

首席畅谈

申万宏源研究党委副书记、总经理、首席策略分析师王胜：

A股具有较好配置价值



受访对象供图

■本报记者 周尚仃

近期全球资本市场波动明显加剧，A股市场随之出现阶段性回调。围绕本轮调整的诱因、当前市场所处位置以及后市演变，申万宏

源研究党委副书记、总经理、首席策略分析师王胜近日在接受《证券日报》记者专访时表示，近期的回调与全球市场的波动关联度较高，部分大盘价值股与成长股已调整得较为充分，估值处于合理区间，科技股回调后市场有望出现共振反弹。

技术性调整趋于充分

“近期的回调确实与全球市场的波动关系较大。”在王胜看来，如近期美国费城半导体指数的回调幅度达到20%以上。韩国市场由于高杠杆交易叠加前期存储类公司股票涨幅较大，近期也出现较为明显波动。日本市场波动同样显著，与日元阶段性升值的市场担忧存在关联。全球主要权益市场阶段性波动均有所加大，间接影响到国内资本市场的风险偏好与资金流向。

王胜进一步分析称，上周全球股市普遍回调且跌幅较深，国内创

业板指、韩国KOSPI200及日经225跌幅居前，纳斯达克与沪深300亦显著下挫。其中，费城半导体指数自6月19日高点以来累计跌幅超过20%，与2024年中的调整有相似之处。

从市场结构来看，王胜认为本轮回调属于技术性调整范畴。已有一部分大盘价值、大盘成长股票调整较为充分，估值处于合理水平。在行业方面，部分白酒和创新药公司的盈利增长预期较为乐观，科技股经历回调之后，整体市场有望出现共振反弹。

从估值层面来看，截至今年7月17日，上证指数、沪深300和恒生中国企业的估值依旧大幅低于美股。王胜认为，从ERP(股权风险溢价)角度来看，沪深300和上证指数的ERP分位数仍然较高，从股债性价比的角度来说，中国股市相比全球其他主要市场仍有较好的配置价值。

王胜表示，在当前位置上，政策端的发力方向与市场内在稳定

性的恢复正在形成共振，短期效果容易显现。后续存储龙头上市对资金面的分化影响大概率弱于市场预期，可能直接构成市场超跌反弹的契机。

非科技方向亦有配置机会

针对市场关注的AI产业链走势，王胜给出了清晰的波段判断。

“AI产业链超跌反弹很快出现，但超跌反弹后需要等待重磅产业催化，才能开启新一轮中期行情。”王胜分析称，6月底是本轮算力通胀行情的一个重要的中期高点，后续可能演绎分化行情，分化的线索是细分行业后续能否维持需求占比提升与供给瓶颈，供给瓶颈松动的资产，估值中枢可能面临下修。超跌反弹阶段，还是AI产业链占优。中期AI产业链重新挑战前高，需等待重磅产业催化开启新阶段行情。

从中期维度看，王胜判断大波

段行情延续，大概率仍以科技领涨为前提。新一轮上涨行情将呈现基本面改善来源更丰富的特征，国内科技改善、一二级市场联动将提供新的基本面支撑。增量资金流入通道也将更加丰富，行业ETF及其他顺周期高贝塔资产赛道都可能演绎资金正循环。后续市场结构将更趋百花齐放，科技内部能上涨的资产增加，除海外AI产业链之外，国内AI产业链和科技小盘主题也有机会。

王胜特别强调，当前A股市场盈利韧性十分明显，自主可控的科技方向未来想象空间巨大，有望为人工智能时代，中国在世界的科技地位提升做出更多贡献。

另外，王胜认为非科技方向同样存在配置机会，首选券商。此外，非银金融是“低PB(市净率)、高ROE(净资产收益率)”的一级行业；小金属(算力通胀资产)好于工业金属和基础化工，也好于贵金属；还可关注“出海”链阿尔法和新消费的中期机会。

A股上市银行首批半年度业绩揭晓 板块估值修复可期

■本报记者 熊 悦

A股上市银行首批半年度业绩已揭晓。7月20日晚间，浦发银行发布了2026年上半年主要经营情况公告，此外，重庆银行、渝农商行亦披露了2026年半年度业绩快报。

公告显示，今年上半年，浦发银行存贷款规模实现稳步增长。具体而言，截至上半年末，该行贷款总额(含票据贴现)为5.87万亿元，较2025年末增加1642.78亿元，增长2.88%；存款总额为5.86万亿

元，较2025年末增加2816.66亿元，增长5.05%。

重庆银行、渝农商行的业绩快报显示，两家区域性银行上半年营收、归母净利润均实现了同比双增。其中，重庆银行实现营收84.86亿元，同比增长10.80%；实现归母净利润35.18亿元，同比增长10.28%。渝农商行实现营收158.92亿元，实现归母净利润81.68亿元，同比分别增长7.81%、6.09%。

在关键盈利能力指标——加权平均净资产收益率(年化)方面，重庆银行、渝农商行上半年分别同

比提升0.51个百分点、0.06个百分点至12.03%、12%。

资产规模方面，截至上半年末，重庆银行、渝农商行的资产总额分别达到1.11万亿元、1.79万亿元，分别较2025年末增长7.27%、7.35%。另外，渝农商行还披露了资产质量数据——截至上半年末，该行不良贷款率为1.05%，较2025年末下降0.03个百分点；拨备覆盖率为357.47%，较2025年末下降9.79个百分点，较2025年同期上升1.89个百分点。

“重庆银行与渝农商行作为重

庆本地银行，上半年经营韧性突出。两家银行在净息差承压的环境下展现出优于行业平均的增长实力，经营基本面稳健、扎实。”陕西巨丰投资资讯有限责任公司高级投资顾问丁臻宇对《证券日报》记者分析称，两家银行资产盈利水平持续优化，依托本地实体经济信贷需求实现稳定扩张。

光大证券金融研究团队分析称，受益于息差筑底企稳，2026年银行营收弹性显著修复，利息净收入将告别“增量不增收”并重回支柱地位。

丁臻宇表示，今年上半年上市银行业绩整体维持修复向好态势。但行业呈现分化格局，国有大行、中小银行增速差距拉大，深耕区域、资产定价能力突出的银行将持续领跑。

前海开源基金首席经济学家、基金经理杨德龙告诉记者，已披露半年度业绩数据的上市银行业绩表现稳健，盈利边际改善趋势明确，释放出积极信号。作为典型的低估值、高分红板块，银行股未来有望持续获得追求稳定回报类资金的青睐，板块估值修复可期。

私募基金总规模已连续9个月刷新历史纪录

■本报记者 昌校宇 方凌晨

7月20日晚间，中国证券投资基金业协会(以下简称“中基协”)发布最新私募基金数据显示，截至2026年6月末，全市场存续私募基金共计14.32万只，总规模达23.66万亿元，较5月末增长0.13万亿元，再次刷新历史纪录。自2025年10月末首次突破22万亿元以来，私募基金总规模已连续9个月创历史新高。

6月份私募基金总规模继续保持增长态势，当月行业新增规模主要来自新发备案产品带来的增量资金。6月份，新备案的私募基金数量为2219只，新备案的基金规模为1091.67亿元，环比分别增长约31%、59%。其中，私募证券投资基金

是主力，新备案产品达1466只，新备案规模为719.35亿元。拉长时间来看，相较于2025年10月末，私募证券投资基金规模增长达1.02万亿元，占私募基金整体增量比重超过60%。

深圳市融智私募证券投资基金管理有限公司FOF基金经理李春瑜对《证券日报》记者表示：“无风险利率下行推动居民储蓄加速向权益资产与多资产配置转移，私募基金备案数量大幅增长，反映出资金端需求旺盛。同时，量化策略受到资金关注，尽管今年以来量化策略超额收益整体收窄，但量化多头策略产品凭借标准化运作、较低波动与清晰的风险收益特征，较好地承接了理财、存款等溢出资金，叠加存量产品净值增长，成为规模增

长的核心驱动力之一。此外，结构性行情带来的赚钱效应，形成‘业绩提升—资金申购’的正向循环。”

在私募基金总规模持续增长的同时，行业出现了两方面的分化，一是“减量提质”与出清提速，私募基金管理人数量继续压降。据中基协数据统计，私募基金管理人数量从去年12月末的19231家精简至今年6月末的18662家，净减少569家，行业“优胜劣汰”趋势明显；二是头部效应应进一步强化，百亿元级私募基金机构数量持续攀升。私募排排网数据显示，截至今年6月末，百亿元级私募机构数量已达142家，较去年底113家净增加29家。

在李春瑜看来，中小私募机构因合规成本高企等因素加速出清，

行业正从粗放扩张转向存量优化，存续私募基金管理人数量持续下降。同时，资金加速向长期业绩稳健、投研实力突出的头部机构集中，“百亿元级私募阵营”持续扩容，“强者恒强”格局愈加稳固。

“私募基金行业规范化水平持续提升，既有利于督促机构强化自律意识，主动夯实内部治理、健全风控体系、提升合规经营能力，也有助于切实保护投资者合法权益，推动资本市场长期稳健发展。”河南泽槿律师事务所主任付建对《证券日报》记者表示。

从注册地分布来看，私募基金管理人呈现明显的区域集聚特征。截至2026年6月末，已登记私募基金管理人主要集中在上海市、北京市、深圳市、浙江省(除宁波)、

广东省(除深圳)和江苏省，六地合计占比达72.34%。其中，上海市和北京市已登记私募基金管理人数量居前，分别为3550家、3096家，占比分别为19.02%、16.59%。

对于私募基金行业的未来发展，李春瑜表示，行业将呈现两大趋势，一方面，行业发展将从“规模竞速”转向“能力淘汰赛”，随着量化赛道拥挤度上升、超额收益收窄，行业竞争重心将转向投研体系、风险管控与策略迭代等综合能力的比拼；另一方面，行业发展更注重长期可持续，发展逻辑由“短期收益导向”转向“长期能力识别”，市场将更加看重机构长期投资布局、风控水平与业绩稳定性，持续引导行业机构坚守长期主义。

多重因素导致公募机构高管密集调整

■本报记者 昌校宇

7月21日，兴业基金发布高级管理人员变更公告称，原总经理李辉因个人原因离任，董事长刘宗治代任总经理职务。

资料显示，兴业基金成立于2013年，依托股东东方兴业银行的禀赋优势和协同支持，兴业基金近年来持续推进“银行系”公募特色的市场化探索，在巩固固收业务核心竞争力的同时，加快补强权益业务“能力圈”，以客户为中心搭建精准化、多元化、专业化的产品体系与综合服务体系，全面推动业务提质增效、创新突破。

今年以来，公募机构高管变更愈发频繁。Wind数据显示，截至7月21日记者发稿时，年内全行业已有90家公募机构出现高管变动，高管变更达224人次。仅7月份以来，

就有宝盈基金、金信基金、诺安基金等多家公募基金董事长或总经理发生变更。

从近期案例来看，公募机构高管变动的类型与原因各有不同。7月1日，宝盈基金宣布原总经理杨凯因个人原因离职，由分管投研多年的副总经理葛俊杰接任。7月18日，金信基金发布公告，原董事长许斌因退休离任，原总经理殷克胜转任董事长，原常务副总经理宋思颖接任总经理。

谈及近期公募机构高管密集调整的原因，晨星(中国)基金研究中心总监孙伟向《证券日报》记者分析称：“其一，行业进入代际更替周期，大批资深高管到龄退休，公募机构需同步完善内部梯队。其二，股东通过更换管理层调整战略重心，以适应行业高质量发展导向。其三，行业马太效

应持续加剧，中小公募机构规模增长乏力、业绩承压，未达成股东考核目标时容易引发管理层调整。”

深圳市排排网基金销售有限公司公募产品经理朱润康认为：“公募机构高管密集调整主要有以下几方面的原因，一是行业高质量发展转型，用人标准向专业投研倾斜，对管理层专业能力与市场应变能力要求显著提升；二是战略转型协同，部分中小公募机构重新排兵布阵或引入资深人才，推动权益转型、完善治理与业务协同；三是人才市场化流动加剧，高管因个人理念、业绩目标或职业规划主动离开，双向选择成为重要驱动力。”

市场对高管变动可能带来的短期经营扰动有所担忧，而

如何在此过程中保障平稳运行，是每家公募需要稳妥处理的课题。

对此，朱润康建议公募机构可从三方面着手，一是完善内部治理与接班人计划，将高管任用纳入长期规划，确保关键岗位储备；二是搭建平台化、一体化的投研体系，构建团队化决策流程，平滑核心人员变动带来的冲击；三是发挥绩优人员的传帮带作用，建立共享化投研氛围，不过度依赖单一人员，保障投研持续进化。

孙则则从操作层面给出了更具体的建议，她表示：“机构需提前储备内部后备干部，建立清晰权责分工；同步稳定投研核心团队，延续既定投资策略与中长期经营规划，避免短期战略摇摆；完善内控与信息披露流程，及时向渠道、持有人、监管方通报人事变动情况，

主动做好沟通释疑；股东层面保持考核政策、资源投入的连续性，通过制度化人事管理弱化高管个人变动带来的波动，持续保障基金持有人利益。”

事实上，部分公募机构已经在探索相应的应对之道。以兴业基金为例，据刘宗治介绍，该公司在人才结构布局上重点向投研体系倾斜，持续补齐权益板块人才短板。具体策略上，摒弃单一依赖外部挖角的短期用人思维，构建“外部引进+内部培育”双向并行的长效人才建设体系，逐步搭建结构合理、梯队完备、接续有力的人才体系。市场化引才侧重精准补齐关键岗位、骨干团队缺口，扎实补强核心业务能力；内部育才则通过体系化培养、常态化历练、阶梯式成长机制，持续挖掘内部人才潜力。

国网英大拟11.29亿元
转让英大期货100%股权

■本报记者 王 宁

7月20日，国网英大股份有限公司(以下简称“国网英大”)发布公告，全资子公司英大证券有限责任公司拟将其持有的英大期货有限公司(以下简称“英大期货”)100%的股权以11.29亿元出售给中国石油集团资本有限责任公司。

国网英大称，本次交易已通过董事会会议审议，并取得了国务院国有资产监督管理委员会出具的批复。近日，国网英大收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准英大期货有限公司变更股权、实际控制人的批复》，核准英大期货股权变更、核准英大期货实际控制人变更为中国石油天然气集团有限公司。

多位受访业内专家向《证券日报》记者表示，通常来说，期货公司易主一方面出于股东聚焦主业，化解经营局限性的考虑；另一方面也是期货公司提升竞争力，加快转型的现实需求。现阶段，期货行业正在向高质量发展迈进，期货公司面临多项机遇，部分期货公司易主可较好实现差异化发展。

英大期货股东变更是继中行期货后，业界年内第二起易主案例，均存在提升资本金、抓住行业发展机遇的需求。

格林大华期货副总经理王骏向《证券日报》记者表示，今年以来，期货公司股东变更和并购重组是政策、资本和战略驱动的结果。期货公司易主具备多重目的，一是可帮助卖方股东聚焦主业，剥离低效非核心金融资产，化解“一参一控”的合规风险，盘活低效资产和优化财务困难。二是可促使买方补齐金融牌照短板，完善产融服务体系，依托实体企业股东背景强化风险管理能力，并快速增厚资本。三是可加快期货业优胜劣汰，提升期货公司的核心竞争力，形成差异化竞争格局。

安粮期货相关负责人告诉《证券日报》记者，近两年，随着期货业快速发展，期货公司存在资本的刚性投入，部分机构股权转让能够让卖方股东回笼资金，聚焦核心主营业务，优化资产配置；同时，具有产业背景的买方股东收购期货公司，可加快实现产融协同，对冲主营业务的经营风险。期货公司易主也可推动转型发展，优化股权结构，进而实现差异化竞争。

在业内人士看来，期货公司易主或并购重组，可有效提升抗风险能力，满足衍生品交易、做市商等业务门槛；此外，也会倒逼资金、人才、技术等资源持续向具有较强竞争力的公司集中。

王骏表示，目前多数头部期货公司通过增资扩股提高净资本，布局场外衍生品、跨境业务等高附加值赛道，打造全能型衍生品服务平台。与之相对应的是，具有现货背景的期货公司则立足股东强大资源禀赋，深耕产业细分赛道，实现了错位竞争。

惠誉上调
五家全国性股份制银行评级

■本报记者 杨 洁

近期，惠誉国际信用评级有限公司(以下简称“惠誉”)调整了五家中资全国性股份制银行评级，其中，上调了浦发银行和兴业银行的长期发行人主体评级和生存力评级，上一次上调这两家长期发行人主体评级分别在2017年、2021年；还上调了招商银行、中信银行和光大银行的生存力评级。但与此同时，多家评级机构对部分中小银行的评级持谨慎态度，终止或下调评级的情况时有发生。

关于上调浦发银行的长期发行人主体评级的原因，惠誉提及，“浦发银行的规模和零售存款基础持续提升至接近评级更高同业水平”。此外，上调兴业银行的发行人主体评级，反映出该行系统重要性上升，这得益于其不断壮大的银行间业务平台。该平台为小型区域性银行提供融资渠道、支付清算服务以及核心运营系统基础设施。

在中小银行方面，多家评级机构近期终止或下调部分银行的评级。例如，7月17日，东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)发布关于对抚顺银行股份有限公司主体及“17 抚顺银行二级”终止评级的公告。7月3日，中诚信国际信用评级有限责任公司发布《湖北孝感农村商业银行股份有限公司2026年度跟踪评级报告》称，将该行的主体信用等级由A+调降至A，评级展望为“稳定”，将“18孝感农商二级01”“19孝感农商二级”的信用等级由A调降至A-。

“在宏观经济调整与净息差普遍收窄的背景下，本轮评级分化本质上是对银行经营韧性与外部支持力度重新定价。”苏商银行特约研究员薛洪言对《证券日报》记者表示，股份制银行获上调，核心在于其较强的抗周期能力，部分银行凭借零售金融的深厚优势，或依托集团“金融+实业”的协同效应，在业务拓展与资本补充上获得支撑，内生积累足以对冲盈利压力。反观中小银行，评级承压暴露出资产质量承压和资本缓冲不足的脆弱性，业务过度集中于区域单一产业、风控薄弱、个别银行因信息披露缺失被终止评级，更折射出公司治理透明度的欠缺。

谈及评级机构对银行评级调整的影响，南开大学金融学教授田利辉对《证券日报》记者表示，评级升降直接影响银行的融资成本——被上调者同业存单、金融债利差收窄，信用拆借畅通；被下调者负债端成本抬升。

薛洪言表示，评级调整的影响具有不对称性。上调能收窄债券发行利差，增强长线资金信心，对高股息银行估值形成缓慢而持续的支撑。下调则直接抬高融资成本，可能触发机构被动减持，但其冲击多已提前消化。

“实现稳健发展，银行需找准差异化定位并筑牢信用根基。”薛洪言表示，股份制银行应将评级优化转化为轻资本运营的护城河。中小银行则要放慢发展速度提高资产质量，严控行业集中度，在化解存量风险的同时，积极引入战略投资者或争取注资以夯实资本。