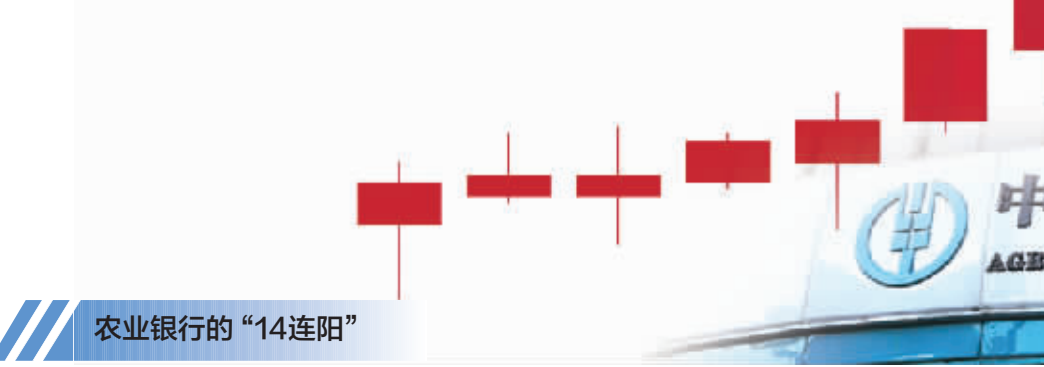


A股市值最高公司“14连阳”背后关键词：防御性、季节性与差异化

10月22日,农业银行A股股价延续近些天的强劲走势,再创历史新高。Wind数据显示,截至22日收盘,农业银行A股上涨2.66%,报8.09元/股,从K线形态来看,实现“14连阳”;总市值为2.75万亿元,是目前A股市值最高的上市公司。

“14连阳”这一颇为罕见的现象,背后推动因素是什么?多位分析人士认为,从板块因素来看,银行股股价前段时间阶段性承压调整后,“高股息、低估值”属性再次凸显,防御属性对资金吸引力边际增强,银行股投资进入季节性顺风期,保险、AMC、产业资本等资金对其具有持续配置意愿。

从个股因素来看,业内人士认为,农业银行也有一些差异化特征,比如在县域信贷、资产结构等方面的优势,对业绩增长、息差、资产质量等起到了正向作用。今年以来,农业银行多次获得险资增持,受到中长期资金青睐,在交易和资金层面,也获得了市场追捧。



10月22日,农业银行A股股价再创历史新高,收盘价站上8元关口,并实现“14连阳”。近14个交易日,农业银行累计涨幅超23%,今年以来涨幅已超过58%,领涨A股银行板块。拉长时间看,农业银行的持续走强行情开启于2022年11月,三年累计涨幅已超2倍。

强劲股价也带动市净率(PB)回升。日前,农业银行A股PB时隔多年重回1倍。券商研报称,PB为公司股价与每股净资产的比值,PB=1代表着每1元投资所获得的净资产为1元。截至22日收盘,农业银行A股PB为1.06倍,超过招商银行,农业银行和招商银行是42家A股上市银行中仅有的两家PB超过1倍的银行。

对于农业银行股价持续走高,多位业内人士分析称,有银行板块整体表现回暖因素在发挥作用。银行板块具有高股息、防御性强等特征,四季度以来,在市场风格切换背景下,受到资金青睐,且长期资金对其偏爱有加。

此外,业内人士还表示,农业银行具有差异化特征,比如在县域信贷、资产结构等方面的优势,对业绩增长、息差、资产质量等起到了正向作用。

上海金融与发展实验室特聘高级研究员任涛表示,截至2025年6月底,农业银行以46.86万亿元的总资产体量继续位居中国第二大银行,超过建行的44.43万亿元。这是农业银行自2023年三季度在体量上超过建行以来,连续8个季度稳住中国第二大银行的位置。除财务指标外,农业银行在个人客户总数、员工数量等方面也具有一定优势。今年以来,农业银行多次获得保险资金增持,资金面具有一定优势。

深耕县域市场的国有大行

从标的本身经营的差异化方面看,业内人士认为,农业银行受房地产领域冲击较小,风险抵补能力领先,在资产质量方面有一定优势,增强了市场对其资产价值的认可。差异化优势的来源之一,是农业银行庞大而精密的县域金融网络。

农业银行曾在多个场合强调“服务乡村振兴领军银行”战略定位和聚焦“三农”主责主业,不断提升县域乡村服务覆盖面。农业银行解释称,向县域农村客户提供全方位金融服务的相关业务统称为县域金融业务。

半年报数据显示,截至2025年上半年末,该行县域网点占比提升至56.6%;县域贷款余额已突破10万亿元,占全行境内贷款比重近41%;县域存款规模近14万亿元,总存款规模31.9万亿元,占总存款比重超43%。县域信贷正在成为农业银行差异化发展和业绩增长的“压舱石”。

有券商银行业分析师表示,县域经济和下沉市场的增长为农业银行资产扩张提供了动力。存款成本进一步降低,负债成本优势比较突出,给农业银行在息差保卫战中争取了更多空间。

半年报数据显示,上半年农业银行县域贷款规模增速达到9.3%,保持了高增长态势;上半年,农业银行在县域金融方面的贷款平均收益率为3.09%,存款平均付息率为1.35%,存贷息差为1.74%,息差水平优于行业同期均值。

县域贷款规模扩张的同时,资产质量并未成为负担。上半年末,农业银行县域贷款

不良率仅为1.2%,低于全行1.28%的平均水平。同期,商业银行平均不良贷款率为1.49%,这意味着,农业银行县域贷款不良率指标也优于全行业均值。

2025年上半年,农业银行实现营收、净利润双增,净利润同比增长2.5%,增速在国有大行中领先,稳定的盈利为股价提供了支撑。

农业银行相关工作人员向记者表示,近期农行股价上涨是其内在价值重估与外部市场环境共同作用的结果。从基本盘看,今年上半年农行是国有四大行中唯一一家营收和净利润均实现正增长的银行;农行股息率长期保持稳定且处于优势地位,这可能是推动中长期资金对其进行配置的主要因素,近两年银行分红相关主题的股票基金增多,一定程度上带动银行股上涨。此外,量化投资策略给部分银行股带来一定利好。

板块再迎配置窗口期

事实上,A股银行板块近日整体回暖。10月22日,多数上市银行股上涨,除农业银行外,江阴银行、中信银行、浙商银行、苏农银行、张家港行等涨幅均超过2%。今年以来,除了农业银行表现强劲外,青岛银行、浦发银行、江阴银行、厦门银行、渝农商行等涨幅也均超过20%,领涨板块。

受资金偏好切换影响,今年上半年表现强劲的银行股下半年出现明显回撤,受防御性配置需求催化,银行股近期再次开启上涨行情。

光大证券研究所副所长、金融业首席分

析师王一峰认为,银行股股价阶段性承压调整后,“高股息、低估值”属性再次凸显,在当前阶段,银行股估值具有多个积极因素支撑。上市银行基本面韧性强,全年业绩增长有稳定基础。此外,市场不确定性上升引发避险情绪,银行板块防御属性对资金吸引力边际增强,保险、AMC、产业资本等资金具有持续配置意愿,有望对银行股形成持续购买力。

“复盘近十年银行板块走势,11月至12月跑出绝对收益的概率为70%,次年1月跑出绝对收益的概率为80%,银行股投资进入季节性顺风期。”王一峰补充分析称。

摩根士丹利近日发布的研报认为,经历第三季度的季节性调整后,银行股步入周期性底部;预计今年四季度及明年一季度银行股将迎来良好的投资机会。

根据摩根士丹利的分析,四大因素共同支撑银行股展开价值重估:一是股息派发窗口临近,高股息特性对长期资金的吸引力显著提升;二是利率环境企稳,有助于缓解银行净息差持续收窄的压力,为保持盈利能力提供支撑;三是政策性工具落地,为银行体系注入流动性,并引导信贷投向特定领域,优化资产结构;四是政策路径可持续,当前的政策支持更加注重精准和可持续,为银行业创造了更可预测的经营环境。

长江证券银行业首席分析师马祥云表示,从中长期维度看,低估值的银行股股价走势与市场慢牛方向一致,近一年伴随指数不断创出新高。但在季度等短期维度内,受益于高风险偏好的成长股与受益于低风险偏好的银行股走势可能发生背离,银行股间接发挥平抑指数的功能。

多只银行转债退场 银行资本补充提速

● 本报记者 陈露

根据浦发银行近日发布的公告,10月22日为浦发转债最后一个交易日。10月23日起,浦发转债将停止交易。10月28日,浦发转债将在上海证券交易所摘牌。

今年以来,多只银行转债已退场。浦发转债到期摘牌后,银行转债数量将缩减至6只,存续银行转债规模将降至千亿元以下。业内人士表示,可转债因兼具股债特性,已成为银行进行资本补充的一大外源性工具。通过推动可转债转换为股票,能够有效补充银行核心一级资本,增强银行资本实力。

浦发转债10月23日起停止交易

根据浦发银行发布的公告,浦发转债从10月23日起停止交易,10月22日为浦发转债最后交易日,10月27日为浦发转债最后转股日。在停止交易后、转股期结束前(即自10月23日至10月27日),浦发转债持有人仍可以依据约定的条件将浦发转债转换为公司股票。10月28日,浦发转债将在上海证券交易所摘牌。

根据募集说明书,在浦发转债期满后五个交易日内,公司将以浦发转债面值的110%(含最后一期年度利息)的价格向投资者赎回全部未转股的可转债。浦发银行表示,浦发转债到期兑付本息金额为110元/张,兑付资金发放日为10月28日。

公开资料显示,2019年10月28日,浦发转债正式发行,期限6年,到今年10月28日为自然到期兑付。浦发转债发行总额为500亿元,创下当时可转债最大发行规模。Wind数据显示,10月22日,浦发转债收盘价为110.80元。截至10月22日收盘,浦发转债未转股比例为4.03%,未转股金额为20.13亿元。

今年以来,多只银行转债陆续退出市场。其中,齐鲁转债、南银转债、杭银转债、苏行转债、成银转债等银行转债因正股股价走强触发强赎条款而摘牌。中信转债、浦发转债这两只银行转债则是因到期而退出。

补充银行核心一级资本

银行转债具有发行相对容易、资金用途限制较少等优势,银行转债转股后可直接补充核心一级资本,是银行补充资本的重要工具。过往由于银行正股股价表现平淡、转股溢价率较高等因素,银行转债转股率较低。近年来,在补充资本等需求下,银行推动可转债转股的意愿强烈。

以浦发转债为例,随着浦发转债即将到期兑付,两家AMC和该行第二大股东中国移动相继出手,推动浦发转债转股进程。10月17日晚间,浦发银行发布公告称,10月17日,中国移动将其持有的1874.07万张可转债转为该行普通股1.50亿股。转股后,中国移动持股比例由17.80%增加至18.15%。

在此之前,中国信达、东方资产也相继出手。9月30日,浦发银行发布公告称,东方资产及其控制的一致行动人通过二级市场购入普通股及可转债转股的形式增持该行股份。今年6月,中国信达旗下信达投资将其持有的1.18亿张浦发转债转为该行普通股。

银河证券银行业分析师张一纬表示,AMC等人局推动银行转债加速转股,有望帮助银行夯实资本实力。截至2025年6月末,浦发银行核心一级资本充足率为8.91%,假设转债全部转股,静态测算其核心一级资本充足率将提升0.51个百分点,至9.42%。

此外,今年3月,中信转债因到期摘牌。在中信转债临近到期兑付时,中信银行股东中信金控将其持有的中信转债全部转股,减轻了中信转债的到期兑付压力。

存量银行转债稀缺性凸显

业内人士认为,银行转债的陆续退出使得存量银行转债的稀缺性凸显,作为固收类基金的底仓配置品种,银行转债规模的缩减或对机构投资者的资产配置产生影响。

随着银行转债陆续退市,银行转债规模大幅下降。在浦发转债到期摘牌后,全市场的银行转债将仅剩6只,银行转债整体规模也将降至千亿元以下。

财通证券首席经济学家孙彬彬表示,新发银行转债难度较大,存量银行转债稀缺性凸显。作为市场最青睐的底仓标的,银行转债陆续退市或引发可转债市场重构。

国海证券固收首席分析师靳毅认为,银行转债供给持续减少正深刻改变市场结构并触发配置替代需求。各类基金对银行转债的配置意愿下降,与其存量规模缩减形成共振,未来可能转向红利资产等替代性标的以填补配置缺口。

上市险企三季报接连预喜 投资收益成核心驱动因素

● 程竹 李蕊奇

日前,中国人寿、新华保险、中国财险等险企发布业绩预增公告,预计公司前三季度净利润将实现同比大幅增长。中国证券报记者发现,前三季度股票市场表现较好,推动上市险企投资收益高速增长,成为险企利润增长的重要原因。此外,相关上市险企负债端新业务价值(NBV)也实现了快速增长,未来景气度有望延续。

多家上市险企业绩预喜

团队测算,新华保险三季度单季实现归母净利润152亿元-193亿元,同比增长58%-101%。

另外,10月16日,中国财险发布公告,预计公司今年前三季度净利润同比增长40%-60%。据孙婷团队测算,中国财险三季度单季实现净利润130亿元-183亿元,同比增长57%-122%。

已公布的上市险企业绩预增情况超出了市场预期。Wind数据显示,截至10月22日记者发稿时,分析师一致预测,2025年全年中国人寿将实现归母净利润1216.08亿元,新华保险将实现归母净利润301.47亿元。而两家公司前三季度实现的归母净利润大概率可达到甚至超过全年预测值。

投资收益成为关键增长因素

谈及业绩增长原因,中国人寿、新华保险和中国财险都提及了投资收益的贡献。

中国人寿公告表示,今年以来,股票市场回稳向好势头不断巩固,公司积极推进中长期资金入市,把握市场机会坚决加大权益投资力度,前瞻布局新质生产力相关领域,持续优化资产配置结构,投资收益同比大幅提升。

新华保险公告称,公司坚定看好中国经济未来前景,充分发挥保险资金“长期资本、

耐心资本、战略资本”优势,积极响应保险资金入市的号召,持续优化资产配置结构,增配能够抵御低利率挑战的优质底仓资产,夯实长期收益基础。前三季度中国资本市场回稳向好,使得公司2025年前三季度投资收益在去年同期高增长基础上继续同比大幅增长。

中国财险公告称,公司坚定看好中国经济和中国资本市场发展前景,在保持流动性安全边际的基础上,适度增配具有长期价值的优质权益类资产。受益于前三季度资本市场上涨,公司资产配置结构的优化放大了市场上涨的正向效应,总投资收益同比增幅较大。

光大证券研究所副所长、金融业首席分析师王一峰表示,今年以来,上市险企股票仓位明显提升,且资产端弹性明显增加,尤其是FVTPL(以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产)股票占比提升,推动险企在股市行情较好时实现更好的利润表现。业内人士向记者介绍,若险企投资的股票计入FVTPL,则股价增长带来的浮盈将计入当期投资收益,直接影响公司利润表现。

负债端呈现供需同振格局

除了资产端投资收益大幅增长,上市险企负债端的业绩表现同样亮眼。