水电行业产业链供应链韧性和安全水平全面提升。

综合来看, 雅鲁藏布江下游水电工程对经济在较长时间维度具有较为积极的影响, 特别是在项目自身的实物工作量行程以及配套项目的带动下, 也包括部分内需的外溢扩张效应, 均指向价格端的温和回升, 有望形成量价共振向上的循环。预计项目建设周期 10 年以上, 对应可正向拉动经济 0.1 个百分点左右。

● 七月 LPR “按兵不动”, 后续仍有下行空间

7 月 21 日, 中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布新一期贷款市场报价利率 (LPR), 1 年期为 3.0%, 5 年期以上为 3.5%, 均与上期持平。7 月两个期限品种的 LPR 报价保持不变, 符合市场预期。主要原因是近期公布的宏观数据显示, 二季度经济运行稳中偏强, 短期内通过引导 LPR 报价下调强化逆周期调节的必要性不高。另外, 5 月降息后, 近两个月政策利率保持稳定, 影响 LPR 报价加点的因素也没有发生重大变化。由此, 7 月两个期限品种的 LPR 报价不动符合市场预期。三季度末或四季度仍存一定降息可能, 届时 LPR 预计会跟随下调。

图 1：我国贷款市场报价利率



资料来源：中国银行，源达信息证券研究所

● 财政部等三部门发布海南自由贸易港全岛封关货物税收政策

为稳步推进海南自由贸易港建设，财政部、海关总署、税务总局联合印发《关于海南自由贸易港货物进出“一线”、“二线”及在岛内流通税收政策的通知》《关于海南自由贸易港进口征税商品目录的通知》，明确海南自由贸易港全岛封关时的货物税收政策。经党中央批准，海南自由贸易港封关的具体时间定于 2025 年 12 月 18 日正式启动。

按照总体方案关于“分步骤、分阶段建立自贸港政策制度体系”的要求，结合海南发展实际，国家发展改革委会同有关方面制定了现阶段的封关政策措施：

一是实施更加优惠的货物“零关税”政策。“一线”进口的“零关税”商品税目比例将由 21% 提高至 74%，在岛内享惠主体之间可以免进口税收流通，加工增值达到 30% 的可免关税销往内地。

二是实施更加宽松的贸易管理措施。在“一线”进口方向，对全国现有的部分禁止、限制类进口货物作出开放性安排。

三是实施更加便利的通行措施。以岛内现有 8 个对外开放口岸作为“一线”口岸，对符合条件的进口货物径予放行；设置运行海口新海港、海口南港等 10 个“二线口岸”，对进入内地的货物创新采取多种便捷通行举措。

四是实施更加高效精准的监管模式。对“零关税”货物、放宽贸易管理措施货物等实行低干预、高效率的精准监管，保障各项开放政策平稳落地。

上述政策的享惠主体将基本覆盖全岛有实际进口需求的各类企事业单位、民办非企业单位等，“零关税”商品范围扩大至约 6600 个税目，“零关税”商品比例达到 74%。政策实施

后，将进一步降低岛内企业生产成本，激发市场活力，大幅提升海南自由贸易港货物贸易自由化便利化水平，对于展示我国坚定不移扩大对外开放的决心、把海南自由贸易港打造成为引领我国新时代对外开放的重要门户具有重大意义。

- **央行：7月25日将展开4000亿元MLF操作，期限为1年期**

央行7月24日发布2025年7月中期借贷便利招标公告显示，为保持银行体系流动性充裕，2025年7月25日（周五）将以固定数量、利率招标、多重价位中标方式开展4000亿元MLF操作，期限为1年期。鉴于7月MLF合计到期规模为3000亿元，在7月25日进行4000亿元MLF操作后，将实现净投放1000亿元。自3月起，央行已连续5个月超额续作MLF。考虑到截止7月24日，央行还开展了2000亿买断式逆回购净投放，这意味着7月中期流动性净投放总额达3000亿，与上月的3180亿基本持平。在5月降准释放长期流动性10000亿之后，近月中期流动性持续处于净投放状态。

二、周观点

- **工程机械板块表现突出**

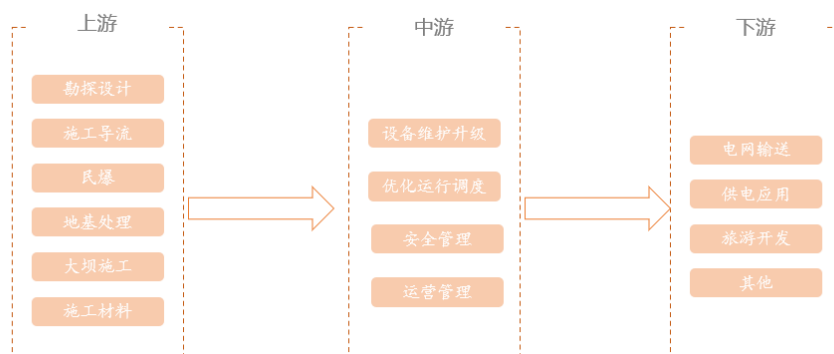
2025年上半年我国工程机械市场整体呈现回暖趋势，出口景气度回暖，主要产品国内外销量同比双增。根据测算，工程机械主机厂海外利润占比达到80%以上，主要大区如印尼、南美、非洲、中东、欧洲的景气度会显著影响利润，2025年上半年上述大区均有不错表现，海外景气度明显回暖，对主机厂业绩形成支撑。

近期开工的雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市，总投资约1.2万亿元，总装机容量规划预计达60GW，预计年发电量3000亿千瓦时，建设周期预计10-15年。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设5座梯级电站。根据测算，该项目土方量超5亿立方，工程机械需求涵盖大型挖掘机、装载机、盾构机、起重机等，有望大幅拉动国内工程机械需求。同时，该工程对设备的环保和效率要求较高，将优先采用新能源和无人化设备。雅江项目位处西藏林芝市，平均海拔3000米以上，高寒环境下柴油燃烧性能差、保养成本高，电动化&无人化工程机械有望成为主流选择，带来更高的单台设备价值量，所以实际市场规模会高于预期规模。

- **雅江水电工程推动多领域发展**

雅江水电工程涉及的行业包括：上游的勘测设计，施工导流，民爆，地基处理，大坝施工，施工材料；中游的设备维护与升级，优化运行调度，安全管理，以及运营管理；下游的电网输送，供电应用等。

图 2：雅鲁藏布江下游水电工程涉及产业链



资料来源：源达信息证券研究所

三、市场概览

1.主要指数表现

本周国内证券市场主要指数表现分化, 上证指数、深证成指、创业板指、沪深 300、上证 50、中证 500、中证 1000、科创 50、科创 100 指数过去一周涨跌幅分别为 1.7%、2.3%、2.8%、1.7%、1.1%、3.3%、2.4%、4.6%、3.7%。

表 1：主要指数涨跌幅

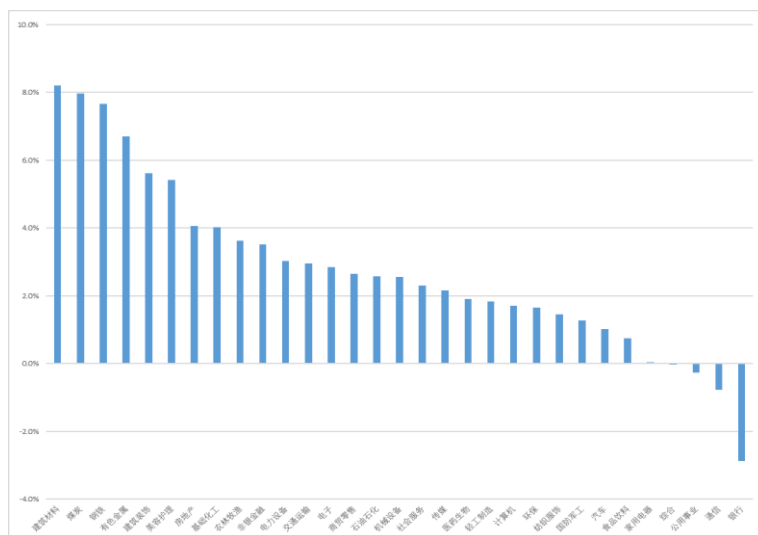
代码	名称	周涨跌幅	月涨跌幅	年初至今涨跌幅	PE TTM	五年估值百分位
000001.SH	上证指数	1.7%	4.3%	7.2%	16	92.5%
399001.SZ	深证成指	2.3%	6.7%	7.2%	28	76.3%
399006.SZ	创业板指	2.8%	8.7%	9.3%	35	43.7%
000300.SH	沪深 300	1.7%	4.9%	4.9%	14	75.6%
000016.SH	上证 50	1.1%	3.1%	4.1%	11	81.5%
000905.SH	中证 500	3.3%	6.5%	10.0%	31	94.4%
000852.SH	中证 1000	2.4%	5.5%	12.6%	41	86.7%
000688.SH	科创 50	4.6%	5.1%	6.6%	144	99.7%
000698.SH	科创 100	3.7%	6.9%	21.4%	241	67.6%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

2.申万一级行业涨跌幅

申万一级行业中，本周涨跌幅前五的行业为建筑材料、煤炭、钢铁、有色金属、建筑装饰，涨幅分别为 8.2%、8.0%、7.7%、6.7%、5.6%。

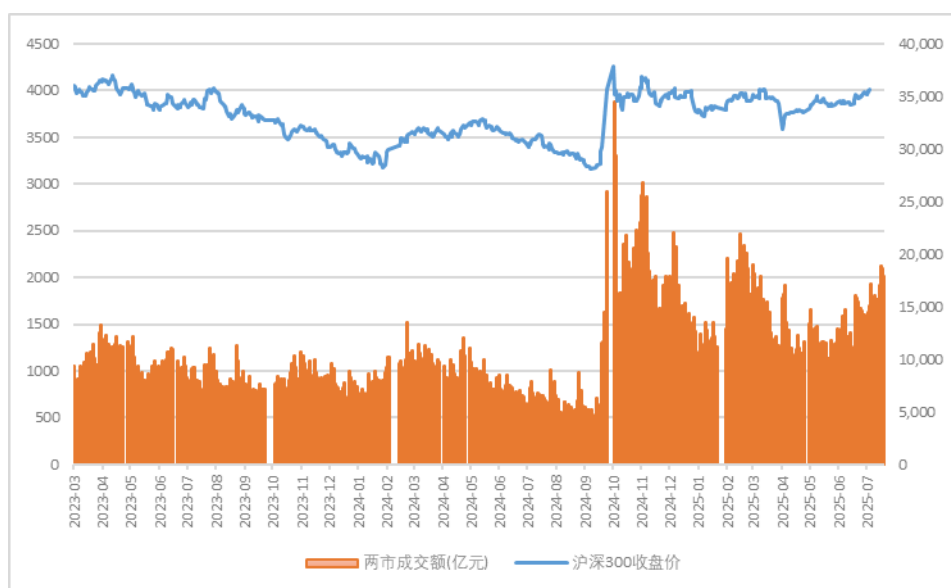
图 3：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

3.两市交易额

图 4：两市成交额情况



资料来源：Wind，源达信息证券研究所

4.本周热点板块涨跌幅

图 5：本周热点板块涨跌幅

雅江水电站 21.80%	西藏振兴 18.93%	水利水电建设 18.45%	稀有金属 15.76%	稀土 15.31%
西部大基建 13.00%	煤炭开采 11.56%	小金属 10.08%	挖掘机 9.67%	水泥制造 9.14%
射频及天线 -0.62%	电路板 -0.99%	PEEK材料 -1.03%	数字货币 -1.12%	水电 -1.36%
跨境支付 -2.04%	光模块(CPO) -2.04%	稳定币 -2.57%	央企银行 -2.85%	银行 -2.86%

资料来源：Wind，源达信息证券研究所

四、投资建议

- 1) 新质生产力：发展新质生产力是当前政策对于国内经济方向的重要指引，流动性宽松背景下，科创与创新类公司有望超额收益。建议关注：人工智能、创新药、机器人、低空经济、深海科技、可控核聚变等。
- 2) 提振消费：以提振消费为重点扩大国内有效需求，居民消费能力有望释放。建议关注：新消费、家电、汽车等。
- 3) 高股息：红利资产从长期来看，能给投资者带来相对稳定的投资回报。
- 4) 黄金：在当前地缘政治紧张局势不断，全球经济不确定性增加的背景下，黄金作为避险资产的中长期需求有望持续增长。建议关注：黄金的中长期投资机会。

投资评级说明

行业评级	以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
看 好：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上
中 性：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%以上
看 淡：	行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下
公司评级	以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，投资建议的评级标准为：
买 入：	相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上
增 持：	相对于沪深 300 指数表现 + 10%~ + 20%
中 性：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%~ + 10%之间波动
减 持：	相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下

办公地址

石家庄

河北省石家庄市长安区跃进路 167 号源达办公楼

上海

上海市浦东新区峨山路 91 弄 100 号陆家嘴软件园 2 号楼 701 室

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

河北源达信息技术股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：911301001043661976。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供河北源达信息技术股份有限公司（以下简称：本公司）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估。

本报告仅反映本公司于发布报告当日的判断，在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为源达信息证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。