



科创板年内涨超40% A股“科技叙事”逻辑确立

中经记者 孙汝祥 夏欣 北京报道

2025年,A股市场科技创新股行情表现亮眼,相关指数涨幅居前。这一行情背后,是“科技叙事”逻辑在A股市场的逐步确立。不仅反映了中国科创企业的崛起,更折射出中国经济向创新驱动转型的深层趋势。

Wind数据显示,截至9月5日,科创200、北证50、科创创业50、科

新“股王”的意义

Wind 数据显示,自2025年年初以来,科创相关股指集体占据股指涨幅榜前列。

截至9月5日,科创200指数年内上涨49.04%;北证50、科创创业50、科创100、创业板50指数分别上涨55.92%、44.99%、44.21%、43.52%;创业板指、万得双创、科创50指数分别上涨38.13%、35.80%、28.27%。

相较万得全A、沪深300指数年内分别上涨21.29%、13.35%,上述科创相关股指显著领涨。

8月28日,寒武纪取代贵州茅台成为新“股王”。当日,寒武纪收报1587.91元/股,贵州茅台收报1446.10元/股。上半年,寒武纪营

股市与科创互相成就

“事实上,A股一直有强烈的对中国科技产业的投资偏好,尤其在2019年科创板诞生之后,‘科技叙事’就不断被强化。”在申万宏源研究所总经理王胜看来,不能因为某个公司股价超越另一个公司,就认为A股“科技叙事”逻辑确立。

王胜表示,这一轮“科技叙事”发端于年初以DeepSeek为代表的中国科技产业自主创新取得了重大突破。这是一个事件性的驱动,调动了市场情绪,让“科技叙事”得到进一步强化。

今年5月,中国证监会主席吴清指出,A股市场“科技叙事”逻辑越来越清晰,集聚效应日益明显。此前,吴清在今年两会上指出,DeepSeek在全球人工智能领域脱颖而出,让世界对中国科技创新能力有了新的

创100、创业板50等指数年内涨幅皆超40%。此外,中国上市公司协会数据显示,2025年上半年,科创板、创业板和北交所上市公司研发强度(研发投入/营业收入)分别为11.78%、4.89%和4.63%,高于全市场2.33%的平均水平,科技属性进一步凸显。

其间,一个颇具象征意义的事件发生在8月28日。当日收盘,寒武纪(688256.SH)股价超过贵州茅

A股“以业绩稳定性为核心”的估值逻辑,已转向“以科技创新潜力为核心”的成长型估值逻辑。

收增长4347.82%至28.81亿元,净利润扭亏为盈,达10.38亿元。

“寒武纪作为人工智能芯片领域的代表企业,成为新‘股王’,表明A股市场‘科技叙事’逻辑已确立。”清华大学国家金融研究院院长、清华大学五道口金融学院副院长田轩对记者解释道,A股“以业绩稳定性为核心”的估值逻辑,已转向“以科技创新潜力为核心”的成长型估值逻辑。

田轩做出上述判断主要基于三方面理由。其一,政策层面持续加大对科技创新的支持力度,多层次资本市场体系不断完善,为科技型企

中国科技创新企业在资本市场上市融资,将资金投入发展前景更好、效率更高的战略性新兴产业。

认识,带动了中国资产价值重估。

“实际上,这是中国资本市场与科技创新的互相成就,也是中国经济发展新旧动能转化在资本市场上的一种映射。”王胜表示,中国科技创新企业在资本市场上市融资,将资金投入发展前景更好、效率更高的战略性新兴产业,取得了很多突出成果。寒武纪只是其中一例,此前的新能源汽车、光伏等,也是其中的典型代表。

“在这一轮‘科技叙事’中,新一代信息技术、生物医药、高端装备制造等多领域利好消息层出不穷,中国科技创新与资本市场的互动也达到了最佳状态。”王胜如是认为。

程强亦表示,当前科技股的表现并非单纯的股价轮动,而是中国经济新旧动能转换在二级市场的实时映射。以寒武纪为例,其在AI芯片领域

台(600519.SH),成为A股新“股王”。相关分析指出,这既是A股市场与中国科创互相成就的生动体现,也是中国经济从传统要素驱动向创新驱动转型的深刻映射。寒武纪只是其中一例,此前的新能源汽车、光伏等,也是典型代表。

“当前A股市场的‘科技叙事’逻辑已确立并得到强化,市场投资理念已从传统消费蓝筹向科技创新主线迁移。”有受访人士在接受《中

二,AI、集成电路、机器人等硬科技领域在全球范围内掀起新一轮技术革命,中国在这些领域加快国产替代的步伐,科技行业整体研发投入持续攀升,并推动业绩增长与估值逻辑重构。其三,资本市场对科技创新价值的认可度显著提升。自年初以来,科创相关指数涨幅领先,科技ETF份额持续扩大。

“外资在2025年持续加仓科技成长板块,显示市场投资理念已从传统消费蓝筹向科技创新主线迁移,全球资本对中国科技产业发展前景长期看好。”田轩表示。

德邦证券研究所所长程强亦指出,寒武纪的崛起不仅是个例,更是

的突破,不仅提升了自身的市场竞争力,也带动了整个产业链的发展,从上游的芯片设计、制造,到下游的应用开发,形成了一个完整的产业生态。

在需求端,AI算力、国产替代、国家安全等把半导体、高端装备推上主赛道。在供给端,科创板设立、注册制改革等一系列制度创新,为科技创新企业提供了更加包容和高效的融资环境。而科技企业的快速发展,也为投资者带来了新的投资机会和回报来源。

程强指出,这是中国科创与A股的双向成就,也是“液体黄金”让位于“硅基智慧”背后的逻辑。

“过去,中国经济增长更多依赖传统产业和投资驱动,A股市场也长期由金融、能源、消费等传统板块主导。随着中国经济向高质量发展转

国经营报》记者采访时表示,A股“以业绩稳定性为核心”的估值逻辑,已转向“以科技创新潜力为核心”的成长型估值逻辑。

受访人士建议,“科技叙事”的行稳致远,需要持续完善资本市场制度规则,重视并培育长期资本和耐心资本,优化科技创新生态。投资者则应放宽视野,对更多科创领域进行更加充分的挖掘,并且要关注“十五五”规划指引的新方向。

整个A股投资“科技叙事”逻辑确立的集中体现。随着中国经济进入新的发展阶段,增长模式的转型迫在眉睫,科技创新成为推动经济持续发展的关键力量。

“寒武纪的上位,体现了市场对科技创新、成长性和未来盈利潜力的高度认可。”程强表示,当市场从投资“液体黄金”转向拥抱“硅基智慧”,意味着A股的投资逻辑正在从“寻找确定性”转向“拥抱可能性”。

程强同时提醒,A股历史上也有多次的“股王”更替,但随后由于各种原因出现大幅回调。这也提示我们,中国经济新旧动能转换并非一蹴而就,需要长时间的持续投入。

型,科技创新成为引领发展的核心动力,新能源、新材料、人工智能、半导体等战略性新兴产业快速崛起,寒武纪超越贵州茅台成为新‘股王’,以及创业板、科创板、北交所上市公司营收增幅远超市场整体水平,研发强度显著高于全市场,均表明代表新动能的科技企业正在成为中国经济增长的新引擎。”田轩进一步解释。

受访人士普遍认为,从A股市场与中国科创的双向成就来看,一方面,A股市场为中国科创企业提供了重要的融资支持和发展平台。另一方面,中国科创企业的快速发展也为A股市场注入了新的活力,提升了市场的整体质量和投资价值,改变了市场的估值逻辑,吸引了更多长期资金,提升了市场的成熟度和国际化水平。

招行“一骑绝尘”

在股份制银行中,招商银行(600036.SH)上半年的表现打破了传统“股份制银行资金成本比国有大行贵”的观念,成为股份制银行中管控负债成本的一个标杆。

数据显示,招商银行上半年的日均存款总规模突破9万亿元,达到9.04万亿元。其中,公司存款4.96万亿元,个人存款4.08万亿元。

从存款定价上看,招商银行公司定期存款付息率、公司活期存款付息率、个人定期存款付息率和个人活期存款付息率分别为2.08%、0.62%、2.18%和0.08%。

在活期存款占比和个人活期存款占比两项指标上,招商银行的表现都不俗。数据显示,上半年招商银行活期存款的占比达到49.72%,而个人活期存款占比高达21.58%。另外,该行上半年存款的付息率为1.26%,较2024年的1.6%大幅下降。

对比相关数据,招商银行上半年活期存款的占比位居行业第一,个人活期存款占比仅次于农业银行,而存款付息率表现仅次于邮储银行。

招商银行副行长兼财务负责人、董事会秘书彭家文在业绩会上表示,由于目前招商银行的存款成本已远低于同业平均水平,活期存款占比50%,为行业最高,同时高成本、高定价存款占比低,可压降空间小,因此存款成本

年内部分股指涨幅概览

截止日期:2025.9.5



| 指数名称 | 年初至今涨幅 |
|--------|--------|
| 北证50 | 55.92% |
| 科创200 | 49.04% |
| 科创创业50 | 44.99% |
| 科创100 | 44.21% |
| 创业板50 | 43.52% |
| 创业板指 | 38.13% |
| 万得双创 | 35.80% |
| 科创50 | 28.27% |
| 万得全A | 21.29% |
| 沪深300 | 13.35% |

数据来源:Wind

刘洋/制图

“科技叙事”如何行稳致远

我国资本市场虽已在服务创新驱动发展战略中显现成效,但与国际成熟市场相比仍有提升空间。

“当前最关键的,是怎么让‘科技叙事’走得更稳更久。”王胜强调,要对“科技叙事”进行更充分的挖掘,不能把目光仅局限于算力或芯片等极少数领域。中国的科技创新是一种全方位的、系统性的创新,取得重大突破的领域也非常广泛。例如,刚刚举行的抗战胜利80周年大阅兵,就展现了中国在军工领域取得的巨大成就。

实际上,中国大量的广义制造业企业的技术在不断进步迭代,不仅在“卡脖子”领域逐渐实现国产替代,部分企业甚至进一步走向“无人区”,走向全球制造业的塔尖。“所以,我们要把视野放宽一些,使得科技创新的各行业股价都有所表现。”王胜表示。

同时,要关注“十五五”规划。王胜表示,市场期待“十五五”规划在科技创新方面继续做出更好的前瞻性指引,投资者可以按图索骥,寻找更好的投资方向,继续强化资本市场的“科技叙事”。

程强认为,我国资本市场虽已在服务创新驱动发展战略中显现成效,但与国际成熟市场相比,在市场化程度、投资者结构、制度弹性等方面仍存提升空间。“在上市制度层面,当前虽

然科创板允许未盈利企业上市,但仍可拓展范围,比如对处于前沿技术探索阶段、虽短期未盈利却有巨大成长潜力的企业,开辟特殊上市通道。”程强建议。

田轩则认为,需进一步优化科创板、创业板、北交所等不同市场板块的定位和制度安排,增强对科技创新企业的包容性和适应性。同时,加大天使投资、风险投资等早期资本的支持力度,完善多层次资本市场对科技企业的全生命周期支持。

在监管方面,程强表示,应强化对科技企业信息披露的监管力度,大幅提高违法成本,继续完善做空机制、衍生品工具等市场化的风险对冲和价格发现工具,避免企业借科技之名“浑水摸鱼”,让真正的科技企业获得上市机会,也避免A股“科技叙事”泡沫化。

此外,受访人士还提出,应加快培育和发展长期投资者,引导更多国内外优质资金流向具备核心竞争力的科创企业。加强科技产业政策、财政政策、税收政策与资本市场政策的协调联动,从人才、资本、产业等多重维度为科技创新营造良性的生态环境,推动A股“科技叙事”长远发展。

争夺活期存款 息差“保卫战”白热化

中经记者 杨井鑫 北京报道

伴随着市场利率的持续下行,商业银行近年将“息差”的主要工作放在了资产负债结构调整和

聚焦负债质量

在存款定期化的趋势下,银行要留住活期存款资金显然不容易,尤其是在银行摒弃规模情结之后,负债质量成为一项重要指标,而争夺活期存款则是银行当前缓解息差下行的重要一步。

在国有大行中,工商银行(601398.SH)和农业银行(601288.SH)上半年的日均存款规模已突破30万亿元大关。其中,工商银行的日均存款规模为33.13万亿元,农业银行的日均存款规模为30.42万亿元。另外,建设银行(601939.SH)、中国银行(601988.SH)、交通银行(601328.SH)和邮储银行(601658.SH)四家银行的日均存款规模分别为28.38万亿元、18.31万亿元、8.83万亿元和15.74万亿元。

从贷款定价上看,国有大行公司定期存款的平均成本在2%左右,而个人定期存款的平均成本则在2%以上。统计数据显示,今年上半年,工商银行、农业银行、建设银行、中国银行、交通银行和邮储银行的公司定期存款平均付息率分别为1.95%、2.3%、2.09%、2.25%、2.42%和

存贷定价管理上,这也是商业银行市场竞争力的重要体现。

在今年部分上市银行业绩发布会上,多家银行高管提到了持续加大低成本资金拓展,优化负

1.88%;六家银行的个人定期存款平均付息率则分别为2.04%、2.1%、2.11%、2.16%、2.51%和1.57%。

相比之下,国有大行的公司活期存款的平均付息率则在0.4%至0.7%之间。其中,中国银行的公司活期存款付息率最低,为0.44%,而交通银行的公司活期存款付息率最高,为0.7%。

而国有大行个人活期存款的付息率同比大幅下降,由2024年同期超过0.2%水平直接降至不到0.1%。

“活期存款的利率很低,谁的活期存款占比大,尤其是个人活期存款占比高,银行的净息差水平肯定也最有竞争力。”一家券商分析师表示,今年上半年,国有银行存款定期化的趋势越来越明显,表现为活期存款在整个存款中的占比持续减少。

统计数据显示,建设银行的活期存款占比在六家银行中最高,达到了42.1%,但是较2024年同期的43.55%下降了1.45个百分点。另外,工商银行、农业银行、中国银行、交通银行和邮储银行活期存款占比分别为39.49%、39.86%、39.16%、30.84%和26.07%。

债结构,提升负债的质量管理水平。

那么,作为影响净息差的关键因素,各家上市银行的负债成本和结构到底怎样?

《中国经营报》记者注意到,由于个人活期存款的付息率远远低于公司活期存款付息率,前者在总存款中的占比是银行低息资金的一个重要衡量指标。统计数据显示,在国有六大行中,农业银行的个人活期存款在总存款中的占比最高,达到了22.82%;建设银行和邮储银行的个人活期存款在总存款中的占比超过20%,分别为20.56%和20.05%;工商银行和中国银行的个人活期存款在总存款中的占比则分别为19.29%和17.46%。

数据显示,工商银行、农业银行、建设银行和中国银行四家银行中,建设银行存款的平均付息率最低,为1.37%,工商银行、农业银行和中国银行则分别为1.45%、1.42%和1.47%。

建设银行行长张毅在业绩发布会上表示,2025年建设银行聚焦打造健康的资产负债表和结构合理的损益表,推动实现均衡协调可持续。有效扩充资金来源,深化挖潜增收,统筹平衡量价险,继续保持净息差同业领先的水平,稳住净利息收入水平,不断提升优质金融服务能力。

进一步下降的压力会更大。

除了招商银行之外,在股份制银行中,中信银行(601998.SH)的活期存款占比在40%以上,而民生银行(600016.SH)个人活期存款占比超过了9%。

中信银行行长芦苇表示,在利率下行的环境下,银行息差仍有收窄的压力。中信银行将坚持稳息差的经营主题,全力优化资产负债结构,保持行业相对优势。其中,存款坚持量价平衡的发展原则,持续优化存款结构,不断深化领先的交易结算银行建设,稳住活期存款规模,同时继续严控资源性存款规模,按照匹配活期增量的原则进行安排。

记者发现,在股份制银行的存款表现中,虽然活期存款规模占比整体趋势在下降,但是部分银行个人活期存款占比有所上升。由于个人活期存款的付息率低,这对于银行净息差将起到至关重要的作用。

数据显示,今年上半年,上市股份制银行中,多数银行的个人活期存款占比有明显上升。其中,民生银行和平安银行(000001.SZ)个人活期存款占比增加超过1个百分点;中信银行和光大银行(601818.SH)个人活期存款占比增加超过0.8个百分点;兴业银行(601166.SH)和浦发银行(600000.SH)个人活期存款占比增加0.2至0.3个百分点。

由于净息差的下行压力,银行对活期存款这种稀缺资源的争夺只会越来越激烈。在多家上市银行的业绩发布会上,净息差问题成为绕不开的话题,而下行趋势仍未见底。

“我们认为国内银行净息差下半年仍将承压,但承压程度较之前会有所减轻。”标普信用评级机构评级部总经理栾小琛表示。

据他介绍,目前市场对下半年LPR进一步下调存在普遍预期,而主要银行也已多次下调存款利率。因此,银行存贷款之间的利差水平基本保持稳定,主要影响净息差的因素是重定价周期和资产负债的期限匹配。“居民储蓄偏好仍在加强,存款定期化趋势延续,银行负债成本下半年下降速度可能不及预期。”

一家华北地区股份制银行人士向记者表示,该行今年新增了一年期以下低成本存款增量考核,指标的权重为30%。同时,鼓励通过支付结算、代收代付、资产配置等服务吸引客户沉淀资金。

该人士向记者透露,除了代发工资、代缴费等业务之外,做大财富管理业务也是吸收低成本存款的一个主要方式。之所以招商银行的活期存款占比会如此之高,这与其高净值客户的财富管理业务密切相关。“高净值客户对资金流动性的要求非常高,很大部分是不会做定期存款的,而更容易放在活期中。”