

财金视角

# 如何看待部分上市银行投资收益大增?

■ 苏向泉

随着上市银行2024年年报陆续披露,其年度核心业绩指标也浮出水面。值得关注的是,在上市银行营收普遍同比下降的背景下,投资收益却呈现整体攀升态势,部分银行该指标更是出现大幅跃升。

上市银行投资收益主要由债券、权益类金融工具等金融资产的投资收益构成,其中债券投资收益占据绝对比重。笔者对已披露年报的24家A股上市银行的经营数据进行梳理后发现,2024年这24家银行投资收益同比增幅达18.6%,而同期营业收入却微降0.4%。其中,有7家银行投资收益同比增幅突破50%,最高者更是达到了177%的增速。

这一结构性变化引发市场热议。支持者认为投资收益增长有利于商业银行稳健经营,反对者则担忧依赖投资收益可能弱化其服务实体经济的能力。对此,笔者认为,需立足宏观经济转型背景与银行业发展新常态,从四个维度辩证分析。

其一,投资收益增长对商业银行稳健经营具有积极作用。

我国商业银行传统盈利模式以净利息收入为主,非息收入为辅。但随着我国经济转型升级和高质量发展,信贷市场已从“供给驱动”转向“需求驱动”,存

贷款利差缩窄成为必然趋势。与此同时,近年来监管持续引导金融让利实体,LPR(贷款市场报价利率)应声下行,2024年四季度商业银行净息差已缩至1.52%的历史低位。

在此情境下,主动调整资产配置、增厚投资收益成为商业银行的现实选择,这一调整具有三方面重要功能:一是提升商业银行资金使用效率和资产端收益率。二是保持商业银行经营的稳健性、提升抗风险能力。三是通过利润留存能够夯实商业银行资本实力,最终反哺服务实体经济的能力。

其二,商业银行提升投资收益与服务实体经济并非对立关系。

有观点认为,商业银行加大债券等金融资产的投资,易引发资金在金融系统空转,不利于更好地服务实体经济。实际上,商业银行频繁在债券二级市场买卖债券以获取价差收益确实可能引发资金空转,但这种情况并不普遍。值得注意的是,商业银行债券投资不仅仅局限于二级市场,其在一级市场也大量买入国债和地方政府债等债券,既获得了投资收益,又支持了政府和企业融资。从这个角度看,商业银行投资收益增长

与服务实体经济可以形成良性循环,而非对立关系。

其三,投资收益的提升也体现了部分商业银行的差异化经营能力。

由于不同商业银行的资源禀赋各异,信贷投放等单一标准衡量商业银行综合经营能力和服务实体经济的能力并不客观。特别是近年来市场信贷需求趋缓,叠加国有大行信贷下沉,部分中小银行信贷投放难度增加,单纯依赖存贷利差的传统模式难以为继。在此背景下,一些中小银行通过建立专业投研团队、完善风控体系,拓宽投资收益渠道,既能实现差异化竞争,又能增强穿越经济增长周期的能力。事实上,监管部门此前也多次鼓励商业银行完善差异化发展定位。

其四,商业银行在提升投资收益时,也要合理控制投资规模和节奏。

尽管商业银行推动投资收益增长有其合理性,但仍需合理控制投资规模与节奏,避免为追求短期收益而过度放大风险敞口,防范过度投机带来的潜在风险,尤其要提升投研能力以增强投资稳健性。去年12月份,央行在约谈债市交易中部分操作激进的金融机构时,明确要求相关机构密切关注自身利率风险状况,切实提高

投研能力,加强债券投资稳健性。

总体来看,去年商业银行投资收益的普涨,是利率市场化进程中“以非息补息差”的适应性选择,对提升银行机构自身经营的稳健性具有积极意义,也体现了商业银行的发展韧性。当然,个别商业银行为提升投资收益而采取激进交易的行为并不可取。当前,银行业净息差触底反弹的拐点尚未到来,对商业银行而言,更为关键的是在保持短期平稳增长与提升长期发展潜力之间找到平衡点,真正实现中长期稳增长与防风险的有机统一。



## 央企密集增持回购释放强力托底信号

■ 杜雨萌

刚刚过去的一周,全球股市遭遇“黑色星期一”,A股市场同样未能幸免,节后首个交易日主要指数下挫,市场情绪低迷。

面对这次市场巨震,中央汇金公司在盘中火速公告“已再次增持交易型开放式指数基金(ETF),未来将继续增持”,当日收盘后,两家国有资本运营平台也相继发布消息称,已增持交易型开放式指数基金(ETF)和中央企业股票。随后几个交易日,不断发声的中央企业以及持续“刷屏”的央企控股上市公司增持、回购计划,无不释放出国有资本对当前A股市场的强力托底信号。

在笔者看来,中央企业在这一关键时期掏出真金白银进行增持、回购,绝非简单的情绪对冲,背后更多是来自以下三个方面的底气。

一是基于自身对未来发展的自信。国务院国资委数据显示,2024年,中央企业资产规模已突破90万亿元,同比增长5.9%;实现增加值10.6万亿元,完成利润总额2.6万亿元,上缴税费2.6万亿元。为进一步塑造高质量发展新优势,近年来,中央企业坚持“两端发力”,一方面大力培育发展战略性新兴产业和未来产业;另一方面,利用新技术对传统产业进行高端化、智能化、绿色化改造,使传统产业焕发新的增长动能。这种“传统不弃、新兴不放”的发展逻辑,使得中央企业既能守住“基本盘”,又能开启“第二增长曲线”,为其生产经营的稳中有进提供双重支撑。

二是缘于对自身及资本市场投资价值的自信。从央企控股上市公司层面来看,长期以来,受场内传统估值方法所限,以及因考核机制而导致的侧重营收利润、轻视市值管理等诸多因素影响,央企控股上市公司时常面临着内在价值与外在估值不匹配的现象。不过,随着国务院国资委进一步加强对中央企业市值管理工作的跟踪指导,尤其是将央企控股上市公司的市值管理纳入中央企业负责人经营业绩考核,中央企业的增持行为以及央企控股上市公司的回购等行为,既是其做好市值管理工作的一个抓手,本质上也是一场对央企控股上市公司估值体系的“纠偏”,让市场对其投资价值有更为充分的认知。

从A股市场层面来看,目前A股在全球股市中估值仍然处于较低水平,已进入高性价比投资区间,这也为长期资金提供了绝佳的入场时机。

三是对中国经济长期平稳向好的坚定自信。当前,我国面临的外部不确定性有所加大,但中国经济而言,全球最完善的制造业供应链体系以及庞大的内需市场,是我国抵御外部风险、保持发展韧性的关键。与此同时,随着近些年我国新产业、新动能的快速成长,尤其是人工智能相关产业的爆发式增长,中国经济增长正换上强劲新引擎。加之今年我国实施的更加积极有为的宏观政策,均为后续中国经济的行稳致远提供了坚实支撑。

总的来说,此次中央企业密集增持、回购,以资本之“稳”应对外部之“变”,既是应对短期市场波动的“及时雨”,亦对外诠释了“信心比黄金更重要”的真谛。

扩大内需已成为我国经济发展的重中之重。当前,全球贸易体系迎来百年变局,外部环境不确定性加大。笔者认为,面对复杂的经济形势,需要更加重视内需市场的培育和发展,以增强经济的韧性和稳定性。未来应以提振服务消费、加快建设全国统一大市场为抓手,大力提振消费。

一方面,在消费领域中,服务消费占据着举足轻重的地位。去年7月30日,中共中央政治局召开会议,强调要以提振消费为重点扩大国内需求,经济政策的着力点要更多转向惠民生、促消费,要多渠道增加居民收入,增强中低收入群体的消费能力和意愿,把服务消费作为消费扩容升级的重要抓手,支持文旅、养老、育幼、家政等消费。

国泰海通证券数据显示,从国际比较来看,我国服务消费提升空间广阔。我国当前服务消费支出占比与发达国家仍有11个百分点至21个百分点的差距,随着人均GDP水平提升,消费形态将逐渐转向以服务消费为主,服务消费提升潜力大。服务消费提升预期下,中国服务业占比存在8.90个百分点至12.02个百分点的增长空间,未来服务业增加值增速在5.00%至6.91%之间,年均拉动GDP增长3.5个百分点至3.7个百分点。

服务消费具有巨大的增长潜力和广阔的发展空间,因此,未来提振消费的重点仍应放在提振服务消费上,以此来激活内需市场,促进经济的持续繁荣。

另一方面,需要加快建设全国统一大市场。当前我国经济面临有效需求不足等突出矛盾,构建全国统一大市场有利于拓展内需空间,激发市场活力,巩固和增强经济向好态势。

近年来,相关部门围绕“五统一”“一破除”,即强化市场基础制度规则统一、打造统一的要素和资源市场、推进商品和服务市场高水平统一、推进市场设施高标准联通、推进市场监管公平统一以及破除地方保护和市场分割,推出一系列政策举措,全国统一大市场建设取得了积极成效,对稳定发展预期、释放市场活力、促进经济循环畅通的作用正在逐步显现。

未来,通过加快构建高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场,可以进一步破解各种制约内需扩大的障碍,释放我国超大规模市场潜力,为经济高质量发展注入强大动力。

纷繁世事多元应,击鼓催征稳驭舟。在当前外部环境复杂多变的情况下,我国要坚定实施扩大内需战略,不断培育和壮大内需体系,以内需的稳定增长推动经济持续回升向好,实现我国经济的高质量发展,在全球经济竞争中赢得主动。

## 以内需的稳定增长推动经济持续回升向好

■ 苏诗钰

# 中国具身智能企业获追捧的价值逻辑

■ 谢若琳

4月10日,以“具身智能生态赋能——共塑未来产业新图景”为主题的深圳具身智能产业化发展座谈会在深交所举行。

“中国具身智能机器人公司受到了美国投资者的热烈追捧。”座谈会现场,优必选首席财务官、董事会秘书张钰分享了其刚刚结束的华尔街路演经历,“每天从早上9点到晚上,每个小时就是一场路演,一周时间全部排满,就连‘木头姐’凯茜·伍德(Cathie Wood)的方舟基金,要想与公司单独交流也只能在午餐

时间抽空‘加塞’进来,非常火爆。”在笔者看来,中国具身智能企业受到全球基金追捧的背后,体现出四方面价值逻辑。

其一,顶层设计强化支撑,政策红利持续释放。今年,“具身智能”首次被写入《政府工作报告》。同时,各地持续出台具身智能相关支持政策。比如,2月28日,北京市发布《北京具身智能科技创新行动计划》,与产业培育行动

(2025—2027年)》;3月3日,深圳市发布《深圳市具身智能机器人技术创新与产业发展行动计划(2025—2027年)》。日前,国家人工智能基金表示,将用好有限资金,紧盯关键环节,发挥耐心资本作用,努力为我国人工智能产业创新发展提供长期、稳定的资金要素保障。

其二,垂直整合效能释放,产业集群能级跃升。中国具身智能行业依托全产业链协同优势,形成“核心零部件—本体制造—场景应用”的全产业链布局。比如,深圳具备全球最完善的硬件供应链,伺服电机、传感器、控制器等关键组件可以在本地快速匹配,大幅降低研发成本,造就了扎实的人才链、资本链、供应链,促使国产化率显著提升。

其三,商业化快速落地,场景泛化提速。具身智能被视为“AI最强应用”,其硬件载体具备清晰的商业化路径。当前,具身智能的应用场景涵盖工业制造、家庭服务、危险作业等领域,如优必选人形机器人已进入特斯拉供应链;深圳市众擎机器人科技有限公司首款科研教育版双足机器人SA01发布不到两个月时间,就实现了批量化交付。从工业领域到家用领域,具身智能的应用场景不断拓展。

不过,中国具身智能产业发展仍面临挑战,一方面,高端芯片、复杂运动控制系统尚未完全突破;另一方面,高质量数据集稀缺,产业链协同不足,商业化模式仍需探索。

好风凭借力,送我上青云。中国具身智能产业已经在政策支持、产业链整合及技术应用场景上展现出全球竞争力,从技术验证期进入产业化爆发前夜,尽管部分核心技术仍需突破,但凭借“耐心资本”与创新生态的协同,行业有望在未来5年至10年迎来爆发式增长,引领全球具身智能产业的发展。

圳)机器人技术有限公司为例,该公司研发的第一台人形机器人的国产化率为10%,而现在其产品国产化率已经达到90%。

其三,部分关键技术突破,量产能力稳定提升。中国具身智能企业在硬件(如灵巧手、高精度关节)和软件(如多模态感知算法、物理交互数据集)领域取得显著进展。例如,深圳市众擎机器人科技有限公司具备从电机、减速机、控制伺服单元、扭力传感器,到通信架构的全链路自研能力。在运动控制领域,该公司通过端到端神经网络步态算法,实现了全球首创的自然拟人步态,使机器人动态表现无限趋近真人。江苏雷利生产的空心杯电机最小直径可达8mm以内,最高转速10万转/分钟,全系列配套精密齿轮箱。公司还建有58条自动化产线,为具身智能领域高端制造和模块化产品提供坚实的技术支持和快速标准交付保证。

其四,商业化快速落地,场景泛化提速。具身智能被视为“AI最强应用”,其硬件载体具备清晰的商业化路径。当前,具身智能的应用场景涵盖工业制造、家庭服务、危险作业等领域,如优必选人形机器人已进入特斯拉供应链;深圳市众擎机器人科技有限公司首款科研教育版双足机器人SA01发布不到两个月时间,就实现了批量化交付。从工业领域到家用领域,具身智能的应用场景不断拓展。

不过,中国具身智能产业发展仍面临挑战,一方面,高端芯片、复杂运动控制系统尚未完全突破;另一方面,高质量数据集稀缺,产业链协同不足,商业化模式仍需探索。

好风凭借力,送我上青云。中国具身智能产业已经在政策支持、产业链整合及技术应用场景上展现出全球竞争力,从技术验证期进入产业化爆发前夜,尽管部分核心技术仍需突破,但凭借“耐心资本”与创新生态的协同,行业有望在未来5年至10年迎来爆发式增长,引领全球具身智能产业的发展。

