2025年7月2日 星期三
本版主编：沈 明 责 编：余俊毅 制 作：董春云
证券日报

2025年半年报 回眸与展望

上半年A股市场震荡上行 “巴菲特指标”显示中国资本市场成长空间仍大

本报记者 田 鹏

2025年上半年，国内经济在产业升级、消费复苏与创新驱动等层面展现出的强劲韧性，为资本市场提供了坚实支撑，各板块结构性机会在宏观经济动能转换中持续释放，显示出中国资本市场与实体经济深度绑定的发展特质。

总的来看，上半年A股市场震荡上行，根据沪深北交易所数据统计，截至6月30日收盘，5429家上市公司总市值达90.66万亿元。

展望下半年，接受《证券日报》记者采访的专家认为，科技革命与改善民生等政策方向预期升温，将为经济增长注入新动能。消费领域在“以旧换新”等政策推动下潜力持续释放，制造业投资受技术改造驱动保持稳健，基建投资随专项债资金落地对经济支撑加强。外贸方面，中国凭借出口多元化与产业升级竞争力，有望抵御外部冲击。综合来看，在政策与经济结构优化支撑下，下半年A股市场各板块将在经济动能转换中继续挖掘结构性机遇，与宏观经济形成良性互动。

宏观经济展现活力与韧性 支持资本市场生态持续优化

随着上半年收官，A股“成绩单”也浮出水面。据Wind资讯数据，上半年A股主要指数全线上涨。从个股涨跌幅来看（剔除2025年上市的股票），共有1762只个股区间涨幅在20%及以上，其中581只区间涨幅在50%及以上。

汇百川基金公募投资部联席总经理刘歆钰对《证券日报》记者表示，这些板块的强势并非偶然，一方面得益于宏观政策对经济的托底支撑：财政政策发力基建投资，货币政策维持流动性合理充裕，直接或间接提振相关行业预期；另一方面，在经济增速换挡、产业结构深度调整与新旧动能转换的大背景下，新兴产业崛起与传统产业升级释放出强劲增长动能。例如，AI技术推动传媒行业内容生产效率革命，创新药研发加速带动生物医药产业链扩容，新消费领域的个性化需求催生细分市场蓝海，这些经济结构内部的深刻变化，持续拉动相关上市公司业绩增长，形成对投资者的长期吸引力，最终在股价表现上得以充分体现。

随着A股市场上半年震荡上行态势的逐步确立，市场活力被充分激发，交投活跃度持续升温。数据显示，2025年上半年，A股市场总成交额达162.64万亿元，日均成交1.35万亿元，这一数据较2024年同期有明显增长。

而这波交投热潮的背后，并非市场情绪的短暂躁动，而是经济基本面与政策支持双重力量持续共振的结果。

从宏观经济层面来看，据国家统计局数据，今年前5个月，我国规模以上工业中小企业增加值同比增长8.0%，31个制造业大类行业中，28个行业保持增长，彰显实体经济根基稳固。消费市场同样活力满满，5月份社会消费品零售总额达41326亿元，同比增长6.4%；外贸领域，5月份货物进出口总额增长2.7%，其中出口增长6.3%，保持平稳较快增长。此外，在创新驱动下，5月份装备制造业增加值同比增长9.0%，高技术制造业增长8.6%。这些数据全方位展现出中国经济在产业发展、消费活力、外贸韧性与创新升级等层面的强劲动力，为A股市场筑牢了坚实根基，给予投资者充足信心。

从政策层面来看，国家围绕推动金融高质量发展持续发力，打出金融支持实体经济、资本市场深化改革、优化营商环境等政策“组合拳”。通过推动中长期资金入市、完善退市制度、强化投资者保护等一系列举措，持续优化市场生态；同时，以专项债扩容、定向降准等手段精准滴灌重点领域，稳定经济增长预期。这些政策既为市场注入了充足流动性，又通过制度建设提升了市场透明度与规范性，让投资者安心。

前海开源基金首席经济学家杨德龙对《证券日报》记者表示，当前市场正处于三重拐点叠加的关键时期：一是经济层面已度过最困难阶段，随着宏观政策效果逐步显现，经济回暖态势明确；二是市场层面，指数从去年2600点低点回升超20%，修复趋势确立；三是资金层面，场外资金入场意愿显著增强，居民储蓄向股市转移的趋势加速。这三重拐点的共振，为A股市场下半年的行情奠定了坚实基础。

“巴菲特指标”差距 显示A股发展空间仍旧广阔

2025年上半年，指数震荡攀升期间，A股结构性牛市行情下超三成个股涨幅超20%，彰显出资本市场的活力与韧性。展望下半年，A股市场正站在新一轮扩容与价值重估的关键节点，多重利好因素叠加共振，或将为市场打开更为广阔的发展空间。

在市场规模方面，科技叙事逻辑愈发清晰的当下，更多优质企业将登陆资本市场。以2025年新上市企业为例，52家上市公司中，有50家为战略性新兴企业，占比高达96.15%，覆盖人工智能、半导体、新能源等前沿领域。这些企业不仅具备高成长性，更代表着产业升级的未来方向，其上市后将进一步丰富A股市场的科技板块矩阵，吸引更多资金向科技创新领域聚集。

从资金流向来看，内外资均呈现积极态势。以“巴菲特指标”（资本市场总市值与国内生产总值的比率）为例，作为衡量资本市场估值水平参考，2024年底，A股巴菲特指标仅为63.59%，对比同期美股市场230%水平，这不仅反映出A股在经济证券化率层面的差距，更凸显出市场在估值修复与规模扩容上的潜在空间。

从国内资金来看，受益于《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》等政策举措落地，资本市场指数化投资步入“快车道”，吸引险资、社保等长期资金加大入市力度。数据显示，2025年上半年，股票型ETF净申购2064亿元，其中科创与AI主题占比达60%。增量资金的持续入场，将为A股市场提供充足的“弹药”，支撑市场向上发展。

最为重要的是，经济转型与政策支持的持续发力，也为A股市场带来众多投资机遇。科技领域，AI应用等细分赛道，随着技术不断成熟，应用场景拓展，相关企业将迎来业绩爆发期；新能源领域，储能技术的突破、新能源汽车出海加速，有望带动产业链上下游企业股价上涨；消费升级领域，创新药、美容护理等，受益于政策刺激消费以及行业自身发展，将持续释放增长潜力。

在刘歆钰看来，2025年下半年A股将延续结构性行情，经济转型与政策支持孕育多元投资机遇：科技领域AI技术深化应用驱动业绩增长，新能源凭借技术突破与出海加速激活产业链，消费升级板块受政策与自身发展双重利好持续释放潜力。这些机遇背后，或体现为企业盈利能力提升，或展现为红利类公司盈利的稳健可持续，本质是中国经济结构转型与动能转换的趋势性映射，尽管短期面临国际形势等扰动，但中长期向好发展态势明确。

AMC借道可转债增持上市银行再现

本报记者 熊 悦

资产管理公司（以下简称“AMC”）借道可转债转股增持上市银行情形再现。6月30日晚间，浦发银行发布公告称，6月27日，该行收到信达投资有限公司（以下简称“信达投资”）的通知，信达投资将其持有的约1.18万张浦发转债转为该行A股普通股，合计转股股数为9.12万股。

转股完成后，浦发银行普通股总股本增至302.64亿股，浦发转债转股比例随之提升，该行核心一级资本也将因可转债转股得以补充。信达投资则以约3.01%的持股比例，跻身该行前十大股东行列。

实际上，信达投资所持浦发转债系由同为“信达系”的信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）划转而来。直至信达投资将所持浦发转债转股，前后不过三天时间。

根据浦发银行相关公告，截至6月25日，信达证券管理的信丰1号单一资产管理计划通过上交所系统累计增持约1.18万张浦发转债，占浦发转债发行总量的23.57%。6月26日，信达证券管理的信丰1号单一资产管理计划将所持上述浦发转债转让至信达投资账户。6月27日，信达投资便将所持上述浦发转债转股。

信达投资此番通过可转债转股增持浦发银行的时点值得关注。公开信息显示，浦发银行公开发行的500亿元浦发转债于2019年11月份在上交所挂牌交易，期限为6年。按照既定流程，浦发转债将于今年10月份面临到期兑付。

在信达投资未将所持浦发转债转股之前，浦发转债转股的比例并不高。Wind资讯数据显示，截至6月26日，浦发转债的累计转股比例仅有0.01%。如浦发转债在到期前未能实现大面积转股，浦发银行将支付债券本息，且核心一级资本难以得到有效补充。

珠海黑崎资本投资管理合伙企业首席战略官陈兴文对记者表示，当前银行股走势处于相对平稳且估值较低的阶段，这意味着信达投资在相对更有利的成本条件下完成增持，后续若银行股市场表现回暖，其潜在收益空间较大。

“信达投资借道可转债转股增持浦发银行，是由AMC逆周期投资策略与银行资本渴求所共同促成的。这一方面符合AMC在金融资产配置中的战略逻辑，在当前银行股基本面改善的市场环境下能够实现潜在收益，另一方面也助力浦发银行完成资本补充目标。”苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者说道。

Wind资讯数据显示，信达投资所持浦发转债转股后，浦发转债的转股比例提升至23.58%。

实际上，这并非首个AMC借道可转债转股增持上市银行的案例。2023年，中国华融资产管理股份有限公司（现名为中国中信金融资产管理股份有限公司，以下简称“中国华融”）在光大转债到期前实施大幅增持并溢价转股，进而缓解光大转债的到期偿还压力。

薛洪言表示，对AMC而言，不良资产经营是其核心业务，投资银行股可以实现战略协同与财务回报双重目标。银行作为金融体系核心机构，与AMC在不良资产处置、资源整合等领域存在天然协同空间。同时，银行股通常具有高股息、低估值特征，尤其在当前部分银行基本面改善的背景下，长期持有银行股权可提供稳定收益，符合AMC对资产配置安全性与收益性的需求。

上半年券商龙虎榜成交额百强营业部出炉

东方财富证券旗下营业部蝉联榜首 国泰海通上榜最多

本报记者 于 宏

今年上半年，资本市场交投活跃，券商营业部竞争也日趋激烈。今年上半年券商营业部龙虎榜榜单与去年末相比出现了多方面的变化，龙虎榜成交额前100名的券商营业部（以下简称“百强营业部”）变化尤为显著，在头部券商整体保持领先优势的同时，多家中小券商旗下营业部新进入百强。同时，多家外资券商营业部的位次出现显著提升。

具体来看，东方财富Choice数据显示，今年上半年，共有5511家券商营业部合计登上龙虎榜6.44万次（除去机构专用、深股通及沪股通专用席位），合计成交金额达1.41万亿元，其中，百强营业部成交金额达9660.83亿元，占比约68.5%。

从排名来看，东方财富证券旗下“拉萨天团”（东方财富证券旗下拉萨地区营业部）保持着行业前列的地位，在上半年营业部龙虎榜前十席位中占据五席。其中，东方财富证券拉萨金融城南环路证券营业部延续了去年末的榜首地位，上半年成交总额为732.76亿元；东方财富证券拉萨团结路第一证券营业部、拉萨东环路第二证券营业部、拉萨团结路第二证券营业部、拉萨东环路第一证券营业部分别位列第二名、第三名、第四名、第七名。

整体来看，头部券商旗下营业部保持着显著优势。今年上半年营业部龙虎榜前十名中，还包括中金公司上海分公司、中信证券上海分公司、国泰海通总部、国泰海通宜昌沿江大道证券营业部和中信证券浙江分公司。成交额方面，龙虎榜前十名营业部今年上半年的成交金额均超过250亿元。

此外，数据还显示，今年上半年的百强营业部榜单中，国泰海通旗下营业部有14家上榜，数量居首；其次是中信证券，旗下9家营业部跻身百强；东方财富证券旗下营业部有7家上榜，来自中国银河、联储证券和华鑫证券的营业部均有6家。

今年上半年的百强营业部榜单中，有39个席位发生了变化，在新晋跻身百强营业部榜单的39家营业部中，有4家属于联储证券，有3家属于国盛证券，来自华林证券、开源证券的分别有2家，体现出中小券商着力强化营业部服务能力、提升市场份额。

券商营业部的交易情况能够直观反映出市场热点和资金流向，尤其是成交额居于前列的券商营业部，其交易动向备受投资者关注。从上半年营业部龙虎榜前十名的偏好个股和题材方面来看，通用设备、汽车、化学制品、计算机软件等领域受关注程度较高。

值得注意的是，随着我国金融市场对外开放持续深化，外资券商营业部日渐活跃。据记者梳理，今年上半年，有6家外资券商营业部跻身百强营业部榜单，较去年末榜单增加1家。

其中，瑞银证券上海浦东新区花园石桥路第二证券营业部的排行从去年末的第121名上升至第15名，摩根大通（中国）上海银城中路证券营业部从去年末的第51名上升至第40名，高盛（中国）上海浦东新区世纪大道证券营业部位列第20名，东亚前海证券苏州分公司、上海分公司、浙江分公司分别位列第28名、第39名、第100名。

对此，中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东在接受《证券日报》记者采访时表示：“外资券商加快在华布局，积极拓展业务边界，这也促使了中资券商不断提升自身的专业服务水平和创新能力，加速向综合金融服务提供商转型，并进一步向更加专业化、国际化、多元化的方向发展。例如，在财富管理领域，外资券商的进入丰富了产品种类和服务模式，相应地，中资券商需优化投研能力、资产配置策略等，以更好地应对市场竞争。”

亲子游、研学游“热”力十足 暑期旅游市场供需两旺

本报记者 刘 萌

7月1日，为期62天的暑运大幕正式拉开。与此同时，为激发暑期消费活力，文化和旅游部于7月份至8月份举办的2025年全国暑期文化和旅游消费季也正式启动。

中国国家铁路集团有限公司运输部相关负责人介绍，暑运期间，铁路部门将用好渝厦高铁重庆东至黔江段、重庆东站等新线、新站能力和京哈高铁京沈段、沪昆高铁杭长段高标运行成果，有效提升区域旅客运输能力。同时安排开行亲子游、研学游、红色游、康养游等各具特色的旅游列车和银发专列，在东北、西南地区增开哈尔滨东至抚远、昆明至西双版纳等旅游列车，在新疆维吾尔自治区内增开南北疆方向主线旅游列车，串联沿线美食美景和人文名胜，推动“火车向着景区开”，打造高品质的旅行生活，激活暑期旅游消费潜能。

“随着暑假的开启，亲子游、研学游热度飙升，今年暑期旅游市场呈现火热态势。”苏商银行特约研究员付一夫在接受《证券日报》记者采访时表示，暑运期间铁路部门安排亲子游、研学游等特色旅游列车，是极具创新性的举措，彰显了铁路部门积极响应市场需求、服务社会大众的担当。

在付一夫看来，特色旅游列车极大地促进了旅游资源的开发与整合，将沿线众多美食美景和人文名胜串联起来，极大地刺激了景区周边酒店、餐饮、购物等行业消费，推动旅游市场繁荣发展。

中国信息协会常务理事、国研新经济研究院院长朱克力在接受《证券日报》记者采访时表示，暑期家庭出游需求旺盛，带动了整体旅游消费的活跃。同时，红色游、康养游等细分市场也在升温，反映出游客需求的多元化。旅游列车和银发专列的增开，说明市场对不同群体的覆盖更全面。整体来看，暑期旅游市场呈现出需求旺盛、产品丰富、体验升级的特点。

在北京海淀区一家旅行社，门店负责人正忙着向客户介绍暑期亲子游产品。他告诉记者，近期线上线下咨询量激增，国内最热门的是新疆、云南、甘肃等地，上海、广州、杭州等传统热门城市咨询量也很大，此外，与主题乐园、各类博物馆、热门演唱会相关的城市均是热门选择。

谈及如何进一步激活暑期旅游消费潜能，朱克力建议从供给和需求两端发力。供给端要持续创新旅游产品，如开发更多主题列车、定制化旅游线路，满足不同群体的个性化需求；同时，提升服务质量，如优化列车设施、提供更贴心的导游服务，让游客的旅行体验更舒适。需求端可以通过政策引导和宣传推广，如发放旅游消费券、推出暑期优惠活动，刺激家庭出游的意愿。此外，加强区域间的旅游合作，整合资源打造跨地区旅游线路，吸引更多游客，持续释放消费潜力。

付一夫认为，要进一步优化服务，铁路部门可持续优化列车运行时刻，增加热门线路车次，提升换乘便利性；此外，各地文旅部门可以考虑联合举办音乐节、民俗文化节等活动，吸引游客参与，提升旅游目的地知名度与吸引力，全方位激活暑期旅游消费潜能。

铁路民航协同发力护航暑运 文旅消费激活“夏日经济”

本报记者 梁傲男

7月1日，为期两个月的暑期运输正式启动，至8月31日结束。在62天的运输周期内，交通网络与文旅市场将共同迎接年度出游高峰的考验。

记者从中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）获悉，今年暑运预计发送旅客9.53亿人次，同比增长5.8%，日均发送旅客1537万人次。一批新线将投入暑期运输，旅游列车将为游客提供出行新选择。

自7月1日起，全国铁路在实施三季度运行图的基础上，同步实施暑期临客列车运行图，安排增开临时旅客列车402列，全国铁路日均计划开行旅客列车11500列以上，同比增长5.5%。

在民航方面，航班管家数据显示，2025年暑运期间民航整体旅客运输量预计达1.5亿人次（仅境内航司承运数据），日均超240万人次，预计同比增长5.4%；民航预计执行客运航班106.1万班次，日均1.7万班次，同比增长3.9%。

为了迎接暑运，多家航司已进行积极部署，并加大运力投放。其中，今年暑运期间，中国南方航空股份有限公司计划在970余条国内航线、260余条国际及地区航线上共执飞航班32万班次。中国东方航空股份有限公司计划执行客运航线1150余条，日均执行航班超3200班，同比增长5%。此外，多家航司新增“避暑航线”直击暑期消费痛点。

这种陆空联动的运输布局，为暑期文旅消费奠定了坚实运力基础。美团研究院相关人士对记者表示，交通网络的织密不仅缩短了时空距离，更重构了“快旅慢游”的新消费生态。疾驰的高铁串联起山川湖海，当宽体客机载着旅客奔赴诗意远方，立体化交通格局正将“流动的中国”愿景转化为夏日经济的澎湃动能。

交通网络的织密直接带动了文旅市场的活跃。美团旅行数据显示，截至6月30日，2025年暑期整体文旅预订增速同比上涨近38%，北京、上海、青岛、成都、西安、重庆、南京、威海、广州、昆明位列热门暑期旅游目的地Top10。

为进一步激活消费潜力，7月份至8月份，文化和旅游部举办2025年全国暑期文化和旅游消费季。消费季以“文旅惠民乐民 共享美好生活”为主题，突出暑期文化和旅游消费特点，各地将推出消费券、票价优惠、消费满减、折扣套餐等惠民措施，发放超5.7亿元消费补贴。

华美酒店顾问机构首席知识官、旅游酒店行业高级经济师赵焕焱对记者表示，消费补贴对文旅消费的拉动作用是显著且直接的，不过其效果的可持续性，从根本上依赖于文旅产品供给端的多样性与丰富性。这种多样性并非孤立产生，其核心动力往往源于跨界融合与协同创新。文旅与体育的成功合作已充分证明这一点，赛事、户外运动等元素为传统文旅注入了新活力，有效延长了产业链并吸引了多元客群。

中信证券研报显示，2025年，预计休闲旅游景气度延续的确定性较高；中长期来看，看好服务业消费占比提升，体验性消费需求持续增长。