

中信证券裴翔：

# A股增量市场确立 资金共识将聚焦两大方向

摘要

6月中旬以来，A股市场迎来了持续上涨行情，三大指数齐创今年以来新高。

中信证券A股策略首席分析师裴翔在接受中国证券报记者专访时表示，资金流入规模显著改善与宏观政策持续发力，共同助推A股转向增量市场。投资策略需从交易型回归持股型，出海板块基本面韧性与AI、创新药等确定性产业趋势将成为资金共识的核心方向，恒生科技等估值位置合适的板块有望迎来配置良机。

● 刘英杰 谭丁豪

## 存量向增量切换

“A股市场正经历从存量博弈到增量市场的关键转变。”裴翔说。裴翔认为，这一判断的核心依据是资金流入规模显著变化与宏观政策推动两方面因素。自2024年10月起，主动型公募基金净流出趋势逐步收窄，到2025年6月实现净流入。即使是过去几年净流出态势最为严峻的公募资金，其“失血”也有所好转，

## 出海或为新方向

“挖掘存在预期差且能形成资金共识的板块，成为当前投资的核心命题，而中报季后的出海方向有望成为新的突破口。”裴翔表示，从当前市场特征看，出海已成为业绩超预期的重要线索，且这一逻辑尚未被充分定价。从具体数据看，使用整体法计算，从公司发布2025年中报预告至7月19

## 聚焦板块轮动

展望后市板块轮动机会，裴翔表示，建议围绕恒生科技、有色金属、AI等核心板块展开布局。上述板块不仅各自具备独特投资逻辑，而且轮动节奏清晰，在当前市场环境下有希望成为资金聚焦方向。

具体来看各板块投资逻辑，恒生科技板块虽短期受即时零售补贴大战拖累业绩，但三季度将迎来国内AI应用落地、国产算力产能优化、新能源车“反内卷”等多重因素催化，基本面改善预期明确。有色金属板块呈现结构性机会，贵金属提供价格支撑，工业金

资金流入规模显著改善与宏观政策持续发力，共同助推A股转向增量市场。随着流动性逐步恢复，率先走出基本面磨底、景气度较高的核心资产吸引力将不断上升，投资者需重新转向左侧交易预期的持股型策略，其性价比正持续提升。在机构共识较高的板块充分演绎后，低估值、高韧性的出海板块与恒生科技资产，有望成为增量资金重点配置方向。



视觉中国图片

这一变化标志着市场逐步转向增量市场。从资金结构看，公募、量化、保险等多类型资金同步呈现增量流入态势，且不同资金偏好板块并未出现相互虹吸压制的现象，进而推动A股形成有序轮动与结构性上涨。宏观政策层面，监管层积极推动长期资金入市，提高保险资金权益

配置要求，叠加债市收益率偏低环境下险资增配权益资产的内在动力增强，共同构筑了增量市场的底层支撑。“随着市场环境发生变化，策略逻辑也随之发生本质转变。”裴翔表示，过去三年，市场弱势与估值下修导致持股型策略不断承压，在市场不断“惩罚”持股型策略而“奖励”交易型策略

充分演绎，进而构成了预期差。从具体案例看，以巨星科技为例，其中报预告中表示受外部因素影响导致第二季度产能受限、订单交付受阻，但公司中报盈利增速仍预计达10%，进一步印证了出口链企业基本面的韧性。裴翔表示，出海的长期叙事不仅

的影响下，投资者偏好逐步转变为短线交易。以持股型策略偏好的龙头成长股“宁组合”为例，其相对万得全A的超额收益在此期间持续单边走行。然而随着流动性逐步恢复，率先走出基本面磨底、景气度较高的核心资产吸引力将不断上升，投资者需重新转向左侧交易预期的持股型策略，其性价比正持续提升。

体现在经营端，更重要的是改变新兴市场国家股票的特性。从与本国经济周期高度相关的强周期属性，转变为与全球收入相关的配置型属性，从新兴市场资产的交易型属性转变为全球优势产业的配置型属性，将推动股票整体流动性多元化和估值中枢抬升。

能车等新经济核心资产，且受到A+H上市热潮、科创企业18C制度落地等因素持续优化优质资产供给。恒生科技板块相比A股科技板块更具全球配置属性，能更好受益于全球产业趋势与资金流动。

对于出海板块，裴翔认为，8月后有望形成板块性机会，当前板块虽受外部因素影响，但中报已展现强劲韧性。在机构共识较高的板块充分演绎后，低估值、高韧性的出海板块与恒生科技资产，有望成为增量资金重点配置方向。

## 多重利好因素催化 游戏行业投资机遇凸显

● 刘英杰 谭丁豪

游戏版号持续更新，游戏产业出海进程加速，近期游戏板块受到市场持续关注。Wind数据显示，万得网络游戏概念指数自6月23日以来上涨9.60%，近四个交易日实现四连涨。分析人士认为，随着中国游戏产业加速出海，行业正从产品输出向生态构建转型，技术创新、文化融合与产业链协同成为竞争关键。后市可关注具备全球化视野、研发实力与多维度资源整合能力的优质企业，把握游戏产业国际化、智能化、生态化升级的成长红利。

### 游戏版号审批常态化

国家新闻出版署日前发布了2025年7月份国产网络游戏审批信息，共审批127款国产网游。ST华通的《奔奔王国》、吉比特的《大荒有妖兽》、恺英网络的《荒野守则》、巨人网络的《名将杀》等产品获批国内游戏版号。据中国证券报记者统计，今年1-7月，共计884款国产游戏获得审批，较去年同期的733款增加151款。万联证券TMT行业首席分析师夏清莹认为，2025年7月游戏版号发放量维持高位态势，结构覆盖多类型产品，多款头部大作获批。整体来看，供给端延续释放，游戏版号审批常态化，行业修复节奏持续推进。中原证券传媒行业分析师乔琪表示，国内游戏产业的市场需求稳固，景气度高，多省市对于游戏产业的发展和扶持政策明确。版号常态化发放之后，A股游戏公司逐步进入新的产品周期，多元产品上线将带动相关公司业绩持续增长。

### 出海进程加速

近年来，国产游戏出海已成为行业发展的主线之一。Sensor Tower商店情报平台显示，2025年6月共有33家中国游戏厂商入围全球手游发行商收入榜TOP100，合计吸金17.6亿美元，占本期全球TOP100手游发行商收入的33%。具体来看，Sensor Tower分析，得益于对策略领域的深耕与多品类产品矩阵的持续布局，ST华通旗下点点互动6月收入环比上涨10%，在众多强势厂商中继续稳居中国手游发行商全球收入榜第2名。4X策略手游《Kingshot》本月收入环比大增56%，截至2025年7月5日，累计收入突破1.35亿美元。夏清莹表示，点点互动以SLG（策略类游戏）底层框架、题材差异化包装以及玩法优化融合为基础，已经找到了独特的游戏打造路径，《奔奔王国》将借助海外市场已验证的成功模型，在“策略+模拟经营”的休闲化轻量化SLG赛道进一步发力，有望成为国内又一SLG现象级产品。中国银河证券传媒互联网行业分析师岳铮认为，面对全球游戏市场增速放缓、竞争日趋激烈的国际环境，国内游戏企业积极应对，表现依然出色。

### 四条投资逻辑值得关注

伽马数据最新发布的统计数据显示，2025年5月，中国游戏市场规模为280.51亿元，同比增长9.86%，环比增长2.56%。新品、次新品及成熟期产品中均有产品带来增量。从细分市场来看，移动端游戏方面，单月移动游戏市场规模为211.77亿元，环比增长3.69%，同比增长11.96%；客户端游戏方面，中国市场规模为58.19亿元，环比增长0.34%，同比增长1.59%。“今年以来，游戏行业呈现供需两旺格局。”中信建投证券传媒互联网行业首席分析师杨艾莉认为，6月国产游戏版号数量单月创2022年以来新高。游戏平台社区有望充分受益于游戏行业的高景气度。游戏社区的用户活跃度有望提升，长青游戏的稳健运营和中体量新游上线，有望提升游戏平台社区的游戏下载量和流水规模，从而带动平台整体业绩增长。浙商证券传媒互联网行业首席分析师冯翠婷认为，2025年二季度游戏市场规模将延续一季度的高增趋势，产品线表现优异的龙头公司二季度业绩有望同步高增，龙头游戏公司有望受益。光大证券研究所所长助理、海外组组长、海外TMT首席分析师付天姿表示，游戏行业有四条主要投资逻辑具备持续性：一是板块维持较高景气度，消费情绪保持高位；二是头部厂商产线整体聚焦端游等精品大作，中部垂类机会更多；三是当前新品密集发布，多款重点产品定档或测试；四是细分赛道持续有创新性玩法产出，SLG、休闲等内容具备较强吸量能力。

证券代码:600928 证券简称:西安银行 公告编号:2025-038

## 西安银行股份有限公司 第六届董事会第二十九次会议决议公告

本公司董事会保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。

西安银行股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年7月21日以电子邮件及书面方式发出关于召开第六届董事会第二十九次会议的通知，会议于2025年7月29日在公司总部4楼第1会议室以现场方式召开，尧翔海董事长主持会议，本次会议应出席董事8名，实际出席董事8名。公司股东大唐西市文化产业投资集团有限公司股权质押比例超350%，根据监管规定对其提名的胡军董事在董事会上的表决权进行了限制，胡军董事及高级经理人员列席了会议，本次会议的召开符合《中华人民共和国公司法》等法律法规和《西安银行股份有限公司章程》的有关规定。会议所形成的决议合法、有效。

会议如下议案进行了审议并表决：

一、审议通过了《关于提名刘金平先生为第六届董事会董事的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

表决情况：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意提名刘金平先生为本公司第六届董事会董事候选人，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

二、审议通过了《关于提名张雷女士为第六届董事会独立董事的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意提名张雷女士为本公司第六届董事会独立董事候选人，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

三、审议通过了《关于提名张成陆先生为第六届董事会董事的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

四、审议通过了《关于聘任行长的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

五、审议通过了《关于聘任行长助理的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长助理，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

六、审议通过了《关于聘任行长助理的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长助理，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

七、审议通过了《关于聘任行长助理的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长助理，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

八、审议通过了《关于聘任行长助理的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长助理，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

九、审议通过了《关于聘任行长助理的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长助理，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

十、审议通过了《关于聘任行长助理的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长助理，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

十一、审议通过了《关于聘任行长助理的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

本次会议在提交董事会审议前已获得董事会提名与薪酬委员会审议通过。董事会同意聘任张成陆先生为本公司第六任行长助理，在任职资格经监管部门核准后开始履职。

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

十二、审议通过了《关于召开金融债券（非资本类）的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

董事会同意发行规模不超过人民币100亿元（含100亿元）的金融债券（非资本类）并将在监管部门核准后实施。

本议案需提交股东大会审议。

十三、审议通过了《关于召开2025年第二次临时股东大会的议案》

表决结果：同意7票，反对0票，弃权0票。

董事会同意于2025年8月14日（星期四）在公司总部召开2025年第二次临时股东大会。具体详见公司在上海证券交易所同日披露的《西安银行股份有限公司关于召开2025年第二次临时股东大会的通知》。特此公告。

西安银行股份有限公司董事会  
2025年7月30日

附件：  
刘金平，男，1966年12月出生，中国国籍，本科学历，历任陕西汽车制造厂供应处处长、党总支书记，陕西汽车集团办公室主任、党总支书记，陕西汽车集团有限责任公司总经理助理、办公室主任、党总支书记、党委书记、党委书记、董事长，现任西安汽车控股集团有限公司党委书记、董事长。

张雷，女，1974年11月出生，中国国籍，博士研究生学历，副教授，博士生导师。历任陕西金融控股集团副总经理、陕西支行总经理，市场营销部总经理，公司金融业务部总经理，碑林支行总经理，个人金融业务部总经理，异地筹建建办办公室主任、宝鸡分行行长。现任本公司党委副书记、副行长。

曾光，男，1976年11月出生，中国国籍，本科学历，历任交通银行西安分行高新技术产业开发区支行副科长、行长助理，交通银行陕西省分行高新技术产业开发区支行副行长、交通银行陕西省分行东开发区支行副行长（主持工作）、行长，交通银行陕西省分行高新支行行长，交通银行陕西省分行公司业务部总经理，授信审批部总经理。现任本公司首席信贷官。

证券代码:600928 证券简称:西安银行 公告编号:2025-039

## 西安银行股份有限公司 关于召开2025年第二次临时股东大会的通知

采用上海证券交易所网络投票系统，通过交易系统投票平台的投票时间为股东大会召开当日的交易时间段，即15:00-9:25，9:30-11:30，13:00-15:00；通过互联网投票平台的投票时间为股东大会召开当日的9:15-15:00。

（六）融资融券、转融通、约定购回业务账户和沪股通投资者的投票程序  
涉及融资融券、转融通业务、约定购回业务相关账户以及沪股通投资者的投票，应按照《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号—规范运作》等有关规定执行。

（七）涉及公开征集股东投票权  
不适用

二、会议审议事项  
本次会议大会审议议案及投票股东类型

序号	议案名称	投票股东类型
		A股股东
	非累积投票议案	
1	西安银行股份有限公司关于选举刘金平先生为第六届董事会董事的议案	√
2	西安银行股份有限公司关于选举张雷女士为第六届董事会独立董事的议案	√
3	西安银行股份有限公司关于选举张成陆先生为第六届董事会董事的议案	√
4	西安银行股份有限公司关于发行金融债券（非资本类）的议案	√

（一）各议案已披露的时间和披露媒体  
上述议案已经西安银行股份有限公司（以下简称“公司”）第六届董事会第二十九次会议审议通过，决议公告已于2025年7月30日在上海证券交易所网站披露，各议案的具体内容将在股东大会会议材料中披露。

（二）特别决议议案:4

（三）拟向中小投资者单独计票的议案:1,2,3

（四）涉及关联股东回避表决的议案:无

（五）涉及优先股股东参与表决的议案:无

三、股东大会投票注意事项  
（一）本公司股东通过上海证券交易所股东大会网络投票系统行使表决权的，既可以登陆交易系统投票平台（通过指定交易的证券公司交易终端）进行投票，也可以登陆互联网投票平台（网址：vote.sseinfo.com）进行投票。首次登陆互联网投票平台进行投票的，投资者需要完成股东身份认证。具体操作请见互联网投票平台网站说明。

（二）持有多个股东账户的股东，可行使的表决权数量是其名下全部股东账户所持相同类别普通股和相同品种优先股的数量总和。

（三）持有多个股东账户的股东通过上海证券交易所网络投票系统参与股东大会网络投票的，可以通过其任一股东账户参加。投票后，视为其全部股东账户下的相同类别普通股和相同品种优先股均已分别投出同一意见的表决票。

（四）同一表决权通过现场、上海证券交易网络投票平台或其他方式重复进行表决的，以第一次投票结果为准。

（五）股权登记日收市后在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的公司股东有权出席股东大会（具体情况详见下表），并可以以书面或委托代理人出席会议和参加表决。该代理人不必是公司股东。

股份类别	股票代码	股票简称	股权登记日
A股	600928	西安银行	2025/8/6

（三）公司董事、监事和高级管理人员。  
（三）公司聘请的律师。  
（四）其他人。

五、会议登记方法  
（一）出席会议的条件  
1.符合《上市公司股东大会规则》规定的条件，须持加盖公章的营业执照或具有有效单位证明的复印件、本人有效身份证件办理登记手续；委托代理人出席会议的，须持加盖公章的营业执照或具有有效单位证明的复印件、授权委托书及代理人有效身份证件办理登记手续。  
2.符合上述条件的个人股东亲自出席会议的，须持本人有效身份证件办理登记手续；委托代理人出席会议的，须持授权委托书及代理人有效身份证件办理登记手续。  
3.股东或其委托代理人可以通过传真或亲自送达方式办理登记手续。  
（二）会议登记时间  
2025年8月7日（星期四）、2025年8月8日（星期五）上午9:30-11:30，下午14:00-17:00  
（三）会议登记地点  
陕西省西安市高新路60号西安银行大厦14楼董事会办公室。  
（四）会议现场登记  
拟出席会议的股东或其委托代理人未提前办理登记手续而直接参会的，应在会议主持人宣布现场出席会议的股东及代理人人数及所持有表决权的股份总数前，在会议现场签到处提供本条规定的登记文件办理登记手续，接受参会资格审核。  
六、其他事项  
（一）联系方式  
联系地址：陕西省西安市高新路60号西安银行大厦14楼董事会办公室  
邮政编码：710075  
联系人：王士杰 廖士杰  
联系电话：029-88992622 029-88992394  
传 真：029-88992333  
邮 箱：sxzh-dslw@sccb.com  
（二）拟出席现场会议的人员请于会议开始前半小时到达会议地点，出示身份证明文件（身份证明、授权委托书等），验证入场。  
（三）与会人员交通、食宿及其他相关费用自理。  
特此公告。

西安银行股份有限公司董事会  
2025年7月30日

附件：授权委托书  
附件：授权委托书

西安银行股份有限公司：  
兹委托 先生/女士（代表本单位（或本人）出席2025年8月14日召开的贵公司2025年第二次临时股东大会，并代为行使表决权。  
委托/持普通股数  
委托人股东账户号：  
受托人签名（盖章）：  
受托人签名：  
委托/持股份数：  
委托日期： 年 月 日  
备注：受托人应当在委托书中“同意”、“反对”或“弃权”意向中选择一个并打“√”，对于委托人在本授权委托书中未作具体指示的，受托人有权按自己的意愿进行表决。