

财金纵横

□ 本报记者 祝惠春

资本市场机遇与挑战并存

时至年中，中信证券等多家券商召开资本市场论坛，对下半年资本市场进行展望。综合各方观点，下半年资本市场机遇与挑战并存，经济形势、政策走向和行业趋势成为市场关注焦点。

中国资产吸引力持续提升

今年以来，中国资本市场在复杂多变的国际环境中展现出愈加坚韧的底色。各机构普遍预计，下半年中国资本市场走势转强。“国际政经形势、中国经济转型、资本市场生态都迎来了全新的阶段。”日前，在中信证券2025年资本市场论坛上，中信证券总经理邹迎光表示。他认为，当前市场的分红回购已远超IPO、再融资和减持的总规模，中国资产吸引力持续提升。

中国正以高质量发展的确定性应对各种不确定性。尽管国际经贸斗争持续，贸易战阴云未散，全球股市、债市、汇市、商品市场云谲波诡，但中国经济依然保持了稳健的增长态势。作为世界第二大经济体，中国不仅是全球经济增长的主引擎，更是稳定的锚。

“当前，扩大内需成为首要任务，保障民生成为主要政策手段，这些都是新局面下的政策新思路，内需刺激的方式也出现了显著变化。”邹迎光认为：一是重视居民特别是中等收入群体的财富效应，明确提出稳住股市楼市，改善预期；二是要求加快解决地方政府拖欠企业账款的问题，以纾解企业资金流压力，稳定生产经营，提振市场信心；三是要求提高中低收入群体的收入，扩围提质实施“两新”政策，大力发展服务消费，保障和改善民生，让更多居民提升其收入，直接转化为消费力。“定向帮扶困难企业和保障改善民生的政策手段创新，将会是更为务实和可持续的选择，也会更有力地助力中国高质量发展。”邹迎光表示。

海外资金对中国市场的热情在持续升温。各大券商普遍预计2025年下半年海外资金将净流入中国市场，并在股价和成交量上有所体现。

高盛维持对中国股票的“高配”评级。中信证券判断，三季度末至四季度或将成为指数行情启动的关键窗口。

政策护航经济稳中向好

展望2025年下半年，政策和宏观环境被认为将显著影响中国资本市场走向。货币政策方面，各券商普遍预计中国央行将继续维持宽松基调，为经济复苏提供坚实支撑。与此同时，财政政策也将保持积极有为，为经济增长保驾护航。

经济的新旧动能转换正在进一步加速，“人工智能+”成为当前最令人瞩目的创新方向。AI大模型、具身智能等领域爆款频现，标志着中国企业在本轮科技革命中实现了从“跟随者”到“创新者”的华丽转身。量子计算、商业航天、低空经济、深海科技等未来产业也不断取得突破，新质生产力所蕴含的巨大潜力正日益凸显。



资本市场的生态在明显优化。今年4月以来，外部不利影响加深，证监会会同相关部门迅速行动，在政策、资金、预期等方面打出了一系列稳市“组合拳”，一大批上市公司采取回购增持等多种方式维护股价稳定。聚势者强，共济者成，在全球资本市场动荡不断的背景下，中国资本市场展现出独特韧性。正如中国证监会主席吴清在5月新闻发布会上讲到的，“完全有条件、有信心、有能力实现中国股市稳定健康发展”。

提高上市公司质量和投资回报是资本市场发展的基石。2024年A股全市场分红达到2.4万亿元，上市公司实施了股份回购近1500亿元，均创历史新高。当前，市场的分红回购已远超IPO、再融资和减持的总规模。此外，发行上市、信息披露、公司治理、并购重组、交易等全链条、各环节都进一步提升了监管效能，财务造假、欺诈发行、操纵市场和内幕交易等严重违法违规行为不断被严惩，资本市场生态正在不断优化。

邹迎光表示，一系列强有力的宏观政策和改革举措将推动经济稳中向好，注入了经济增长新动能，资本市场的生态也在经历根本性重塑，多重积极因素正在积累。

中金公司最新策略报告指出，企业盈利预计将在2025年下半年迎来拐点，随着政策加码提振经济增长预期，市场信心逐步回暖。房地产行业作为国民经济的支柱产业之一，其走势对资本市场的影响不容忽视。尽管当前房地产行业仍在筑底阶段，但多数券商认为最困难的时刻或已过去。下半年，需持续关注房地产纾困政策的力度和落地效果。

在外部环境方面，最大的变量来自中美关系和全球货币政策。中信证券首席经济学家明明表示，大类资产配置方面，股债性价比指标显示A股的估值水平依旧占优势；国债收益率仍有下行空间，收益率曲线预计“先陡后平”；在扰动和支撑因素相对均衡的

情况下，下半年人民币汇率或呈现震荡偏强走势。

国内宏观和政策方面，预计短期“抢出口”和“抢出口”可以支撑今年外贸韧性，但关税对PPI的冲击沿着“上中游原材料”到“中下游出口链”传导，价格压力仍突出。中信证券宏观与政策首席分析师杨帆认为，未来需出台更多政策以提升居民消费意愿，并通过多种渠道提供优质消费供给；经济发展过程中，部分地方产业投资存在一定趋同性特征，助长结构性矛盾，未来应优化部分地方政府行为，并着力产业升级和结构调整，以应对全球不确定性。

聚焦自主创新产业升级

针对科技、消费、新能源、金融、制造等重点领域，各大券商给出了有所侧重的投资建议，整体思路是把握政策受益行业，精选基本面扎实的龙头板块。

中信证券首席A股策略师裴翔认为，从2025年四季度开始，预计全球主要经济体在经济和政策周期上将再次同步，财政和货币同时扩张；风格上或将出现2021年以来的重大切换，从已经持续4年的中小票题材轮动转向核心资产的趋势性行情。

自主创新和产业升级是券商眼中的长期主线。中信证券强调要抓住中国自主科技能力提升的大趋势，包括半导体、核心零部件、国产软件等前沿技术领域的突破。这一趋势意味着相关高端制造业有望获得政策和资金倾斜，龙头企业成长空间大。

消费复苏被广泛看好。券商建议关注消费服务和可选消费的机会。高盛建议投资组合向广义消费领域倾斜，同时看好与居民消费相关的医疗保健板块，并提高对券商板块的配置。瑞银也持类似观点，认为政策托底

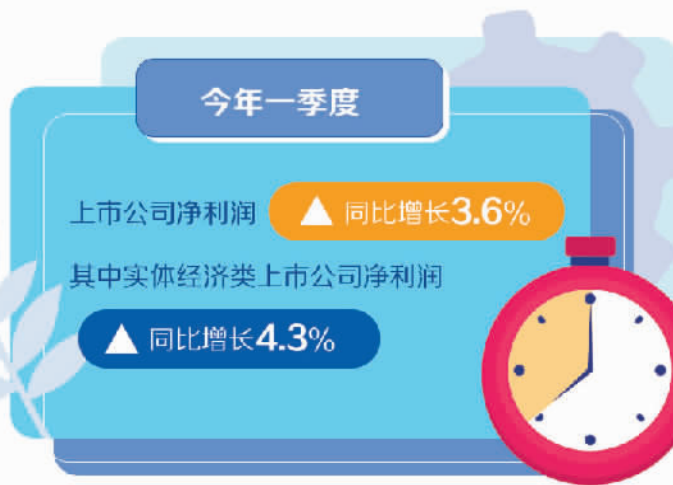
和收入改善将提振消费信心，尤其看好与消费升级相关的行业，例如教育、旅游、医疗服务等在内需恢复中增长确定性高的领域。此外，消费品更新换代和品牌升级也是一大主题。

新能源板块仍是关注焦点，但需要精选子领域。券商对新能源板块持相对中性偏选优的态度：优质龙头值得长期配置，但短期需防范原材料价格波动和行业竞争加剧对盈利的冲击。

在经济筑底和利率下行预期下，金融股被视为防御性配置和潜在受益方。银行、保险等高股息率板块获得部分机构青睐。摩根士丹利建议重点关注盈利稳定、股东回报高的股票，特别点名银行、医疗、通信等防御性板块。瑞银建议采取“攻守兼备”的策略：一方面增加对高股息价值股的配置（例如金融、公共事业中的龙头企业），以获取稳健收益；另一方面保留对新兴产业和成长领域的敞口，以分享经济复苏和转型红利。

在传统制造业领域，券商更强调结构性机会。随着中国经济从工业主导转向创新驱动，高端制造、新材料等产业有望享受政策红利。此外，一些传统行业龙头企业凭借技术升级和品牌优势，也可能开拓海外市场增量。例如工程机械、电力设备等制造业龙头企业，如能抓住共建“一带一路”或海外基础设施投资机会，其估值有修复空间。

总体来看，下半年资本市场机遇与挑战并存。中国资产吸引力持续提升、宏观经济稳中求进、政策环境不断优化为市场提供了坚实的基础。然而外部环境的不确定性以及行业内部的竞争加剧也为投资者带来了不小的挑战。在此背景下，投资者需保持清醒的头脑把握政策受益行业，精选基本面扎实的龙头板块，以期稳健前行。



针对个人养老金业务中存在的“被开户”“销户难”“空户率偏高”等问题，国家金融监督管理总局山东监管局近期开展专项行动，督促辖区银行保险机构切实维护消费者合法权益，要求充分提示相关风险，且不得通过赠送“礼品”“返现”等方式诱导消费者盲目开户，严禁误导开户。

解决个人养老金“被开户”问题，销售端的规范固然重要，产品吸引力不足问题也要引起高度重视。即便处罚了营销乱象，也可能治标不治本。个人养老金如同养老储备的“蓄水池”，要让池中有水，关键在于增强产品吸引力。

丰富个人养老金投资产品，以多样化的投资选择吸引更多“源头活水”。目前，个人养老金产品快速扩容，数量已超千款，但投资者仍然觉得产品类型单一、缺乏吸引力。原因就在于产品同质化明显，约一半产品都是由银行自行研发销售的储蓄类产品。同时，基金类、保险类、理财类等个人养老金产品也往往特色不够鲜明，未能满足多样化需求。因此，若要更好激活个人养老金“蓄水池”，就要进一步丰富产品种类，针对不同的风险偏好设计差异化产品，并推出与养老生活紧密结合的特色产品，比如可以对接长期护理等养老服务资源。

优化个人养老金领取条件，以适度的资金流动性实现“流水不腐”。个人养老金制度的一大特点是稳定，但稳定不能等同于僵硬。目前，个人养老金资金账户封闭运行，参加人只有在完全丧失劳动能力、出国（境）定居、患有重大疾病、领取失业保险金达到一定条件或正在领取最低生活保障金等情况下才能提前领取，否则就必须在达到退休年龄后才能领取。对于年轻人来说，若资金一旦投入便可能数十载只进不出，难免会令其心存顾虑，更愿意把钱攥在手里。不过好消息是，人社部已在4月底表示，将制定提前领取个人养老金相关办法。可以预见，个人养老金的支取灵活性有望在未来进一步提高。

探索完善个人养老金税收优惠制度，以看得见的实惠推动“水到渠成”。个人养老金税前扣除及投资收益免税的政策，在一定程度上直接减轻了投资者在缴费和投资阶段的负担，发挥了较好的激励作用。可以考虑进一步丰富税收优惠模式，增强个人养老金的普惠性，让不同群体充分感受到制度的“引水”动力。

个人养老金只有真正具有吸引力，才能生根开花。自去年12月份个人养老金制度全面实施以来，特定养老储蓄、指数基金、国债等都被纳入投资范围，吸引力已在逐渐增强。未来几年，随着更多支持个人养老金发展的政策出台，从税收优惠、市场准入、监管标准、投资范围等多方面入手，将更好激活个人养老金的“一池春水”。

本版编辑 曾金华 美编 倪梦婷

关于换发《中华人民共和国金融许可证》的公告

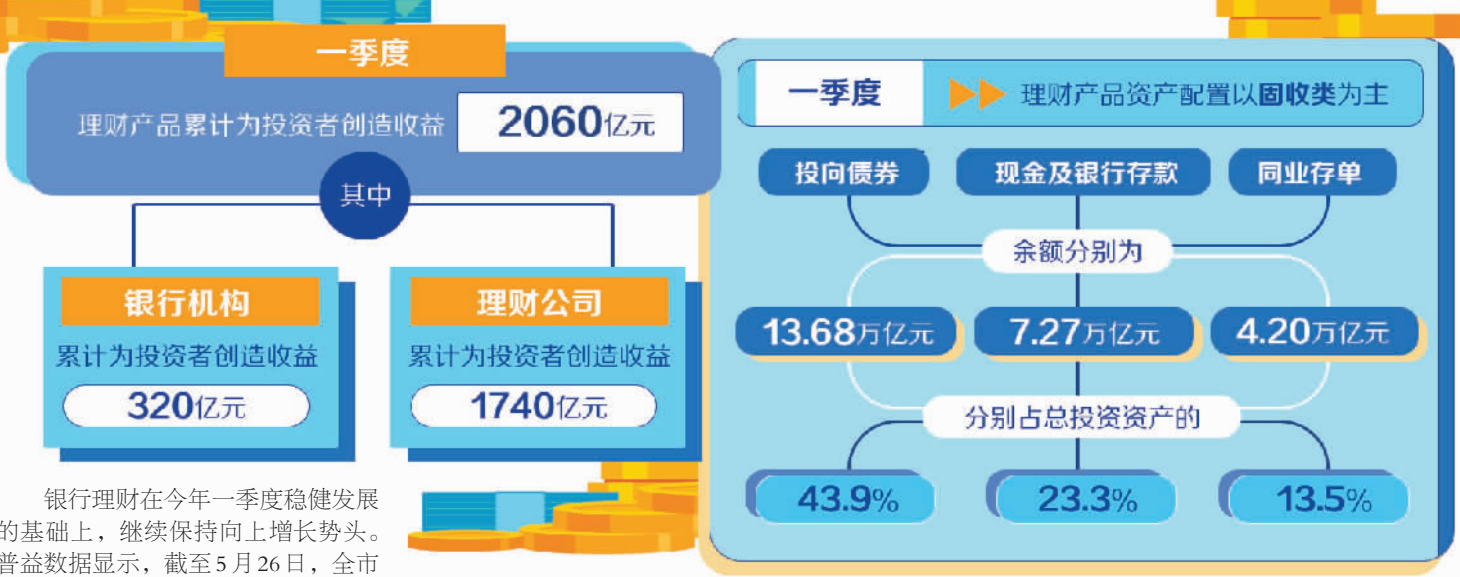
下列机构经国家金融监督管理总局北京监管局批准，换发《中华人民共和国金融许可证》。发证机关：国家金融监督管理总局北京监管局。现予以公告：

中国民生银行股份有限公司北京苹果园社区支行
机构编码：B0009S211000146
许可证流水号：01119675
业务范围：以不提供人工现金服务的方式，办理以下个人业务：居民储蓄；贷款业务咨询；从事银行卡业务；销售理财产品；代理发行、代理兑付政府债券；代理缴费；经银行业监督管理机构批准业务范围总行授权的其他业务。
批准日期：2014年11月05日
机构住所：北京市石景山区苹果园南路甲11号1幢一层1705
电话：010-83671422 邮编：100041
发证日期：2025年03月12日
事由：迁址并更名

交通银行股份有限公司北京育惠东路支行
简称：交通银行北京育惠东路支行
机构编码：B0005S211000026
许可证流水号：01119673
业务范围：办理人民币存款、贷款、结算业务；办理票据贴现；代理发行金融债券；代理发行、代理兑付、销售政府债券；代理收付款项。总行在银行业监督管理机构批准的业务范围内授权的业务。
批准日期：2001年10月19日
机构住所：北京市朝阳区小营北路15号院1号楼-3至14层101内1层D112
电话：010-84648580 邮编：100101
发证日期：2025年05月23日
事由：迁址

合理优化银行理财资产配置

本报记者 王宝会



银行理财在今年一季度稳健发展的基础上，继续保持向上增长势头。普益数据显示，截至5月26日，全市场银行理财产品存续规模超30万亿元。

近期，国有大行及个别股份制银行下调存款挂牌利率。调整后，银行的存款挂牌利率低于“2”字头。比如，1年期、2年期定期存款利率（整存整取）下调15个基点，分别为0.95%、1.05%；3年期、5年期定期存款利率（整存整取）下调25个基点，分别为1.25%、1.3%。随着商业银行下调存款挂牌利率，银行理财以稳健的特征引起投资者关注。

今年以来，银行理财市场发展平稳。一季度理财产品累计为投资者创造收益2060

亿元。其中，银行机构累计为投资者创造收益320亿元，理财公司累计为投资者创造收益1740亿元。贝莱德建信理财公司相关负责人表示，理财公司积极参与权益市场，通过专业化的投资管理和多元化的资产配置，构建了多层次的产品体系，深化权益市场投资布局，优化产品设计与服务，推动更多中长期资金高效配置到资本市场，充分适配不同投资者的风险偏好与投资需求。

作为投资者，如何做好家庭资产配置？首先要了解银行理财具体有哪些大类资产及

风险特征。中国银行研究院银行业与综合经营团队主管邵科表示，伴随着经济稳步增长，居民财富持续积累、理财意识日益增强，银行理财市场以固收类为主，混合类、权益类、商品及金融衍生品类产品日益多元，为投资者提供更加丰富的投资产品选择。

在存款利率下行背景下，多地中小银行聚力做好代销产品，布局财富业务，全方位提升投资者吸引力。2025年一季度，理财公司持续拓展母行以外的代销渠道，其中1家理

财公司的理财产品仅由母行代销，30家理财公司的理财产品除母行代销外，还打通了其他银行的代销渠道。专家表示，银行应优化理财产品代销体系，通过线下体验活动以稳健产品提升用户黏性，更好地满足投资者理财需求。

多家银行理财公司近年来推出多资产系列产品，充分结合权益类资产的成长性，通过科学的资产配置模型，力求实现财富的可持续增值。数据显示，一季度，银行理财产品资产配置以固收类为主，投向债券、现金及银行存款、同业存单余额分别为13.68万亿元、7.27万亿元、4.20万亿元，分别占总投资资产的43.9%、23.3%、13.5%。

目前，银行理财产品给投资者提供的更多是低波动带来的稳健收益，而权益类资产长期具有更高的收益潜力。在存款低利率时代背景下，如何做好低波动理财和权益类银行理财投资？

对此，普益标准研究员何瀚文表示，存款低利率时代背景下，权益类资产的配置价值相对凸显，但在资产配置层面，投资者仍需注意以下几点以更好地实现其理财目的：一是结合自身风险承受能力确定权益类资产配置比例，调整投资组合收益弹性；二是重视多元化资产配置策略，构建现金、债券等防御性资产和权益类等成长性资产的多元化投资组合；三是树立长期投资观念，通过长期持有熨平短期波动，实现资金长期稳健增值。