

# 银行股强势领涨 年内33次刷新历史高点

证券时报记者 毛军

本周,A股放量上攻,上证指数收复3500点,连续创年内新高,上证50、沪深300等也频频刷新年内新高,深证成指、创业板指等亦连创阶段性新高。成交量快速放大,周五成交1.74万亿元,创3个月来新高,全周合计成交7.48万亿元,为近4个月最高。

## 四大行股息率逼近十年低位

大盘的连续突破,金融股功不可没,其中银行股是重中之重。银行板块指数本周连续4日创历史新高,今年以来合计33次创历史新高。月K线上6个月收红(包括7月),仅在2月小幅下跌0.55%,年内最高涨幅接近22%。

在银行股连续上涨后,市场开始出现恐慌情绪,部分投资者认为银行股息率已处历史低位,估值已不具备优势,核心观点是四大行股息率已低于2015年高位时的股息率。

截至本周五收盘,42家A股上市银行股息率中值为3.91%,四大行股息率均低于中值,具体是建设银行3.9%、农业银行3.83%、中国银行3.81%、工商银行3.81%。

以建设银行为例,2014年6月26日派发2013年度现金红利股权登记日收盘价4.2元/股计算,每10股派3元(含税),股息率约为7.14%,到2015年最高派7.48元,当年派发2014年度股息为每10股派3.01元(含税),股息率为4.02%。

用同样的方式计算,农业银行2014年股息率为7.02%,2015年最高价时股息率为4.28%;中国银行2014年股息率为7.08%,2015年最高价时股息率为3.19%;工商银行2014年股息率为7.05%,2015年最高价时股息率为4.3%。阶段见顶后,四大行在那波剧烈下跌中平均重挫超30%。

此后,2016年3月至2018年1月,四大行股价也连续上涨,引领着银行板块走出一波牛市行情,至高点时,建设银行股息率为2.95%、农业银行3.7%、中国银行3.61%、工商银行3.1%。随后,四大行股价又平均重挫超30%。

## 机构看好银行股后市

关于投资者对银行股息率接近历史低



图虫创意/供图

位的忧虑,长江证券表示,部分投资者认为当前大型银行4%左右股息率不具备吸引力。实际上,银行股基本面复杂,市场对于估值定价没有一致性的方式,而长期以来绝对估值水平又非常低,因此投资逻辑的演绎比目标估值更重要。

长江证券进一步指出,股息率与国债利差是核心定价因子,目前十年期国债收益率在1.6%左右低位震荡,国有大行A股、H股平均股息率分别为3.94%、5.08%(已考虑财政注资摊薄影响)。如果国债收益率进一步下行,将推动国有大行估值进一步抬升、股息率下行。

花旗也表示,多重催化剂将加速共同基金和保险公司对股市的投资,并推动家庭资产向股票重新配置,特别是大盘ETF及高收益率股票,利好指数权重高且高股息的中国金融机构。中国银行股下行空间有限,因股价任何修正可能导致更高的股息收益率,促使投资者重新审视“底部抄底”银行股。

花旗此前曾估计,中国股票投资占家庭总资产(574万亿元)的2.9%,低于美国的24.7%。已看到多项政策努力推动家庭资产向股票重新配置。家庭资产配置中股票投资每增加1个百分点,将为股市带来超过5万亿元的资金

流入。

## 银行业盈利前景乐观

对于银行业盈利前景,机构也非常乐观。中信建投测算,下半年,存款利率市场化改革可能要“踩油门”,银行负债成本有望改善;其次是特别国债持续发行,能给银行带来稳定的中间业务收入;最后是房地产政策可能进一步优化,缓解相关贷款的质量压力。三个因素一起发力,银行业全年净利润增速有望达到5%—6%。

展望后市,华福证券认为,随着无风险收益率下行,银行股息率的比较优势凸显。险资、被动资金、产业资本、公募基金、私募基金等各路资金持续增持银行,为板块带来了增量资金。最看好股份行子板块,股份行在财务出清、权重回归、估值和股息率安全垫相对充足的三重优势下,估值有望加快修复。

华安证券称,银行板块具备良好的市场适应性和中长期战略投资价值。下半年尤其是四季度,在经济改善叠加流动性宽松的宏观环境下,银行板块通常出现季节性机会,银行具备资金中长期流入的政策导向和趋势。

# 概念板块全面开花 机构调研直击热点

证券时报记者 张一帆

本周(7月7日至11日),市场情绪进一步升温,三大指数全线走高。上证指数全周上涨1.09%,站稳3500点关口;深证成指全周涨1.78%,创业板指涨2.36%。

在较高市场情绪下,A股热点题材迭出。申万31个一级行业中有27个行业在本周内上涨,房地产、钢铁、非银金融三大行业涨幅居首;概念板块中,稀土、地产商、创新药、光伏玻璃、券商、稳定币等题材先后掀起涨停潮。

在此背景下,机构走访热情高涨,围绕热点话题积极展开调研。根据Wind统计,本周共有160家上市公司披露机构调研纪要,约百只调研股实现正收益。其中联环药业周内涨幅达38.58%,此外还有中船汉光、中亦科技、越秀资本、晶品特装、正海磁材、宝莱特、乐鑫科技、纳微科技等8个股周内涨幅在10%以上。

联环药业7月以来已经举行了四次机构调研活动,7月累计涨幅已经达到49%,创新药概念近期的热度由此可见一斑。该公司正在合作开发治疗糖尿病的SGLT2抑制剂——LH-1801项目,联环药业预计该项目将在明年一季度获取关键数据,并于2026年向国家药监局提交上市许可申请。

在最新的调研活动中,联环药业回应了集采对公司影响称,公司已建立动态政策研究机制,通过优化产品结构、加速创新研发、深化院企合作等举措,持续提升应对市场变化的能力,努力将政策挑战转化为企业转型升级的新机遇。

万泰生物在本周接待19家机构调研。7月8日,万泰生物正式公布我国首款国产九价HPV疫苗“馨可宁9”的定价,单支499元。万泰生物在调研中表示,HPV疫苗在中国的接种渗透率仍有较大提升空间,公司将以此为契机,实施差异化销售策略。在九价HPV疫苗获批后,万泰生物已按既定计划有序推动全国各省招补工作。

中亦科技受到关注,代表了当下稳定

币概念的火热势头。中亦科技在接待调研中应询回应称,尚未涉及稳定币相关业务。不过,中亦科技确认公司参与了部分客户数字货币系统的IT基础架构建设,并对相关的IT基础架构提供运行维护服务,以确保数字货币系统的稳定、安全运行。

金一文化在接待调研中也重点回应了稳定币行业发展趋势称,针对稳定币行业转变周期不能作出预估,但会积极关注。据介绍,金一文化今年收购的标的开科唯识有支付清算的相关业务技术和经验积累,针对稳定币业务技术可进行细节及架构调整。

而在本周最为火爆的稀土概念领域,正海磁材也迎来机构调研。正海磁材透露,中重稀土相关物项出口管制措施出台后,公司快速响应,严格按照国家有关规定积极推进出口申报工作。作为较早取得出口许可证的企业之一,目前正海磁材生产经营正常,出口申报工作稳步推进,新的出口许可证陆续获批。

“2025年,两新政策加力扩围,将有力拉动节能和新能源汽车、节能变频空调、智能消费电子等重点领域终端消费需求的增长。随着人形机器人和低空经济领域动能不断涌现,上述新兴领域有望成为铁磁需求远期增长的新驱动力。”正海磁材方面在调研中对稀土的需求增长释放积极预期。

此外,近期大金融板块表现亮眼,宁波银行、苏州银行、江阴银行、苏农银行四家银行在本周也迎来机构调研。

针对全年息差走势,苏州银行表示,今年一季度末公司净息差收窄幅度优于行业平均水平,展望全年,将更加积极主动加强息差管理,通过量的合理增长和质的有效提升,努力减缓息差收窄幅度。江阴银行则认为,虽然一季度净息差面临阶段性压力,但基于负债端优化成效持续释放、资产端结构优化与定价管理以及市场环境带来的资产端定价压力边际缓解的预期判断,全年走势有望逐步企稳。



## 机构投资者去哪儿

# “A拆H”模式升温 头部企业纷纷入群

证券时报记者 钟伟

随着A股公司掀起港股上市的热潮,A股上市公司分拆子公司赴港上市(“A拆H”)呈现明显升温态势。

## 多家公司启动“A拆H”

近期,潍柴动力分拆的潍柴雷沃、同仁堂分拆的同仁堂医药、紫金矿业旗下紫金黄金国际向港交所主板递表,此前,歌尔股份分拆的歌尔微、诺力股份分拆的中鼎智能已在冲刺港股上市,美的集团也公布拟将安得智联分拆的目标上市板块调整为港交所主板,南方航空也被传或考虑分拆南航物流在港上市。而分拆自南山铝业的南山铝业国际、分拆自科大讯飞的讯飞医疗科技则已登陆港股市场。这些公司涵盖医药、制造、科技等多个领域,“A拆H”模式正成为企业拓展资本版图的重要选择。

日前,潍柴雷沃首次递表港交所,潍柴动力、潍柴控股分别持有其股份约61.10%、27.26%。潍柴雷沃的业务基于两大核心支柱:一是成套智能农机装备,涵盖拖拉机、收获机械和农具,覆盖从耕整、种植、田间管理等现代农业生产的各个环节;二是智慧农业服务,以农机作业实时数据为核心,融合IoT、人工智能(AI)与大数据技术,借助AI模型智能分析数据生成精准作业决策,并指导智能农机开展协同化精准作业,提升生产效率和产量。

紫金黄金国际则于6月30日递表,公司是紫金矿业分拆出来单独上市的黄金开采公司,截至IPO前,紫金矿业持有紫金黄金国际100%股权。招股书透露,紫金黄金国际由紫金矿业境外黄金矿山整合而成,是全球领先的黄金开采公司,主营黄金勘查、开采等业务。公司通过全球并购整合资源,实现持续稳健增长与高效运营。紫金黄金国际是行业增长最快的公司之一,从2007年起步,通过收购和扩产扩大业务。截至2024年12月31日,黄金储量和产量分别居全球第九和第十一。

同仁堂医药则于近日第三次向港交所递交招股书。同仁堂医药为同仁堂集团旗下二级集团。招股书显示,在上市前的股东架构中,同仁堂直接持股83.98%,间接通

过同仁堂康养、同仁堂传承基金管理、同仁堂医疗基金管理等,合计行使93.83%的投票权。根据弗若斯特沙利文报告,按2024年总门诊人次及住院人次计,同仁堂医药是中国非公立中医院医疗服务行业中最大的中医院集团,市场份额为1.7%;同期按总收入计,同仁堂医药在非公立中医院医疗服务行业排名第二,市场份额为0.2%,其市场规模占同年中国中医院医疗服务行业总规模的46.5%。

此前,歌尔股份旗下歌尔微电子已递交招股书。作为MEMS器件领域龙头,歌尔微电子是一家全球领先的智能传感交互解决方案提供商,以强大的一站式智能传感交互平台为核心,致力于携手全球生态伙伴共同推动下一代智能传感交互的变革。诺力股份分拆的中鼎智能也已启动港股IPO,据介绍,中鼎智能在新能源、医药医疗、冷链等方面取得了不错的成绩,为众多优质企业提供了智能物流系统集成的解决方案。

## 快速成长企业受港股青睐

“近期A股公司分拆子公司赴港上市的情况确实多了起来,成为一种潮流。”资深市场人士桂浩明认为,主要有两方面原因。一方面,在香港市场,子公司产能重新估值,避免在A股分拆时遇到重新估值的问题,有助于提升整体市值。目前来看,港股市场对这类分拆上市总体比较欢迎,尤其是优秀公司,能减少在A股上市可能遇到的困难,实现资产再次证券化。

另一方面,港股对现金流好、管理规范、资产评估清晰、盈利模式明确的公司比较认可。同时,港股市场缺乏有发展潜力的制造业和高技术含量的快速成长企业,这类企业如果分拆相对独立于主业的资产到港股上市,既丰富了港股的产品供应,对公司而言又是获得了一个新的发展契机,提升国际化水平。

中善(深圳)资本认为,拥有“重资产+强运营”子业务的企业,可以大胆考虑独立上市以释放估值天花板,例如能源服务、工业物流、智慧冷链、港口航运、出海科技服务。而针对传统行业中可成长性子业务,港交所欢迎“清晰业务边

界+明确定价逻辑”的上市标的。

## 已上市企业表现分化

从已完成分拆上市的企业表现来看,市场呈现分化态势。今年3月25日上市的南山铝业国际,分拆自南山铝业,主营业务是印尼氧化铝项目,近期股价持续走高,截至目前较发行价涨幅达36%。华泰证券预计,南山铝业国际有望于9月被纳入港股通范围。2024年12月上市的讯飞医疗科技,作为科大讯飞旗下智能医疗平台备受关注,目前股价较发行价上涨21.74%。

值得一提的是,“A拆H”案例的增多,逐渐形成了多派系布局,如同仁堂系、药明系等。以同仁堂系为例,如果同仁堂医药此次上市成功,同仁堂系将迎来第三家港股公司,此前同仁堂科技、同仁堂国药已在港交所挂牌,形成“一母三子”的资本格局,构建“医药工业+零售+医养”的港股三角架构,覆盖中医药全产业链。

桂浩明认为,分拆上市对母公司权益的影响方面,如果子公司股价上涨,母公司权益会增加。但毕竟以前是子公司,分拆后部分利润会由外部股东分享,这个问题在A股分拆和H股分拆中都存在,关键在于投资者的理解。不过,A股分拆会增加A股市场的股票供应,投资者接受度可能不高,而“A拆H”实际上是增加了香港市场供应量,对投资者来说可能更容易被接受。其认为,总的来说,“A拆H”这种实践值得鼓励,但也不必抱有过高期望。

“也要注意,港股目前的估值总体还是比A股低一些,虽然最近活跃度还不错,但与A股相比,估值上并无明显优势。另外,港股能容纳多少二次上市的企业以及分拆上市的企业,还需要进一步观察。客观来看,有些A股公司是在增发或再融资不顺利的情况下选择分拆子公司赴港上市,这种情况下可能会受到市场质疑,需要公司做出更充分的解释。”桂浩明说。



# 债券ETF快速发展的启示

桂浩明

对于股票ETF,现在的投资者都已经比较熟悉了,而今年以来债券ETF的发展更快,人们理应对此也要有所了解,进而从其发展的轨迹中得到某种启发。

顾名思义,债券ETF是以相应的债券指数为标的,在模拟其样本结构的基础上设计的理财产品,它通过投资一揽子债券,建立符合产品风格的投资组合以实现收益,同时也平滑了波动,分散了风险。目前,债券ETF的品种主要有利率债、信用债以及可转债,涵盖了债券市场上的大部分品种。截至今年6月底,其规模为3500亿元,较一年半前的2024年初增加约两倍。虽然从绝对值来说这个规模还不能说很大,但发展速度是很快的,远超前股票ETF的增幅。那么,是什么原因导致了债券ETF的快速发展呢?

众所周知,近两年来我国的市场利率回落比较明显,一年期的存款利率已经低于1%。相比之下虽然债券利率也同样出现下降,但幅度还是要小一些。在这种状况下,很多社会资金就开始更多地关注债券市场。我国债券市场目前存量规模超过188万亿元,在品种上包括利率债、信用债、可转债以及绿色债、科创债、乡村振兴债等,仅在上海证券交易所就有近9000只债券挂牌,如果再加上在深圳证券交易所以及银行间市场,已上市交易的债券数量超过2万只。巨大的数量即表明市场上供应的品种很丰富,但这也给投资者选择具体要投资的债券增加了难度。而且,市场上的一些短融、中票等品种,对于参与直接投资的对象也有某些身份限制,一般投资者要介入有一定难度。

虽然现在一些银行发行的固收类理财产品,已经是根据产品特征建立投资组合,方便投资者作出选择。但相对而言因为本身并不上市,其信息披露方面的标准就不是很高,可能不能充分满足部分投资者的要求。而债券ETF的出现则较好地解决了这个问题,能够为投资者提供投资方向

明确、期限适合、收益与风险相匹配的债券组合,而且套现十分方便。无疑,这应该是债券ETF在时下取得快速发展的最主要原因。

当然,债券ETF的快速发展,也与监管部门积极完善相关政策,加快ETF的审核速度有关,因为这使得债券ETF的扩容速度得以加快,市场上不断有新品种涌现,新的投资者也得以从容入市。另外债券通(内地与香港债券市场的互联互通机制)的不断发展以及债券市场做市商制度的推广等,在增强债券市场流动性的同时,也为债券ETF规模的扩张提供了市场基础。在社会上依然存在资产荒、权益市场不确定性比较多的情况,债券ETF的出现为风险厌恶型资金提供了合适的投资渠道。而债券ETF交易成本低、流动性强的优势,更是成为其发展的重要助推因素。

综上所述,当前债券ETF的快速发展并非偶然,是经济形势以及资本市场的现状所决定的,具有内在的必然性,而通过对这一状况的分析,不难看出就整个市场而言,资金还是有的,投资者对于理财产品的需求也是客观存在的。而之所以被认为出现缺乏增量资金的情况,以及投资者不愿意入市的局面,问题在于没有提供足够符合其需求的产品。很多年前,投资市场就有了指数化、机构化的趋势,而要真正达到这样的目标,核心问题是要有合格、成熟的理财机构与好的理财产品。应该说在市场各界的共同努力下,这方面已经有了不错的发展,但与市场实际,特别是投资者的需求还有不小的差距,就以规模增长迅速的债券ETF而论,现在的规模只相对于债券市场的1.9%,显然这里有着极大的发展空间。有合格的管理,也有好的产品,资金自然会流过来,无论是债券市场还是股票市场,其良性发展就会成为一种大趋势,为投资者创造财产性收入的目标也就有望实现。

(作者系市场资深人士)