

A股多指数样本“更新” 指数化投资再掀热潮

■本报记者 田 鹏

6月3日，深圳证券交易所及其全资子公司深圳证券信息有限公司公告称，将对深证成指、创业板指、深证100、创业板50等指数样本进行定期例行调整。此外，5月30日，上海证券交易所与中证指数有限公司也联合发布公告称，将调整上证50、上证180、上证380、科创50等指数样本。相关调整方案均将于6月13日收市后生效。

中航证券首席经济学家董忠云在接受《证券日报》记者采访时表示，本次A股多个重要指数的样本股调整，作为例行工作，既反映出市场向高端装备、信息技术等新兴领域倾斜，契合产业转型升级趋势，也体现出政策通过资本市场引导资源流向高成长性“硬科技”企业，助力新质生产力发展的导向；同时，调整后指数样本更贴近市场结构变化，增强了市场代表性，通过精准的价格信号提高资本市场资源配

置效率，推动经济高质量发展。

市场代表性进一步增强

整体来看，深市方面，深证成指将更换20只样本，调入主板、创业板公司各10家；创业板指将更换8只样本，创业板50将更换5只样本，深证100将更换3只样本，调入主板公司1家，创业板公司2家。沪市方面，上证50将更换4只样本，上证180将更换18只样本，上证380将更换38只样本，科创50将更换1只样本。

从调整结果来看，相关指数样本愈加契合资本市场结构变化和产业转型升级趋势，对市场代表性进一步增强。

以沪市为例，调整后，相关指数样本质量进一步提升，更好地发挥市场表征、投资引领的作用。具体来看，上证50、上证180指数2024年营收增速分别提升0.6个百分点、0.2个百分点，归母净利润增速分别提升1.4个百分点、0.1

个百分点，股息率分别达到3.5%、3.2%。同时，信息技术等“新经济”行业权重有所提升，体现上市公司结构转型升级不断加速的趋势。

在董忠云看来，本轮沪深两市多维度指数样本调整，本质上是政策引导与市场演进的协同映射，是资本市场服务实体经济的重要实践。从政策导向层面看，此次调整与《促进资本市场指数化投资高质量发展行动方案》中“发展新质生产力”的要求深度契合——通过系统性调入信息技术、高端装备制造等新兴领域企业，调出部分传统行业标的，将资本市场的资源配置功能与国家科技创新战略紧密绑定，形成“政策信号—资本流动—产业升级”的良性传导机制。

此外，调整后，相关指数将更好服务中长期资金入市。以深市为例，深证成指新一期样本公司中，约六成制定并发布“质量回报双提升”行动方案，约三成制定市值管理制度，以实际行动提升投资者获得感。创业板指本次调

整正式引入ESG负面剔除机制和个股权重上限机制，新一期样本中，六成达到国证ESG评级为A及以上，单只样本权重上限为20%，指数稳健性进一步加强。

南开大学金融发展研究院院长田利辉对《证券日报》记者表示，指数样本股调整有助于资金向高成长性企业流动，同时减少对低效企业的资源倾斜。此次调整，具有与政策的协同效应，能够强化核心宽基指数的“压舱石”作用，吸引更多中长期资金配置。

指数化投资蓬勃发展

当下，A股指数化投资正加速迈入新一轮的发展机遇期，指数化投资吸引资金持续流入，规模不断创出新高，产业引导、财富管理的作用不断强化。据Wind资讯数据统计，今年以来，截至目前，A股市场指数产品规模已突破5.5万亿元。其中，近半年增长超5000亿元。（下转A2版）

拒绝“价格战” 银行向结构性改革要增量

■本报记者 苏向泉 杨 洁

近日，避免“内卷式”竞争成为银行业持续关注的话题。一方面，国家金融监督管理总局明确提到，防止并纠正涉农信贷业务“内卷式”竞争。另一方面，多家银行也发声拒绝“价格战”，呼吁避免低效竞争。

《证券日报》记者与多位业内人士交流了解到，当前商业银行内卷最突出地体现在存款与贷款业务上。分析其根源，既有外部经济环境变化对银行负债与资产两端的冲击，也有部分商业银行市场应对能力不足，依然固守“规模情结”、缺乏创新动力。

在监管纠偏内卷与银行发声“不打价格战”的同时，不少商业银行已然积极行动起来，基于自身资源禀赋，加大创新力度，调整业务结构，积极探索差异化发展之路。主要表现为，积极运用金融科技等手段，开拓存贷款增量业务，提升非息营收占比，持续增强穿越经济周期的能力。

内卷的“表”与“因”

当前，我国银行业主要利润来源于存贷款利差，商业银行内卷也主要集中在存款端与贷款端。

去年11月份，中国人民银行（以下简称“央行”）在《2024年第三季度中国货币政策执行报告》（以下简称《报告》）中明确指出，商业银行内卷严重，出现了贷款利率“下行快”、存款利率“降不动”的现象，导致存贷款利率与政策利率调整幅度存在较大偏离。

谈及存款内卷，华北地区一家大型商业银行支行行长对《证券日报》记者坦言：“由于各家银行存款产品差异不大，服务也基本差不多，且在低利率环境下，货币基金等金融理财对存款有分流效应，无形中对我们产生压力。”

贷款内卷的原因与存款相似。上海金融与发展实验室首席专家、主任曾刚等专家告诉《证券日报》记者，从外部原因看，近年来，我国通过加快构建新发展格局等战略举措，推动经济增长模式从传统的高速增长导向转向创新驱动型和质量效益型。在此期间，信贷需求出现“换挡”，当前信贷总量已从过去两位数以上的较高增速逐渐放缓至个位数，银行信贷扩张压力加大。



上述支行行长也表示，一方面，银行对优质客户的争夺很激烈，市场上贷款产品差异不大，为了吸引客户，部分银行只能降低利率。另一方面，目前，银行加大对小微企业的支持力度，这本来是好事，但个别银行为了抢占市场，存在放松审核、风险把控不严等情况，且客户违约成本较低，进一步增加了银行坏账风险，加剧恶性竞争。

还有中小型银行人士对记者透露，有些小银行在定价方面缺少优势，但为了保持一定的资产规模，会对客户进行分层筛选，筛选出一些风险比较高的客户，然后通过贷款端的高定价补偿高风险，这可能会导致逆向选择风险。

反内卷迫在眉睫

尽管商业银行内卷有诸多内外部客观原因，但当前反内卷有一定的紧迫性。

根据市场利率定价自律机制发布的《合格审慎评估实施办法（2023年修订版）》，商业银行净息差在1.8%（含）以上是“合理区间”。但2025年一季度末，商业银行净息差为1.43%，是近20年来最低水平。结合银行业当前的净息差水平来看，存贷款持续内卷有多重危害。

“行业过度竞争压缩盈利空间，增加了金融风险隐患，抑制银行服务实体经济的能力。”

曾刚对《证券日报》记者表示，高息揽储导致行业整体资金成本上升，也容易滋生违规操作风险。贷款利率“卷”低，压缩了行业整体利润空间。贷款审批过度“拼速度”“拼便捷”，出现“秒批”等营销噱头，易埋下风险隐患。

从金融市场层面来看，招联消费金融股份有限公司首席研究员董希淼认为，金融市场过度竞争往往导致金融机构采取短期行为，抢夺市场和客户，从而导致金融环境失序和长期风险累积。

银行业内卷还制约了监管部门调控经济的空间。央行在上述《报告》中提到，存贷款市场的利率传导效率受损影响调控效果，制约货币政策空间。

政策面也在持续推动银行业建立良性竞争秩序。自去年以来，央行采取一系列举措持续维护市场竞争秩序，包括：规范存款市场利率定价行为；建立存款招投标利率报备机制；规范手工补息；督促银行按照风险定价原则，不发放税后利率低于同期限国债收益率的贷款等。

此外，国家金融监督管理总局召开的2025年监管工作会议也明确提出，切实提高银行业保险业高质量发展能力。督促银行保险机构强化资产负债联动管理，苦练内功、降本增效，着力夯实可持续发展基础。

这些举措与国家层面的导向一致。2024年7月份召开的中共中央政治局会议提到要

“强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争”。2024年12月份召开的中央经济工作会议，以及2025年全国《政府工作报告》均提到，“综合整治‘内卷式’竞争”。

存贷款拓增量

在金融市场竞争日益激烈的当下，商业银行要突破内卷困境，一方面要严格遵守监管规定和行业自律约定，坚守自身可持续发展的底线；另一方面，要不断创新服务模式，积极开拓存贷款增量业务。

令人欣慰的是，不少银行年内发声将不打“价格战”。工商银行行长刘珪在今年年初发布的署名文章中提到，大型商业银行要带头坚决不打“价格战”。近期，农业银行副行长林立在该行业绩会上提到，防止价格“内卷式”竞争，维护市场良性发展秩序。中信银行管理层在该行2024年业绩会上表示，中信银行持续深化量价平衡，价值经营的理念，既不走以量补价的近路，也不走以价补量的险路。

近日，一家城商行相关人士也直言：“在当前市场竞争态势下，我们坚持定价底线，不将降价作为主要的竞争手段。”此外，部分国有大行地方分行积极落实反内卷。例如，近期安徽省银行业协会披露的信息显示，中国银行安徽分行积极落实抵制“内卷式”竞争倡议书。拓展增量业务则是避免存贷款市场“僧多粥少”的重要途径。

以贷款为例，近几年实体经济对信贷资金的需求有所下降，这一方面是因为经济结构调整后信贷总需求出现变化，另一方面是因为债券、股票等直接融资方式对信贷形成了一定的替代效应。

在信贷需求端“总盘子”的约束下，部分大中型银行或许还有竞争的资本，而一些中小银行则根本“卷不动”。

一家中小银行人士无奈地告诉《证券日报》记者，以专精特新贷款为例，有的大型银行资金成本较低，可以给予企业低息贷款支持，但其他多数银行受限于资金成本等因素影响，很难跟进。

在这种竞争态势下，一些银行开始积极拓展增量业务。据记者梳理，部分银行正通过产品创新填补市场空白，为增量业务开辟了新路径。（下转A3版）

年内“带货”破万亿元 以旧换新勾勒消费新图景

■ 谢 岚

以旧换新助力消费市场增长提速，商务部6月1日发布数据显示，截至5月31日，2025年消费品以旧换新5大品类合计带动销售额1.1万亿元，发放直达消费者的补贴约1.75亿元。

自2024年3月份国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》以来，以旧换新政策效应持续显现，2024年以旧换新销售额超1.3万亿元，有力促进消费回暖。2025年则是以旧换新政策的深化之年，各类细化政策措施乘势而上，加力扩围。

今年以旧换新“带货”加速破万亿元，不仅进一步印证了政策刺激的有效性，更折射出中国消费市场正在经历从“量”到“质”的结构性

转变。在笔者看来，主要呈现三大显著趋势。

一是市场激活效应显著。我国现有家电保有量超30亿台、汽车保有量超3亿辆，通过3000亿元超长期特别国债支持以旧换新加力扩围，政策有效激活了存量更新需求。譬如，在一系列政策“组合拳”之下，购车成本大幅下降，点燃消费者置换热情，从而推动新能源汽车零售渗透率在今年4月份强势突破50%大关。

二是产业升级与消费升级形成正向循环。以一级能效家电、智能家居设备销量激增为例，以旧换新政策推动产业链向高端化转型的同时，也加速了绿色消费理念普及。中国家用电器协会发布的《2025年中国家电消费趋势白皮书》显示，在国家政策强力推动下，家电消费绿色低碳化、智能融合化趋势逐步走强，节能、

智能成为影响消费者决策的关键词，并在消费者群体中成功构建了“经济激励—认知升级—行为转化”的闭环体系。

三是城乡协同发展。2025年中央一号文件明确提出“推动农村消费品以旧换新”。农村消费者参与度持续提升，国家统计局网站数据显示，今年1月份至4月份，城镇消费品零售额140433亿元，增长4.7%；乡村消费品零售额21412亿元，增长4.8%，从中可见政策普惠性成效。

总之，作为一项中长期政策工具，以旧换新在提振消费、促进产业升级和技术革新，激发市场活力和经济增长潜力上已取得显著成效。当然，在政策落地过程中，也呈现出一些问题，还有一些堵点卡点亟待打通。譬如，有

关补贴的申领流程和机制繁琐，给地方政府、参与企业和消费者都带来不便和困扰；回收体系不完善，农村仍是薄弱区；部分市县配套宣传资源有限，导致政策知晓率不高，农村及老年群体对补贴品类及流程存在信息盲区等等。

相信未来随着以旧换新政策实施路径的优化完善，供给端、需求端和环境端三端同向发力，简流程、广覆盖、强监管三管齐下，政策短期刺激效用将转化为长期消费习惯培育，从而为万亿元级消费市场持续提供增长动能，为经济高质量发展注入持久动力。



今日视点

今日导读

央行呵护市场流动性
6月份资金面或延续平稳

A2版

免签“朋友圈”不断扩容
上市公司多维发力做大入境游“蛋糕”

A3版

券商“百强营业部”座次生变
分公司阵营日渐壮大

B1版

欧科亿跳出舒适圈
“锯片大王”变身“刀具新贵”

B2版

前4个月全国社会物流总额
同比增长5.6%

■本报记者 孟 珂

6月3日，中国物流与采购联合会、中国物流信息中心发布数据显示，前4个月，物流需求延续恢复态势，需求总量持续扩张。全国社会物流总额达115.3万亿元，同比增长5.6%，增速较一季度回落0.1个百分点。

受复杂严峻国际环境影响，4月份外部冲击加剧，4月份社会物流总额同比增长5.5%，较3月份回落1.4个百分点。

中国物流信息中心物流统计处副处长孟圆对《证券日报》记者表示，4月份，物流运行顶住外部冲击压力，展现较强韧性与发展潜力，整体保持平稳向好态势。国内产业物流和消费物流市场持续发挥基础支撑作用，供应链上下游资源整合趋势显著增强。

从结构来看，生产和消费需求有效支撑国内物流需求韧性。工业品、单位与居民物品物流需求保持稳定增长，前4个月，工业品物流总额同比增长5.7%，增速较一季度回落0.2个百分点；单位与居民物品物流总额同比增长5.9%，较一季度提升0.1个百分点。

孟圆表示，工业物流基本盘稳固，产业升级加速推进。4月份，工业品物流总额增速平稳，多数行业和产品物流需求保持稳定增长，41个大类行业增长面达87.8%。装备制造业物流表现亮眼，智能化、数字化驱动传统制造供应链向价值链中高端转型，新动能支撑作用凸显，4月份高技术制造相关物流需求同比增长10.0%，持续高于工业品物流总额增速。

值得关注的是，线上电商消费活力强劲，前4个月，实物商品网上零售额增长5.8%，较一季度提升0.1个百分点，占社会消费品零售总额比重达24.3%，环比提高0.3个百分点。4月份中国电商物流指数为111.1点，较3月份回升1.1点。

孟圆分析称，消费物流需求潜力持续释放，线上线下协同增长。4月份，消费品以旧换新等扩内需政策效应显著，叠加短视频、直播带货、即时零售等新业态助力，居民消费物流需求稳步增长。

数据显示，前4个月，物流相关基础设施投资同比增长3.9%，“两新”政策效应持续显现，设备购置投资引领作用突出，水上运输业、航空运输业投资分别增长26.9%和13.9%。前4个月，物流景气指数中固定资产投资完成额指数均值为51.6%，较去年同期提高1.9个百分点；4月份当月该指数达53.6%，创近三年新高。

孟圆表示，随着新型城镇化战略和“两重”建设深入推进，物流基础设施投资稳步增长。

与此同时，物流市场规模稳步扩大，前4个月，物流业总收入4.4万亿元，同比增长4.7%。

从后期走势看，孟圆预计，物流企业经营仍将面临外部环境复杂多变的挑战，持续稳定回升的压力有所增加。随着“扩内需、促消费”等多项稳增长政策的持续发力，制造业向高端化、智能化转型或将加速，物流服务也需同步提升供应能力与效率。

本版主编：沈 明 责编：刘 慧 制作：李 波
本期校对：包兴安 曹原赫 美 编：王 琳