

# 政策预期向好 A股静待回暖

## 降息促进经济修复

本报记者 顾梦轩 夏欣  
广州 北京报道

持续波动的A股市场终于迎来反弹。Wind数据显示,截至6月19日,过去一周内上证指数上涨0.76%、深证成指上涨4.45%、创业板指上涨5.7%。

大成基金策略研究员林起渠在接受《中国经营报》记者采访时表示,近期A股回暖的核心驱动在于政策预期。今年一季度,国内经济复苏整体好于预期,但进入4月以来经济动能超预期放缓,因此股票市场呈现同步下跌,市场对稳增长的政策预期开始升温。

“在6月13日央行超预期降息后,市场对于增量的稳增长政策有了更多期待。6月16日,国常会部署‘研究推动经济持续回升向好的一批政策措施,具备条件的要及时出台、抓紧实施’,预计短期内‘一批政策措施’有望出台,也意味着市场博弈政策的行情即将进入到最后的兑现阶段。”林起渠指出。

经济复苏已有政策托底预期,MLF等利率的下调,对权益市场特别是科技成长行情形成一定的利好。

如若把时间往前推两天,A股市场的上涨幅度则更加明显。Wind数据显示,截至6月17日,过去一周内上证指数上涨1.29%、深证成指上涨4.75%、创业板指上涨5.93%。

6月19日,A股成交量连续第四个交易日突破万亿元,达到1.1万亿元。同时,截至6月19日的最近四个交易日(14日、15日、16日和19日),北向资金成交额也连续突破千亿元,分别为1095.68亿元、1209.67亿元、1273.28亿元和1146.44亿元。

东方基金权益投资部基金经理房建威认为,近期A股回暖主要是因为内外部均出现一些积极信号,包括政策预期改善。

房建威进一步指出,降息对科

技板块有一定的支持作用,包括对整个市场都是有一定的利好作用。从另一个角度来看,降息将促进经济修复向上的动力变得更强。“当然,一次降息对市场的利好效果不会立竿见影,是个循序渐进的过程。目前,国内经济延续恢复的态势下,对政策端以及对经济基本面的预期偏乐观。”房建威说。

湘财基金湘财长泽基金经理徐亦达同样指出,近期内外部多重因素助推A股回暖。国内方面,经济复苏已有政策托底预期,OMO(7天逆回购)、SLF(常备借贷便利)以及MLF(中期借贷便利)利率连续下调,稳定市场信心,提升市场风险偏好,对权益市场特别是科技成长行情形成一

定的利好;海外方面,6月美联储暂停加息,海外高利率环境和人民币汇率压力短期出现缓解,对海外通胀和国内需求都是积极的改善。

复杂行情之下,A股是否见底,或者进入底部区域?

徐亦达认为,站在当下时点,市场已进入阶段性底部。国内方面,经济已有政策托底预期,且政策刺激的节奏预期偏缓,国内流动性改善;国外方面,美联储暂停加息,且中美关系短期可能缓和,利好权益市场投资。站在当下来看,未来两三个月还是比较模糊的,需要继续观察是否有新的风险点显现,尤其是海外方面,预计明后年会迎来新一轮的加息。

房建威认为,没有人能准确地预测何时见底,通常情况下,我们只能大概判断是否进入底部区域。底部区域通常震荡和反复的行情较多,适合定投方式来分摊成本。目前大盘向下的空间不大,因此对后市走势的判断相对乐观。

林起渠认为,A股市场已经处于较低区域。在宏观经济边际回落后,政策预期重新向经济增长靠拢,不论从资产定价、长期支撑以及配置价值来看,A股都已经进入了价值区间的下沿,悲观预期反映已较充分。

首先,从大类资产价格的角度来看,10年期国债利率、人民币汇率以及大宗商品价格的绝对水平,均

处在相对较低区间,与去年11月份的市场低位水平相当,已经较为充分地计入了对经济的悲观预期。

其次,单独从股票估值的角度来看,以万得300非金融股债收益差(股票股息率-债券利率)作为衡量指标,同样与去年11月的市场低位水平相当,并且从历史经验来看,这个指标对历史市场低位区间具有很强的提示作用,具有极高性价比。

最后,从边际驱动的角度来看,在内部方面,国常会上释放出积极的稳增长政策信号,市场对国内经济或形成再度企稳复苏的预期。而在外部方面,美国国务卿布林肯访华或意味着中美关系阶段性缓和,并降低全球市场的不确定性。

## 消费板块机会大

消费面临的机会是从总量性的机会转变成结构性的机会,消费偏好是未来重要的细分方向,也是重要的投资来源。

从行业表现来看,根据Wind数据,6月1日~6月19日,申万31个一级行业指数有22个涨幅为正。其中,排名前五的分别为通信、计算机、传媒、家用电器和汽车,涨幅分别为12.9%、11.1%、11%、8.63和7.2%。此外,低迷已久的食品饮料指数也取得了5.78%的涨幅。

房建威指出,上半年市场主要围绕AI和中特估两个主线,领涨的细分行业也是和这两个主题密切相关,包括TMT行业的传媒、

通信、计算机和电子。在经济修复初期这个阶段,科技股修复的弹性会相对弱,但流动性又比较好,估值的弹性就在整个投资收益中的影响

占比非常大。这种情况下,科技板块的弹性更大,且持续得比较强。徐亦达也认为,传媒、通信板块都受益于近期的AI行情。从传媒板块的权重股来看,一部分得益于宏观经济预期的改善,另一部分则是与AI应用相关。通信板块最大的推动力来自于光模块相关公司的上涨,是

本轮AI行情中最核心的方向。

谈及消费板块,嘉实基金大消费研究总监吴越指出,政策给予充分的流动性支持,意味着政策对经济和消费的刺激加强,而刺激消费本就是今年的重中之重,作为消费赛道优质品种的白酒行业有望受益。

Wind数据显示,截至6月13日,白酒板块整体估值位于近5年来24.61%的历史百分位,处于相对较低的估值水位。“整体而言,对今年内需资产和消费资产持乐观态度。回顾近三年对消费者心理、行为和偏好上都带来了非常深远的影响,会带动很多细分的消费子行业长期商业模式、竞争格局发生非常巨大的改变。”吴越说。

具体到家用电器领域,徐亦达指出,其上涨主要受益于宏观、出口以及地产链的三重共振。一是宏观经济弱复苏,促进消费;二是汇率贬值,出口增加;三是近期房地产市场“促稳”政策,对产业链下游的家电、家居行业有提振效果。

展望后市,徐亦达指出,经过前期的调整,市场处于估值低位,当前正是长期资金低位布局的好时机。从配置方向来看,继续看好TMT板块,尤其是计算机、传媒、AI、半导体

等细分方向。此外,新能源、消费等领域的低位蓝筹股也具备配置价值。

林起渠认为,今年上半年所演绎的行情主线是,一头为红利资产(中特估),另一头为AI主题投资的哑铃型配置,但这已然是上半年行情演绎后的结果,往后更重要的是寻找打破平衡的力量。

林起渠分析称,若稳增长政策实质性兑现,在情绪低位和价格低位的助力之下,指数有望迎来一波反弹,前期大幅下跌的核心资产和顺周期方向或将脱颖而出。但若政策面无明显变化或者力度不及预期,需要等待宏观形势从共振走弱中较为缓慢而自然地完成筑底,那么指数在短期维度可能依然没有太大的趋势性机会。从结构来看,则依然重视AI板块、数字经济的产业发展趋势,以及具有政策催化和业绩兑现的央企国企。

房建威认为,后续市场如何表现,需要关注一些重要的指标,主要集中在三方面:一是流动性的变化,二是政策的变化;三是国内经济修复的变化。他指出,下半年市场可能会有一些变化,机会也可能变得更加多。如果经济慢慢修复企稳,家电板块估值又低,可能有一定

的修复动力。

吴越指出,消费面临的机会是从总量性的机会转变成结构性的机会,即消费核心需求驱动力来自于“人口×购买力×消费偏好”,而消费偏好会是未来重要的细分方向,也是重要的消费机会投资的来源。消费偏好变化体现在三方面:首先是代际变迁。这是中国和其他国家最大的不同,十年维度的代际变迁,最后能诞生出大量新兴人群驱动下的所谓新兴消费投资类机会。其次,女性消费也可能出现一轮类似于此前医美、化妆品带来的新兴结构性机会。最后,老龄化消费带来的养老服务等一些新兴的领域,也是未来聚焦的方向。

房建威建议,可以关注空调板块,因为空调本身也是有一定的周期性。此外,今年受高温影响,需求端和供给端对空调行业都相对利好。

房建威同时指出,未来1~2年都比较关注贵金属。历史上,美元加息从快结束的阶段,一直到降息整个过程当中,黄金基本都有比较好的收益。目前,美联储加息还没有结束,现在只是高位区域,降息还没有开始,未来1~2年,黄金都有望是值得关注的投资品种。



央行降息后,市场对于稳增长政策有了更多期待。  
视觉中国/图

# 存款异地腾挪赚息差

本报记者 郝亚娟 张荣旺  
上海 北京报道

近段时间以来,商业银行纷纷下调存款利率,但各银行的下调步调并不一致。在此背景下,“部分储户为追求较高收益而进行跨城甚至跨省存款”的现象引发市场高度关注。

## 利息差引发存款“搬家”

6月9日,国有六大行齐发公告官宣下调人民币存款挂牌利率。6月12日,多家股份制银行也纷纷下调了部分期限存款利率。未同步跟进的一些城商银行、农商银行则还在观望。记者注意到,某农商银行的工作人员在微信朋友圈发文称,“我行利率还未下调,欢迎各位来问询。”

本着“多赚一点利息”的想法,储户张璐(化名)认真地做起了“存款攻略”——打听好同一家银行不同地区的存款利率,将往返交通成本考虑在内,综合考量后如果还是有多余的“赚头”,就可以操作。“我最开始也是从社交平台上知道这一现象,既能多赚点钱,还赶了趟潮流,何乐而不为?”张璐告诉记者。

以某国有银行为例,该行上海地区分支机构执行的整存整取存款利率是一年期1.65%,三年期2.35%,五年期2.50%。而该行西安地区分支机构执行的整存整取存款利率是一年期1.65%(50元起存)和2.15%(一万元起存);三年期2.45%(50元起存)、3.00%(5万元起存)和3.05%(20万元起存);五年

未调降。不同银行定期存款出现利差,引发了部分居民跨区域存款的行为。”

有分析人士指出,储户在追求存款高收益的同时,需警惕过高的存款利率可能存在一定风险。对于银行而言,应避免存款利率的恶性竞争,严格按照央行存款基准利率及自律机制进行科学定价。

期3.05%。记者计算发现,如果将20万元存五年定期,那么选择在上述国有银行上海地区分支机构存款的利息金额是25000元,而在其西安地区分支机构存相应金额同样期限的利息金额是30500元。这其中的利息差,则是储户存款腾挪的“动力”。

“在当前整体利率水平下降、部分居民收入缩水的情况下,一些储户对于存款利率变化更为敏感,存款利差对他们产生了更大吸引力,使他们比过去更愿意费时费力去跨省存款。”中国银行研究院研究员赵廷辰分析称。

植信投资研究院高级研究员王运金认为,存款腾挪行为的背后主要有三方面因素驱动。一是居民避险情绪与较少的投资理财机会使其更倾向于银行存款产品,近年来存款持续高速增长,居民对存款的重视程度及对利率水平的敏感度明显上升;二是不同银行的存款利率调整有一定时间差,存在临时性与地域性的利率差;三是银行信息化程度发展较快,异地存款操作更加便利,交通也较便捷,跨地区存款

成本较低。

那么,不同银行或同一银行不同地区分支机构提供的存款利率为何不同?融360数字科技研究院分析师刘银平告诉记者,银行的存款利率定价一方面要参考同类银行情况,另一方面也要参考当地银行的利率水平。每个地区的经济状况、企业融资需求、居民存款情况等都不一样,同一家银行在相邻两个地区执行的存款利率也会出现不一致的情况。

刘萌进一步解释道,不同银行间的资产端收益率与负债端付息成本率均存在很大差异,大部分区域城商银行和农商银行的平均存款成本高于揽储能力较强的国有银行,其资产端收益率水平也高于国有银行,这与不同银行的主要客户群体有着显著密切关系。此外,伴随监管对商业银行支持实体经济的持续引导,国有银行支持小微企业贷款的力度也是高于地方性区域银行的,新投放的信贷平均利率较以往年度大幅下降。为维持合理健康的息差水平,国有银行下调各地存款利率也在情理之中。

## 跨地区存款须防风险

市场最关心的问题是,跨地区存款是否可行?应该注意哪些风险?

刘银平提示道,从成本收益角度,对于保守型人群来说,选择在降息前存款,或是跨地区存款是可行的。但在去异地存款之前需要衡量一下成本,也就是在其他地区存款多出的利息要能覆盖自己的交通费用和时间成本。

王运金表示,储户追求更高存款收益无可厚非。但也要注意警惕,个别银行或网络银行过高的存款利率,可能存在一定风险。应尽量选择有存款保险的银行进行存款,同时注意50万元的保险赔付上限,资金量大的储户可考虑分散在多家银行进行存款,选择不同期限、品种的存款产品,保障流动性的同时争取最大收益。同时,应关注部分银行的存款业务渠道是否合法、利率水平是否合理等,以保证本金的安全性为第一要务。

IPG中国首席经济学家柏文喜告诉记者,针对居民跨地区存款这一行为,在目前的银行管理体制、运作方式不变的情况下,未来政策虽然也会逐步规范,但不同银行或同一银行不同地域分行之间的存款利息差异会依然存在。居民存款除了应注意各家银行之间的利率差异和信用差异之外,还应注意在不同银行的存款规模,应该保持在存款

保险的最高赔付上限以内。

在赵廷辰看来,居民跨地区存款这一现象,本身反映了资金在更大范围内的自由流动,与我国构建“统一大市场”的政策导向并不违背,也并不违纪违规。不过,考虑到跨省存款费时费力,这一现象或不会成为普遍性的社会问题,预计监管部门不会专门出台政策禁止此类行为。

“2021年6月,存款利率自律上限由存款基准利率浮动倍数改为加点确定,国有银行加点上限为50bp,其他银行为75bp,只要在此规定内,各家银行均可调节其存款利率,部分银行分支机构有权自主决定其各档存款利率,由此产生区域间与银行间的利率差。”王运金指出,各家银行应避免存款利率的恶性竞争,严格按照央行存款基准利率及自律机制进行科学定价。

今年年初,原银保监会(现改制为国家金融监督管理总局)再度明确地方中小银行严禁吸收异地大额个人存款,坚守服务当地、服务“三农”、服务小微企业的定位,坚持资金源于当地、用于当地的原则。

银行应做好内部管理,避免吸储的过度竞争,保护好金融消费者的合法权益。

“展望未来,随着利率持续走低,不同地区、不同银行之间的利率差异可能会有所收窄。”刘银平如是说。中金公司方面指出,存款利

率压降是必然趋势:一是2022年至今贷款利率持续下行,2023年一季度银行息差降至1.91%的历史新低,存款降息旨在降低银行负债成本、稳定息差并缓解内生资本压力。二是2023年初以来,银行信贷投放较往年更为前置,在信贷需求并未明显复苏的背景下,信贷投放节奏或趋缓,银行对负债端的扩容诉求亦将降低。三是存款降息也有望增加消费倾向、减少存款利率倒挂导致的“资金套利”。

中国人民银行公布的最新数据显示,5月份人民币存款增加1.46万亿元,同比少增1.58万亿元。其中,住户存款增加5364亿元。

分析人士指出,在存款利率下降的背景下,多资产配置的重要性更为凸显。植信投资研究院研究员马吟辰此前在接受记者采访时指出,面对利率持续下行,比较保守的投资者可以选择建立一个由收益较为稳健的理财作为“压舱石”的投资组合。这个稳健的“压舱石”可以包含一些期限相对较长,且相对稳健的固定收益类产品,以提前锁定长期预期回报的方式来避免利率下行的损失。在“压舱石”之外,投资者可适当配置一些权益类产品,或黄金等贵金属产品,以获取合理可观的收益,并降低资产组合的波动风险。