

基金经理“扫雷”上市公司三季报

谨防“黑天鹅”

□本报记者 李良

上市公司三季报披露期开启，基金经理们的神经又开始紧绷起来。

上海某偏股混合型基金的基金经理对记者表示，在经济下滑的背景下，上市公司业绩的不确定性增加，每一次定期报告的披露，都有可能出现“黑天鹅”事件，因此，三季报的披露，将会成为上市公司股价的新一轮“试金石”。

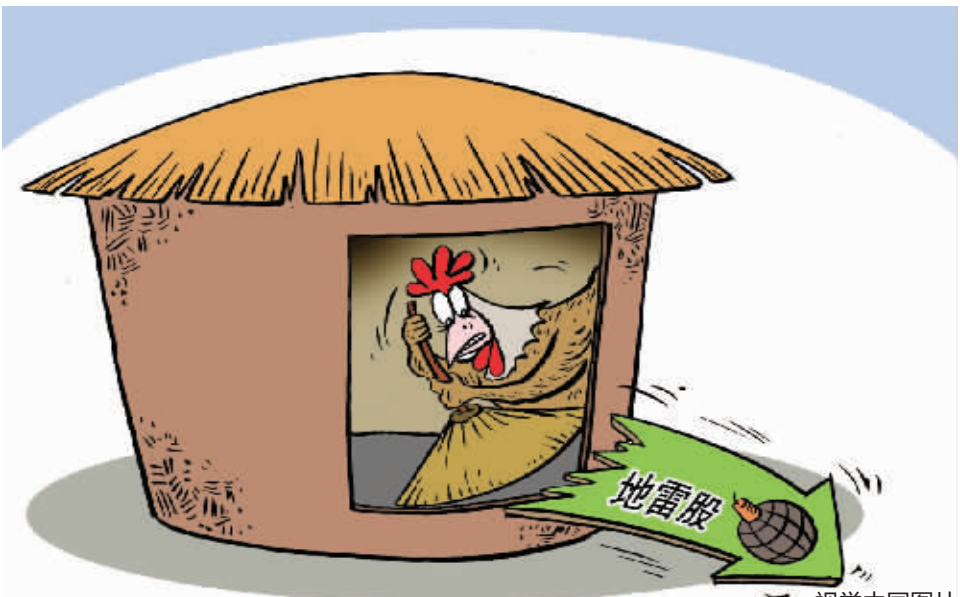
不过，从目前已披露的三季报业绩预告来看，整体偏积极的因素居多。但鉴于近两年上市公司突如其来的“黑天鹅”事件，许多基金经理已经对上市公司信披质量打上了一个问号。而A股市场在四季度的表现，将会更加紧密地和个股三季报挂钩。

“稀缺”的确定性

A股市场的反复震荡，以及上市公司中频频爆出“黑天鹅”事件，让资本市场的确定性成为拥有高溢价的稀缺品种。

从数据上来看，上市公司三季报可能表现不错。Wind数据显示，截至9月末，两市共有1215家公司披露了三季报业绩预告。其中，预增265家、略增339家、预盈157家、扭亏51家，以上合计812家，占比约在67%左右。

但基金经理不敢掉以轻心。在经济下滑



视觉中国图片

的背景下，过往两年的经验证明，业绩预告可能存在变数。“即便预告的业绩落地，但如果分析业绩构成结构，很有可能发现，业绩增长并不具有持续性，甚至存在业绩粉饰的可能。”一位基金经理谨慎地对记者说。

事实上，许多基金公司都将三季报业绩确定性作为投资逻辑中最重要的指标。针对

四季度的投资思路，上投摩根基金就表示，关注业绩确定性强和三季报业绩提速的行业。上投摩根认为，当前市场震荡过程中，周期、消费和成长都有轮动的机会，主要围绕三季报业绩和估值修复展开，如果后续流动性环境出现变化，市场存在调整压力，到时业绩确定性和低估值行业可能更受投资者偏好。

防御心态浓厚

记者在采访中发现，基金经理高度关注三季报业绩的背后，潜藏着浓浓的防御心态。

上投摩根基金在最新发布的投资策略报告中指出，四季度A股或将呈现“攻防转换”的格局，行业表现会比较均衡，但随着经济进入后周期，中期来看投资人可以未雨绸缪，逐渐转向更具防御性的投资组合。

节前A股一度出现反弹，但华宝基金仍然对此表示谨慎。华宝基金认为，虽然市场此前出现了连续两周的大幅反弹，但考虑到国庆假期期间海外市场的波动，特别是港股市场的波动，对A股的资金面和情绪面预期仍会带来负面影响，整体回归谨慎的操作思路，宜选择低估和盈利性价比高的投资标的。

上海另一家基金公司权益投资总监则认为，无论是政策面、经济面还是个股的基本面，A股还存在较多不确定性，以至于让包括专业机构在内的投资者都无法准确预判短期市场波动方向，因此，业绩确定性相对较高的防御类品种会成为机构首选的对象。“其实，去年表现抢眼的大盘蓝筹、消费，今年表现抢眼的医药等，都是这种防御心态下市场选择的结果。只是，在大家‘哄抢’之下，估值被打得过高，导致防御的功能失去了，所以会跌下来。”该总监说，“接下来，大家还是会在低估值的防御类个股中寻找机会。”

华夏新兴消费基金正在发行

□本报记者 吴娟娟

近年来，消费对我国经济发展的基础性作用日益凸显，需求升级随之带动新兴消费领域成长，蕴藏投资机会。记者了解到，华夏新兴消费混合基金正在发行。

该基金重点关注新兴消费主题投资，在A股、H股市场中寻找在产业周期中处于快速成长期的中国企业，关注包括云计算、5G、教育、手游、互联网金融等具有广阔市场成长空间的行业子板块，也将精选中国消费品行业中的成长企业，以及珠宝黄金、化妆品、保健品、新零售、白酒家电等受益于内需消费升级的行业子板块。华夏新兴消费基金将由黄文倩、孙秋佳两位资深基金经理共同管理。两位拟任基金经理均拥有10年丰富的证券从业经验，且多年专注深耕消费领域。Wind统计显示，截至10月8日，黄文倩管理的华夏消费升级A自成立以来总回报为40.60%，年化收益率13.55%。黄文倩表示，目前A股与H股估值步入底部，配置价值凸显。华夏新兴消费基金在组合构建方面，优选具有长期而持续竞争力的消费品公司作为底仓。同时，选择具有爆发性的新兴消费品种作为组合的成长性来源。

广发中证1000指数基金正在发行

□本报记者 万宇

尽管市场投资情绪不佳，但部分基金公司依然在市场低迷时期布局新品，以便分享未来的上涨行情。9月25日至10月26日，广发基金发行广发中证1000指数型发起式基金。据了解，该基金紧密跟踪中证1000指数，聚焦投资A股市场上小盘特征明显、流动性好的优质公司，打造分享成长股行情的高效配置工具。

广发中证1000拟任基金经理罗国庆表示，中证1000指数目前的市盈率只有牛市高峰期的五分之一，长期投资性价比比较高，同时随着未来市场风险偏好的改善，前期估值杀跌较深的个股有望迎来修复机会，此时在低点布局无疑是投资的好时机。

永赢基金李永兴：当前A股已被低估

□本报记者 陈健

永赢基金权益投资总监李永兴日前接受中国证券报记者采访时谈到，站在当下时点，即使经济存在短期缓慢下滑的担忧，但所面临的整体风险也比2005年、2008年和2012年要小，在此情况下，A股估值应不会跌破历史最低点（约15倍PE），目前正是布局良机。

当前A股已被低估

李永兴曾任职于交银施罗德基金、九泰基金，具有12年证券相关从业经验，曾荣获金牛奖。今年初，部分机构投资者曾向李永兴询问牛市是否再次到来，当时他在市场情绪亢奋时否定了这一判断，他认为原因在于两点：一是当时利率不断上升，牛市难以在高利率的背景下启动；二是当时对于短期经济的判断非常谨慎。因此，永盈基金一方面在1月底将二级债基金中的权益配置比例降到很低水平，另一方面，也不断推迟公司第一只权益基金的发行时间。“不希望我们的基金发在市场高点从而让投资者亏钱。”李永兴称。

针对当前市场，李永兴指出，今年前三季度A股走势确实如预期中出现了下跌，但跌幅之大也超出预期，这使投资团队不得不重新使用给市场“找底”的研究方法，即将部分经济指标按最悲观的假设调整，以判断当前市场的价值是否被低估。而这一结论是肯定的，当前的市场估值已接近2005年、2008年和2012年的历史低点，结合当前的经济背景，现在A股市场肯定被低估。

他表示，此次面临的宏观经济环境比前述三次都要好。通常，经济有四大风险：高存货、过剩产能（低产能利用率）、金融体系恶化（银行不良上升）、通胀转通缩。前述三个年份所处的经济环境中至少面临这四大风险中的两到三个，而此次暂时还看不到这四大风险。当前，企业库存处在历史上相对偏低的位置；过去几年制造业固定资产投资不足，导致新增产能不足，从而促使产能利用率不断上升；银行中报显示不良率还在下降；尽管总需求短期处在缓慢下滑过程中，但由于没有前三个风险的放大效应，总需求也不会加速下滑，因此通缩的风险也较小。而只要不出现通货紧缩，预计企业盈利的增速还能保持正增长，上市公司的盈利增速会更高。

“因此，我们认为，当前A股市场确实被低估，尽管短期不排除继续下跌的可能，但是拉长时间维度至一年以上来看，我们认为目前适合价值投资者越跌越买并坚定持有。”李永兴说。

看好消费主题投资

落实到具体投资和行业布局上，他介绍，永赢目前正在发行一只消费主题基金，消费主题也是下阶段的重点布局方向。在选择标的标准上，首先是下行空间可控，估值便宜；其次，盈利要尽可能具备确定性。具体到行业，长期来看，看好医药、白酒、大众消费品、新零售等消费主题行业。

他提到，其中，医药行业已经经历了大约3年的低谷期，企业收入、利润增速从2017年末开始从底部走出来。但政策对该行业影响很大，甚至会对目前行业格局产生质的变化，预计仿制药会快速降价，而且可能每年都会下调，大量仿制药企业会遇到难关，即使销售有所上升暂时也难以弥补价格下滑这一缺口。但反过来，这也会倒逼企业的研发创新，未来几年，行业集中度会快速提升，形成规模优势，在这个过程中相信也会涌现大量投资机会。

在周期性行业里，则看好处于供给收缩期却逆势扩张的个股，因为弹性较大，市场占有率能更快提升；那些对行业理解深刻、具备较强执行力的公司，也容易获得快速成长，比如机械行业，今明两年的增长相对确定，且兼具成长性因子，有国产替代这一前景。另外，银行近几年息差改善，不良率有所降低，基本面得到改善，特别是在目前其PB普遍低于1倍情况下，风险收益比相对有利。

海外市场震荡拖累QDII业绩

□本报记者 姜沁诗

Wind数据显示，今年前三季度QDII基金业绩表现最为抢眼，平均收益为2.99%。但国庆假期中海外市场剧烈震荡，对QDII的净值产生影响，导致今年以来的平均业绩降至0.45%。对于QDII基金的投资价值，业内人士认为，取决于对应市场的后续表现。

净值下跌明显

受多重因素影响，国庆节期间的5个交易日，全球主要指数多数下行，其中道琼斯指数、纳斯达克指数、恒生指数分别下跌0.04%、3.21%和4.38%。前三季度平均业绩排名居前的QDII基金，在经历了10月初海外市场的震荡之后，基金净值也受到了影响。据

Wind数据统计，10月1日至10月8日，QDII基金平均业绩为-2.74%。这也致使QDII基金今年以来的平均业绩出现下滑，从截至三季度末度的2.97%降至截至10月8日的0.45%。

QDII基金10月以来普跌，业绩出现分化。QDII基金中投资于港股的基金跌幅居前，最高下跌10.58%；其次则是投资标普指数的基金，也有多只下跌超过5%；另外，多只跟踪纳斯达克100指数的QDII基金也下跌超3%。原油和农业相关基金中，12只基金上涨超过1%。

记者发现，上述分化在9月已经初现端倪，原油主题基金保持强劲涨势，而港股主题基金下跌，美股主题基金微跌。

QDII业绩短期受考验

对于QDII基金的投资价值，有业内人士

分析，应区别不同主题对应的相关市场来进行具体分析。综合来看，近期ODII基金业绩或因各大市场的持续震荡而出现净值的普遍下滑。

原油市场方面，近期或面临调整。博时基金首席宏观策略分析师魏凤春分析，供给缺口担忧推升油价，短期来看，OPEC会议表示不会进一步增加原油产量，但从交易数据来看，考虑到近期特朗普继续呼吁OPEC增产及国际局势，油价或难以保持单边上涨，短期面临回调压力。

港股方面，据国信证券分析，2018年8月和9月，正收益的板块主要集中在能源（原油）、电讯（运营商）板块，体现出市场的风险偏好上升，资金以防御为主。10月至今，能源板块亦大幅回调，一级行业仅有电讯收益为正。

弘毅远方总经理郭文：

寻找确定性机会 构建二级市场主动管理能力

□本报记者 黄淑慧

10月8日，弘毅远方基金成立后的首只公募产品国企转型升级混合型发起式基金开始发行。弘毅远方总经理郭文接受中国证券报记者专访时表示，弘毅远方基金将在二级市场延续以深度精选个股和买入持有为核心的“弘毅式价值投资”模式，于不确定中寻找确定性投资机会，专注于主动管理能力的构建和提升。

深度挖掘企业中长期价值

公募基金行业早已经进入“百舸争流”的阶段，作为行业的后来者如何实现“弯道超车”？郭文表示，资产管理公司的安身立命之本是为投资者持续创造回报的能力，任何差异化竞争策略都必须建立在这一基础之上，没有捷径可走。在一级市场，弘毅已经成为国内领先的投资机构，管理资金规模超过720亿元人民币。弘毅远方基金是弘毅在二级市场投资领域的战略性业务布局。

他进一步表示，弘毅远方下一阶段将把权益类投资作为发展重点，尤其是吸收弘毅投资在大消费、大健康、新经济等板块积累的投研经验以及在国企改革投资领域的优势。目前，公司规划中的第二只产品即是一只大消费主题基金。

对于弘毅远方所倡导的投资理念，郭文表示，公司以精选个股加买入持有为核心来做二级市场投资，不追随短期的市场热点，而是站在更长的时间维度进行深度选股，注重对于企业中长期价值的挖掘，将弘毅对行业深度认知与全面管理层评估的模式移植到二级市场，通过买入持有“真龙头”赚企业盈利成长的钱。

他特别强调，在弘毅的投资理念中，极为注重对于“关键人”的考察，在二级市场投资中也将继续保持对于企业核心管理团队的深入调研。

郭文还透露，在夯实二级市场投研能力之余，亦会考虑基于公司独特“基因”进行一些创新性尝试，体现出公司独树一帜的特色。

发挥弘毅国企投资优势

依托于股东方弘毅投资在国企投资领域的经验，弘毅远方基金成立之后的首只公募产品将目标继续锁定于国企投资领域。

在谈到下一阶段投资机会时，郭文表示，当前环境整体有益于对国企的投资。四季度国企投资机会并非主要来自于国企混改，而是稳增长、稳投资所带来的提振效应，预计拉动基础建设的板块（特别是5G、军工等国家投资领域）会有超出预期的表现。

他还提到，目前经济背景下，国企具有较强的融资能力和较低的成本优势。国企治理相对透明、规范，较为注重风险防控，出现黑天鹅的概率相对较低。目前国企上市公司的整体估值不高，具有一定的安全边际，也意味着出现潜在预期差的可能性较大。

不过，国企投资的难点主要在于，需要对国企特有的机制、决策体系、关键人等做出专业的判断。这方面弘毅远方可以借鉴弘毅所

中国VC/PE机构东南亚“淘金”

□本报记者 刘宗根

中国股权投资机构正加大在东南亚地区的投资，不论在投资地域还是在金额上，都表现出了前所未有的上升势头。业内人士表示，尽管东南亚地区股权投资市场规模偏小，但发展空间较大，可投标的多。

进军东南亚

在任命新的东南亚首席运营官4个月后，10月9日，戈壁创投宣布与菲律宾风投Core Capital合作，出资一千万美元成立早期基金。新基金The Gobi-Core Philippine Fund将由戈壁创投与Core Capital共同管理，主要投资菲律宾种子轮及Pre-A轮的创业公司，首要关注B2B电子商务、平台及服务、健康科技以及物流领域的投资。据了解，这是戈壁创投第一次进入菲律宾。2008年，戈壁创投进军东南亚，两年后在当地设立办公室，是中国最早进驻东南亚的VC机构。清科数据显示，2012—2014年为东盟地区股权投资市场的上升期，2014年东盟地区

的投资案例数与投资金额刷新历史新高。东盟地区投资市场的活跃度在2015年的投资案例数上有所延续，但获投总金额却大幅下滑。资金不足掣肘了东盟地区的股权投资发展，优质高科技项目的稀缺在一定程度上也制约着市场的快速前行。

与东南亚股权投资的增长路线几乎同步，中国VC/PE机构大幅投资东南亚也发生在2014年：当年中国股权投资机构在东盟地区的投资金额达到了创纪录的204亿元，较2013年大幅增长了11倍。此后几年间也基本保持稳定的增长态势。2017年，中国股权投资机构在东盟的投资金额首度超过400亿元。

偏爱互联网行业

记者注意到，国内投资机构在东南亚地区最偏爱的行业是互联网。私募通统计显示，2017年排名前三的行业分别是互联网、电信及增值业务和金融，获投案例数分别为12起、12起和11起，投资金额分别为138.77亿元、99.26亿元和3.01亿元。清科研究中心认为，东南亚互联网发展迅速主要得益于当地

政府对互联网行业的重视，将互联网与本国产业相结合。此外，东南亚地区较为重视电信基础设施建设的发展，采取系列措施促进该行业的发展，这也使东南亚地区TMT行业发展迅速，相关企业数量得到快速增长。中国股权投资机构布局东南亚地区时，也会优先选择高成长性 & 政府扶持的企业进行注资。

业内人士认为，东南亚地区互联网行业还处于起步阶段，行业天花板高，投资潜力巨大。鉴于东南亚地区庞大的人口基数和优秀的IT教育资源，可预见未来随着该地区互联网普及率提高和互联网人才的增加，当地的投资回报或比较可观。

不过也有业内人士表示，相较于国内，东南亚地区互联网人才匮乏，以致互联网公司创新性较弱，区域竞争压力小。从移动互联网端看，东南亚手机应用商竞争力也较弱。

绕不过去的BAT

近年来以BAT为代表的企业风险投资的崛起，给国内传统的VC/PE机构带来挑战。天天证券研报显示，截至2018年2月，腾

积累的投资经验，提升国企标的投资胜率。在过去的15年中，弘毅共参与了33家国有企业的38个项目，投资金额逾190亿元，“国企投资专家”的形象为业内所熟知。

据介绍，为了更好地管理弘毅远方首只公募产品，公司从三年前就开始了基金经理的培养工作，弘毅远方国企转型升级拟任基金经理周鹏是在弘毅体系内培养和选拔出来的优秀基金经理，具有横跨一级市场的投资经验。

郭文表示，当前市场处于震荡寻底的阶段，需要时间恢复信心。公司希望能够在不确定的环境下发现确定性的投资机会，在弱势市场中寻找强势板块，为投资者获取中长期的绝对回报。历史经验也表明，弱市中的投资有较大可能性获得较高的回报率。另外，作为一只发起式基金，除了公司出资1000万元作为发起资金外，联想控股和弘毅有意愿成为基石投资者，公司高管及基金经理具有大比例跟投意向，而他本人也将出资1000万元认购这只基金。

讯累计对外投资次数445起，所参与投资规模达到862.2亿美元。“阿里巴巴、腾讯是中国创投市场的最大买家。”清科集团创始人、董事长倪正东曾表示。在东南亚，这种情况同样无法避免。

创业邦数据显示，围绕电商核心业务，过去几年，阿里巴巴不断在东南亚进行“跑马圈地”。电商方面，2016年4月，阿里巴巴收购东南亚最大电商平台Lazada；2017年8月，投资印尼最大电商平台Tokopedia。支付方面，2015年11月，投资新加坡金融科技M-Daq；2017年7月，投资马来西亚Touch 'n Go。

丰富的上下游资源是BAT的巨大竞争力之一。“创业者也愿意背靠大树，接受BAT的投资，从这点来说，在触及到更好的项目上，BAT更有天然的优势。”北京某股权投资研究员对记者表示。

不过也有业内人士认为，相对于腾讯和阿里巴巴，国内出海VC/PE机构在投资策略上差别较大，并不构成真正的竞争。“BAT更偏向战略投资，而创投机构则偏早期，更多的是财务考量。”