



万联晨会

2025 年 08 月 14 日 星期四

概览

核心观点

【市场回顾】
周三，A 股放量走高，截至收盘，上证指数涨 0.48%，报 3683.46 点，深证成指涨 1.76%，创业板指涨 3.62%。沪深两市 A 股成交额约 2.15 万亿元人民币，超 2600 股上涨。申万行业方面，通信行业领涨，银行行业领跌；概念板块方面，兵装重组、液冷服务器概念涨幅居前。港股方面，香港恒生指数涨 2.58%，恒生科技指数涨 3.52%。美国三大股指全线收涨，道指涨 1.04%，标普 500 指数涨 0.32%，纳指涨 0.14%。欧洲股市全线上涨，亚太股市多数上涨。

【重要新闻】
【央行公布 2025 年 7 月金融统计数据报告】7 月末，广义货币 (M2) 余额 329.94 万亿元，同比增长 8.8%。狭义货币 (M1) 余额 111.06 万亿元，同比增长 5.6%。流通中货币 (M0) 余额 13.28 万亿元，同比增长 11.8%。前七个月净投放现金 4651 亿元。7 月末，本外币贷款余额 272.48 万亿元，同比增长 6.7%。月末人民币贷款余额 268.51 万亿元，同比增长 6.9%。前七个月人民币贷款增加 12.87 万亿元。7 月末，外币贷款余额 5558 亿美元，同比下降 8.1%。前七个月外币贷款增加 137 亿美元。7 月末，本外币存款余额 327.83 万亿元，同比增长 9%。月末人民币存款余额 320.67 万亿元，同比增长 8.7%。前七个月人民币存款增加 18.44 万亿元。7 月末，外币存款余额 1 万亿美元，同比增长 20%。前七个月外币存款增加 1489 亿美元。

【央行公布 2025 年 7 月社会融资规模存量和增量统计数据报告】初步统计，2025 年 7 月末社会融资规模存量为 431.26 万亿元，同比增长 9%。2025 年前七个月社会融资规模增量累计为 23.99 万亿元，比上年同期多 5.12 万亿元。

研报精选

个人消费贷贴息政策出台，降低居民消费信贷成本
长青产品表现强劲，2025 年上半年游戏市场同比增长 14.08%

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,683.46	0.48%
深证成指	11,551.36	1.76%
沪深 300	4,176.58	0.79%
科创 50	1,077.70	0.74%
创业板指	2,496.50	3.62%
上证 50	2,812.98	0.21%
上证 180	9,178.00	0.49%
上证基金	7,014.77	0.16%
国债指数	225.75	0.01%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	44,922.27	1.04%
S&P500	6,466.58	0.32%
纳斯达克	21,713.14	0.14%
日经 225	43,274.67	1.30%
恒生指数	25,613.67	2.58%
美元指数	97.84	-0.26%

主持人： 夏清莹
Email: xiaqy1@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周三，A股放量走高，截至收盘，上证指数涨0.48%，报3683.46点，深证成指涨1.76%，创业板指涨3.62%。沪深两市A股成交额约2.15万亿元人民币，超2600股上涨。申万行业方面，通信行业领涨，银行行业领跌；概念板块方面，兵装重组、液冷服务器概念涨幅居前。港股方面，香港恒生指数涨2.58%，恒生科技指数涨3.52%。美国三大股指全线收涨，道指涨1.04%，标普500指数涨0.32%，纳指涨0.14%。欧洲股市全线上涨，亚太股市多数上涨。

【重要新闻】

【央行公布2025年7月金融统计数据报告】7月末，广义货币(M2)余额329.94万亿元，同比增长8.8%。狭义货币(M1)余额111.06万亿元，同比增长5.6%。流通中货币(M0)余额13.28万亿元，同比增长11.8%。前七个月净投放现金4651亿元。7月末，本外币贷款余额272.48万亿元，同比增长6.7%。月末人民币贷款余额268.51万亿元，同比增长6.9%。前七个月人民币贷款增加12.87万亿元。7月末，外币贷款余额5558亿美元，同比下降8.1%。前七个月外币贷款增加137亿美元。7月末，本外币存款余额327.83万亿元，同比增长9%。月末人民币存款余额320.67万亿元，同比增长8.7%。前七个月人民币存款增加18.44万亿元。7月末，外币存款余额1万亿美元，同比增长20%。前七个月外币存款增加1489亿美元。

【央行公布2025年7月社会融资规模存量和增量统计数据报告】初步统计，2025年7月末社会融资规模存量为431.26万亿元，同比增长9%。2025年前七个月社会融资规模增量累计为23.99万亿元，比上年同期多5.12万亿元。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

研报精选

个人消费贷贴息政策出台，降低居民消费信贷成本 ——商贸零售行业快评报告

事件：

8月12日，财政部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。

投资要点：

消费贷贴息政策出台。《方案》对于重点领域消费的个人消费贷款给予了贴息支持，核心政策内容包括：(1)支持范围：2025年9月1日至2026年8月31日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）；(2)贴息范围：单笔5万元以下消费，以及单笔5万元及以上的重点领域消费，对于单笔5万元以上的消费，以5万元消费额度为上限进行贴息；(3)贴息标准：年贴息比例为1%，且最高不超过贷款合同利率的50%，(4)贴息上限：每名借款人在一家贷款经办机构可享受的全部个人消费贷款累计贴息上限为3000元（对应符合条件的累计消费金额），其中在一家贷款经办机构可享受单笔5万元以下的个人消费贷款累计贴息上限为1000元（对应符合条件的累计消费金额10万元）。

政策覆盖范围广阔。7月31日，国务院常务会议部署实施个人消费贷款贴息政策与服务业经营主体贷款贴息政策，旨在通过财政金融联动的方式降低居民信贷成本和服务业经营主体融资成本，更好激发消费潜力、提升市场活力。此前多个省份已出台地方消费贷贴息政策，贴息比例大多在1.5%左右。此次全国性政策贴息标准相对偏低，但覆盖范围更广。当前各银行消费贷利率多在3%-4%之间，通过财政贴息，个人消费贷款利率预计可压降至3%以下，减轻大额消费支出的还款压力。

财政贴息的重点消费领域包括家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗七大领域。从对消费的拉动效应来看，大致可划分为三个层级：

(1) 必需消费保障：涵盖养老生育、健康医疗领域。这类消费多为日常生活刚性支出，消费者决策受价格因素影响相对有限。财政贴息的核心作用在于强化居民消费支付能力，提升边际消费倾向，从而间接刺激消费。

(2) 大宗消费升级：包括汽车、家居、消费电子领域。对于具备相关消费意愿的群体，贴息政策可有效降低高单价耐用品购置门槛，显著催化消费升级进程，在时间维度上推动消费前移，在金额维度上促进客单价提升。由于单笔交易金额普遍较高，贴息政策对这一层级的短期拉动效应预计最为突出。

(3) 新兴消费培育：包括教培、文旅领域。对于教培领域，贴息可缓解消费者当期支付压力，支持其先行参与培训，并通过未来潜在的收入增长覆盖融资成本；对于文旅领域，由于政策要求消费者须通过具备资质的旅行社购买旅游服务以获取贴息，利好旅行社在供给端优化产品结构、提升服务品质。作为重点培育的新消费增长点，贴息政策对这一层级的长期促进作用更为深远。

投资建议：整体来看，当前国内消费需求仍显弱势，扩内需为2025年的头号重点工作任务，去年底以来政府部门出台了系列提振消费政策，随着政策持续落地和显效，预计消费行业有望进一步回暖。建议关注：(1) 社会服务：当前我国服务消费占比接近50%临界点，预计将加速成为居民消费主体，经济增长动能转换驱动消费顺周期行情，有效需求释放与服务结构优化创造系统性机遇，建议关注政策利好的旅行社及教育龙头；(2) 家居：2024年以来，超长期特别国债资金支持设备更新和消费品以旧换新行动，持续促进投资增长，激发消费活力。建议重点关注受益于“两新”政策的家居、家电龙头企业。

风险因素：政策力度不及预期风险、消费复苏不及预期风险、宏观经济增长不及预期风险。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

分析师 叶柏良 执业证书编号 S0270524010002

长青产品表现强劲，2025年上半年游戏市场同比增长14.08%

——传媒行业跟踪报告

投资要点：

中国游戏市场：2025年1-6月游戏市场收入同比增长14.08%，环比下降5.89%。1) 中国整体游戏市场：实际销售收入1680.00亿元，环比下降5.89%，同比增长14.08%。2) 移动游戏市场：实际销售收入为1253.09亿元，环比下降4.12%，同比增长16.55%。同比增长原因在于长青产品表现强劲，部分热门手游通过版本更新、IP联动等活动吸引玩家，同时游戏版号稳定发放推动新品上线。

全球游戏市场：头部产品支撑市场，《王者荣耀》位列收入榜榜首。根据AppMagic数据显示，在收入榜方面，2025年上半年腾讯《王者荣耀》是唯一破亿美元的手游，并以绝对的优势占据榜首，《LastWar: SurvivalGame》与点点互动《无尽冬日》，分别位列第二与第三。在收入增长榜方面，《PUBGMOBILE》《无尽冬日》与《PokémonTCGpocket》

分列前三，均实现 1.7 亿美元以上的增长。同时入围收入、增长双榜的游戏是《王者荣耀》《LastWar: SurvivalGame》《无尽冬日》《PUBGMOBILE》《PokémonTCGpocket》这五款游戏。市场趋势表明，内容创新与合理运营是延长产品生命周期、提升盈利能力的重要因素，头部产品仍然维持强劲的生命力，在上半年的移动游戏收入体量、增长量中依旧占据优势。

榜单：游戏收入榜呈头部垄断，腾讯系游戏表现优异。2025 年 6 月，中国区 AppStoreiPhone 端游戏收入榜 TOP10 中，腾讯系占据 5 款，稳居市场主导地位，网易系、米哈游、哔哩哔哩、点点互动和叠纸游戏均上榜一款产品。《王者荣耀》《和平精英》《无尽冬日》《金铲铲之战》《地下城与勇士：起源》位列前五，腾讯系占 4 席。

出海：自研游戏出海收入同比上涨。2025 年 1-6 月，中国自主研发游戏海外市场实际销售收入为 95.01 亿美元，环比下降 5.02%，同比上涨 11.07%。点点互动《无尽冬日》稳居出海手游收入冠军，全球累计收入突破 28 亿美元；其 4X 策略新作《Kingshot》继 5 月收入翻倍后，6 月再增 56%，上市仅 4 个月便闯入收入榜前三，稳居增长榜首位。

投资建议：2025 年上半年中国游戏市场稳中向好，长青产品驱动市场规模同比增长。整体来看，在政策利好叠加版号高发放量助力下，行业发展具备稳健增长动力。建议关注版号储备丰富、研发能力较强、优质 IP 联动次数较多、具备稳定内容输出能力的企业。

风险因素：监管政策趋严、版号落地不及预期、新游延期上线及表现不及预期、新游流水不及预期、出海业务风险加剧、商誉减值风险。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

分析师 李中港 执业证书编号 S0270524020001

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