

上半年逾三成股票涨幅在20%以上

A股总市值站上100万亿元 创历史新高

上半年A股收官,市场震荡上涨,总市值站上100万亿元,创历史新高。上半年,上证指数累计涨逾2%,北证50指数累计涨近40%,结构性行情明显。有色金属、银行、国防军工、传媒行业领涨,均涨逾12%,涨幅最大的股票是联合化学,上半年涨超430%。

下半年A股市场画卷即将展开,机构普遍预期乐观。分析人士认为,下半年,在弱美元趋势、资本市场政策支持和流动性环境整体改善的推动下,A股市场有望震荡上行。

● 本报记者 吴玉华

小微盘股表现更为活跃

上半年A股收官,主要指数全线上涨,上证指数、深证成指、创业板指分别累计上涨2.76%、0.48%、0.53%,科创50指数、北证50指数分别累计上涨1.46%、39.45%,上证指数报收3444.43点,创业板指报收2153.01点。大小盘股携手上涨,大盘股集中的上证50指数、沪深300指数分别累计上涨1.01%、0.03%,小盘股集中的中证1000指数、中证2000指数、万得微盘股指数分别累计上涨6.69%、15.24%、36.41%,万得微盘股指数创历史新高,小微盘股表现更为活跃,结构性行情明显。

回顾上半年的A股市场,可谓是一波三折。上半年市场可以分为三个阶段,第一个阶段为年初至3月18日的震荡上涨阶段,在积极财政政策预期、经济基本面修复向好态势等因素影响下,市场情绪有所改善,三大指数均有一定上涨,上证指数最高报3437.07点。第二个阶段为3月19日-4月7日,在海外不确定性的影响下,A股市场出现回调,上证指数最低报3040.69点。第三个阶段为4月8日以来的震荡上涨阶段,市场情绪持续回暖,三大指数均出现反弹,上证指数最高报3462.75点。上半年,以银行为首的大市值板块表现抢眼,DeepSeek、人形机器人等成长板块均出现过阶段性的爆发。

从行业情况来看,Wind数据显示,上半年,申万一级31个行业中,有20个行业上涨,有色金属、银行、国防军工行业领涨,分别累计上涨18.12%、13.10%、12.99%,传媒行业累计上涨12.77%;在下跌的11个行业中,煤炭、食品饮料、房地产行业跌幅居前,分别下跌12.29%、7.33%、6.90%。

Wind数据显示,上半年,剔除上市的新股,A股市场共有3774只股票涨幅为正,1762只股票涨幅在20%以上,580只股票涨幅在50%以上。结构性行情之下,强势股频繁出现,上半年涨幅前十股票分别为联合化学、舒泰神、*ST宇顺、九菱科技、*ST信通、中毅达、中洲特材、路桥信息、七丰精工、永安药业,其中有5只股票涨幅超过300%,涨幅最大的联合化学累计上涨437.83%,总市值从年初的21.64亿元增长至116.19亿元。

上半年以银行为首的大市值龙头股表现抢眼。工商银行、农业银行、建设银行、紫金矿业等一批大市值龙头股均在上半年屡创历史新高。

资金面料延续向好态势

在上半年结构性行情之下,资金青睐的板块有所不同。从融资余额情况来看,Wind数据显示,截至6月27日,A股市场融资余额报18274.60亿元,今年以来累计减少266.86亿元。行业层面,今年以来申万一级行业中有12个行业出现融资余额增加,汽车、机械设备、基础化工行业融资净买入金额居前,分别为130.05亿元、80.34亿元、41.71亿元。个股方面,比亚迪、胜宏科技、赛力斯融资净买入金额居前,分别为49.34亿元、26.15亿元、17.92亿元;东方财富、中国平安、昆仑万维融资净卖出金额居前,分别为53.23亿元、17.39亿元、17.04亿元。

Wind数据显示,截至6月27日,今年以来股票型ETF累计净流出5.08亿元,其中,华夏沪深300ETF净流入超300亿元,华泰柏瑞沪深300ETF、易方达沪深300ETF均净流入超160亿元;华夏中证机器人ETF等净流入均超100亿元。可以看到,今年以来,股票型ETF的资金显著加仓沪深300板块和机器人板块。

对于下半年的增量资金,中国银河证券策略首席分析师杨超认为,在权益类公募基金扩容、中长期资金入市与政策工具护航下,A股资金面或将延续稳中向好态势。

“中国资产韧性凸显,下半年投资者情绪有望稳中向好。”中金公司研究部首席国内策略分析师李求索表示,预计下半年个人投资者有望保持较高活跃度,股市稳定机制继续完善,险资等中长期资金进一步入市,海外投资者对A股配置有较大回升空间。

下半年有望震荡上涨

在经历上半年反弹后,Wind数据显示,截至6月30日,A股总市值为100.02万亿元,创历史新高。剔除上半年上市新股的总市值——0.50万亿元,上半年A股总市值增加5.74万亿元。

基于政策和流动性改善等积极因素,对于下半年的A股市场,机构普遍预期乐观。

“下半年不确定性主要来自外部挑战,仍需关注我国宏观政策应对。”李求索认为,在不确定性明显消除前,指数或延续窄幅波动。考虑到我国经济基本面韧性以及估值优势,预计A股下半年节奏上或为“前稳后升”,上行空间的打开取决于一揽子政策。

中信建投证券首席经济学家黄文涛表示,下半年,在弱美元趋势、资本市场政策支持和流动性环境整体改善的推动下,A股市场震荡中枢有望逐渐上移。市场上涨的关键在于于财政发力、新兴产业发展等。

杨超认为,当前A股估值处于历史中等水平,且对比海外成熟市场仍处于偏低位置。从风险溢价和股息率角度来看,A股市场投资性价比相对较高。总体来看,下半年A股市场有望呈现出震荡上行趋势。

“市场将在震荡之中积聚向上突破的力量。”华安证券首席经济学家郑小霞表示,宽松流动性托底市场难以向下,但内生增长动能修复缓慢等因素制约市场快速向上。全A盈利预测显示下半年基本能确立盈利改善趋势,或成为市场向上突破的重要力量。



视觉中国图片

上半年涨幅前十行业	
行业简称	上半年涨幅(%)
有色金属(申万)	18.12
银行(申万)	13.10
国防军工(申万)	12.99
传媒(申万)	12.77
通信(申万)	9.40
机械设备(申万)	9.30
汽车(申万)	8.91
计算机(申万)	8.88
环保(申万)	7.94
基础化工(申万)	7.38

上半年涨幅前十股票（剔除上半年上市新股）

证券简称	上半年涨幅(%)
联合化学	437.83
舒泰神	403.10
*ST宇顺	355.06
九菱科技	304.87
*ST信通	304.47
中毅达	287.23
中洲特材	267.61
路桥信息	262.30
七丰精工	244.94
永安药业	234.79

数据来源/Wind 截至6月30日

制表/吴玉华



上半年股权募资额增逾四倍 强监管倒逼投行告别通道思维

● 赵中昊 谭丁豪

上半年,在市场回暖与监管重塑共同作用下,A股股权融资市场悄然迎来变革。Wind数据显示,上半年全市场股权募资总额升至7610.29亿元,同比大增401.72%。高速扩容背后暗藏行业变局:中信证券、国泰海通、中信建投三大券商以50.06%的股权承销份额包揽过半市场,集中度持续提升。与此同时,监管部门半年内开出超40张投行罚单,直指尽职调查缺失、内核程序失效等行业痼疾。伴随着政策层切断规模挂钩收费机制,投行业正经历从发行通道到风控专家的生存逻辑重构。

股权业务集中度进一步提升

据Wind数据统计(按上市日口径),2025年上半年A股市场共有143家企业完成股权融资,募集资金总额达7610.29亿元,较去年同期的1516.83亿元增长401.72%。其中,首次公开发行(IPO)表现稳定,

三大共识勾勒下半年投资蓝图 券商中期策略建言紧抓AI主线

● 本报记者 胡雨

A股2025年上半年行情收官。整体上看,上半年市场主要股指维持区间震荡走势,成交也保持活跃状态,日成交额在绝大多数交易日里维持在万亿元以上水平。

从多家券商2025年中期策略看,下半年,外部环境改善、内部政策加码以及市场流动性充裕有望形成推动A股震荡走强的合力,A股上市公司整体盈利水平有望改善从而带动ROE(净资产收益率)企稳回升,以AI为核心的泛科技板块的投资机遇值得重视。

三大因素共振助推A股走强

回顾A股上半年整体表现,上证指数、深证成指、创业板指区间震荡态势较为明显,6月下旬起指数震荡拉升,上证指数日前创出今年以来新高。展望A股市场下半年走势,多家券商均给出了震荡向上的判断,背后因素主要包括外部环境改善、国内支持性政策有望继续落地、资金面或延续稳中向好态势等。

对于下半年外部环境可能出现的变化,中信证券策略团队认为,美国方面,美联储降息可能会继续推延;欧洲方面,近期消费需求出现疲弱迹象。如果三季度起美国经济走弱带动全球需求弱化,可能会强化国内新一轮刺激政策出台的可能性,这意味着中美欧可能迎来自2021年以来经济和政策周期的重新同步,从而带来宏观基本面向上的弹性,并有望推动指数级别的行情出现。

在预计A股下半年或呈现“前稳后升”态势的基础上,中金公司策略团队认为,下半年A股上行空间的打开取决于一揽子政策尤其是财政政策能否继续全力支持经济复苏趋势延续,加快现有资金使用并在下半年推出增量政策可能仍是改善基本面问题的关键。除财政政策外,房地产“止跌回稳”节奏也值得关注,后续建议关注除专项债收储外的一揽子政策举措,如新型工具的使用、完善相关方激励机制等。

从流动性视角看,中国银河策略团队认为,在权益类公募基金扩容、中长期资金入

市与政策工具护航下,2025年下半年,A股资金面或延续稳中向好态势;从个人投资者视角看,居民财富向金融资产加速再配置的趋势愈发明确,个人投资者有望为A股市场贡献重要的增量资金;外资方面,随着国内一系列政策支持持续发力以及资本市场改革不断推进,外资对于A股市场的配置存在较大改善空间;此外,随着证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持专项再贷款两项工具持续发挥作用,非银机构的资金获取渠道得以拓宽,上市公司和股东也更有能力和动力开展股票回购与增持计划,共同为A股市场资金面提供支撑作用。

市场盈利修复带动ROE企稳回升

在研判A股市场下半年有望走强的同时,A股上市公司整体盈利有望修复也出现在多家券商的中期策略中,盈利改善将带动ROE企稳回升,但整体节奏上或相对较慢。

Wind数据显示,2025年一季度,剔除金融股后的A股上市公司整体净利润同比增速为4.51%,在较2024年四季度数据环比大幅改善同时,也扭转了此前连续四个季度下滑的态势。在国泰海通策略团队看来,在更积极的宏观政策提振下,预计2025年A股上市公司盈利增长将缓慢恢复。此外,并购重组改革对提高上市公司盈利能力的影响也不应忽视,不同于过往强调估值驱动的并购逻辑,本轮重组围绕产业逻辑“强身健体”,通过产业重组、上下游整合增强企业的盈利能力。

从盈利修复节奏看,招商证券策略团队认为,考虑到政策效果和低基数影响的逐步显现,预计剔除金融股后的A股上市公司净利润同比增幅将在二三季度放缓,四季度低位回升,全年有望实现“V”型修复态势;从大类行业看,2025年盈利增速相对较高的板块预计主要集中在消费服务、信息技术、中游制造等领域。

华泰证券策略团队认为,2025年一季度A股上市公司盈利增速回升缓解了此前投资者对于盈利周期长期下行的担忧;下半年,A股盈利周期有望重现,且伴随着盈利周期回归,ROE企稳回升也将渐行渐近。通

过对影响ROE水平三大因素(净利润率、总资产周转率和权益乘数)的研判,华泰证券策略团队认为,费用优化、减值压力释放以及下半年大宗商品价格或企稳有望共同推动A股整体销售净利率持续改善;传统产业供给侧改革有望于下半年初见成效,新兴产业资本开支已于2025年一季度转强,预计A股整体周转率回升可期;就权益乘数而言,年初以来A股分红及回购金额均创历史新高,股东回报成为改善ROE新动能。

AI智能体、人形机器人等更受青睐

就投资布局而言,在行情大势向好、盈利有望修复的情形下,下半年以AI为代表的泛科技板块投资机遇得到多家券商一致认可。

中信建投策略团队研究认为,AI第一阶段行情主要围绕基建层展开,如云服务器、能源、芯片等;而第二阶段行情聚焦于应用层的部分,AI智能体、人形机器人将是下波行情主角。就AI智能体而言,其将进一步拉动算力需求,推动云服务厂商资本支出持续扩张,国产AI芯片带动全产业链技术提升也是一个看点;此外,企业级智能体需求旺盛,企业智能化改造潜力巨大。对于人形机器人,硬件端核心零部件和具身大模型的进展值得关注。

平安证券策略团队认为,对于AI应用层,应重点关注AI垂直类应用与端侧智能两类细分方向,其中垂直类应用关注AI应用普及及较快的互联网、金融、运营商以及有望加速普及的医疗、服务、教育、政府等领域;端侧落地方面,高阶智驾技术有望加速渗透,此外人形机器人作为AI、高端制造、新材料等先进技术的重要载体,有望迎来量产。

对AI产业而言,诸如DeepSeek等行业热点的出现引爆市场关注度的同时,也将成为推动整个行业发展的重磅催化剂。在华安证券策略团队看来,包括AI在内的泛科技板块下半年仍有望出现类似催化事件,DeepSeek和OpenAI新版大模型的发布、英伟达推出新型计算平台、苹果秋季发布会等,届时板块有望启动新一轮上涨行情,下半年板块整体或呈现出“先抑后扬”走势。

调痕迹;其次是“机构+个人”双罚常态化,部分罚单同步处罚责任人员,涵盖高管、质控负责人、保代等;三是违规成本立体化升级,涵盖经济惩戒、资格限制和市场禁入等多种惩戒方式;四是处罚重点从结果追责(如项目造假)转向过程失职(如尽调缺失、内核漏洞),推动投行从通道服务转向实质风控。

“当前监管已超越单纯的‘违规纠偏’,而是转向对券商经营逻辑的重构。”另一券商人士表示,今年2月生效的《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》核心在于切断规模导向的利益链条,禁止收费与发行规模挂钩,严查投行“带病闯关”,倒逼风控前置化。监管正在重塑投行的经营模式,促使其从传统的“发行通道”蜕变为“资产定价与风险管理专家”。

需要注意的是,上半年的罚单中,中小券商罚单占比相对较高,一定程度上反映其内控资源不足。未来,随着行业分化加剧,合规能力与科技投入将成为投行生存的关键变量,中小机构或需通过合并或区域深耕重塑竞争力。