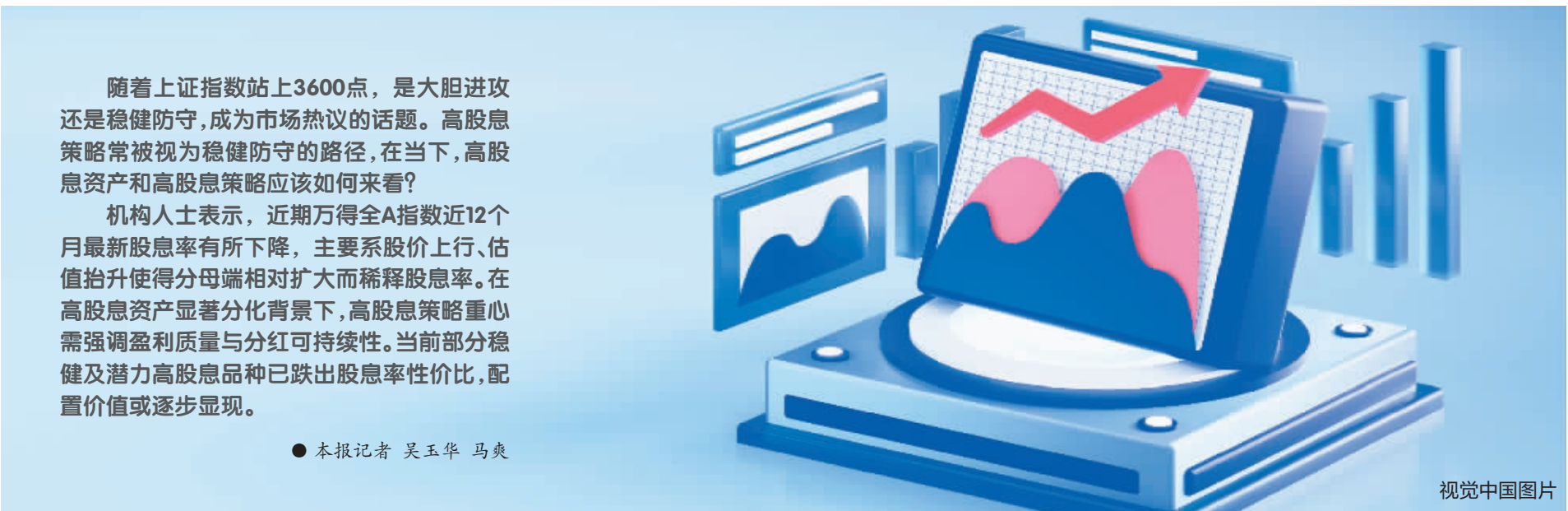


■ “3600点A股攻守道”系列报道之红利策略篇

沪指站上3600点 高股息策略再审视



视觉中国图片

高股息资产表现分化

回顾今年以来的A股市场走势,可谓是“一波三折”。今年以来的A股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3645.12点。

从行业情况来看,Wind数据显示,截至8月7日,今年以来申万一级31个行业中有25个行业上涨,有色金属、国防军工、通信行业领涨,分别累计上涨30.62%、22.25%、21.63%,机械设备、医药生物、传媒行业累计涨逾20%;在下跌的6个行业中,煤炭、食品饮料、石油石化行业跌幅居前,分别下跌6.92%、6.06%、1.72%。此外,银行板块累计上涨14.08%。

高股息资产较为集中的银行板块和煤炭板块今年以来走势分化。从高股息资产集中的中证红利指数来看,今年以来中证红利指数累计上涨0.17%,走势落后于上证指数。深证成指、创业板指。中证红利指数成分股中,个股走势分化,华菱钢铁今年以来累计涨逾40%,浦发银行、农业银行今年以来累计涨逾30%,兴业银行、江苏银行、中信银行、民生银行、四川路桥等多只股票今年以来累计涨逾20%,深高速、恒源煤电等今年以来累计涨逾20%,兰花科创、中国石化、平煤股份等多只股票今年以来累计跌逾10%。

资金层面上,高股息资产同样遭遇资金分化对待。Wind数据显示,截至8月6日,中证红利指数成分股中,浦发银行今年以来获融资净买入超9亿元,格力电器获融资净买入超7亿元,民生银行获融资净买入超5亿元;而中国平安获融资净卖出超12亿元,兴业银行获融资净卖出超8亿元,中国建筑获融资净卖出超6亿元。

对于高股息资产的分化,华创证券策略首席分析师姚佩表示,年初以来市场风险偏好回升导致红利策略整体表现落后,且内部

出现分化:银行板块屡创新高,而煤炭等周期板块则明显调整,反映市场对高股息资产的要求已从防御属性升级为盈利支撑背后的分红可持续性,即高股息策略的关键在于聚焦前端盈利的稳定性。

而截至8月6日,今年以来,险资密集举牌高股息股票,中国人寿、平安人寿、泰康人寿等十余家机构出手,在A股和港股市场中举牌了农业银行、邮储银行、招商银行、中信银行、杭州银行、电投产融、大唐新能源、中国神华、中国水务等股票,标的涵盖银行、能源、公共事业等领域。

“险资举牌高股息资产的核心逻辑在于匹配其负债端成本压力与资产端收益需求,高股息能有效覆盖资金成本。”明泽投资基金经理胡墨晗表示,在利率下行趋势下,未来险资对高股息资产的配置比例仍有提升空间。

高分红推升股息支付率

通过拆解股息率的公式,可以发现股息率包含了两个要素:一是公司的分红,二是公司的股价。分红是影响股息率的一个重要因子。

近两年,与分红相关的政策频出。例如,2024年4月印发的新“国九条”明确提出,要强化上市公司现金分红监管,对多年未分红或分红比例偏低的公司,限制大股东减持、实施风险警示,同时加大对分红优质公司的激励力度,多措并举推动提高股息率,增强分红稳定性、持续性和可预期性,推动一年多次分红、预分红、春节前分红。2024年11月,证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》,鼓励董事会根据公司发展阶段和经营情况,制定并披露中长期分红规划,增加分红频次,优化分红节奏,合理提高分红率,增强投资者获得感。

近年来,A股上市公司分红热情持续提升。Wind数据显示,2017年度上市公司现金分红总额首次突破万亿元大关,2022年度突破2万亿元,2024年度(已宣告)超2.4万亿元,创历史新高。截至2024年度,A股上市公司现金分红总额已经连续20多年增长,股息支付率连续3年度超43%,2024年度股息支付率创近20年新高。

在现金分红总额持续创出新高和A股

市场持续上行的背景下,Wind数据显示,截至8月6日,万得全A指数近12个月最新股息率达到1.96%,处于近5年中等分位。主要指数中,上证指数近12个月最新股息率为2.38%,深证成指近12个月最新股息率为1.77%,沪深300指数近12个月最新股息率为2.79%,上证50指数近12个月股息率最新达3.41%,均处于近5年中等分位附近。

随着股息支付率的增长,A股高股息率上市公司仍有很多。Wind数据显示,截至8月6日,近12个月最新股息率超过3%的A股上市公司数量达486多家。荣安地产、美盈森、好想你、广日股份、冀中能源、东方雨虹、广汇能源近12个月最新股息率超10%。

姚佩表示,新“国九条”明确要求强化现金分红监管,增强分红稳定性、持续性和可预期性,这为提升股东回报提供了重要的政策驱动力。然而,仅依靠政策约束本身并不能独立支撑企业长期、持续的高分红水平,企业的内生现金流创造能力是高分红可持续性的基础。近期万得全A指数近12个月最新股息率有所下降,主要系股价上行、估值抬升使得分母端相对扩大而稀释股息率。

北京九圉青泉科技有限公司首席投资官陈嘉禾认为,目前,A股上市公司的派息率已攀升至多年新高。然而,若从多数公司的实际情况来看,其派息率其实并未达到“过高”的境地。

辩证看待高股息资产

随着上证指数站上3600点,A股总市值近期也连创历史新高。机构人士认为,对于高股息资产和高股息策略应辩证来看。

从高股息资产受捧逻辑来看,胡墨晗表示,高股息资产受追捧的宏观逻辑源于无风险利率(存款及国债收益率)持续下行及险资等机构的配置需求;微观逻辑在于其低资本开支、稳定现金流的特点。从支撑因素来看,低利率环境利好逆转,但需警惕部分公司分红持续性变化及股价上涨稀释股息率的风险。

从高股息资产持续性上来看,“政策推进将为高股息资产提供基本面支撑,且在长线价值投资视角之下,当下部分红利资产因短期业绩依然承压使得估值处于低位,反而提供了比较好的筹码收集期。”姚佩表示,

企业经营模式已完成转变,存量发展阶段下定价逻辑从关注前端规模扩张,转向重视企业在审慎经营管理下通过高效运营积累稳定的现金流的能力,由企业经营模式转变带来的现金流累积是保障企业持续分红的基

础。在高股息资产分化的背景下,对于高股息策略,胡墨晗认为,部分高股息资产的分红不可持续,凸显策略必须转向“质量筛选”。辨别关键点在于:分红来源是否为主营业务创造的持续和稳定现金流,并严格评估其盈利模式可持续性

及财务健康度(如杠杆、营运效率),警惕财务粉饰。随着上证指数站上3600点关口,如需平衡股息收益与波动风险,建议采用均衡持仓策略:部分配置高股息资产提供稳定收益和防御性,部分配置成长性板块以捕捉市场弹性机会。

“在风险偏好抬升的背景下,高股息策略应对上

要关注通胀回归下的红利扩容和红利资产的内部动态平衡。”姚佩表示。

“购买高股息股票时,投资者看重的不仅仅是股息本身,高股息仅仅是一个重要的投资参考指标。”陈嘉禾表示,高股息策略所带来的收益,主要来自以下四个方面:一是股息回报,这是最直接的收益来源;二是因股票估值处于低位而产生的修复需求,当估值回归合理水平时,能为投资者带来额外收益;三是当股票价格上涨使得股息率降低后,投资者可以进行“高卖低买”的轮动操作,从而赚取差价;四是能够持续分红的公司,大概率质地优良,具备赚取真金白银的能力,并且愿意回馈股东,这类公司往往能为投资者创造长期价值。对于波动风险,无需过度考量——毕竟投资的目标是在长周期内实现盈利,而非追求账户市值的时刻稳定。只要不使用杠杆进行投资,那么市场的波动就可任其发展,无需过分在意。

华泰证券研究所策略首席分析师何康表示,8月市场风险偏好修复的趋势仍将延续,高股息板块或仍缺乏相对收益,但部分稳健及潜力高股息品种当前已跌出股息率性价比,配置价值或逐步显现。

对于高股息策略关注重点,姚佩认为,在高股息资产显著分化的背景下,策略重心需强调盈利质量与分红可持续性。重点关注具备持续赚钱能力、现金流充沛的公司及盈利预期改善或政策受益板块中可能出现的估值修复与分红提升机会。

■ 做好金融“五篇大文章”

兴业证券:强化投融资支持力度 引导资本流向科技创新领域

● 本报记者 欧阳剑环 连润

兴业证券总裁刘志辉日前在接受中国证券报记者采访时表示,兴业证券有效引导资本流向科技创新领域,已形成了特色服务、创新模式;抢抓“双碳”战略实施机遇,持续完善绿色研究、绿色融资、绿色投资和环境权益交易“四位一体”的绿色金融产品与服务体系。下一步,兴业证券将持续提升专业服务能力,奋力谱写资本市场服务金融“五篇大文章”的生动篇章。

严格履行“看门人”责任

上市公司是我国经济的重要组成部分,也是资本市场的基石。着眼于提升上市公司质量,刘志辉表示,作为资本市场“看门人”,兴业证券积极履行自身责任,严格执行各项业务规范,从入口关提升上市公司质量。“这不仅是对投资者权益的保护,也有利于资本市场高质量发展。”他说。

在实践中,兴业证券结合科创板、创业板、北交所等板块属性,积极帮助企业找准板块定位,辅导企业规范运作,协助企业制定符合自身需求的资本运作方案,提升企业竞争力。在符合相关规定的前提下,通过“投资+投行”“投行+商行”等联动方式,为企业提供包括股权投资、债权融资、新三板挂牌、并购重组等在内的一揽子金融服务,全周期陪伴企业做大做强,逐步推动规范企业上市。

此外,兴业证券还积极参与区域性股权市场建设,打造“金种子”计划,探索区域股权市场“早期培育+券商投资、投行赋能”的培育模式。

支持战略性新兴产业发展

在助力科创企业成长过程中,兴业证券有效引导资本流向科技创新领域,支持战略性新兴产业发展。刘志辉介绍,兴业证券积极通过“投资+投行”的方式帮助战略性新兴产业企业做大做强。福建省内的福光股份、阿石创、龙马环卫、先河环保等兴业证券保荐的项目,都曾获得兴业证券旗下全资子公司兴证创新资本管理有限公司的投资。

以科创板首批上市公司福光股份为例,2015年,兴证创新资本管理的产品兴杭投资间接投资了福光股份,持股为500万股;2019年,兴业证券作为保荐机构成功保荐福光股份上市。“投资+投行”模式增强了福光股份的资本实力,大幅提升了企业的知名度和在精密光学元组件、高清光学镜头等方面的竞争力。

为做好科技金融“大文章”,兴业证券立足八闽,在投融资两端协同发力。在融资端,助力科创型企业登陆资本市场。多年来,兴业证券累计为福建省TMT行业和高端制造行业企业实现股权融资规模近400亿元,服务14家省内科技类企业实现IPO,其中5家在科创板上市。

在投资端,为科创型企业引入资本活水。2022年至今,兴业证券通过“券商+省级国资+地方国资”的合作模式,创新性地设立了系列专精特新股权投资基金,探索出一条助力福建“专精特新”中小企业高质量发展和对接资本市场的高效路径。

目前,兴业证券已分别与宁德、龙岩、福清、泉州、莆田等地区的国资合作设立了五只专精特新系列基金,规模合计6.6亿元。同时,分别与莆田国资、漳州国资合作设立两只母基金,认缴金额合计25亿元,实缴3.10亿元,目前已通过专项子基金投向6家省内民营科技企业,累计完成投资落地2.15亿元。

积极引导社会资本流向绿色产业

随着“双碳”战略深入实施,不少行业特别是传统高碳行业的绿色转型势在必行,这必然产生大量的资金需求。

“金融机构通过提供专业的金融服务和创新产品,不仅可以有力推动相关行业的绿色转型,同时也会为自身带来新的业务增长点。”刘志辉表示,兴业证券积极把握这一机遇,在绿色金融领域开展了多项业务,并形成了自身的特色。

刘志辉介绍,兴业证券将绿色金融提升到集团战略高度,早在2018年就在证券行业率先建立绿色金融一级部门,并发布证券行业首个绿色金融业务评价标准,成立全行业首个投行碳中和行业部,持续完善绿色研究、绿色融资、绿色投资和环境权益交易“四位一体”的绿色金融产品与服务体系。

在绿色投资领域,公司运用IPO、再融资、境内外绿色债券、绿色ABS等多样化的融资工具,为绿色产业、企业及项目提供直接融资支持,助力企业降低资产负债率、优化债务结构、拓展融资渠道。

在绿色投资领域,公司设立了绿色产业投资基金、社会责任与绿色主题等多个公募基金产品,积极引导社会资本流向绿色产业,推动新能源、节能环保等绿色产业企业成长壮大。

同时,兴业证券还依托专业团队开展绿色研究,为投资者提供绿色产业、ESG等方面的深度研究报告,引导资金流向绿色领域。在环境权益交易业务方面,公司积极探索碳金融创新,开展碳资产开发、交易等服务,助力企业实现碳资产价值最大化。

刘志辉表示,下一步,兴业证券将持续提升专业服务能力,聚焦主责主业,奋力谱写资本市场服务金融“五篇大文章”的生动篇章。

中信证券明明:

政策协同驱动我国经济在转型中释放新动能

● 刘英杰 谭丁豪

上半年,我国经济在复杂的外部环境中交出稳中有进的答卷,GDP同比增长5.3%,消费引擎持续发力,新质生产力培育加速,出口韧性凸显,彰显出从规模扩张向质量提升转型的强劲动能。

中信证券首席经济学家明明日前在接受中国证券报记者采访时表示,当前经济正处于新旧动能转换的关键节点,政策需在短期需求提振与中长期结构升级间精准平衡,而财政和货币政策协同创新正是释放增长潜力、推动高质量发展的核心抓手。

增长动能向质量提升跨越

“上半年,我国经济运行稳中向好,经济增速在全球主要经济体中表现亮眼,经济韧性和内生增长动力持续增强。”明明表示,从结构上看,最终消费支出对经济增长的贡献率超五成,成为拉动经济增长的主力引擎,同样表明以稳就业、促收入为核心的政策正逐步传导至终端,进而推动需求回升。

“从物价数据看,上半年CPI同比下降0.1%,虽反映出需求恢复仍存在不均衡的特点,但温和的通胀环境为宏观政策调整预留了空间,但也提示我们需更加注重需求侧管理的精准性,通过靶向施策破解部分领域供需错配问题。”明明认为,对于经济数据解读不能只看单一指标,而要把握消费回升、投资优化、产业升级之间的联动逻辑,从结构性变

化中捕捉经济转型的长期趋势。

投资端,高技术产业持续保持高增长态势,其中信息服务业、航空、航天器及设备制造业等领域的增速显著高于整体投资水平。明明表示,这不仅反映出新质生产力培育初见成效,也体现出经济转型过程中资本配置向高附加值领域加速倾斜。

消费端同样表现亮眼,上半年,家电、通讯设备等品类的零售额同比增长超过20%,随着“以旧换新”等政策对消费需求的撬动作用持续释放,与投资端的高技术产业扩张形成共振,标志着经济正加速向技术驱动、消费升级的新阶段演进,转型前景日益清晰光明。

财政和货币政策双轮驱动

“上半年,宏观政策精准发力为经济稳定增长提供了重要保障。”明明说。

财政政策方面,明明表示,上半年专项债发行进度明显加快,新增发行超2.1万亿元,较去年同期增加6670亿元,发行进度达49%,有效支撑了基础设施建设。从投资效果看,上半年窄口径基础设施投资同比增长4.6%,交通、能源、水利等重大项目落地,不仅拉动了即期需求,更夯实了长期发展基础。不过,财政资金的乘数效应仍有提升空间,未来需进一步优化项目储备机制,提高资金的使用效率,通过特许经营、PPP模式等创新方式撬动更多社会资本参与,让财政政策‘四两拨千斤’的作用更加凸显。

“在民生保障领域,财政支出倾斜力度持续加大。上半年,民生领域支出占比进一步提升,教育、医疗、社会保障等重点领域投入均保持增长。”明明表示,这一调整既体现了以人民为中心的发展思想,也通过改善民生间接促进了消费潜力释放,形成“民生改善—消费提升—经济增长”的良性循环。

货币政策方面,“稳总量、调结构”的特征显著。明明表示,上半年,央行通过降准、MLF等工具增加中长期流动性投放,同时运用OMO(公开市场操作)熨平短期波动,保持了流动性合理充裕。价格端通过下调政策利率和结构性工具利率,引导企业新发贷款加权平均利率降至3.3%,较去年同期下降45个基点,有效降低了实体经济融资成本。特别是针对小微企业的定向支持政策成效明显,普惠小微贷款余额不断增长,覆盖面持续扩大。

“结构性货币政策工具的创新应用是一大亮点。”明明表示,服务消费和养老再贷款的推出、科技创新再贷款额度的增加以及债券“科创板”的创立,都精准对接了经济转型的重点领域。未来可进一步强化金融机构对企业经营数据的动态监测能力,通过数字化手段提升“精准滴灌”效率,确保资金真正流向有需求、有潜力的实体经济环节。

对于日前中央政治局会议延续货币政策“适度宽松”的基调,明明认为,这意味着政策取向保持稳定,但表述中不再提及降准降息,转而强调“促进社会综合融资成本下行”,表明政策重心已从总量扩张转向结构优化和效果巩固,未来工具使用将更注重

“精准性”和“协同性”。

内外协同筑牢高质量发展基础

在全球供应链重构的大背景下,我国出口依然展现出强大韧性,上半年以美元计价出口同比增长5.9%,其中高端制造业成为突出亮点。明明表示,高端制造业将率先迎来增量需求,半导体、机器人等方向将受益。此外,数字经济、云计算、AI算力、生物医药等领域迎来新的发展机遇,有望助力我国从成本优势向技术优势、体系化优势转变。

对于下半年的政策空间,明明认为仍有较大发力余地:财政政策方面可进一步扩大专项债投向领域,让资金更多流向新基建、民生改善等关键领域;货币政策可通过盘活存量资金提升使用效率,保持流动性合理充裕;同时,需加快房地产发展新模式构建,稳步推进保交楼、稳预期工作,巩固市场企稳态势。

“从市场反应看,政策协同效应也在债市中得到体现,10年期国债利率逐步企稳并向1.7%左右回落。”明明表示,复盘前三轮供给侧改革周期发现,政策预期对利率的影响偏短期,月度视角下的波动多被抹平,而PPI从触底到回升的验证,才是利率趋势上行的核心推手,且工业品涨价的可持续性仍依赖需求端修复。

明明认为,当前,我国经济正站在新旧动能转换的关键节点,通过政策协同与结构优化,完全有能力在高质量发展轨道上行稳致远。