

■ 机构展望

外围扰动正逐步钝化 机构看好科技主线热度延续

◎ 记者 汪友若

过去一周，中东局势缓和预期发酵，市场情绪逐渐回暖，创业板指走出强势独立行情。展望后市，券商策略报告认为，虽然中东局势处于拉锯博弈状态，其走向仍存诸多变数，但地缘冲击最大的阶段已经过去，市场对外围因素扰动的反应正逐步钝化。当前正值A股财报密集披露期，算力、储能、光通信等科技成长赛道龙头公司盈利确定性突出。后续资金向高景气度成长板块集中的趋势仍将持续一段时间。

从大势研判来看，机构一致认为，海外中东局势博弈反复，但市场波动率已回落至冲突前的水平。这显示出全球资金对地缘政治风险已逐步脱敏，A股定价重心也转向基本面与景气度。

中国银河证券分析称，随着4月8日以来外部风险扰动边际缓和，原油价格自高点显著回落，全球资金从避险资产回流风险资产，主要权益市场反弹，沪深300指数已收复中东冲击以来“失地”。与此同时，中国一季度实际GDP同比增长5.0%，经济开局良好，且人民币汇率自4月初以来走出了一轮升值行情，这反映出外部环境边际改善与内部经济韧性共振的宏观逻辑。

“在这一背景下，市场正从避险交易与情绪博弈，逐步回归到以盈利修复、产业景气为核心的结构性主线。展望后市，地缘风险扰动仍存反复可能，但国内经济韧性、PPI回升及人民币资产吸引力增强，共同构筑A股中期运行的核心支撑。”中国银河证券研报表示。

近期的上行行情中，A股市场主线清晰，AI上游板块持续爆发，带动创业板指大幅领涨。上周，创业板指创2015年7月以来新高，而随着估值来到高位，投资者对于创业板指后续上涨空间也产生了分歧。

对此，中信建投证券表示，综合算力和新能源等创业板权重股的上涨潜力、创业板指数估值仍处于相对低位等因素来看，当下创业板指仍然是A



股中最有性价比的方向。产业布局方面，建议对一季度高景气度板块进行挖掘，可关注方向包括新能源、储能、锂电材料、AI算力、创新药、半导体等。

申万宏源证券同样看好创业板的占优行情。该机构分析称，从历史经验来看，当前A股总体处于“两阶段上涨行情”中间的震荡调整阶段，这一阶段的高弹性投资机会并不少，主要来自科技主线延伸。但这一阶段板块联动性偏弱，少数板块演绎独立行情是常态。并且，创业板是典型的景气趋势投资，算力和储能是业绩验证超预期的重点方向，这构成创业板演绎独立行情的基础。创业板占优行情短期或仍有一定持续性。

“近期科技风格的回归，不仅仅是地缘政治风险扰动缓和、流动性预期与风险偏好修复带来的短期超跌反弹。更为核心的点在于，进入业绩期后，科技板块亮眼业绩陆续披露。其本质是，业绩验证后景气逻辑的重新定价，是盈利预期上修驱动、更可持续的修复逻辑。”兴业证券表示。

往后看，兴业证券认为，4月至5月科技板块的景气有望迎来更多财报的验证和催化。同时，流动性预期修复的宏观环境，叠加国内重磅模型发布、海外产业链映射的密集催化，也将进一步为科技板块提供配置窗口。

不过，也有部分券商看好本轮科技成长的修复行情向新线扩散，建议投资者均衡配置不同风格。中信证券分析称，3月北美AI链在回调中体现出极为抗跌的属性，英伟达GTC大会又吸引了大量国内投资者，这进一步增强了市场资金对AI链景气度的信心。市场调整时抗跌、密集的产业信息反馈、急迫的仓位回补需求、一季报的催化，多重因素叠加产生情绪共振，甚至对其他板块产生虹吸效应。

但中信证券提示，中国优势制造定价权的重估不仅仅体现在通信器件一个领域，利率率的提升是长期和广泛的趋势，只是节奏有先后。本轮行情还有空间，且利润增长的领域并不少，投资者无需因为情绪的脉冲而影响配置思路和节奏。

国有大行H股创新高，谁在买入？

◎ 记者 徐满满

今年以来，建设银行、工商银行、中国银行等国有大行H股股价走势强劲，不仅跑赢大盘，更在4月中旬集体创下阶段性新高。相比之下，其A股股价近期表现整体弱于H股。截至4月17日收盘，AH股溢价指数报118.38点，此外，国有大行H股折价幅度通常大于市场平均水平，以此推算，较A股普遍折价约15%至25%。

国有大行H股更具“性价比”

据Choice数据：A股银行板块近期呈现震荡走势，估值处于历史低位，但高股息属性吸引资金关注；H股银行板块受益于高股息和盈利韧性则表现相对强势，多家银行股刷新年内新高。以4月17日收盘价计，六大行H股的股息率普遍为4%至5%，反观A股，其股息率在3%至4%的水平徘徊。

这也意味着六大行H股更具性价比。事实上，自去年以来，代表内地的南向资金与国资背景的资金持续“扫货”。以邮储银行为例，代表内资的长线资本如平安人寿，已多次增持邮储银行H股，接连触发三次举牌，展现出持续“扫货”、长期配置的坚定姿态。

与此同时，南向资金也在加速涌入。数据显示，在4月中旬的交易日中，中国银行H股单日主力资金净流入曾达1.91亿港元。在低利率环境下，国有大行H股股息率相对较高，对于追求绝对收益的保险

资金、理财资金具有极大的吸引力。

这一现象也与当前AH股溢价率仍处于高位有关。对于国有大行而言，H股较A股普遍存在15%至25%的折价。在同样的股权、同等的分红条件下，H股不仅价格更低，折算后的股息率也更具吸引力。

不过，部分外资机构已经开始趁高减持。近日，香港交易所的权益披露信息显示，全球资管巨头贝莱德在4月9日将其在工商银行和中国银行H股的持股比例进行了调降，其在工行的持股比例从5.01%降至4.96%。

一位银行业分析师在接受上海证券报记者采访时表示，从资产定价与交易微观结构审视，减持前期涨幅显著、估值处于阶段性高位的目标的以获利，并同步增配估值相对滞后、存在均值回归空间的同质化资产，属于典型的板块内轮动与跨期套利操作。

他认为，外资机构现阶段并未对中国国有大行板块进行系统性的基本面看空或大规模资本撤离，而是通过度量微观估值差异，在严格的风险约束条件下执行风险中性策略，旨在优化持仓结构的边际风险收益比。

行情或未完待续

“机构资金当前对国有大行H股的倾斜，本质上是不同属性资金基于自身约束条件的最优解，长线配置资金更看重折价带来的高股息补偿。”深圳市金融稳定发展研究院副院长董耀微

向上海证券报记者表示。

但这一现象并不意味着A股市场投资价值的缺失。董耀微表示，相反，A股凭借其强大的流动性支撑、较低的外部敏感度以及政策红利的直接受惠地位，依然是国内基础金融体系中最具稳定性与定价主导权的核心资产池。两地市场目前处于一种“A股提供定价锚与流动性支撑，H股提供收益弹性与对冲效率”的互补共生状态。

从交易逻辑角度看也是如此，长江证券研报认为，A股国有行近年来受市场风格影响更显著，是典型防御资产，交易情绪的活跃资金以及受风险偏好影响的指数基金流动对股价影响显著；而H股国有行由于估值更低、股息率更高，核心定价力量是南下追求分红的保险等绝对收益资金，走势更平稳，同时基本面因素也影响股价。

二季度分红期临近，南下资金按惯例增配国有大行H股，港股通持股比例通常进入上升周期并延续至三季度。但与2024年至2025年上半年的大幅加仓相比，今年配置强度有所减弱，时点也相对靠后。长江证券认为，这主要由于2025年以来国债收益率未进一步单边下行，叠加权益市场回暖，短期内，机构资金对高股息国有行的配置紧迫性有所放缓。

中长期看，长江证券表示，持续的资产荒压力仍将推动H股国有行股息率进一步下降。从未整体情况来看，大行H股的行情也并未结束，即将拉开帷幕的一季报以及正在推进的特别国债补充资本金计划，有望成为股价继续上行的双重催化剂。

(上接1版)

近年来，以“书香中国”为总体品牌，全国各地积极开展阅读活动，“书香江苏”“书香河南”“书香荆楚”“书香赣鄱”“书香陇原”等一大批区域阅读活动各具特色、各有风格，“一地一特色”品牌活动形成阅读接力。

放眼神州，多姿多彩的阅读推广活动，激发全社会阅读热情。

——打基础，阅读设施初具规模。

阅读是基本的文化权益，是一种最基本的文化建设。满足人民群众的阅读需求，需要相应的文化资源、设施和服务等保障。

习近平总书记十分关注这个问题，强调“创新服务方式，推动全民阅读，更好满足人民精神文化需求”。

在山东，济南历下区图书馆启动了“书香历下·全民阅读”品牌活动。作为一家基层图书馆，它逐步建成100个社区图书分馆，实现“15分钟阅读生活圈”，累计服务读者超百万人次。

历下区图书馆的发展，是我国加快建设公共图书馆体系的缩影。截至2025年底，全国共有公共图书馆3253个，已经全部免费向读者开放。

从公共图书馆向远望去，大大小小的阅读空间，已悄然深入城市生活的毛细血管。

南昌西站候车厅二楼一角，一间“孺子书房”吸引不少来往旅客在此驻足。馆长程晓庆介绍，书房每天接待读者有三四百人，大多是南来北往的候车旅客。阅读与旅途，在这里碰撞出奇妙的火花。

在第五届全民阅读大会的举办地江西南昌，像这样的孺子书房还有100多家。据统计，目前全国已有2692个县（市、区）建成图书馆总分馆体系，城市新型阅读空间逾4万个，各级各类全民阅读基础设施数量不断增加，内容资源和设备不断升级，为阅读提供了更多便利。

社区周边、企业园区、交通枢纽、景区公园……“书房”扎根城市大地，全民阅读服务更加触手可及。

——补短板，阅读保障精准发力。

“重点扶助农村地区、革命老区、民族地区、边疆地区、欠发达地区的全民阅读”“增加农村阅读内容供给，优化农村阅读环境条件”“支持全民阅读无障碍设施建设”……翻开《全民阅读促进条例》，一条条精准保障、托底弱势的举措令人心生暖意。

书香社会建设，一个也不能少。阅读的“全民化”，离不开阅读资源和服务均等化。

广西融水苗族自治县图书馆资源实现“一卡通”互通，乡镇居民在家门口即可享受与县城同等的阅读服务；江西南丰盘活农家书屋，同一本书在全县乡村学校之间流转起来，学生不出校门就能读到不同农家书屋的藏书；江苏徐州各阅读场所积极推出适老化服务，配备放大镜、老花镜等便民物品……

将全民阅读促进工作落脚于服务广大群众，全民阅读的“最后一公里”，在公共文化服务的提质增效中不断缩短。

成风化人——“书香是一种氛围”

2025年全国两会期间，习近平总书记从过去的书香世家讲到现在提倡建设书香校园、书香社会，饱含期待：“书香是一种氛围”。

氛围浓厚，成风化人。推进书香社会建设，关乎人民文明素养和社会文明程度的提升，关乎整个民族和国家创新力创造力的培育。

对此，习近平总书记谋深虑远：“如果我们不努力提高各方面的知识素养，不自

觉学习各种科学文化知识，不主动加快知识更新、优化知识结构、拓宽眼界和视野，那就难以增强本领，也就没有办法赢得主动、赢得优势、赢得未来。”

有书香的民族才有未来，重视和善于阅读的民族才有希望。当前，数字化、网络化、智能化浪潮席卷全球，知识更新速度越来越快，阅读的重要性更加突出。必须持续强化全民阅读工作，引导推动广大人民群众爱读书、读好书、善读书，为推进中国式现代化提供更加丰沛的文化滋养。

强化全民阅读工作，要将推动青少年阅读作为重中之重。

重庆谢家湾学校，先唤醒校园的往往不是上课铃声，而是阅览室、树荫下、走廊转角处此起彼伏的翻书声。在这里，阅读时间被纳入课程与课后服务安排，保障学生每天拥有足够的自主阅读时段。

“我年轻时读了不少文学作品，涉猎了当时能找到的各种书籍，不仅其中许多精彩章节、隽永文字至今记忆犹新，而且从中悟出了不少生活真谛。”读书对于青少年的滋养，习近平总书记有着切身体会。

青少年阶段是人生的“拔节孕穗期”，最需要精心栽培。鲜明树立鼓励阅读的教育导向，加强对少年儿童阅读规律的研究和运用，积极开展家庭阅读、亲子阅读、校园阅读，习近平总书记“希望孩子们养成阅读习惯，快乐阅读，健康成长”的期许在亿万少年儿童心中生根发芽。

强化全民阅读工作，要源源不断提供优质内容。

今年3月，第六届中国出版政府奖获奖名单公布。《中国共产党的一百年》《马克思主义发展史》……120种出版物、50家先进出版单位、70名优秀出版人获得出版“国奖”殊荣，彰显出版行业勃勃生机。

“为人民提供更多优秀精神文化产品，善莫大焉。”站在更好满足人民精神文化需求的高度，习近平总书记强调，要坚持把社会效益放在首位、社会效益和经济效益相统一，深化文化体制改革，完善文化产业规划和政策，不断扩大优质文化产品供给。

导向明确，纲举目张。面向未来，必须着力提高出版品质，推出更多思想精深、艺术精湛、制作精良的优秀作品，用精品出版物激发阅读兴趣、提升阅读品位，更好地满足人民群众多样化、多层次、多方面的阅读需求。

强化全民阅读工作，要持之以恒加大阅读保障。

新疆生产建设兵团第十四师昆玉市，地处塔克拉玛干沙漠南缘。这里的群众一度生活单调，日落而息。2020年，由北京援建的“三馆一中心”投入使用，图书馆的阶梯阅读区逐渐成为人们晚上捧书静读的好去处。

“要推动公共文化服务标准化、均等化”“完善公共文化服务体系，提高基本公共文化服务的覆盖面和适用性”“实施惠民工程，积极发展新型文化业态，把更多优质文化产品和服务送到群众身边”……习近平总书记的重要指示，为保障全民阅读提供明确遵循。

《全民阅读促进条例》提出，有计划地设置覆盖城乡、实用便利、服务高效的全民阅读设施。不断将条例部署落到实处，持续优化阅读设施配置，整合文化服务资源，为不同人群创造更好阅读条件，越来越多人把读书作为一种生活方式。

绵绵用力，久久为功；书香氤氲，积厚流光。

在习近平文化思想引领下，不断将全民阅读工作引向深入，让全社会都参与到阅读中来，必将为强国建设、民族复兴铸就深厚的文化底色、提供持久的精神力量。

券业整合加速迈向“大而强、专而精”

(上接1版)

国泰海通党委书记、董事长朱健在公司最新的业绩说明会上表示，2025年，对国泰海通来说是不平凡的一年，在这一年我们完成了历史性的合并，初步释放了整合效应。公司有序推动整合融合，积极服务国家战略，做好金融“五篇文章”，初步实现“1+1>2”的成效。

2025年，作为国联民生证券整合重组后的首个完整经营年度，公司完成了人才、机制、业务与文化的全方位深度融合，综合金融实力迈上新台阶。国联民生证券2025年营收与净利润双双创下历史新高：实现营业收入76.73亿元，同比大幅增长185.99%；净利润20.09亿元，同比激增405.49%。

行业格局加速重塑：打造“多强鼎立+区域龙头”新生态

纵观当前券商并购热潮，三大主流路径清晰可见，行业格局正从过去的“一超多强、分散竞争”加速向“头部引领+特色细分”的新生态演进。

一是头部券商强强联合，打造具有国际影响力的一流投行。以国泰海通为代表，通过两家头部券商的合并，从“双雄并立”到“融为一体”，总资产突破2.1万亿元，跃居行业首位。

此外，中金公司于2025年12月披露重大资产重组预案，拟通过换股吸收合并东兴证券和信达证券，开创了“三合一”重组新模式。中信证券研报分析称，“汇金系”中金公司与信达证券和东兴证券的合并，印证了国资体系通过并购重组加快建设一

流投资银行的路线图。公司总资产将突破万亿元，行业排名跃居第四。

二是区域国资整合，打造本土龙头券商。以东吴证券拟收购东海证券、西部证券收购国融证券、国信证券收购万和证券等为代表，区域内的国资券商正在加速整合，进一步集聚区域金融资源，打造本土龙头券商。

开源证券非银首席分析师高超表示，东吴证券和东海证券合并有望增强两家券商的区域资源禀赋，实现较好的协同效应，响应了监管差异化发展的号召，即在细分领域、特色客群、重点区域等方面集中资源、深耕细作。

三是特色券商跨越式发展，实现优势互补。以国联民生证券为代表，通过市场化并购实现规模跃升和业务互补。国联民生证券2025年营收与净利润双双创下历史新高，核心驱动力源于民生证券控制权的顺利收购。2025年，公司将民生证券纳入合并报表，证券投资、经纪及财富管理、投行业务等多条主线均实现爆发式增长。

中航证券非银首席分析师傅晓旭认为，目前监管政策明确鼓励行业内整合，在政策推动券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段。券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用；同时，行业整合有助于提高行业集中度，形成规模效应。

在政策红利持续释放、市场竞争日趋激烈的背景下，证券行业正站在格局重塑的关键节点，加速迈向“大而强、专而精”的全新时代。

■ “大买手”看市场

太平养老：“安全”正成为中国资产新的价值叙事

◎ 记者 何奎

在市场利率下行、权益市场波动加剧的背景下，如何守护好老百姓的“养老钱”，成为养老金投资管理机构面临的核心命题。

作为行业首家国有养老保险公司，太平养老在“养老钱”管理上经验丰富。人力资源社会保障部社会保障基金监管局发布的数据显示，太平养老旗下两只股票型养老金产品2025年收益率超25%，其中一只产品自2013年成立以来累计投资收益率超200%。

近日，上海证券报记者对话太平养老年金投资中心兼研究部总经理张一帆。他表达了对权益投资的信心，认为从中长期角度来看，经过国家十几年来不断加强安全建设，在当前复杂的国际环境下，“安全”正成为中国资产新的价值叙事。

理性看待短期市场扰动

2026年开年以来，受地缘冲突等因素影响，全球市场剧烈波动。谈及地缘冲突对中国市场的影响，张一帆认为：短期来看，地缘冲突因素会对市场产生一定影响；但拉长时间线来看，我国供应链安全、能源安全、产业安全等基础牢固，更加凸显中国资产的投资价值。

“自地缘冲突发生以来，我们观察到对安全溢价的讨论越来越多，中国的政治、经济、文化都处

于稳定向好的态势，近期吸引不少海外资金回流香港和内地市场。”太平养老投资研究部副总经理王乐补充道，未来随着境外资金对中国资产的安全性重新定价，会有更多的资金青睐A股市场。

在战略上保持定力，在战术上保持机动，是太平养老投资团队应对短期市场波动的秘诀。据张一帆介绍，面对阶段性的市场波动，公司也会做一些均衡配置的考量，比如在红利和低估消费板块上适当配置，对冲短期市场波动影响。

自2024年“924”行情以来，A股三大指数持续上涨，上证指数站上4000点。张一帆表示，在政策面、经济基本面、资金面的共振向好下，团队对市场未来走势依然积极乐观，会以更高的指数点位为目标去做投资规划。

不追短期热点，优选安全估值

专业养老险公司守护着百姓“养老钱”，长期稳健保值增值是其主要的投资目标，因此在权益资产的配置上紧抓“核心+卫星”的哑铃型配置结构：一方面以高股息红利资产为核心压舱仓位，筑牢收益基本盘；另一方面通过卫星仓位适度布局契合国家战略方向、估值合理的成长性板块，实现“稳健打底，弹性提升”的配置目标。

“价值投资不是追科技热点，而要优先选择政策有支撑、产业有趋势、估值相对合理的板块。”谈及具体的科技投资机会，张一帆认为，以

AI为例，随着算力需求和token使用量的持续提升，电力需求也相应增长，算力电力协同一体化将会迎来较好的投资机会，公司将在储能、电网设备产业链上寻找估值安全边际合理的投资机会。

注重投研一体化建设

一套成熟的投研体系，离不开一支专业的研究队伍支持，“投研融合”是太平养老投资体系的一大特色。

在“投研融合”方面，王乐给记者举了一个小案例，研究部专门设置了科技组，由相关领域研究员和投资经理共同组成，资深研究员在各自擅长的细分方向带头开展研究。“我们在科技领域上还在持续加大研究人员配置，科技研究是未来的重点发力方向。”王乐说。

积极把握权益市场投资机会的同时，也注重投资风险管控。在王乐看来，养老金投资的特殊性决定了风险管控的标准非常高。“我们管理的是老百姓的养老钱，一定要以保值增值为主要目标。”

“在资产配置上要注重保持均衡，不赌单边热点。”王乐介绍道，管控投资风险是行业投资和研究的底层逻辑，团队会对投资标的的财务数据、业务发展进行持续跟踪，无论是投资还是研究，都将风险管理作为重要评估标尺。