

# 曾宇：看好海外市场互联网投资机会

□本报记者 黄淑慧

## 沪港通有助缩小两市估值偏差

中国证券报：4月10日，上交所与港交所联合发布公告，将在6个月后开通沪港股市交易互联互通机制试点，允许两地投资者通过当地证券公司买卖规定范围内的对方交易所上市股票。如何看待这一机制对两市深层次的影响？

曾宇：沪港通短期之内将使得两地估值的差异有所减小，A股相对H股的估值折扣得以收缩。其次，随着两地市场的进一步开放以及投资者范围的扩大，两地各自的蓝筹（非A/H）股票将会受益。从长期来讲，海外投资者进一步介入A股市场，将促使A股市场进一步成熟，对A股市场投资理念、估值方式上都会产生一定的影响。同时，沪港通也会让内地投资者进一步熟悉海外市场，对海外市场的了解程度更高。

中国证券报：目前，由于A股蓝筹股较港股存在一定折价，沪港通能在多大程度上提升A股蓝筹估值？港股中小盘成长股估值较A股便宜，沪港通能否提振这类股票？

曾宇：短期内由于额度限制，沪港通并非完全自由交易，两市相关个股估值可能不会达到完全趋同。但如果未来额度放开，交易更加充分，会使得两地A/H股票价格差别

不大。H股目前有较高溢价的股票，会向A/H估值中枢回归。目前港股中小盘估值较低，有公司质地、公司治理状况的原因，也有中小盘市场关注度相对大盘股较弱的原因，沪港通可以进一步加大这一类股票的市场关注度，可能会纠正部分估值偏差。

中国证券报：主流观点认为，这一机制有助于活跃两地市场。但也有观点认为，资金还是在两市之间流动，难以吸引增量资金进场。你如何看待？

曾宇：这一机制会改善两地市场活跃度。虽然短期增量资金可能不多，但是如果换手率提高，也会改善市场的活跃程度。当然具体改善幅度更多取决于基本面的因素，如全球经济复苏情况、中国内地经济增长以及改革成效、两地上市公司的投资吸引力等因素。

中国证券报：国富亚洲机会重点投资地区是香港市场，结合近期各方面因素，你如何判断港股后市？看好哪些机会？

曾宇：港股由于受内地经济影响较大，短中期比较难有大的趋势，我们的投资主要是自下而上地选股。目前看好的行业包括互联网、保险、消费和燃气等。

## 继续看好移动互联投资机会

中国证券报：美国市场前期上涨较多的生物科技、互联网等高成长板块调整明显，你认为这次调整是由哪些原因导致？未来是否还继续看好新兴成长板块？

曾宇：这次下跌的主要原因是前期市场情绪高涨、估值较高，部分投资者获利了结。总体上看，互联网行业的成长性仍然很好，移动互联网带来的机会正在逐步实现，货币化的手段也在不断增加。和2000年网络股泡沫不同的是，现在许多互联网公司有明显的商业模式和变现手段，收入增长和利润水平的确定性更高。而且众多互联网巨头由于在PC端的成功，现金流和资产负债表都非常健康，在产品开发、市场营销方面有明显的竞争优势，抗风险能力大大提高。未来个股走势分化会比较明显，业绩的成长以及在移动互联网的行业地位会决定股价的走势。

中国证券报：从你的投资组合来看，国富亚洲机会基金选择重仓移动互联网全产业链股票。展望后市，看好这一领域的哪些投资机会？

曾宇：我们仍然看好互联网的投资机会。短期的调整提供了更好的买入机会，我们会重点关注有明显竞争优势的互联网平台型公司，以及部分较有价值的互联网垂直领域如在线旅游等。

中国证券报：“中概股”除了受到美股新兴成长板块市场大环境影响，一些投资者还愿

考虑中国经济不景气等因素，你是否继续看好“中概股”的投资机会？

曾宇：2013年“中概股”行情受到互联网尤其是移动互联网高速发展的拉动，许多相关股票都有很好的表现，但并不是所有股票的上涨背后都有未来业绩高速增长的支撑。而且从估值上讲，互联网公司的估值已达到一个较高的水平，未来估值上升的空间有限。我们认为未来市场的表现分化会加大，那些估值有业绩支撑的股票还能有更好的表现，而估值虚高的股票则有回调的风险。我们整体对移动互联主题的股票乐观，但是会在投资上进行小心甄别。

“中概股”在2010—2011年就经历过一轮低谷，彼时由于浑水等机构做空东方纸业、利农国际、东南融通等一批涉嫌财务造假的企业，使得诚信危机在“中概股”中蔓延。后来投资者对VIE结构（许多在美上市互联网公司采用此组织架构，以规避对外投资互联网的监管）以及中美会计监管冲突有所忧虑，进一步加剧了市场对“中概股”的担心，但是这并没有对那些优秀的上市公司产生太大冲击。一些在美国上市的科技医疗行业股票，其实代表的是中国经济的新兴产业，其未来业绩受中国宏观经济的影响不大。如果未来出现因为投资者担心中国经济“硬着陆”而导致的股票下跌，应该是比较好的买入机会。

“沪港通”将给港股市场带来什么样的影响？前期美股新兴板块的调整究竟是山雨欲来，还是“茶杯里的风暴”？随着人民币单边升值趋势的结束，投资者多币种配置资产的意愿正在提升，未来QDII基金将重点考虑哪些投资机会？国富富兰克林基金的国富亚洲机会（QDII）基金经理曾宇表示，沪港通短期将使得两地估值的差异有所减小，长期则将促使A股市场进一步成熟，并增加内地投资者对海外市场的了解。

国富亚洲机会是一只只投亚太市场的股票基金。根据银河证券基金研究中心数据，目前市场上共有6只QDII亚太股票型基金，截至4月18日，今年以来国富亚洲机会基金以4.12%的净值增长率领跑。曾宇表示，国际上较为宽松的货币政策短期之内不会有太大的变化，新兴市场资金流出的压力会减小。继续看好移动互联网产业链，重点关注有明显竞争优势的互联网平台型公司。



曾宇，CFA，巴黎高等商学院硕士研究生。历任汇丰集团信汇资产管理公司基金经理助理、交易员，Financière de l'Echiquier基金经理助理、股票分析师。现任国富富兰克林基金管理有限公司国富亚洲机会股票（QDII）基金的基金经理。

## 亚洲市场资金 撤出压力减弱

中国证券报：今年初亚洲市场有所下跌，但在2月份之后强劲反弹。你在基金季报中提到，美联储未来可能继续保持较为宽松的货币政策，因此亚洲市场的资金撤出压力有所减小。能否具体阐述一下这方面的思考？

曾宇：近期美联储主席耶伦的表态验证了我们之前对QE退出的看法，即美国的复苏有可能低于之前市场的期望，未来联储的货币政策仍然偏向宽松。而继美国之后，日本也出台了一系列的宽松政策。另外欧洲央行表示根据经济的复苏情况，也会灵活采取相应的宽松政策。整体上，国际上较为宽松的货币政策短期内不会有太大的变化。对新兴市场而言，资金流出的压力会减小。

实际上，在去年资金回流发达市场的过程中，我们看到香港、韩国和台湾等市场受到的冲击并不大，而印尼、印度等对外资依赖较大的经济体则受到一定程度的冲击，但整体上亚洲经济在1997年亚洲金融风暴之后有了长足的发展，在负债水平、外汇储备等方面都有很大的提升。因此，由于资金流出导致像1997年一样金融危机的可能性比较小。更长期来讲，如果欧美经济复苏得以确定，对出口型的市场如台湾、韩国、泰国等是利好。

中国证券报：从你的持仓情况看，除香港、台湾外，亚洲市场中你较为看好韩国、印度等市场。这主要是基于哪些方面的分析？具体看好哪些领域的机会？

曾宇：韩国企业在全球的竞争力正在不断提升，许多产业都在全球拓展其市场份额。韩元相对较为坚挺，部分股票目前估值偏低，存在估值修复的空间。我们主要看好电子、汽车、互联网等领域的投资机会。

印度由于市场规模大、人口年轻、城市化水平低（不到35%），长期增长潜力巨大。印度经济在过去两年经历了投资放缓、经济增速下降的过程，目前经济基本面处于从谷底复苏的阶段。印度今年4—5月进行议会选举，下一届政府有可能采取更加开放的经济政策，释放印度的发展潜力。同时印度许多大企业所在行业具有明显的竞争优势，并具备一流的管理水平，是长期投资印度比较好的标的。我们具体看好金融、汽车和信息服务等领域的一些优秀上市公司。

中国证券报：今年以来人民币贬值一定程度上助推了QDII基金的业绩表现，你如何判断人民币汇率未来一个阶段的趋势？

曾宇：由于央行扩大人民币波动的区间，加上目前中国经济增速放缓，人民币短期有贬值的压力。作为正在逐步走向国际化的一种货币，人民币长期企稳的可能性较大。即便升值，也不大可能出现过去几年那么大的升值幅度。从最近情况看，由于投资的是外币资产，QDII能较为有效地为国内投资者对冲人民币贬值风险。在人民币走弱的情况下，国内投资者应该考虑投资的多样化和未来的货币风险。国富亚洲机会分散投资亚洲（除日本之外）主要股市，资产分散在港币、韩元、台币、新币以及其他东南亚各国货币中，单一货币的风险较小。