

为何A股追捧“高股息”？

本报记者 吴婧 上海报道

在市场风格剧烈切换的背景下，许多投资者加大了对高股息个股的关注。

2024年1月17日，A股三大指数集体低开下行，沪深两市超5000只个股下跌。截至收盘，沪指跌2.09%，深成指跌2.58%，创业板指跌3%，北证50指数跌2.78%。

巧的是，多位业内知名的公募和私募基金经理都选择了1月17日进行盘后路演，更巧的是，开场白

防御性与进攻性

“高股息本就是我们的核心策略之一，经济潜在增速的下调，让长期都存在的高股息股票显得更具投资价值。”

虽然高股息个股由于自身的低波动、大市值、稳健增长等特征，并不符合许多中小成长风格投资者的偏好，但是长期治理结构改善预期、中期利率下行预期和短期防御性的优势，意味着高股息策略在当下具备某种程度的进攻性。

上海久期投资有限公司股票研究负责人廖懿对记者表示，“高股息本就是我们的核心策略之一，经济潜在增速的下调，让长期都存在的高股息股票显得更具投资价值。”

廖懿坦言，近期，多数保险公司与市场的公开交流显示，由于国内长周期、高收益资产稀少，要增配高股息股票来拉高资产久期。一家头部险资的观点甚至是“股息率到了门槛就会买，远远没买够”，险资作为少有的增量资金，可能成为未来不短时间的市场风格主导因素。

根据申万宏源证券金融工程首席分析师邓虎的测算，过去两年里，红利指数以及高股息股票整体表现出色，不仅在震荡下行的市场行情里展示了良好的防御能力，在沪深300指数2022年、2023年分别下跌21.63%、11.38%的情况下，中证红利和上证红利指数的价格指数分别在2022年、2023年收益率为-5.45%、0.89%和-2.42%、2.67%，考虑到指数的票息，中证红利收益

都说了“现在真的很便宜了”。

持续下行的行情中，“高股息”策略成为屈指可数的避风港之一。一位管理着数亿资金的私募基金经理对《中国经营报》记者坦言，从目前整个经济增长的角度来看，国内A股几乎看不到优质的高增长板块。在为数不多的高增长板块中，比如新能源、碳中和等相关领域里，收入端确实高增长，但是利润端可能在下降，过去几年供给上升太快，供大于求，导致了利润收窄的一个趋势。在投资股票

指数在2022年、2023年的收益率为-0.37%、6.34%，上证红利全收益指数在2022年和2023年收益率为3.46%、9.06%，展示出了良好的总收益特征。

浙商证券固收首席分析师覃汉认为，红利资产具有分红稳定且比例高的特征，这一点从中证红利指数的编制方式也可以看出。中证红利指数编制要求“过去三年连续现金分红且过去三年股利支付率的均值和过去一年股利支付率均大于0且小于1”，并“按照过去三年平均现金股息率由高到低排名，选取排名靠前的100只上市公司证券作为指数样本”，这类要求存在的目的便是提升了红利资产高分红行为的“可线性外推性”，在外部环境不确定性抬升情况下可以获得“确定性溢价”。

“在经济下行周期，市场的风险偏好必然要下降，但市场上仍然有非常多的存量资金在寻找去处。”一位公募基金基金经理告诉记者。

该公募基金经理称，例如有的公募可能仓位下限是80%，不能低于这个比例，有的专户或者险资账户中的资金不能闲置，被要求配置在股票市场，他们对于体量有要求，对于波动也有要求。但一时找不到好的投资标的，也没发现有亮点的大板块，而小板块相关的市值和换手率都不高，承载不了巨额资

这件事上，股价跟利润的关系要大于跟收入的关系。

多位业内人士告诉记者，近期的卖方电话会里，“高股息”已成为当之无愧的“榜一大哥”，万物皆可“高股息”。不仅卖方，买方的各路基金经理亦然。

高股息行情本质上是资产荒带来的被动配置行为，行情的边界取决于资产荒何时结束。当下，找不到资产标的的固收+基金，共同推升了高股息的抱团行情。

金，那么“钱往哪里去”其实是一个很紧迫的问题。

前述私募基金经理这样描述他对2024年的期待，“就像是大海航行上的那个灯塔，你知道一定会到达灯塔的，但是过程会很曲折，所以我要做的是用最小的损耗抵达”。

前述公募基金经理直言：“在风险偏好下降时，只能找相对安全的、下行空间较小、可能有额外收益（股息）的这些大盘价值股。我们已经习惯高仓位了，除了部分会做仓位择时的灵活性基金经理外，大部分人也不会把自己的仓位降到显著低于正常水平的情况。”

覃汉认为，在资金较强配置需求驱动下，有合适赔率的高票息资产有较强确定性，高票息资产并非仅作为一种防御性策略，更具有一定获得资本利得收益的可能性。

廖懿告诉记者：“我们仍然在持续配置高股息资产，也希望获得更多资金来买入，这种经济时期的投资经验还要回溯到格雷厄姆和施洛斯，用最原始的价值投资方法能找到标的，让我们相当兴奋。”

实际上，具有更强成长性和现金流创造能力的高股息个股具有相当优秀的超额收益，这一点在美股和亚太市场都有体现。

高票息资产洼地渐平

前述私募基金经理提醒，在挑选高股息标的时，要有一个前提，公司的“护城河”必须要高。

多位业内人士告诉记者，近期的卖方电话会里，“高股息”已成为当之无愧的“榜一大哥”，万物皆可“高股息”。不仅卖方，买方的各路基金经理亦然。不论此前是重点研究成长股的、做价值的，或者看趋势的，现在看好的方向里都会默默加上“高股息”。

可以确定的是，在经济增长中枢逐渐从高增速向中高增速转移的过程中，中证红利指数所蕴含的高现金流价值已受到了投资者的更广泛关注。

“开年来投资者对红利策略或者说高股息策略的关注度明显上升，也再度引发了我们对红利策略的思考。”海通证券策略联席首席分析师郑子勋认为，其实红利策略作为一个热门议题在过去几年反复出现过多次。假设以中证红利全收益指数、万得全A指数（万得全A本身就是全收益指数）来分别表示红利策略和市场行情。从组合管理的角度看，红利策略超额收益与市场行情之间的负相关性近三年明显增强。

华泰证券固收首席分析师张继强认为，高股息能够为投资者在不确定的环境下提供确定的分红，具备一定的确定性溢价。从机构行为视角，2024年开年以来高股息品种受关注，保险等机构增配或为一大原因。当前非银面监资产荒困局，受新会计准则实施影响，保险公司更倾向于投资高股息蓝筹股。险资作为年初增量资金，在其他资金偏弱的前提下，主导了市场风向，高股息获得市场青睐。公募存量博弈，由于股市还未进入“利好的正循环”中，基于防御性思维抱团高股息，降低风险指数。

“高股息的防御性可能是A股特色。”前述私募基金经理认为，由于受到交易限制及仓位限制，且A股市场缺乏有效的个股做空工具，在市场情绪极度低迷时高股息往往具有更好的

防御性。这种表现在其他资本市场中比较罕见，因为若预期指数走弱，投资者可通过衍生品或仓位调整来满足对于防御性的追求。

郑子勋计算了万得全A与中证红利全收益指数滚动3个月收益率之间的相关系数，发现2021年以来该相关系数的波动明显增大，中枢显著降低，2008—2019年系数的平均值为0.92，而2021年至今的平均值仅为0.26。

“从收益率角度看，红利策略最近三年胜率显著提升。”郑子勋认为，需要注意的是，虽然市场下跌时红利策略防御属性明显，但从绝对收益看，如果市场大跌，红利策略也无法独善其身。无论是3个月、6个月还是12个月滚动收益，当市场大跌时，红利策略获得绝对收益的概率均为0%。

值得一提的是，张继强认为，高股息品种中存在“价值陷阱”个股。一家公司采取高股息政策并不一定意味着公司财务状况良好或未来盈利稳定，部分公司可能通过负债或其他手段来支付高股息，公司的高股息或不可持续。为了避免陷入“价值陷阱”，购入高股息股票前需要同时判断其真实价值和估值情况。

前述私募基金经理提醒，在挑选高股息标的时，要有一个前提，公司的“护城河”必须要高。简单来说，即使在不景气的情况下，公司业务也不会受到太多的冲击，公司整个资产负债表没有用很大的杠杆，业绩的可持续性、稳定性非常高。以此标准筛选下来，一些公共事业板块的公司是可以满足的，例如水电、煤炭、铁路、运营商、银行等领域中，有些此前估值一直趴在地板上没拉起来过的、业务稳健、分红率很高、股息率大概五个点中位数的

“当所有资金都发现了这一点，就形成了当下资金抱团涌入高股息的局面。”前述私募基金经

理感慨，市场很极端，只认可“完全无法估值”和“真的极低估值”两种可能性，当然再把筹码因素叠加上去就更加了，无论是高在天上的，还是低在地上的，筹码干净盘子轻，是第一优先。

张继强认为，本轮高股息行情迄今为止或是市场主线尚未明朗下投资者的被动选择。随着后续市场主线逐步明晰，预计高股息板块对资金的吸引力有所下降。红利指数短期关注度明显降低，尤其是部分个股短期明显拉高，提防短期资金过度拥挤。

新旧动能切换期大背景下，2024年资金较强的配置需求有望延续。覃汉认为，在固收市场高票息资产洼地渐平下，机构间业绩区分难度加大，而对收益诉求会驱动资金寻找新的扩散方向，红利资产的行情趋势有望得以强化。

在前述公募基金经理看来，高股息策略抱团的拐点，也就是投资策略转向的契机，就是出现新的行业机会，体量要大到足够承载巨额资金，而且发展空间很大的板块。“比如说曾经的新能源，曾经的AI，曾经的半导体等。在出现这种量级的新机会之前，扎堆高股息或仍是主流选择。举个例子，2023年5月，大盘冲击3300点的时候，AI主线一骑绝尘，当时ChatGPT指数的年内涨幅达到了60%，随后，整个板块的赚钱效应达到顶峰，进入内部轮动。”

记者注意到，2023年12月的时候某私募大佬路演时曾提示客户，“检视自己权益资产的配置是否过重”。

“寒暑送万古，枯荣各一时。挺住，2024年已经启程。”前述私募基金经理向记者笑着说，“现阶段就是避险，追捧高股息的答案很朴素。兹事体大，在转换高股息策略之后波动率明显低了，咱们为投资人赚钱呢，不丢人。”

国务院推出首部“银发经济”意见 老年人餐桌受关注

本报记者 寒雪 北京报道

“养老助餐18元，需要3元送餐费。”北京石景山区一家养老驿站负责人向《中国经营报》记者表

3元配送费

“目前每天有十来位老人订餐，有的老人觉得口味不合适，吃两天就不吃了。目前菜单是两荤一素，18元。”前述养老驿站负责人向记者表示。

记者观察到，当地政府已经就这一价格进行了公示。

“老人可以在这里全托或者半托，我们属于第三方平台，老人有上门洗澡、理发的需求，我们可以联系人。”他还向记者解释了第三方驿站的功能。

该养老驿站负责人向记者表示，在送餐服务、上门洗澡等方面，无论老人户籍是否在北京，待遇都是一样的，“如果住在驿站，政府会给本地户籍人口一定的床位补贴”。

《意见》中，老年助餐服务被放在了第一位，指出要扩大老年助餐服务，引导餐饮企业、物业服务企业、公益慈善组织发展老年助餐，推动养老机构面向社会开展老年助餐服务。引导外卖平台、物流企业等经营主体参与老年助餐配送。

2024年1月8日，北京市统计局公布了对老年助餐服务的调研分析。调研显示，55.1%的受访者表示有养老助餐需求。其中“偶尔需要”及“有时需要”的受访者合计约占四成（39.3%），“经常需要”及“非常需要”合计占比不到

示，“养老驿站没有餐饮资质，所以我们定的都是丽华快餐。”该养老驿站属于养老服务的第三方平台，负责人向记者介绍：“我们在北京

已经开设了8家养老驿站。”

近日，国务院办公厅发布了《关于发展银发经济增进老年人福祉的意见》（以下简称“《意见》”）。银发

经济是指向老年人提供产品或服务，以及为老龄阶段做准备等一系列经济活动的总和，涉及面广、产业链长、业态多元、潜力巨大。



扩大老年助餐服务，是发展银发经济、增进老年人福祉的最重要的内容之一。图为2024年1月16日，江苏连云港海州区新东街道苍梧社区一处爱心便民早餐点，几位老人正在享用早餐。

两成（15.8%）。

受访者的用餐需求多集中在午餐及工作日。有养老助餐服务需求的受访者中，80.9%的人有午餐需求，56.2%的人有早餐需求，48.8%的人有晚餐需求。

从三餐组合情况看，25.7%的受访者有一日三餐需求。同时，工作日有用餐需求的受访者占63.9%，周末有用餐需求者占37.8%，另有35.3%的人表示需求时间不固定。

在就餐方式方面，53.9%的被

访者期望送餐上门，23.4%的受访者期望固定点自取回家就餐，21.5%的受访者期望堂食用餐。

前述养老驿站人士表示：“送上门的老年助餐的口味没有可选择性，有的老人吃几天就不吃了。”

记者从公示的价格中看到，普遍老年助餐服务的价格在18元。有的老年助餐设置在连锁餐厅里，价格跟随连锁餐厅的价格，25元到30元左右。

前述养老驿站还提供上门洗

澡和居家服务。

《意见》鼓励养老机构、家政企业、物业服务企业开展居家养老上门服务。支持社区助浴点、流动助浴车、入户助浴等多种业态发展。《意见》指出，培育发展专业助老陪护机构，支持与养老机构共享资源，拓展陪护场景。鼓励零售服务商、社会工作服务机构等拓展助老服务功能，提供生活用品代购、家政预约、代收代缴、挂号取药等服务。

21元与10元

18元的老年助餐费用和3元的配送费用，共计21元，这是否还有下调的价格空间？

记者在美团外卖平台上看到，距离在1.5公里以内的餐饮店，配送费用显示是0元。

据北京市民政部门人士透露：“其实，老年助餐10块钱以上老人都嫌贵，而且还要送到家，两家人都嫌贵，而且还要送到家，两家知名的外卖平台，我们都联系了，让他们参与我们的助餐事业，政府还给补贴，但人家根本不感兴趣，因为不赚钱。”

“所以助餐是整个除了失能照护以外最刚性、大量的需求，但在现实当中你很难找到为高龄失能老人提供助餐的市场主体，不能说政府再建立一支队伍为每个老

人去送餐。”该民政部门人士表示。

《意见》也指出，完善多元筹资机制，允许有条件的地方给予老年助餐服务机构一定的运营补助或综合性奖励补助。支持各地结合经济发展水平和财力状况，按规定对享受助餐服务的老年人给予补贴或发放老年助餐消费券。

2024年1月8日，北京市统计局公布的对老年助餐服务的调研分析显示，在“主要关心养老助餐服务的哪些方面”时，受访者表示关注养老助餐服务的食品卫生（74.6%）、就餐距离（59.5%）、菜品定价（48.4%）、菜品口味（47.2%）、营养搭配（41.1%）等方面。

因而，价格因素是受访者考虑的重要内容之一。

养老之路不再照抄国外

“养老服务过去基本上参考海外、照抄改进，都是自我探索的过程，而现在《意见》明确了中国的老龄化路径，势必具有中国的特点，因此在高质量发展的方针指导下，有了明确的细化方向。”绿城椿颐市场负责人杨叶青向记者表示。

国务院办公厅发布的《意见》对银发经济推动的产业发展也进行了规划。其中指出，推进产业集群发展。在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等区域，规划布局10个左右高水平银发经济产业园区。依托自由贸易试验区、各类开发区、国家服务业扩大开放综合示范区、国家服务贸易创新发展示范区等平台，推进银发经济领域跨区域、国际性合作。

这对于产业发展具有重要的指导意义，受到了行业内的热烈欢迎。

杨叶青向记者表示，这是首次以“银发经济”来定义和概括老龄时代的新经济特征，对于整个产业链都具有提振意义；为新康养时代而奋斗，将是产业链整合、多业态融合乃至社会资源配置方面的优化梳理。

杨叶青表示，文件细化至26个领域的工作指导，给予行业明确的发展方向，细项的解读也意味着未来5年乃至更长时间段内的奋斗目标，这也是对于推动高质量发展在2024年的首个提纲挈领的指南。

“对康养产业的从业者而言，文件是对过去探索的肯定，也是指引未来方向的明灯。在很多银发经济的细分领域，有了明确的定义，既是对政策和有了方向的肯定，也是未来持续贯彻标准的工作指南。”杨叶青说。