

万联晨会

2025 年 08 月 15 日 星期五

概览

核心观点

【市场回顾】

周四，A 股冲高回落，截至收盘，上证指数跌 0.46%，报 3666.44 点，深证成指跌 0.87%，创业板指跌 1.08%。沪深两市 A 股成交额约 2.28 万亿元人民币，超 4400 股下跌。申万行业方面，仅非银金融行业上涨，通信行业领跌；概念板块方面，电子身份证、芬太尼概念涨幅居前。港股方面，香港恒生指数跌 0.37%，恒生科技指数跌 0.97%。美国三大股指收盘涨跌不一，道指跌 0.02%，标普 500 指数涨 0.03%，纳指跌 0.01%。欧洲股市全线上涨，亚太股市涨跌不一。

【重要新闻】

【“十四五”以来数字中国建设取得显著成就】国家发展改革委党组成员、国家数据局局长刘烈宏 14 日在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上介绍，“十四五”时期，我国全面深化数据要素市场化配置改革，加快数字化绿色化协同转型发展，推动数字中国建设取得显著成就。刘烈宏表示，“十四五”时期我国数字基础设施实现长足发展，我国数字基础设施在规模、技术等方面处于世界领先地位。截至 2025 年 6 月底，5G 基站总数达到 455 万个，千兆宽带用户达 2.26 亿户，算力总规模位于全球第二，有力带动经济社会发展。针对我国在高端芯片、操作系统等方面自主可控不足的问题，刘烈宏介绍，经过多年持续攻坚，数字领域突破了一批关键核心技术，这些问题逐步解决，展现出我国显著的发展成绩。我国集成电路加快布局，形成覆盖设计、制造、封装测试、材料和装备的完整产业链；国产操作系统加速崛起，鸿蒙系统生态设备总量突破 11.9 亿台，为手机、汽车、家电等 1200 多类产品装上“智能中枢”；我国人工智能综合实力实现整体性、系统性跃升，人工智能专利数量占全球总量的 60%，人形机器人、智能终端等领域不断突破。“十四五”以来，我国数据产业规模快速增长。据国家数据发展研究院研究，2024 年，全国数据企业数量超过 40 万家，数据产业规模达 5.86 万亿元，较“十三五”末增长 117%；截至 2024 年底，我国软件收入规模较 2020 年增长 80%，规模以上电子信息制造业增加值增长超 70%。刘烈宏表示，“十四五”以来，我国体系化推进数据要素市场化配置改革，打出了一套政策“组合拳”，推动海量数据优势不断转化为国家竞争新优势。“展望‘十五五’，我们有信心、有能力在数字中国建设的征程上取得更大成就，推动数据要素赋能经济社会发展，让全体人民更好共享数字化发展红利。”刘烈宏说。

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,666.44	-0.46%
深证成指	11,451.43	-0.87%
沪深 300	4,173.31	-0.08%
科创 50	1,085.74	0.75%
创业板指	2,469.66	-1.08%
上证 50	2,829.47	0.59%
上证 180	9,189.73	0.13%
上证基金	7,012.65	-0.03%
国债指数	225.67	-0.04%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,911.26	-0.02%
S&P500	6,468.54	0.03%
纳斯达克	21,710.67	-0.01%
日经 225	42,649.26	-1.45%
恒生指数	25,519.32	-0.37%
美元指数	98.25	0.42%

主持人：夏清莹

Email: xiaqy1@wlzq.com.cn

研报精选

社融和信贷分化

核心观点

【市场回顾】

周四，A 股冲高回落，截至收盘，上证指数跌 0.46%，报 3666.44 点，深证成指跌 0.87%，创业板指跌 1.08%。沪深两市 A 股成交额约 2.28 万亿元人民币，超 4400 股下跌。申万行业方面，仅非银金融行业上涨，通信行业领跌；概念板块方面，电子身份证、芬太尼概念涨幅居前。港股方面，香港恒生指数跌 0.37%，恒生科技指数跌 0.97%。美国三大股指收盘涨跌不一，道指跌 0.02%，标普 500 指数涨 0.03%，纳指跌 0.01%。欧洲股市全线上涨，亚太股市涨跌不一。

【重要新闻】

【“十四五”以来数字中国建设取得显著成就】国家发展改革委党组成员、国家数据局局长刘烈宏 14 日在国新办举行的“高质量完成‘十四五’规划”系列主题新闻发布会上介绍，“十四五”时期，我国全面深化数据要素市场化配置改革，加快数字化绿色化协同转型发展，推动数字中国建设取得显著成就。刘烈宏表示，“十四五”时期我国数字基础设施实现长足发展，我国数字基础设施在规模、技术等方面处于世界领先地位。截至 2025 年 6 月底，5G 基站总数达到 455 万个，千兆宽带用户达 2.26 亿户，算力总规模位于全球第二，有力带动经济社会发展。针对我国在高端芯片、操作系统等方面自主可控不足的问题，刘烈宏介绍，经过多年持续攻坚，数字领域突破了一批关键核心技术，这些问题逐步解决，展现出我国显著的发展成绩。我国集成电路加快布局，形成覆盖设计、制造、封装测试、材料和装备的完整产业链；国产操作系统加速崛起，鸿蒙系统生态设备总量突破 11.9 亿台，为手机、汽车、家电等 1200 多类产品装上“智能中枢”；我国人工智能综合实力实现整体性、系统性跃升，人工智能专利数量占全球总量的 60%，人形机器人、智能终端等领域不断突破。“十四五”以来，我国数据产业规模快速增长。据国家数据发展研究院研究，2024 年，全国数据企业数量超过 40 万家，数据产业规模达 5.86 万亿元，较“十三五”末增长 117%；截至 2024 年底，我国软件收入规模较 2020 年增长 80%，规模以上电子信息制造业增加值增长超 70%。刘烈宏表示，“十四五”以来，我国体系化推进数据要素市场化配置改革，打出了一套政策“组合拳”，推动海量数据优势不断转化为国家竞争新优势。“展望‘十五五’，我们有信心、有能力在数字中国建设的征程上取得更大成就，推动数据要素赋能经济社会发展，让全体人民更好共享数字化发展红利。”刘烈宏说。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

社融和信贷分化

——银行业月报

事件：

中国人民银行发布 2025 年 7 月金融统计数据报告、社融增量以及存量统计数据报告。

投资要点：

7 月社融存量增速 9.0%，增速较 6 月提升 0.1%：7 月，社融新增 1.16 万亿元，同比多增 0.39 万亿元。7 月社融实现同比多增，主要受政策性因素引导即政府债持续加速发行支撑，政府加杠杆持续。7 月政府债净融资规模 1.24 万亿元，同比多增 0.56 万亿元。7

月末，社融存量规模 431.3 万亿元，同比增速 9.0%，增速较 6 月上升 0.1%。其中，2025 年 1-7 月，政府债净融资额达到 8.9 万亿元，同比多增 4.87 万亿元。

受季节性因素影响，信贷数据偏弱：受季节性因素的影响，7 月信贷数据偏弱。其中，企业端，6 月短贷改善，部分或受年中冲量因素的影响，7 月集中到期对企业贷款形成拖累。受收入预期等因素以及房地产成交回落的影响，居民端加杠杆的意愿仍不足，后续预计个人消费贷贴息政策或有助于居民短贷的增长，不过需关注弹性。

投资建议：受季节性因素的影响，7 月信贷数据偏弱，同期社融增速保持高位，体现为私人部门降杠杆，政府部门加杠杆的趋势不变。后续预计个人消费贷贴息政策或有助于居民短贷的增长，不过需关注弹性。另外，我们预计 M1 和 M2 的同比增速在三季度仍有改善空间。2025 年一季度，由于重定价因素集中体现，拉低了银行净息差，叠加债券市场波动对非息收入的影响，银行板块业绩增速下滑。考虑到存款重定价对息差的正向贡献以及债市波动或下降，我们预计营收和利润增速有望逐步修复。从人民币大类资产配置的角度看，考虑到当前银行板块股息率仍具有吸引力，以及监管鼓励保险资金加大入市力度以及《公募基金高质量发展行动方案》的推出，资金持续增配银行板块方向明确。另外，上述资金的持续配置有助于夯实板块估值下限。展望未来增量资金有助于支撑板块行情持续。

风险因素：宏观经济下行，企业偿债能力超预期下降，对银行的资产质量造成较大影响；宽松的货币政策对银行的净息差产生负面影响；监管政策持续收紧也会对行业产生一定的影响。

分析师 郭懿 执业证书编号 S0270518040001

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心

广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场