

银行股起舞:是谁导演这场戏

□本报记者 王辉

7月上旬的上海持续高温,东方路上的一家券商营业部里弥漫着“矛盾的焦灼气氛”。

当工商银行股价近日连续创下历史新高之际,一些曾经在今年年初热衷追逐科技概念的投资者,盯着电脑屏幕上连绵不绝的银行股阳线,脸色不定,沉默不语。

中证银行指数近一年的涨幅超过35%,不仅超越了同期纳斯达克指数的表现,更让很多主动偏股基金的表现黯然失色。这场由政策红利、巨量机构资金增配共同驱动的资本盛宴,将银行股推至全市场的舞台中央。在舞台外,有人高呼:“要信早信,银行股的涨势还会持续。”有人在股吧发帖:“机构抱团新能源股,板块走强后又大幅调整,归因于产能过剩,而银行股的结局又会怎样?”

从不少私募机构的角度来看,市场资金对于银行股的抱团,较历史上的极端行情,还相差甚远。



视觉中国图片

投资者众生相

7月以来,银行股以“没有最强、只有更强”的表现颠覆了市场认知。截至7月10日,申万银行指数2025年以来涨幅达18.38%,在31个一级行业中高居榜首,对于沪深300指数的超额收益逾14个百分点。若将时间拉长至最近一年,中证银行指数更是以逾35%的涨幅超越同期的纳斯达克指数,成为全球资本市场的领跑指数之一。更令人震撼的是,银行股对大盘的“扛鼎之力”——某券商最新测算显示,剔除银行板块的贡献后,目前上证指数的实际点位将从当前的3500点一线回落至3356点,与2024年末的收盘点位基本相当。

个股层面的分化堪称极致。Wind数据显示,截至7月10日,青岛银行今年以来涨幅超过38%,领跑A股银行板块。另有浦发银行、兴业银行等多只银行股今年以来涨幅超30%。而公募昔日第一重仓股宁德时代同期涨幅不足5%。

“在大消费亏掉首付,在宇宙行赚回彩礼钱!”一位“90后”股民近日在股吧的发言引来上百条共鸣。

在某财经网站股吧里,有关“银伟达”的段子正被疯狂转发:金融操作系统替代AI芯片——某大行分布式云计算平台日均交易处理量突破10亿笔;一带一路结算链对标全球算力——某大行跨境人民币清算规模节节攀升;政策护城河化身数字基建——某大行数字人民币钱包开通数突破3亿户。

这些似是而非的投资逻辑背后,是散户对价值投资认知的颠覆。一位ID为“止损即重生”的投资者晒出账户截图,清仓亏损42%的新能源基金后全仓工商银行,两个月收益达19.7%。投资者为自己的截图配文称:“打不赢就加入,躺赢才是福报。”

与此同时,私募机构对于价值投资认知的颠覆更显残酷。

“调仓那天看着工行K线,手都在发抖。”浙江某科技主题的私募基金经理透露,其管理的产品在6月之前一直坚守TMT板块,净值表现平淡无奇,今年以来回报率落后业绩基准超5个百分点,最终选择在近期追涨银行股。令他最痛

心的是错判逻辑:“年初还嘲笑银行股是化石,结果化石变成了诺亚方舟。”

上海某价值风格的中型私募投资总监,此前也持续面临客户质问:“为什么选了那些不涨的白马股而不配银行股?”最终,团队将银行股配置比例直接翻倍。“这不是投资,是求生。”他露出一脸苦笑,“当客户赎回压力超过公司规模底线,我们只能低头。”

与之形成鲜明对比的是上海一家具有大型险资资管从业背景的私募创始人。自2024年下半年起,该机构便以“分红再投资”策略定投四大行。“虽然去年第四季度的业绩回报并不突出,但在今年年初平安人寿举牌邮储银行H股时,我们就感觉风向变了。”该私募负责人透露,截至7月,公司代表产品自2024年低点以来的累计回报率超过40%,其中银行股贡献了超三分之一的收益,“现在每天喝着茶,看一些同行恐慌追涨,有种荒诞的躺赢感”。

行情背后的双重引擎

业内人士表示,银行股的狂飙绝非偶然,背后有基本面逻辑与资金面推动,堪称“双引擎”协同发展。

从基本面逻辑方面看,高股息品种的“确定性溢价”成为首要推手。在利率持续下行的环境中,当前约半数上市银行的股息率超过3%,显著高于1年期定存利率和10年期国债收益率。这种收益差在资产欠配背景下形成“确定性溢价”,尤其吸引长期配置型资金。

综合多家头部券商固收团队预测,下半年LPR可能再降10至20个基点,存款准备金率或下调25至50个基点,10年期国债收益率在下半年可能跌破1.50%大关。当无风险收益率持续下行,银行股的高股息属性自然成为了其最大的优点。

“政策端红利”则从资产质量与分红导向双线托底。一方面,地产与城投债务风险通过专项债置换逐步化解,国有大行的不良贷款率预计已触及本轮经济周期的底部水平;另一方面,监管政策直接引导上市公司强化股东回报,进一步增强了各类市场资金对于银行股的偏爱。

资产欠配的终极压力最终完成闭环。在全

球经济低速增长和中国经济转型升级的环境下,优质资产稀缺性凸显。银行股凭借盈利稳定性和系统重要性,成为各类资本对抗不确定性的压舱石。

如果将基本面比作引擎,资金面则是推动银行股腾飞的燃料,综合券商、公募、私募等卖方、买方研究,目前至少有三大力量形成了市场上少见的合力。

在有关新会计准则实施后,险资为规避利润表波动,将高股息资产大量计入FVOCI(以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产)账户。数据显示,截至2025年一季度末,险资对银行股的持股数量超过278亿股,合计持股市值超过2600亿元,持股数量和市值均在险资持股各行业中位居首位。此外,险资近期多次举牌招行、邮储银行等H股;按照正常投资做法,在举牌之后,相关持股短期内几乎不会进行逆向操作。这种“买入即锁定”的策略,使得越来越多的银行流通股份被险资等长期资金锁仓。

被动资金的指数化托举提供了第二推力。2024年全年,与沪深300指数相关的基金净流入超5000亿元,而银行板块在其中占据约15.7%的权重,成为受益者。2025年一季度,被动基金规模历史性地超越主动基金,其持续扩容也为银行股带来了源源活水。

公募基金成为第三股力量。根据测算,截至2025年一季度末,主动权益基金持仓银行股占比3.75%,仍有加仓空间。

此外,部分交易型资金与市场情绪的共振,也催生了银行股行情的自我强化机制。这其中就包括各类投资者的焦虑性追涨、一些量化策略产品对其模型的适应性调整,类似近两年小盘股量化策略的“越涨越买”。

长钱锁仓的焦虑与狂欢

当昔日科技拥趸的散户群体在券商营业部沉默地凝视银行股K线时,市场似乎滑向板块确定性与抱团风险究竟几何的艰难权衡。在近期的狂欢之后,银行股的终局又会怎样?

“当前银行股的持仓结构,呈现的是A股历史上少有的长期资金与机构共同主导的非典型

抱团。”前述有险资从业经历的私募负责人表示,“这种长线资金为主、短期交易盘为辅的结构,显著区别于历史上一些板块抱团的脆弱性。”他进一步解释,险资FVOCI账户的筹码锁定效应如同“混凝土基座”,被动资金的指数化配置是“钢结构框架”,而公募主动基金的互补与散户追涨从某种程度上说仅是“玻璃幕墙”——即便破裂,建筑主体依然稳固。

若将时针拨回几年前的白酒股与新能源板块狂欢,当下的银行股崛起,似乎也呈现出颠覆性的反差。有观点称,白酒股抱团瓦解于拆箱令(2021年),当茅台拆箱销售政策粉碎了囤货炒作逻辑,白酒板块估值大幅滑落,趋势资金持续出逃。新能源板块的抱团终结于产能过剩(2023年),光伏龙头扩产竞赛导致行业产能利用率持续走低,相关板块的动态高估值被业绩证伪。当前,银行板块的市净率仍然徘徊在一倍以下,多数银行股的市盈率依然不足10倍。还有券商测算,险资通过FVOCI账户持有银行股的平均周期或超过5年,而前一轮选择抱团白酒股的机构持仓周期约为11个月。

对此,世诚投资总经理陈家琳点破关键:“银行股等红利资产走强的持续性与增量资金结构密不可分——低风险偏好资金在新入市资本中的占比较高,而公募主动产品为控制业绩基准偏离度而被迫回补银行股,进一步形成双重支撑。”这与历史上依赖单一叙事逻辑、做多资金因股价上涨趋势而自我强化的“传统抱团”,似乎有着明显差别。

不过,一些“高位入场”的私募投资人士也坦言,已经做好入场后迎接“阶段性颠簸”的准备。“扣除大概率不会交易的国有股份,上周四大行实际流通盘的最大日换手率达到3%左右,已经来到2022年以来的峰值水平,2022年也是本轮银行股行情启动的时点。”一位私募投资总监说,“我们感觉后续在银行股身上,应该只输时间不会输钱。但从短期来看,几大龙头股的股价波动很难预料,尤其是最近市场热度的确很高。”

还有观点认为,当越来越多的投资者决定“打不赢就加入”时,这场由多类合力共同驱动的银行股大戏,或在未来某个未知的时间,走向“阴晴圆缺”的另一面。