

# 股市“获得感”从何而来？

■ 董少鹏

股票市场是典型的权益类产品的投资场所。受上市公司基本面、经济基本面、政策面以及突发事件的影响，股价总是波动起伏。在我国，股价还受到限售股释放、股票扩容等因素的影响。近些年来，伴随对外开放程度加深，一些外部政策和市场因素变化也常给国内股市带来较大影响。

那么，居民投资股市，可以从哪些方面得到收益呢？该如何看待收益和 risk 的关系呢？

笔者认为，持有上市公司股票，获得收益的通道只有两个：一是在分红季获得分红，这是实实在在的收益。截至今年6月30日，3457家上市公司公布了包含现金分红的2022年度分配方案，以每股派现金额与当年末收盘价为准计算，498家公司的股息率超3%。达到这一回报率水平的上市公司应该再多一些。二是在股价相对低位时买入，在股价升值时获得差价收益。决定股价升值的因素，包括业绩上涨、并购重组活动带来的资产增值、新技术新经营模式导致的市场扩张预期等。对股价运行趋势

情况作出科学准确判断，是需要专业知识和洞察能力的。对于2亿多个人投资者来说，每个人的认知是有差异的，听风就是雨的投资者也是有的。因此，有识之士应当负责任地告诉大家，股票投资一定要依据基本面、政策面、资金面的变化决策，而不能跟风操作。任何投资活动都是有输有赢的，股市更是如此。笼统地说“投资股票可以赚钱”或者“通过政策调节让股市投资者有获得感”，都过于简单化了，不符合股市运行规律。“股市有风险”这句话在任何时候都是有效的。

法律制度和行政监管的作用，是保证信息披露、交易环境、营商环境公平、公正、公开。无论是上市公司及其大股东、董监高，还是机构投资者及其大股东、董监高，还是中介机构、个人投资者，如果违反法律法规，都应当受到惩处。在信息披露和信息传播方面，两类市场主体承担着重大责任：上市公司是股市持续发展的基石，应当将自己的经营情况及时、全面、准确地披露给市场，不得利用股吧、聊天室等非正式途

径发布可能影响股价的信息。如果出现类似的非正常披露，应当及时澄清。机构投资者在市场中发挥着价值引领作用，应减少短线操作的比重，切实维护市场稳定性；机构投资者、中介机构及其相关人员不应发表可能引发中小投资者误解的信息，同时，应当就大政方针以及可能引发市场波动的因素进行及时公开解读。机构投资者在市场舆论引导上是可以有一些作为的。

我国股市已经进入全面注册制时期，依法治市的氛围更浓、机制更强、认同度更高，这是活跃资本市场的有利条件。从经济运行来看，随着一系列稳增长、扩需求、促创新、增就业措施相继落地，多项指标已经修复，下半年经济向好态势更加巩固，实现今年预定增长目标的信心更足。上市公司盈利也将逐步回升。从股市运行规律而言，经济数据变化最终会传导到板块投资上来，低估值的股票会受到稳健投资者的青睐。

国际国内形势仍有很多复杂性，这必然对

股市

运行带

来一定程度

的制约，但需要

认识到，党中央、国

务院稳经济、强经济的

战略是明确的，措施是有

力的。随着势能的持续积累，

“质的稳步提升和量的合理增

长”的良好局面将会形成。作为股

市投资者，应当坚定支持国家发展战

略和重大工作部署，在经济恢复向好中

获得应有收益。舍此，我们别无选择。



少鹏观点

## 梦析笔谈

### 华为的「汽车生态」走向如何？

近日，华为常务董事、智能汽车解决方案BU CEO 余承东宣布，将在2023年第三季度发布智选车业务中首款纯电轿跑，这是首款搭载鸿蒙4.0操作系统的汽车。

种种迹象表明，华为正在用实际行动践行“不造车，帮助车企造好车”的战略构想。其实道理很简单，首先，传统造车行业重资产高负债，从产品的研发、生产制造到量产销售和后期维护，承载大量就业，投入巨大且市值低，缺乏想象空间。

反观华为，秉承轻资产重研发打法，持续进行高强度研发，近10年累计投入的研发费用超过9773亿元，11.4万名研发员工占到员工总数的55.4%。这是一种与造车截然不同的经营模式和财务模型，加之华为目前的板块较多、战线较长，若再加重资产自主造车，未来风险可能会远高于预期回报。

目前来看，华为“造车”逻辑愈发清晰：一方面，通过智能电动、智能座舱和智能驾驶，为车企产品赋能，给智能汽车贴上“华为标签”；另一方面，与更多的有实力的汽车企业进行智选车合作，并主导成立生态品牌联盟，从单一品牌到多品牌，从单一车型产品到覆盖多个品类，以“生态打造者”的身份进军汽车市场。

在笔者看来，目前智能电动汽车市场的竞争正在加剧，智选车模式有利于让华为集中资源押注，在销售终端形成统一的品牌认知。不过，在合作过程中，其也面临着不少挑战。

首先，智选车模式将考验华为的多品牌运营能力。倘若华为生态品牌愿景达成，当越来越多的汽车品牌加入智选车模式后，华为需要建立统一的销售服务体系，解决智选车的展示和交付问题。同时，还要保持智选车的技术优势和品牌影响力，协调与合作伙伴的资源对接，避免出现利益冲突和品牌混淆。

其次，车企资源和盈利分配问题有待厘清。尽管余承东表示，规划的车都是不冲突的，每个车厂做的产品是不重叠的。但具体到现实，收益最高的大众市场谁来做？最难攻克的高端市场谁去顶？如果车企间想侵入对方市场谁来拍板？将上述问题置于智选车生态来看，冲突是相当密集的。毕竟站在车企的角度，谁家大卖，华为都能赚钱，但华为赚钱并不代表大卖的是自己。

最后，就是智选车模式的规模和盈利问题。汽车业务是华为目前唯一亏损的业务。根据规划，华为车BU业务要在2025年实现盈利，前提是智选车和HI模式下累计销量达到100万辆。目前，华为完成了不到20万辆，窗口期仅剩两年多时间。现阶段无论是算力还是江淮、奇瑞、北汽，在智能汽车领域的发展都难言成功。如何在有限的时间内快速完成生产制造，并支撑、平衡多款多款车型的销量达成，对华为来说将是不小的挑战。

## 政策面和基本面都支持股市向好

■ 李大霄

落实中共中央政治局会议关于“要活跃资本市场，提振投资者信心”的要求，相关政策措施陆续出台，市场向好发展值得期待。

证券市场投资端迎来利好，公募基金费率改革有望为市场带来中长期稳定资金。当下公募基金总额高达27.69万亿元，首次超越银行理财规模；但公募基金中的股票基金只占2.62万亿元，这一状况急需改变。

在一系列交易端配套政策中，基金费率下调让投资者直接受益。紧接着，中国结算表示拟对股票类业务最低结算备付金缴纳比例进一步下调，这有利于减少资金占用，提高使用效率，提振交易信心。沪深证券交易所拟推出“100+N”ETF盘后申报、优化监管等三项措施并完善相关业务规则及方案。为深化内地与香港股市互联互通机制，两地监管机构宣布就推动大宗交易纳入互联互通达成共识，港股通和深股通、沪股通将开通大宗交易渠道。在美股市场，零股交易规模约在19%，股价排名前10的上市公司

的零股交易规模占比约在39%；大宗交易在牛市中规模占比约为5%，熊市中占比约为10%。零股和大宗交易业务大发展有望促进A股交易活跃。此外，其他降低交易成本、便利交易的措施也受到关注，条件成熟时也可推出。

从估值水平来看，央企指数已经低于恒生指数，而恒生指数在全球主要股指中是垫底的。在无风险收益率持续下降的背景下，股债差处于历史高位，A股优秀的蓝筹龙头股的估值水平已具备显著投资价值。

在长期资金入市方面，截至8月14日，年内北向资金净流入规模达到2032亿元，远超去年的900.2亿元。随着内资的逐渐觉醒，投资端的改革加速，养老金、险资、公募基金、私募基金、银行理财、企业年金等长期资金入市会加速。随着财富效应的显现，庞大的居民储蓄也将逐渐进入股市。

从经济基本面来看，一季度国内生产总值增速为4.5%，二季度则回升至6.3%；7月份国内

采购经理指数为49.3%，已经连续2个月回升，宏观经济企稳回升形势乐观。一系列稳经济政策陆续出台，包括民营经济31条、房地产政策优化调整、促进平台经济健康发展等，加上后续政策和储备政策的共同作用，宏观经济企稳回升概率大增，助力A股蓝筹龙头股走出业绩低位。

从长期发展形势来看，中国经济长期增长潜力巨大。2022年中国国内生产总值超过121万亿元，近十年中国经济年均增长6.2%，远高于2.6%的同期世界平均增速；对世界经济增长的平均贡献率达到了38.6%，超过七国集团贡献率的总和。未来中国经济占全球经济的比重还将慢慢提升，而中国经济长远发展推动中国股市重心转移，打开了中国优质资产的上行空间。



资本洞见

## 公募基金如何巩固资管“一哥”的地位？

■ 阎岳

大资管时代的新秩序正在形成。截至今年6月末，公募基金整体规模首次超越银行理财产品，成为资管“一哥”。不过，两者相差2.35万亿元，公募基金的地位并不稳固。那么，公募基金该如何巩固资管“一哥”的地位呢？

首先，壮大公募基金管理人队伍，吸引各路资金入场。

根据中国证券投资基金业协会发布的数据，截至今年6月底，我国境内基金管理公司较去年同期增加5家，达到144家。其中，外商投资基金管理公司增加3家，达到48家，内资基金管理公司增加2家，达到96家。到今年6月底，公募基金资产净值合计27.69万亿元，较去年同期增加0.9万亿元。

据笔者统计，始于去年5月份的“一参一控一牌”政策（同一金融主体在参股一家基金、控股一家基金的基础上，还可以再申请一块公募牌照）效果显著，今年以来已有5家券商资管子公司进军公募业务。

从上面的数据以及业界动态来看，基于对中国资本市场未来发展前景的期望，内外资机构新设公募基金管理公司的意愿比较积极，一旦牌照

获批，必然会带来相当规模的增量资金。

其次，提高公募基金权益类资产占比，在产品差异化发展上下足功夫。

截至6月底公募基金27.69万亿元资产净值中，股票基金占比仅为11.27%，位居第四，货币市场基金占比则高达47.97%，债券基金占比为19.91%，混合基金占比为19.35%。公募基金的这种资产构成，距离监管层“不断提高权益类基金占比”的要求还有一段距离，与市场期望也不尽相符。

我们看到，政策鼓励发展的ETF（交易型开放式指数证券投资基金），今年则出现了一系列的积极变化：首只千亿元非货ETF诞生，7家公募ETF规模突破千亿元，非货基ETF开发周期缩短至3个月，多家公募同时上报中证200ETF……截至8月11日，全市场ETF总规模达到1.98万亿元，创历史新高。

尽管当前ETF总规模在公募基金资产净值中占比还不算高，但发展空间已经打开。未来只要在产品差异化上多下功夫，就能进一步提高权益类基金占比，为活跃资本市场作出应有贡献。

第三，公募基金持续提升公司治理能力，在

合规的轨道上稳健发展。

公募基金费率改革已经推进了一个多月，逾60家公募基金公司参与其中，公募基金行业生态环境正处于优化之中。

与此同时，公募基金也在切实提升公司治理能力，其中一个代表事件是设立董事会秘书一职。这一职务普遍见于上市公司，属于高级管理人员。目前有逾10家公募基金设立了这一职务，一方面是对公司治理结构的完善，另一方面也可以提高公司治理能力，提升公司合规水平，进而促进整个行业高质量发展，服务好资本市场改革发展。

我国公募基金具有得天独厚的发展优势。基金投资者数量众多，基金整体规模增长稳健，产品品种日益丰富，数量显著增加。可以想见，作为活跃资本市场的主力军，公募基金的发展不会停步。也许后续资管“一哥”的争夺会很激烈，但从长远看，公募基金的优势会越来越突出。



言之有理

## 尽快修复出境游供应链

■ 谢若琳

旅游行业正迎来全面复苏。文化和旅游部8月10日发布《关于试点恢复旅行社经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游业务的通知》（以下简称《通知》），即日起，恢复全国旅行社及在线旅游企业经营中国公民赴有关国家和地区（第三批）出境团队旅游和“机票+酒店”业务。新增名单包括美国、英国、日本、土耳其等78个国家和地区。至此，试点出境团队旅游国家和地区已增加到138个。

出境团队游进一步放开，将带来哪些效应呢？

首先，将为全球旅游市场带来增量客流，提振旅游目的地国家和地区的消费市场。根据联合国世界旅游组织的数据，疫情发生前，中国是全球最主要的出境旅游消费国之一。2019年，中国出境游人数约为1.55亿人次，当年全球游

客消费总额约为1万亿美元，中国游客境外消费额就占四分之一以上，对各国旅游经济贡献巨大。此次进一步放开后，出境团队游市场供需两端加速复苏，今年“十一”假期或迎来第一波出境游高峰，将加速促进依赖旅游业较重的国家和地区经济复苏。

第二，将为中国游客带来更多“远游”选择。今年以来出境游稳步复苏，但出游的目的地仍以短距离为主。根据中国旅游研究院近日发布的《2023年上半年出境旅游大数据报告》，上半年出境旅游目的地共计接待内地游客4037万人次。短距离的出境游率先恢复，93.95%的游客集中在亚洲地区。《通知》发布后，必将推动长线出境游的恢复，中国出境游市场将迎来进一步开放。

第三，将促进中国旅游产业链多元化发展。根据携程数据，在《通知》发布后，出境游产品瞬时

搜索增长超过20倍，咨询量超出暑期平日10倍以上。可以预见，产业链上游资源供应商、中游旅行社、OTA平台的内容类型将更加丰富。

从需求来看，中国游客信心正在持续恢复，今年旅游业有望恢复至2019年七成水平，但也需要注意的是，出境跟团游的复苏不可能一蹴而就。在明确业务范围扩大的同时，旅游企业应快速修复出境游供应链，丰富产品供给，进一步提升服务水平。

一方面，机票供应、签证便利度是影响出境游的关键因素。国家民航局数据显示，上半年国际航线旅客运输量恢复至2019年同期的23.0%，其中6月份国际客运量已经恢复至2019年同期的41.6%。面对即将到来的国庆假期旅游旺季，国际航班应统筹协调，做好运输供给。

另一方面，团队游的服务水平也要跟上。

尤其是经历了短暂的停摆后，旅游专业人才存在流失，旅游企业要落实主体责任，尽快补齐专业人才的缺失，提高管理服务水平，提升旅游品质。必要时可针对导游、司机等一线服务人员开展管理实务、日常业务、应急处置等培训，提升服务专业性。

旅游是新时代人民美好生活和精神文化需求的重要内容，是人民群众获得感和幸福感的重要体现，也是展示国家形象和国民素质的重要窗口。出境团队游的进一步放开，为全球旅游市场带来了勃勃生机，也为中国旅游业带来新的机遇。



若有所思