

市场要闻

- 1. 上半年规上工业企业利润增长18.7%。**7月27日，国家统计局数据显示，上半年，在工业生产稳中有进、新动能加快成长壮大的带动下，全国规模以上工业企业实现利润总额39479.9亿元，同比增长18.7%，增速较一季度加快3.2个百分点。其中，电子行业利润大涨96.9%，再生橡胶制造、光纤制造等行业利润也在新动能高速发展带动下实现明显增长。从三大门类看，上半年采矿业、制造业利润分别增长33.5%、20.1%，较一季度分别加快17.3个、1.0个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业利润下降。工业企业利润改善主要集中在电子信息、先进材料和上游资源三大领域。
- 2. 美联储本周维持利率不变的概率63.7%。**据CME“美联储观察”，美联储7月维持利率不变的概率为63.7%，累计加息25个基点的概率为36.3%。美联储到9月维持利率不变的概率为18.5%，累计加息25个基点的概率为55.7%，累计加息50个基点的概率为25.8%。
- 3. 美国总统特朗普27日称，他有足够的耐心和时间与伊朗达成协议。**特朗普当天在接受美国阿克西奥斯新闻网站采访时说，他决定暂停对伊朗的打击，以便给谈判一次机会，但如果外交努力失败，他可能下令恢复实施更大规模的军事行动。据美媒报道，目前相关谈判主要在伊朗和阿曼之间进行，但卡塔尔、巴基斯坦、埃及以及特朗普女婿库什纳、美国总统特使威特科夫也参与其中。谈判重点是达成一项旨在重新开放霍尔木兹海峡并重启关于全面核协议谈判的新协议。

市场回顾

- 周一A股市场全线上涨，主要指数普遍收高。创业板指表现强势，上涨3.16%；沪深300指数上涨1.15%，科创50指数上涨1.16%。市场交投活跃，成交额达到2.09万亿元，较前一交易日增加1442亿元。
- 行业板块涨多跌少，建筑材料、综合、美容护理等行业涨幅居前，分别上涨5.44%、5.33%和4.46%。石油石化、煤炭、食品饮料等行业表现相对落后，其中石油石化下跌0.45%。热门概念板块表现活跃，玻璃纤维、覆铜板、电子布等指数涨幅均超过6%。
- 利率方面，国内10年期国债到期收益率报1.7337%，上行0.55BP；DR007收于1.4336，上行3.13BP。

海外观点

瑞银发布研报分析 301 条款关税调整对中国宏观影响，认为关税政策更替仅为规则调整，无实质性贸易冲击。美国 7 月 24 日正式以 301 条款关税替代到期的 122 临时关税，对华额外加征 12.5% 关税并设置产品豁免清单。报告强调本次调整核心是完善长期法律框架，而非新增重磅贸易壁垒：122 关税本身存在到期时限，市场早已充分预期政策切换，钢铁、铝、汽车、部分半导体等原有 232 关税品类直接豁免，大量工业零部件依据用途免征新增关税。对比短期税率抬升，本次变更更多是关税制度的长期固化，不存在突发贸易冲击，市场无需过度解读政策收紧信号。

宏观经济拖累幅度极小，出口敞口已大幅收缩。测算显示此次调整仅推高美国对中国的加权平均关税约 1 个百分点。2025 年关税抬升已令中国对美出口同比下滑 20%，2026 上半年美国仅占中国总出口 10%，较 2017 年 19% 大幅下降，对美依赖度显著走低。税率上行仅拖累全年出口增速约 0.1 个百分点，传导至 GDP 与通胀的边际影响微弱。但报告补充，二季度国内内需走弱叠加 A 股波动，政治局会议仍会出台稳增长配套政策对冲内外压力，关税扰动不会改变宽松政策主线。

双边关系维持平稳，中方反制力度有限。5 月中美元首会晤确立“建设性、战略稳定”双边基调，双方计划推进 3000 亿美元对等关税回调机制，商务部也向国内企业征求政策意见。本次关税调整技术性较强、宏观损害有限，中方表态仅重申反对贸易保护，未释放强硬报复信号，9 月元首访美前双边摩擦可控。报告同时提示长期隐患：另一针对制造业产能过剩的 301 调查仍在推进，但相较关税，高端技术出口限制已成为双边核心矛盾，关税议题权重持续下降。

行业分化明显，供应链外迁趋势已基本落地。本次关税呈现结构性分化：玩具、纺织、鞋履、小家电等消费品税率小幅上调；航空、医药配套塑料、机电零部件获豁免，关税成本直接消除。但报告判断本次调整不会重塑产业链布局：企业产能外迁高峰集中在 2020-2021、2024 年，多数转移计划已落地，企业决策综合考量劳动力、产业集群、产权保护等长期因素，单一小幅关税变动不足以推动新一轮搬迁。制造业供给格局趋于稳定，行业盈利仅出现局部小幅扰动。

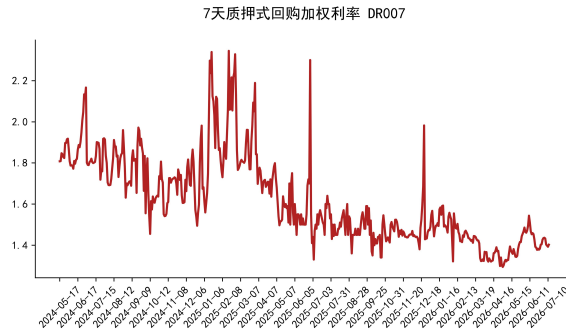
关键结论：1) 301 关税替代 122 关税属于制度层面长期调整，新增税率抬升幅度有限，不属于突发重大贸易利空；2) 中国对美出口占比大幅回落，关税对出口、GDP、通胀的宏观拖累十分微弱，难以改变国内政策宽松方向；3) 中美短期关系维持稳定，中方不会出台强力报复措施，9 月高层会晤前摩擦可控，技术限制将长期成为核心博弈点；4) 行业层面消费制造承压、工业零部件受益，但产业链外迁浪潮已结束，不会引发大规模产能转移；5) 整体无需高估本次关税的宏观负面影响，国内内需疲软仍是经济核心矛盾，政策重心仍聚焦内部需求修复。

利率

图表 1: 10 年期国债收益率, 最新值 1.7337, 变动+0.55BP

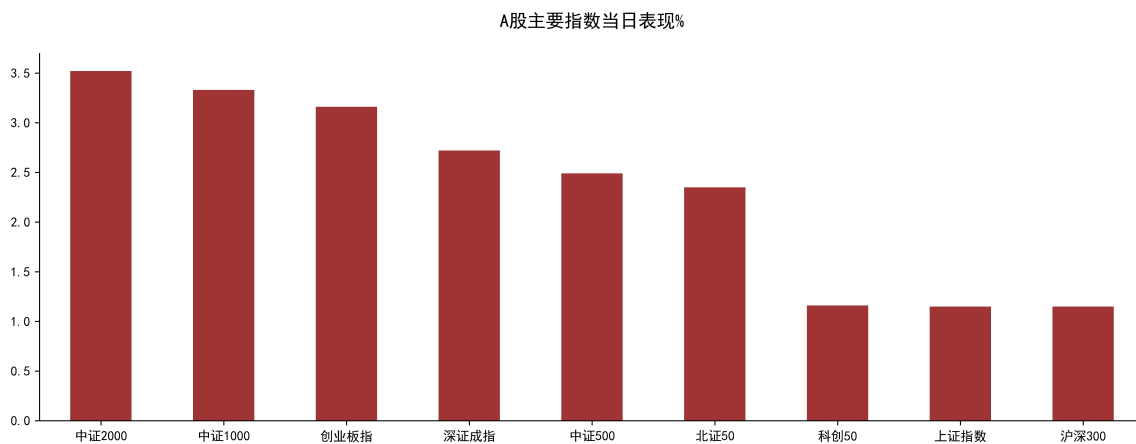


图表 2: DR007 走势图, 最新值 1.4336, 变动+3.13BP



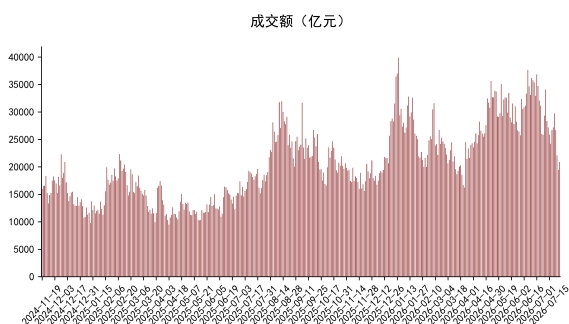
A 股市场

图表 3: A 股主要指数表现

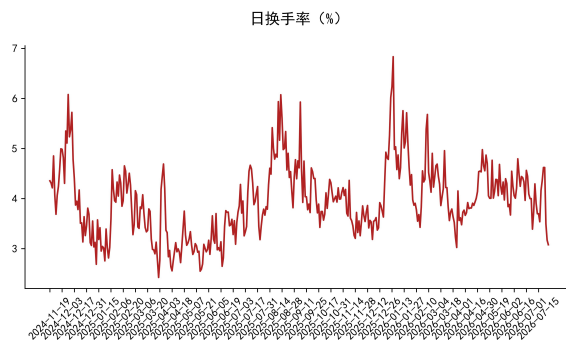


数据来源: Wind, 银泰证券研究所

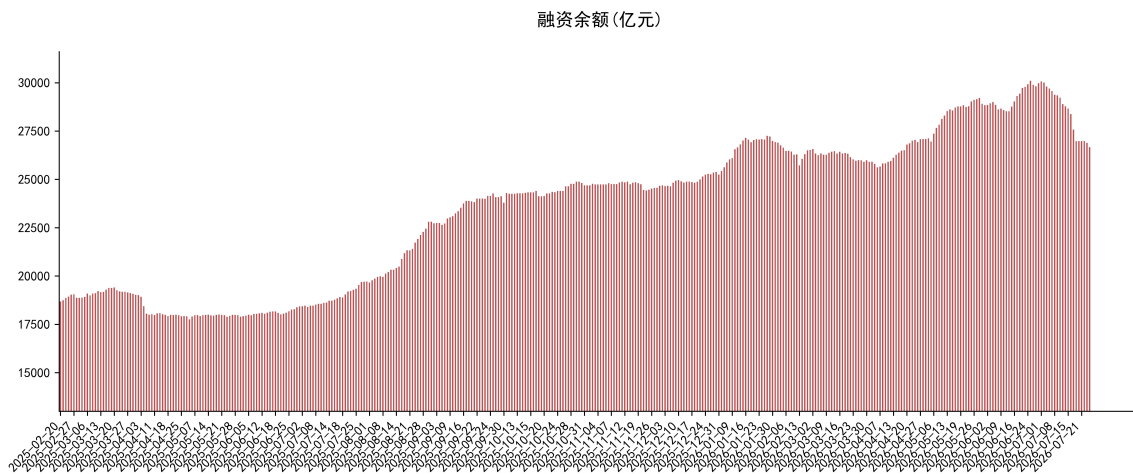
图表 4: 市场成交变化, 最新值为 20887 亿元



图表 5: 市场换手率变化, 最新值为 3.08%



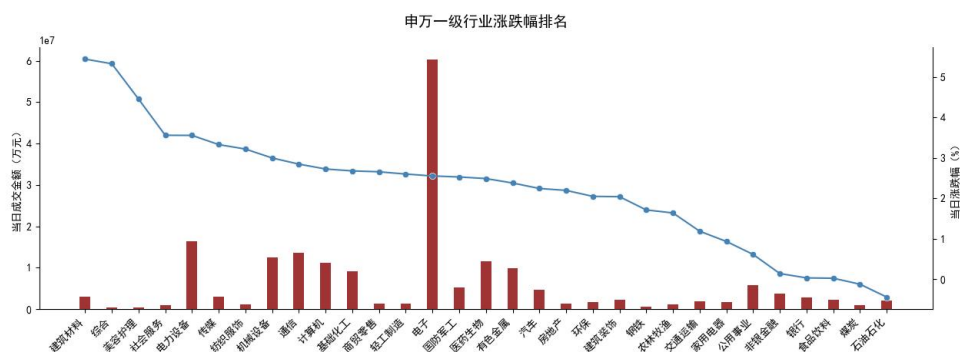
图表 6: 市场融资余额, 最新值为 26666 亿元 (数据截至 2026-07-24)



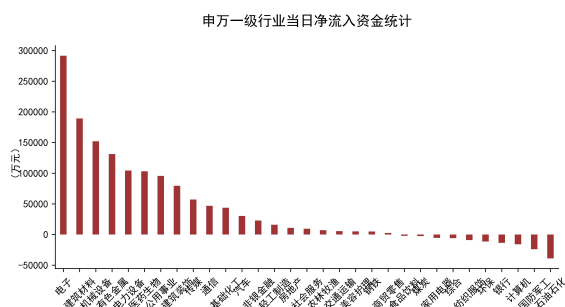
数据来源: Wind, 银泰证券研究所

行业表现

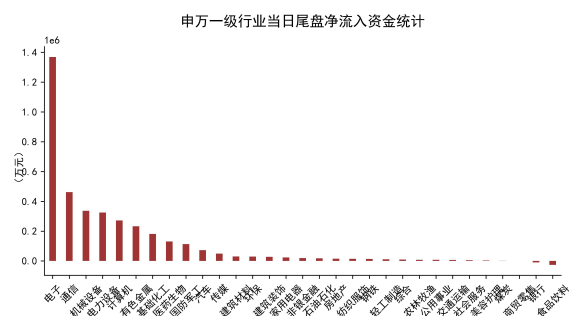
图表 7: 涨跌幅排名前三行业为建筑材料、综合、美容护理



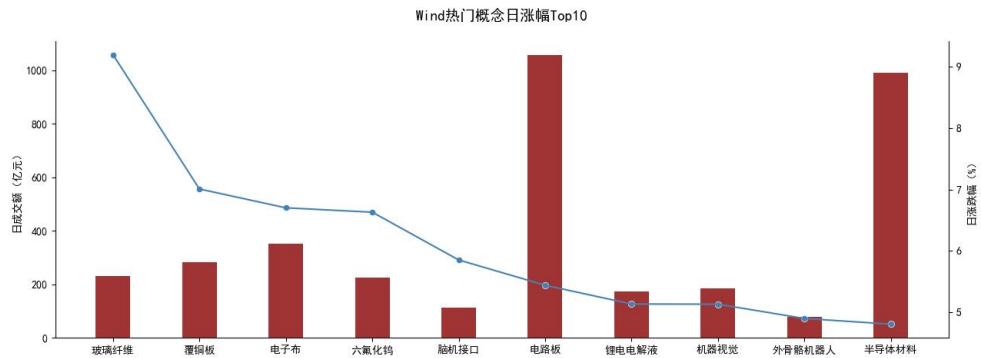
图表 8: 日净流入资金排名前三行业为电子、建筑材料、机械设备



图表 9: 当日尾盘净流入资金排名前三行业为电子、通信、机械设备



图表 10: 涨跌幅排名前三主题为玻璃纤维、覆铜板、电子布



数据来源: Wind, 银泰证券研究所

风险提示

- 1、政策力度不及预期;
- 2、房地产市场调整超预期;
- 3、中美紧张关系升温。

信息披露

研究员介绍

分析师：陈建华 执业证书编号：S1470512090001

研究员承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位研究员，在此申明，本报告清晰、准确也反映了研究员本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

以报告日起6 个月内，个股相对同期市场基准（沪深300 指数）的表现为标准：

推荐：个股涨幅超基准指数10%以上

谨慎推荐：个股涨幅超基准指数5-10%之间

中性：个股涨幅相对基准指数表现具有较大不确定性

减持：个股涨幅弱于基准指数5%-10%之间

卖出：个股涨幅弱于基准指数10%以上

免责条款

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归银泰证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。