

## 基金经理论剑 A 股

# “结构牛”角力“平衡牛”

□万宇

2020年上半年的结构性行情中,A股市场部分行业和个股表现突出。进入下半年,A股牛市的“姿势”将会怎样展现,是结构性行情继续演绎,还是平衡性牛市开始演绎?年中之际,笔者采访了多位基金经理,他们对A股下半年走势的理解或有差异,但是对A股市场的持续看好不变。

### “结构牛”粉丝多

上半年A股市场结构性行情突出,但是仍有众多基金机构和基金经理认为“结构牛”将会是下半年的行情特点。

广发基金宏观策略部副总经理武幼辉指出,回顾上半年乃至过去几年,A股市场的一个典型特点是,大部分股票表现平庸,但少数股票不断创出新高。他认为,这种差异是当前市场极度分化的一个缩影,背后反映了市场对经济增长中枢下移的担忧。

近期,有些投资者在关注低估值行业,讨论市场风格转换。武幼辉认为,当前增长低敏感型行业市净率位于2012年以来的区间上限(剔除2015年),而增长高敏感型行业位于区间下限。考虑到估值分化已经到了极端位置,下半年增长高敏感型行业(特别是金融地产)的估值存在修复的可能,但在经济弱复苏的状态以及经济中枢持续下移的预期之下,预计相应修复的空间有限。

德邦基金指出,此轮牛市不仅是流动性推动,更有基本面推动。目前国内的经济复苏,复工复产情况,可谓全球最佳。其中,“消费+科技”仍是投资主线。必选消费将体现韧性,可选消费则将展现亮点。积极关注消费股中的成长股。

天天基金的调研则显示,下半年基金经理最看好的五个行业为电子、计算机、医药生物、食品饮料和家电。今年以来涨幅较高的科技、医药和消费仍是基金经理看好的行业,虽然个别细分行业估值较高,但业绩确定性也较强,估值有望得到消化,消费中低估值的家电也被机构看好。少数基金经理看好房地产和银行,极少数看好钢铁等周期板块。

### “平衡牛”有苗头

对于“结构牛”,也有不少基金机构持保留态度,他们多对行情“结构牛”的持久性存疑,只有“平衡牛”或者是“全面牛”才能持久。

汇丰晋信基金指出,在当前位置,市场的估值分化显著,背后有其一定的合理性和必然性。估值分化背后暗含着对未来的基本面预期,更是盈利和估值戴维斯双击的一种体现。而盈利和估值驱动将受到经济环境和利率环境的影响,因此经济环境和利率环境是影响分化行情的重要变量。

展望三季度,汇丰晋信基金认为,市场仍然积极可为。一方面,从盈利角度,预计上市公司净利润增速在一季度回调以后,增速有望逐季改善。利率总体在低位,居民资产配置向权益类资产倾斜,投资者结构机构化等趋势均有利于股市流动性。同时,目前市场的整体估值在历史底部区间,潜在的预期回报率可观。后期经济有望继续恢复,风格或趋于再平衡,建议关注景气度底部回升的行业,如科技和新能源、可选消费、金融等。

前海开源基金首席经济学家杨德龙认为,下半年上证指数有望站稳3000点,且有进一步向上拓展空间,上涨幅度则要视下半年海外疫情控制情况及国内经济面的复苏情况。杨德



龙提出,下半年在居民储蓄大转移及央行实施低利率宽松流动性的背景下,A股市场有望从局部牛市转向全面牛市,但全面牛市中也并非所有股票都会涨,而是基本面好、有未来增长空间的股票才会真正上涨,绩差股和题材股还是无人问津。

### 观点出现分歧

不论是“结构牛”还是“平衡牛”,不变的是机构对于A股下半年走势的乐观与积极。经历过上半年的抬升后,基金机构在年中之际对医药、科技、消费等板块的观点已出现一定分歧。

对于医药行业,嘉实基金成长策略组投资总监归凯认为,中国巨大的人口基数、居民收入水平不断提升和老龄化趋势下,医疗健康行业长期需求空间巨大,医疗服务、器械和创新药领域具备中长期投资机会。农银汇理基金研究部副总经理赵伟认为,疫情下多数行业是弱复苏,而医药板块

的投资机会确定性相对较强,建议保持乐观。这是近阶段业绩稳定性和持续性相对确定的板块,长期看好医药板块中CDMO、医疗服务、创新药和医疗器械等细分领域。

科技板块涉及范围广泛,基金机构的观点也是多点开花。南方基金权益投资部董事蒋秋洁认为,投资需要契合时代发展的方向,以5G基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网等为代表的新基建领域符合当下及未来一段时间的经济发展方向,其中也有希望孕育出代表新时代的行业龙头企业。

对于消费行业,德邦基金的观点认为,大众消费品普遍属于低端、必选消费品,需求相对刚性,受到经济波动影响相对有限,收入、利润增长稳健。如白酒行业近年的民间消费、商务消费占比提高,行业的韧性加强,中高端品牌价值深远,龙头公司长期投资价值凸显。

# 银保监会发风险提示:不要“以卡养卡、以贷还贷”

## 关注信用卡

受疫情影响,部分信用卡用户收入增速下滑,加之信用卡贷款期限较短,不良暴露较为迅速,今年一季度,我国银行业信用卡贷款不良率有所上升。银保监会公布的数据显示,一季度,信用卡贷款减少3300多亿元。其中,2月减少4000多亿元,3月新增1400多亿元,月度增量已随复工复产推进由负转正。一季度末不良率较年初上升0.52个百分点。

央行公布的数据也显示信用卡逾期增加。信用卡逾期半年未偿信贷总额918.75亿元,比去年同期增加176.09亿元,占信用卡应偿信贷余额的1.27%。一些分析观点认为,信用卡贷款还处于风险的暴露期。对个人消费者而言,量入为出防止过度消费

费,避免信用卡逾期影响到个人征信,则是合理使用信用卡消费的关键。

6月29日,银保监会消保局发布风险提示提醒消费者:应正确认识信用卡功能,合理使用信用卡,树立科学消费观念,理性消费、适度透支。银保监会称,近年来,信用卡业务发展较快,已成为银行零售业务的重要组成部分,在促进居民消费、方便居民生活方面发挥了积极作用,但使用信用卡过程中的问题也日益突显。根据信用卡业务的一些投诉热点和消费误区,本次监管部门对信用卡消费主要有三方面风险提示:

一是科学认识信用卡功能。信用卡的主要作用是满足金融消费者日常、高频、小额的消费需求,方便消费者生活。但有些消费者过度依赖信用卡透支消费,背负了超出其偿还能

力的大额信用卡贷款,甚至陷入“以贷还贷”“以卡养卡”的境况,导致资金紧张、还款压力倍增等问题。还有消费者将信用卡借款违规用于房地产、证券、基金、理财等非消费领域,放大资金杠杆,易导致个人或家庭财务不可持续,并会承担相应后果,也致使金融机构风险累积。银保监会提醒,消费者应当正确认识信用卡功能,理性透支消费,不要“以卡养卡”“以贷还贷”,更不要“短借长用”,合理发挥信用卡等消费类贷款工具的消费支持作用。

二是合理使用信用卡。信用卡如有欠款或拖欠年费情况,会产生息费成本,也可能影响个人征信。银保监会提醒,消费者在申请、使用信用卡时,应充分了解信用卡计息规则、账单日期、年费、违约金收取方式等信用卡相关信息。信用卡分期还款和

最低还款方式可以暂时缓解压力,但也会产生相应的费用和利息,消费者应当合理选择信用卡分期还款或最低还款方式,避免信用卡逾期。

三是树立理性消费观念。银保监会提醒,在使用信用卡消费时,消费者应合理规划资金,做好个人或家庭资金安排和管理。考虑自身实际需求、收支状况理性消费,坚持“量入为出”的科学消费观念,做好个人或家庭财务统筹,防止因为过度消费而影响日常生活。

业内人士表示,此次的风险提示主要是针对风险消费和违法违规这两个突出问题,是为了引导普通金融消费者合理使用信用卡,包括杠杆的控制和理解信用卡本身的功能,即它是一种分期消费支付的功能,而不是投资理财的功能,更不是一个借款的功能。

## 科技类ETF时隔5个月再添新丁

近日,在停摆了近5个月,终于再有科技类交易型开放式指数基金(ETF)获批,引发市场高度关注。公开信息显示,从年初开始,多家基金公司将科技类ETF作为新产品申报的重点。但是,在1月21日国泰中证新能源汽车ETF拿到批文后,一直未有同类产品获批。直到6月19日证监会发布的公示信息显示,华宝中证电子50ETF和易方达中证人工智能ETF两只基金在6月8日同时获批。

科技类ETF于2019年获得大爆发,市场情绪一度高涨。2019年7月份,华宝中证科技龙头ETF成立,在科技股行情的带动下规模增长了6.5倍,一跃成为规模第二大的行业类ETF。随后很多基金公司开始发力行业类ETF,5G、半导体、新能源车等行业的新产品开始扎堆申报。

但在市场的急转直下中,科技类ETF也面临着诸多压力。“随着市场的调整,科技类ETF的风险开始显现,进一步加剧了市场的波动。尤其是规模特别大时,申购赎回引发的冲击和波动性也很大。”一位基金高管表示。

而随着证监会官网在6月19日的披露,市场也期待能看到证监会陆续放开科技类ETF的审批。“现在排队的还有十来只,如果这十来只都能陆续拿到批文,就能说明是放开科技类ETF审批了。”一位基金业内人士认为。

据不完全统计,截至目前,仍有15只科技类ETF在排队等待获批,涵盖了人工智能、物联网、新能源汽车、大数据、云计算等热门主题。这些排队的科技类ETF来自华夏、嘉实、富国、南方、易方达、华安、博时、工银瑞信、华泰柏瑞以及招商等基金公司。其中,大部分科技类的ETF在5月25日获得第一次反馈。

显然,随着科技类ETF基金陆续拿到批文,科技板块行情能否上演新一轮成为市场各方关注的一个焦点。

今年前2个月,半导体、5G等科技类板块走出一波小行情,但从2月底开始启动回调。虽然截至目前科技类板块仍有20%左右的

涨幅,但不少投资者乃至机构都是追在了高处,至今仍有20%左右的浮亏。

“科技类ETF获批可能是利好成长股的,下一步我们也看到科技行情。现在大家还是更多追求确定性,白酒、医药行情就是反映,未来我们觉得成长股将更有机会。”在一位私募基金经理看来,以科技股为代表的创业板行情有望继续。

不过需要看到的是,尽管牛市呼声渐起,即将到来的解禁高峰不得不谨慎面对。据统计,未来的7至12月,解禁市值分别是5368.77亿、2853.83亿、3109.43亿、2293.81亿、4305.02亿和4102.37亿。也就是说,7月份将迎来下半年最大的解禁压力,解禁规模仅次于1月的水平,其中一部分解禁压力来自科创板。

2019年7月22日,科创板首批25家企业上市交易,到目前已运行近一年。据统计,运行将满一年的科创板7月份解禁市值达到1735亿元,占当月解禁总额比例为32.7%。其中,中微公司的解禁市值达到413亿元,是科创板公司解禁市值的第一位。其次为澜起科技、虹软科技,解禁市值均超过150亿。

从行业划分来看,解禁市值最大的行业是生物医药,其次是机械设备、电子、计算机等排在其后,由此可见,科技股面临着较大的解禁压力。

粤开证券认为,一家公司的股价并非仅仅受到解禁的影响,仍要看股东减持的意愿,届时市场环境也会起到关键作用。“比如1月A股解禁规模达到5510.12亿,但当时市场环境偏暖,沪指下跌了2.41%,创业板指在1月涨了7.21%。可见,解禁不一定对应着市场回调。”

海通证券认为,从中期产业链逻辑看,5G代表的新一轮科技周期才刚刚开始。类似2012至2015年的3G/4G基本面的回升预计也要持续2年,5G中后期带动内容软件再到应用场景,即2019年电子到2020年计算机、传媒、新能源车等产业。

# 支付宝积分有哪些妙用?

□姜珊

我们平时最常使用的支付宝支付的每一次消费,都是有一定积分的,但大多数人都忽视了它,但一些精打细算的用户却将积分充分利用起来,省时省钱。

支付宝积分从哪里找?如何获取?点击支付宝右下方“我的”,进入页面后第一栏“支付宝会员”点击进入后就可以看到自己的会员等级和积分总数。在支付宝积分显示右侧,可以进入“领积分”页面,积分通常通过以下几种渠道获得:一是到实体店用支付宝付款,消费10元积1积分,单笔最多20积分;二是充值缴费,包含手机充值和生活缴费,给手机充值一次或缴纳一笔水电或煤气费可获得10积分;三是绿色出行,乘坐公交、地铁和网约车都能为自己积分加码,一次积1积分;四是通过支付宝数字金融平台赚取积分,例如还一笔信用卡可获得5积分,把钱转入余额宝、在支付宝理财平台购买理财产品,使用借呗借钱也可获得相应积分;五是爱心捐赠,给贫困儿童和患病儿童捐款,每月最高可获15积分;最后是邀请支付宝新用户,邀请的新用户如果在3日之内完成实名认证,邀请人可获得2688积分。

支付宝积分有什么用?积分越多,支付宝的会员等级越高,支付宝会员等级分为大众会员、黄金会员、铂金会员和钻石会员,会员等级越高,解锁的权益就越多。比如普通大众会员可享27项会员权益,涵盖美食、酒店、购物、出行、文娱等,像汉堡王人气美食免费升级、天猫超市专享充值面额等都是大众较为常用的会员权益,黄金会员比大众会员多了打车特权,打车可以享八折优惠,而支付宝铂金和钻石会员可以享受几乎全国高铁站贵宾权益,包括专属休息室、免费茶点、手机充电、登车提醒等,还能免费携带1名1.2米以下儿童,而且是0积分兑换。

此外,积分还可以直接兑换商品或服务,石家庄上班族小瑶为我们总结了支付宝积分兑换体系大致结构:1-99分,可以兑换各大视频网站会员,如爱奇艺、优酷、芒果TV,大麦网站引流拉新的票券,一些大牌香水商品折扣价,兑换价格基本上是88分加上不同数额的人民币;100-499分可兑换阿里系业务推广的票券,如阿里健康、饿了么月卡、飞猪等、歌诗达邮轮主厨晚宴8折、蚂蚁森林相关用品,这些商品的兑换价格均匀分布在100-499分,小瑶还告诉笔者,许多人不知道100积分可兑换一张猜涨跌超级翻倍卡,主要是用于让用户猜大盘涨跌的小游戏,在游戏中也能轻松赚取积分;500-2999分可兑换阿里文娱的票券和试用(书旗网30或90天的会员卡、虾米音乐30天等)、天猫超市优惠券;3000分以上可兑换花呗分期免手续费、淘宝心选等。总的来说,目前大量的兑换奖品集中在1-99分和100-499分。尤其是1-99分,基本上是各大App引流拉新的大战场。小瑶还表示,如果用户的积分不多,不够兑换以上商品,那也可以用来抽奖,万一能中奖呢?反正积分不用就清零了,就当试试手气,千万不要白白浪费。

支付宝积分有如此多的用途,用户还真应该将其好好利用起来,毕竟,理财的目的也不总是赚大钱,很多时候理的是生活,小小的积分不仅能给我们带来诸多优惠和便利,也会给我们带来更多幸福感。

## 金融与法

# 上市公司侵权投资者该如何索赔?

□臧小丽

上市公司侵权行为,多数是大股东、控股股东的侵权行为。面对上市公司侵权,投资者应如何索赔?有哪些事项需要特别注意?我们一起来了解一下。

## 如何向控股股东、高管 起诉维权?

当公司合法权益受到来自控股股东、高管的侵害,但公司不能合法正常行使权利,比如公司已被违规高管、控股股东所控制,此时,公司股东可代表公司进行起诉,这是《公司法》第151条所规定的股东诉讼。该条款规定了股东维权的两种诉讼途径,即“股东直接诉讼”和“股东派生诉讼”。不管是哪种方式,股东维护的都是公司利益,而不是股东自身利益。这两种途径的区别在于,股东直接诉讼是以公司为原告,侵权的高管为被告;股东派生诉讼是在股东履行书面请求前置程序的情况下,公司仍拒不提起诉讼,股东可作为

形式原告,代公司向侵权的高管提起诉讼,公司在股东派生诉讼案件中,法律地位一般被列为第三人。

## 对不正当关联交易如何 维权?

对于不正当的关联交易,投资者要勇敢地说“不”。第一,充分行使质询权和投票权。关联交易在达到一定额度时,必须提交股东大会由非关联股东表决。因此,当面对不正当的关联交易时,中小股东可向董事会和管理层进行质询,要求其作出合理解释,并且可在股东大会上投反对票,用投票权发声。

第二,积极利用独董制度发声。根据现行规则,重大的关联交易在董事会审议之前,要求独立董事必须就此发表意见。因此,关注关联交易的中小股东可以通过独立董事将意见表达出来。

第三,诉讼维权。《公司法》第21条规定,公司控股股东、实际控制人、董事监事、高级管理人员不得利用关联

关系损害公司利益。如果因此给公司造成损失,应当承担赔偿责任。投资者在证据充分的情况下,可对相关人员提起诉讼,要求其赔偿损失。

## 对于上市公司违规担 保,投资者如何维权?

上市公司违规担保,一般表现为未履行或未全面履行审议程序,未进行信息披露等,投资者按照虚假陈述部分相关内容进行维权。

此外,2019年最高法发布《全国法院民商事审判工作会议纪要》,肯定了上市公司公告及决策程序必要性,即意味着上市公司“被”违规担保的,实践中或将被认定为无效。这也是保护上市公司和投资者利益的一项重要举措。

对于上市公司相关行为人违反承诺的,投资者应该注意哪些事项?

行为人违反承诺的,可能会受到监管部门行政处罚或者行政监管措施,同时可能也要向其他中小投资者承担民事责任。

从法律性质上进行分析,行为人违反承诺可能属于以下三种情形:虚假陈述、内幕交易(或操纵市场)、合同违约。那么相应的,行为人应承担什么样的民事责任,可能也会有所区别。

上市公司及其有关责任人公开违反承诺,同时也属于信息披露违规,构成虚假陈述的,其虚假陈述如果已被监管机构予以行政处罚,那么相应的,违反承诺行为人还需向投资者承担赔偿责任。具体维权可查阅本系列虚假陈述投资者维权部分的相关内容。

违反合同性质的违背承诺,法律上来讲,即构成违约。对违约者如何追究民事责任,需遵循《合同法》有关规则。而违约责任具体在证券市场个案中如何量化、因果关系如何认定,实践中还存在一定难度。

此外,在实践中,也存在同一个违反承诺的行为,可能既构成违约,也属于侵权。对违约责任、侵权责任存在竞合的案件,权利人可结合自身的情况,从中选择对自己有利的角度来主张合法权益。

(本报综合)