

A股“最抗跌”板块转跌，银行股趋势变了吗

随着一季报披露完毕，叠加市场风险偏好边际变化，前期表现强劲的银行股节前开始出现明显回落。“五一”假期后首个交易日，A股集体大涨，银行板块延续跌势，个股表现分化。

有银行研究人士表示，银行股当前面临多方面因素干扰，一方面一季度利润低于预期，另一方面市场风险偏好提升，银行股相对收益趋弱。综合机构观点，银行业全年盈利增速仍有望转正，但关键在于稳内需和稳外贸的政策效果。

宏观政策方面，随着央行节前买断式逆回购首现缩量，市场对降准、结构性工具扩容与降息的预期再度升温。多位分析人士判断，银行股息依然具有一定吸引力，但短期内可能面临股价波动压力。

银行股跌势持续

5月6日，A股三大指数集体上涨。截至收盘，沪指涨1.13%，深成指涨1.84%，创业板指涨1.97%，北证50指数涨3.21%，全市场近5000只个股上涨。市场全天成交13644亿元，较上日放量1714亿元。

但在此背景下，银行成为当天唯一飘绿的板块。Wind数据显示，在31个申万一级行业中，银行股6日以0.13%跌幅领跌，全天主力资金净流出超16亿元，其余30个行业板块全线飘红。

4月30日银行股在震荡市中领跌，当日中证银行指数跌幅达2.13%，37只个股飘绿，仅浦发银行、郑州银行、民生银行微涨。其中，华夏银行跌8.55%，北京银行、沪农商行跌超4%。国有大行中，工商银行、建设银行、农业银行跌幅均超过3%，中国银行、邮储银行跌幅也在2%以上，交通银行跌1.32%。

从消息面来看，截至4月29日晚间，A股上市银行2025年一季度经营业绩全部出炉，整体表现低于市场预期，其中工商银行、建设银行盈利增速创下新低。

今年一季度，42家上市银行营收勉强维持正增长，但营收和盈利增速较去年同期多数下滑，相比

刚披露的2024年年报盈利增速落差更大。42家上市银行归母净利润总额约5640亿元，较去年同期减少68亿元，其中六大行整体同比少赚73亿元。

具体来看，一季度共有12家银行盈利呈负增长，六大行中有4家在列。其中，建设银行、工商银行归母净利润均同比减少3.99%；中国银行、邮储银行归母净利润增速分别为2.9%、2.62%；农业银行、交通银行归母净利润维持同比正增长。同期，厦门银行、华夏银行归母净利润降幅超过14%，贵阳银行、平安银行、民生银行归母净利润降幅也在5%以上。

对比来看，一季度仍有多家银行保持了盈利两位数增长，杭州银行、齐鲁银行、青岛银行、常熟银行归母净利润增速分别达到13.81%、16.42%、16.47%、17.3%。同期，江苏银行、青农商行等10家城农商行归母净利润在5%以上。

对于行业利润整体负增长，中金公司银行业分析师林英奇表示，一季度银行利润负增长、低于预期的最主要原因来自债市利率大幅波动导致的投资收益下降，但信贷需求偏弱、息差的压力、零售贷款信用风险的上升同样值得关注。

以六大行为例，受重定价较为集中等因素影响，一季度六大行净息差均有不同程度下行。其中，邮储银行、中国银行、建设银行一季度净息差较

去年末降幅在10个基点以上，分别下降16个基点、11个基点、10个基点。同时，拨备反哺带来的盈利支撑也有所减弱。在其他非息收入中，各行投资收益贡献度提升，但因为国内外债市波动加大，多数银行公允价值变动损失增加。

对于银行业一季度表现，中泰证券研究所所长、银行业首席分析师戴志锋表示，大行信贷量价承压但非息收入拖累小，其他类型银行信贷量价压力小但非息业务拖累更为明显。

聚焦市场最关注的净息差压力，戴志锋认为，从同比、环比拆解来看，2024年1年期和5年期LPR降幅均为过去四年最高，国有行对公中长期、按揭占比高，因此一季度重定价压力最大，叠加生息资产同比增速小幅放缓，因此国有行短期量价承压，利息收入增速表现最弱。相比之下，城商行、股份行息差表现更优，叠加城商行、股份行生息资产同比增速提升，助力城商行、股份行净利息收入增速改善显著。

从周二个股表现来看，全天共有31只个股收跌，跌幅靠前的以城农商行为主，其中苏州银行、渝农商行、重庆银行等跌幅在2%以上；另有9只个股飘红，浦发银行、招商银行分别以1.92%、1.55%涨幅领涨。

未来走势如何

此轮调整之前，中证银行指数刚刚触及7446.83高点，创近4年来新高。华安证券报告指出，银行板块节前表现不佳，主要原因是一季度业绩表现不及预期。

有银行业研究人士表示，行至高位的银行股压力一方面来自基本面，另一方面也跟市场风险偏好提升、避险情绪降温有关。

“然而，这种下跌只是快而短暂的情绪反应，银行板块仍然具备较高的配置价值。”华安证券报告也分析称，银行板块的配置核心逻辑在于高股息率，这在高位震荡市或弱市中更具吸引力。另从稳

市和促进中长期资金入市的角度，银行板块具备短期和中长期的战略性配置价值。

在戴志锋看来，重定价后大行息差压力后续有所缓释，城农商OCI（其他综合收益）储备可观，全年其他非息压力可控。在“对等关税”背景下，银行股红利属性凸显，投资价值依然值得关注。“一季度国债收益率上行的趋势面临边际变化，银行板块高股息的性价比提升。”他认为，高股息的大型银行及拥有区位优势、确定性强的城农商行仍是未来银行板块的投资主线。

“一季度的利润负增长仍有可能在后续季度转正，但关税潜在冲击、息差的趋势、拨备支持利润的空间、债券收益的贡献成为关键因素。”林英奇认为，全年银行利润仍有望转正，但关键因素在于后续稳内需、稳外贸的宏观政策效果，以及货币政策通过降准、再贷款利率下调等方式对于息差的呵护。

他进一步分析说，银行股息仍具有吸引力，但基本面压力、分红除权因素可能带来短期股价波动。接下来要继续关注经济刺激政策的落地效果，尤其是居民端支持政策对居民收入预期和消费意愿的影响。

Wind数据显示，截至6日收盘，42只银行股中有14只个股股息率仍在5%以上，包括华夏银行、平安银行、北京银行、厦门银行、成都银行、南京银行、浙商银行、江苏银行等，同期仅西安银行、郑州银行股息率在3%以下。从分红情况来看，综合考虑去年中期分红情况，去年42家上市银行预计共分红约6310亿元，较上年同比增长近3%。

面对内外部环境变化，市场对增量宏观政策的预期持续升温。就在4月30日，央行宣布开展了12000亿元买断式逆回购操作，其中3个月期7000亿元，6个月期5000亿元。考虑到当月分别有1.2万亿元3个月期和5000亿元6个月期买断式逆回购到期，此次操作缩量5000亿元，意味着该项政策工具创立以来首次缩量。

据《第一财经日报》作者：元宁

A股5月“开门红” 机构攻守兼备布局“下半场”

“五一”长假后第一个交易日，A股实现“开门红”，近5000只个股上涨，呈现普涨格局。

5月6日收盘，上证指数重返3300点，收于3316.11点，涨1.13%，深成指涨1.84%，创业板指涨1.97%。两市成交额重返1.3万亿之上。稀土、华为鸿蒙等概念板块领涨。

商务部新闻发言人2日表示，中方注意到美方高层多次表态，表示愿与中方就关税问题进行谈判。同时，美方近期通过相关方面多次主动向中方传递信息，希望与中方谈起来。对此，中方正在进行评估。

上述信息给了市场积极信号。多位市场人士表示，除此之外，市场反弹还受益于外围普涨、人民币升值吸引外资，以及国内消费数据强劲等多重利好共振。

节后，资金布局意愿浓厚。记者了解到，科技和消费仍是机构下半场布局的主要方向，不过经过充分调整的科技股，近期更被机构看好。

上涨逻辑

“开门红”背后，是“五一”假期期间利好消息不断。

“五一”假期期间，海外市场普涨。其中，中国资产领涨，恒生科技指数上涨3.1%，纳斯达克中国金龙指数上涨2.7%，恒生指数上涨1.7%，富时中国A50期货上涨0.3%。美股方面，三大指数整体上涨，纳斯达克指数上涨3.0%，标普500指数上涨2.1%，道琼斯工业指数上涨1.6%，其中纳指与标普500已修复4月2日以来全部跌幅。

“五一”假期期间人民币和港币汇率大幅走强，香港金管局时隔五年首次购入美元以维持联系汇率制度。

与此同时，国内消费数据表现超预期，“五一”假期消费数据亮眼，出行、景区、酒店、餐饮、出入境游数据均同比增长，内需修复提振了市场信心。

总体来说，“五一”假期几乎没有利空，消息面利好A股市场。

“A股开盘之后上涨，更多是假期期间的补涨，整体符合预期。”青岛安值投资高级研究员程天燧表示，市场结构层面依旧围绕自主可控以及内需方向进行布局。

虎虎资本基金经理陈雯表示，5月上市公司业绩验证期结束，压制中小盘股和科技股上涨的因素消失。“科技股经过调整后，市场风险偏好增加，未来有望引领市场反弹。”

回头看，自4月2日美国抛出“对等关税”以来已经月余，4月A股市场经历冲击和修复，对关税的悲观定价阶段性缓和。

从大类资产走势来看，“对等关税”策略下的一个多月，资产按收益排序为北证50、伦敦金、纳斯达克100、大豆、人民币兑美元、美国标普500以及中资债券。跌幅靠前的分别是原油、焦煤、创业板指、螺纹钢、美元指数、香港恒指、恒生科技、沪深300。科创50与上证50则波动较小。

创金合信基金首席经济学家魏凤春分析称，黄金走强，是“对等关税”确实引发了全球的避险情绪，原油走弱背后是对经济衰退的担心。纳斯达克与标普500收失地，表明全球股市从慌乱的情绪驱动向基本面回归。

他进一步表示，中国平准基金起到了稳定市场的作用，这对于防范经济风险触发金融风险非

常关键。北证50的走势则说明对等关税的冲击没有改变中国资本市场科技优先的结构特征。而人民币升值的背后，是全球投资者判断中国市场是下一步接纳全球资金的重要阵地，大家对中国政策刺激和制度变革抱有深深的期许。

从行业的走势看，4月美容护理、商贸零售走势靠前，反映内需新型消费增长的必然性。农林牧渔和银行的走势是基于安全的考虑，电力设备、通信、煤炭、钢铁等跌幅靠前，反映了投资者对外需冲击的担心。

重回科技主线？

记者采访了解到，科技和消费仍是机构下半场布局的主要方向。而经过充分调整的科技股，近期更受机构青睐。

申万宏源证券判断，二季度是震荡市，消费和科技都是景气预期强化的方向，但更看好科技的布局机会。

其理由是，4月消费结构性机会集中演绎，科技调整波段延续。目前，消费板块赚钱效应处于相对高位，科技股处于相对低位。因此，现阶段更加看好科技的布局机会，中期看好国内AI算力和具身智能的投资机会。

东吴证券同样认为，后续市场风格或回归科技成长主线。“具体来看，可以关注机器人、人工智能、国产算力产业链（先进制程）、军工电子、创新药、低空经济、可控核聚变等方向。”

招商证券认为，年报及一季报披露结束，上市公司盈利增速迎来久违的上升拐点。而且，由于经营流量净额大幅改善，资本开支下滑，自由现金流拐点确立，奠定A股整体向上的方向。

“业绩披露期结束后，市场会积极地在业绩改善的行业进行投资标的布局。而进入业绩真空期后，新产业趋势方兴未艾，产业趋势投资和主题投资在当前环境下有望回归。”招商证券认为，市场在5月有望呈现“权重指数回升，科技成长活跃”的格局，风格方面，偏科技、中小风格有望重新回归。

博时基金从中期的角度，也更看好科技成长方向。其表示考虑到TMT当前已处于相对低位，且AI产业趋势仍具备较强确定性，待风险因素落地后科技成长或占优。

“哑铃”策略

而回归业绩层面，上市公司2024年报和2025年一季报发布之后，不少机构认为，“哑铃策略”仍是攻守兼备的选择，建议一手科技成长，一手“消费+红利”防御。

国泰基金指出，A股上市公司业绩回升，其中，全年盈利增长较高的是农林牧渔以及受益于资本市场改善的非银金融，盈利实现正增长的行业较为稀缺，电子、交通运输盈利同比增速超过10%；盈利下滑较多的板块来自地产链（房地产、钢铁、建材和轻工制造）、电力设备及新能源及传媒。

国泰基金认为，在关税缓和预期和海外云服务厂商业绩、资本开支超预期背景下，出口链、果（苹果）链、NV（英伟达）链、T（特斯拉）链可能具备反弹弹性。但中期看关税的不确定性仍然极大，内需地产、服务消费、贵金属、公用事业仍有较高防御配置价值。

格雷资产总经理张可兴也认为，今年是内需转折元年。“至少在未来两三年之内，我们都比较看好以内需为主的消费、医药，以及一些科技相关的板块。最近四年市场大幅调整，以消费内需为主的很多股票从高点回撤了60%—80%，估值也跌到非常便宜的位置，而它们的股息率有的已超过5%，同时，在未来的三五年，这些企业还具有一定的成长性。这类公司未来的股票回报率会很高。”

民生证券同样推荐“哑铃策略”，建议配置受益于中国需求构建的消费行业（旅游休闲、乳制品、食品等行业）。与此同时，在全球经济秩序重塑的过程中，需求和供给将会重建，推荐关注资源品（铜、铝、黄金）、资本品（工程机械、钢铁等）。此外，应对潜在的外部冲击，低估值金融（银行、保险）、“内部实物消耗+红利”的煤炭也值得关注。

中信建投证券则认为，A股上市公司一季报披露收官，利润端改善，行业营收增速呈结构性分化，关注能够维持高景气的行业。

“展望5月，市场或维持震荡格局，短期风险偏好继续边际改善，或推动市场风格阶段性转向成长。关注电子、机械设备、计算机、汽车、家电、农林牧渔、商贸零售、美容护理、社会服务等行业。”中信建投证券指出。

供稿：《21世纪经济报道》作者：庞华玮

A股民企权重再升级 去年营收贡献度创新高

5月20日，备受市场关注的《中华人民共和国民营经济促进法》将正式施行。作为推动我国发展不可或缺的重要力量，民营经济在稳增长、促创新、增加就业、改善民生等方面发挥了重要作用。

2024年，民营上市公司营收、研发、分红等看点十足。

营收贡献度首破24%

民营企业对经济发展贡献显著。从A股公司的员工数来看，根据Wind企业所有制分类，2024年末民营企业员工总数占全部A股比例接近四成，创历史新高。

从近10年业绩来看（2015年至2024年），A股民营上市公司（以下简称“A股民企”）营收规模持续增长。2024年，近3400家A股民企营业收入合计17.56万亿元。与此同时，A股民企营收贡献度（民企营收占A股总营收比例）逐年上升，2024年创历史新高，超24%。

从营收增速来看，近50家A股民企2024年营收增速超过100%，其中智翔金泰-U、和展能源、华图山鼎3家公司增速超过10倍。2024年，智翔金泰-U营收增速接近24倍，主要系赛立奇单抗注射液获批上市，该产品正式开展商业化拓展并产生销售收入所致。

从净利润来看，2024年A股民企实现净利润近7200亿元，较上一年略有下降，正丹股份、佩蒂股份、三湘印象等公司净利润增速超过10倍。作为2024年的大牛股，正丹股份2024年净利润增速接近120倍，今年一季度净利润增速超过5倍。

4个行业营收快速增长

从单家公司来看，2023年、2024年A股民企营业收入均值维持在50亿元左右。以2024年营收高低排序，比亚迪、美的集团、宁德时代居前三名。

位居榜首的比亚迪2024年营业收入超过7770亿元，同比增长29.02%，公司营业收入连续5年增长，自2022年以来，营收规模连续3年稳居A股民企榜首。位居次席的美的集团2024年营业收入接近4100亿元，排名较上一年提升1个名次。

分行业来看，2024年A股民企中，汽车、电子、通信、社会服务4个行业营收增速（可比数据）超过10%，前3个行业2020年至2024年营业收入持续增长。

汽车行业自2021年以来，连续4年营收增速保持两位数，2024年达到25.94%。近年来，全球新能源汽车渗透率逐渐提升，中国车企在国内推动新能源汽车业务的同时，还积极开拓海外市场，为车企的发展提供增长空间。受益于汽车行业的高景气度，产业链上下游公司也实现了快速发展。

电子行业受益于AI技术驱动，以消费电子为代表的电子终端产品需求持续增长，叠加半导体国产替代的持续推进，电子行业的业绩可圈可点，2024年营收增速接近19%，创过去3年最高水平。

据《证券时报》作者：张娟娟

