

# 八位知名基金经理三季度报“吐心声”： 对中长期投资机会有信心

■本报记者 王思文

今年以来，A股市场结构性行情演绎明显。在近期密集披露的三季度报中，众多明星基金经理撰文分享了自己近期的投研思路历程。其中，易方达基金张坤、景顺长城基金刘彦春等八位基金经理所管理的权益基金产品规模均位居行业前列，单只最高管理规模高达532亿元。

《证券日报》记者对上述八位知名基金经理的走心长文进行了梳理。综合来看，他们所关注的投资主题各有不同，有对制造业、消费、医药、新能源、芯片等不同赛道的投资研判，也有提到当前时点的心态变化及投研框架的完善。

## 易方达基金张坤： 降低金融等行业配置

截至目前，知名基金经理张坤管理的4只公募基金产品均已发布2022年三季度报。具体来看，张坤依旧保持高仓位运作，甚至在三季度提高了仓位，有两只产品仓位达到94%以上，另两只也逼近94%。从管理规模来看，张坤管理的4只基金整体申购赎回略有变化，管理规模有所下降，比二季度末的971.37亿元下降140.91亿元，但总规模仍高达830.46亿元。

从前十大重仓股来看，张坤的主要重仓股基本未变，不过对结构进行了调整，增加了医药等行业的配置，降低了金融等行业的配置。

“我们仍然持有商业模式出色、行业格局清晰、竞争力强的优质公司。”在三季报中，张坤再次强调自己的核心投资方法论。

在三季报的投资策略与运作分析中，张坤坦言，“市场先生是来服务投资者的，而不是来指导投资者的。现阶段，市场先生提供了对长期投资者有吸引力的出价。”

## 景顺长城基金刘彦春： 操作上淡化阶段性景气波动

在2021年成为“千亿顶流”基金经理后，刘彦春的调仓动向越发

受到市场关注。

从今年三季度持仓情况来看，刘彦春管理的基金的前十大重仓股名单基本没有发生变化，但在具体持股数量上有所调整，例如，管理规模最大的景顺长城新兴成长混合小幅减持了泸州老窖、贵州茅台、中国中免、五粮液。

在三季报中，刘彦春回顾了2022年前三季度的市场情况和操作，并对投资框架进行了阐述，“我们在具体操作上，淡化阶段性景气波动，基于正常宏观环境下企业合理定价寻找投资标的。”“我们始终认为决定公司市值的是企业全生命周期可以为股东创造的价值。短期事件冲击带来的更多是投资机会。”

## 中欧基金葛兰： 医药行业仍保持较强韧性

作为市场上少有的管理三百亿元规模行业主题基金的掌舵人，中欧基金明星基金经理葛兰今年的压力毋庸置疑。截至三季度末，中欧医疗健康混合的仓位从二季度末的88.3%下降至85.93%；管理规模从384.96亿元调整至334.31亿元。

葛兰坚信，医药行业仍保持了较强的韧性，优秀公司的长期增长驱动因素并未出现重大变化。

操作层面，在板块内部热点快速轮动的情况下，葛兰仍坚持以企业的长期投资价值为投资导向。“我们仍严格按照我们的投资框架进行个股选择，在长期看好的核心创新药、创新器械、创新产业链、医疗服务以及消费性医疗方向进行了着重布局。”

## 富国基金朱少醒： 当前市场估值很有吸引力

“一人只管一只基金”的公募老将朱少醒，对投资策略和个股选择进行了精准阐述。

他表示，“市场的整体估值处于长周期中很有吸引力的位置，当下权益市场处在较好的风险收益区间。放在更长的时间维度，我们相信现在所面临的重重困难终将

“我们仍然持有商业模式出色、行业格局清晰，竞争力强的优质公司。”

“市场的整体估值处于长周期中很有吸引力的位置。”

找到解决的出路。投资者现在在选择承受的市场波动是有合适的预期回报水平的。我们认为，分享企业自身增长带来的资本市场收益是成长型基金获取回报的最佳途径。”

在个股操作上，朱少醒管理的富国天惠精选成长在三季度大幅加仓郑煤机、迈瑞医疗、雅克科技等个股，这三个个股纷纷跻身前十大重仓股名单。同时，小幅增持贵州茅台、五粮液、宁波银行、立讯精密、药明康德，减持了伊利股份。

## 兴证全球基金谢治宇： 军工行业有持续增长预期

作为坚持均衡配置和自下而上选股思路的基金经理，谢治宇在第三季度对个股进行了大幅增持，此外，鹏鼎控股、深信服、健友股份、立讯精密、万华化工等个股也未被减持。

谢治宇在三季报中透露了对传统能源、新能源等多个行业的研判：如今年传统能源走强，而新能源、半导体、医药等成长性行业估值接近历史底部位置；化工板块部分细分行业仍处创新周期；VR、AR技术创新路径和消费者接受度还在观察；军工行业有持续增长预期。

## 睿远基金傅鹏博： 逆势增持新能源和光伏板块

与二季度末相比，傅鹏博掌舵



崔建岐/制图

的睿远成长价值混合的前十大重仓品种和排序均有变化。第三季度，傅鹏博逆市增持了新能源和光伏板块，大举加仓宁德时代、金博股份，同时增持了迈为股份、通威股份。此前曾在二季度重仓的吉利汽车、沃森生物、国瓷材料等，则在三季度退出了前十大重仓股。

从业绩贡献度来看，电信运营商及煤炭资源股表现相对较好，与光伏相关的公司以及估值相对较低的化工公司防御能力较好，其余重仓股跌幅较大。

展望四季度，傅鹏博表示，“对于新能源板块出现的技术迭代、竞争格局变化、公司壁垒的消长，我们会保持紧密跟踪。今年传统能源表现突出，这是短暂的‘复兴’还是较长时间的‘景气’，我们也会动态评估。”

## 诺安基金蔡嵩松： 市场需要观测三季报数据

作为一名科技赛道选手，蔡嵩松在三季报中对芯片板块进行了分析。蔡嵩松认为，本轮芯片行情要

“淡化阶段性景气波动，基于正常宏观环境下企业合理定价寻找投资标的。”

观察的最重要的变量是消费电子的销量数据同比转正，目前看来离转正还有很长的路要走，但是已经看到曙光。“三季度是消化库存的关键季度，市场需要观测三季报数据。在此股价位置上，如果消费电子拐点出现，就将展开产业景气度拐点叠加国产替代的大行情。”

## 汇添富基金胡昕炜： 关注消费结构升级等方向

聚焦消费赛道的胡昕炜，对中长期投资机会有信心。从三季度持仓来看，胡昕炜管理的汇添富消费行业混合继续聚焦A股消费行业中的优质公司，整体上保持了较为稳定的持仓结构。

汇添富消费行业混合三季度增持了海尔智家、古井贡酒、珀莱雅，其中，古井贡酒、珀莱雅为新晋前十大重仓股。此外，减持了贵州茅台、山西汾酒、五粮液、重庆啤酒等个股。

“我们相信很多困难只是阶段性的，坚信中国的增长潜力。我们继续在消费结构升级、中国品牌崛起、服务消费爆发等方面进行重点投资。”胡昕炜表示。

# 公募基金三季度持仓解密：连续5个季度持有1519只股票

■本报记者 任世碧

随着三季报陆续披露，备受市场关注的公募基金持仓与调仓情况浮出水面。

东方财富Choice数据显示，截至10月26日16时，共有148家基金公司披露了2022年三季报，合计持有2250只个股。从持仓变动情况来看，有1373只个股获公募基金加仓，其中，482只为新进入股，891只为增持股。

作为专业机构投资者，公募基金对于部分重仓股保持了较为稳定的仓位。记者进一步梳理发现，在上述2250只个股中，有1519只获得公募基金连续5个季度持仓，占比达67.51%。

从行业分布来看，这1519只被公募基金连续持有的个股涉及31个申万一级行业，从截至三季度末的持股市值排行来看，食品饮料、电力设备、医药生物、电子等行业居前。

对此，接受《证券日报》记者采访的排排网财富公募产品运营经理徐圣雄表示，公募基金连续5个季度持有的个股扎堆于高景气度和困境反转预期的行业，具有明显的情催化因素。另外，公募基金持续看好的品种更容易获得市场资金的认可，今年前三季度业绩超预期、绩优龙头品种值得关注。

进一步梳理发现，上述1519只被公募基金连续5个季度持有的个股具有三大特征：

一是股价表现相对强势。10月份以来截至10月26日，上述1519只个股中有1055只股价表现跑赢上证指数（期间累计跌0.82%），占比近七成。其中，410只个股期间累计涨幅超10%，惠泰医疗、新产业、中国软件、盛弘股份、纽威数控、心脉医疗等6只个股期间累计涨幅均超50%。

二是盈利持续改善。业绩方面，这1519家公司中有915家公司今年上半年归母净利润实现同比增长，占比逾六成。另外，已有469家公司披露了2022年前三季度业绩，329家前三季度归母净利润实现同比增长，其中，包括融捷股份、煜邦电力、宁德时代等在内的67家公司报告期内归母净利润

同比增长超100%。

三是具有估值优势。上述1519只个股中，696只个股最新动态市盈率低于所属行业估值水平，占比超四成。其中，有91只个股当前股价处于破净状态。

金鼎资产董事长龙瀾对记者表示，公募基金的投资逻辑基本是按照国家产业结构转变，信奉长期价值投资理念，对上市公司进行深度的基本面研究，常常能提前把握热门赛道，捕捉行业景气度与企业长期竞争力，获得长期收益，对于投资者来说有一定的参考意义。

与此同时，多数基金经理对A股后市表现保持乐观，纷纷表示“投资者如果以买房的心态来投资股票可能效果会好得多”“短期事

件冲击带来的更多是投资机会”“当前时点还请保持耐心，避免情绪化判断占主导”。

景顺长城基金刘彦春表示，近几个月，短期因素对市场干扰较多，国际关系错综复杂，实体经济和股票市场都受到了较大影响。但决定公司市值的是企业全生命周期的价值，短期事件冲击带来的更多是投资机会。

广发基金刘格菘称，基于长周期视角，对基金配置的资产充满信心，请基金投资人也能从长周期的视角进行投资，在当前时点保持耐心，避免情绪化的判断占主导，一起投资中国具有全球比较优势的企业，以期获得长期回报。

# 期权入市手册(六)：深市期权投资者适当性管理(上)

编者按：2022年9月19日，深市期权新品种——创业板ETF期权(标的为创业板ETF，代码159915)、中证500ETF期权(标的为中证500ETF，代码159922)上市交易。为帮助投资者系统了解期权产品特征、理性参与期权交易、有效提升风险管理能力，深交所联合市场机构推出“期权入市手册”系列连载文章。今天是第六期，让我们一起了解深市期权投资者适当性管理的要求吧！

## 1. 股票期权市场的投资者分哪几类？

期权市场投资者分为个人投资者、专业机构投资者和普通机构投资者。其中，专业机构投资者包括商业银行、期权经营机构、证券公司、信托公司、基金管理公司、财务公司、合格境外机构投资者等中介机构及其分支机构，以及证券投资基金、社保基金、养老金、企业年金、信托计划、资产管理计划、银行及保险理财产品以及由专业机构担任管理人的其他基金或者委托投资资产等。普通机构投资者是指除专业机构投资者以外的机构投资者。

## 2. 个人投资者参与期权交易需满足哪

些条件？

个人投资者参与深市期权交易，应当符合下列条件：

- (1)申请开户前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币50万元(不包括该投资者通过融资融券融入的资金和融券)；
- (2)在证券公司开户6个月以上并具有融资融券业务参与资格或者金融期货交易经历；或者在期货公司开户6个月以上并具有金融期货交易经历；
- (3)具备期权基础知识，通过深交所认可的相关测试；
- (4)具备深交所认可的期权模拟交易经历；
- (5)具有相应的风险承受能力；
- (6)无严重不良诚信记录和法律、行政法规、部门规章、规范性文件及深交所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形；
- (7)深交所规定的其他条件。

个人投资者参与期权交易，应当通过期权经营机构组织的期权投资者适当性综合评估。已开立沪市衍生品合约账户且满足前

述第(6)项条件的个人投资者，视同符合深交所期权投资者适当性管理要求。

【小贴士】以上要求，可以简单概括为“五一无”，即有资产、有经验、有知识、有经验、有风险承受能力和无违法违规行为。

## 3. 普通机构投资者参与期权交易，需满足哪些条件？

普通机构投资者参与深市期权交易，应当符合下列条件：

- (1)申请开户前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币100万元(不包括该投资者通过融资融券融入的资金和融券)；
- (2)净资产不低于人民币100万元；
- (3)相关业务人员具备期权基础知识，通过深交所认可的相关测试；
- (4)相关业务人员具备深交所认可的期权模拟交易经历；
- (5)无严重不良诚信记录和法律、行政法规、部门规章、规范性文件及深交所业务规则禁止或者限制从事期权交易的情形；
- (6)深交所规定的其他条件。

已开立沪市衍生品合约账户且满足前

述第(5)项条件的普通机构投资者，视同符合深交所期权投资者适当性管理要求。

## 4. 什么是期权投资者适当性综合评估？

期权投资者适当性综合评估，是指期权经营机构对个人投资者的基本情况、投资经历、金融资产状况、期权基础知识、风险承受能力和诚信状况等方面进行综合评估。个人投资者参与期权交易，应当通过期权经营机构组织的期权投资者适当性综合评估。普通机构投资者和专业机构投资者免于适当性综合评估。

## 5. 什么是投资者分级管理？

期权经营机构对个人投资者参与期权交易的权限进行分级管理。个人投资者申请的交易权限级别分为一级、二级、三级交易权限。个人投资者申请各等级交易权限，应当在相应的知识测试中达到规定的合格分数，并具备相应的期权模拟交易经历。已开立沪市衍生品合约账户的投资者，可以在深市申请与沪市相同级别的交易权限及持仓限额。具有一级交易权限的个人投资者，可以

进行下列期权交易：

- (1)在持有期权合约标的时，进行相应数量的备兑开仓；
- (2)在持有期权合约标的时，进行相应数量的认沽期权买入开仓；
- (3)对所持有的合约进行平仓或者行权。

具有二级交易权限的个人投资者，可以进行下列期权交易：

- (1)一级交易权限对应的交易；
- (2)买入开仓。

具有三级交易权限的个人投资者，以及普通机构投资者、专业机构投资者，可以进行下列期权交易：

- (1)二级交易权限对应的交易；
- (2)保证金卖出开仓。

个人投资者的知识测试成绩、期权模拟交易经历以及金融资产状况发生变化，满足较高交易权限对应的资格要求的，可以向期权经营机构申请调高其交易权限。个人投资者亦可向期权经营机构申请调低其交易权限，期权经营机构应当根据其要求调至相应级别。

## 6. 如何参加期权投资者知识测试？

期权投资者应当在期权经营机构营业场所内参加知识测试，测试完毕后，投资者本人和普通机构投资者指定的相关业务人员，应当在成绩单上签字。

个人期权投资者知识测试形式分为逐级考试和综合卷考试。对于选择逐级考试的个人投资者，参加并通过一级考试后，才能参加二级考试；参加并通过二级、三级考试后，才能参加三级考试。对于每个级别的考试，投资者均可多次参加，直至成绩合格。对于选择综合卷考试的个人投资者，也可多次参加，成绩合格直接获得三级的测试成绩。普通机构投资者指定的相关期权业务人员均须本人参加测试。

“期权入市手册”系列文章支持单位：广发证券、国泰君安证券、华泰证券、嘉实基金、易方达基金、招商证券、中信建投证券(按字母排序，排名不分先后)

深交所投教专栏

■本报记者 吴晓璐

## 长三角REITs联盟 “搭台”投融资对接 机构建言进一步提升信披水平

10月25日，长三角基础设施REITs产业联盟“投资者与原始权益人交流专场活动”成功举办。会上，机构投资者就基础设施REITs资产选择、估值、发售、战略配售及信息披露的感受和建议进行了交流，并对市场关注的清洁能源、旅游景区、市政基础设施类项目等话题开展了讨论。

总体来看，与会机构投资者认为，REITs市场发展符合预期。公募REITs的底层资产是我国优质的基础设施资产，也是适合保险、理财等资金配置的稳健型资产，将坚持长期投资。目前，REITs产品信息披露较为友好，未来希望进一步提升信披透明度，有更多机会与项目公司和基金管理人进行信息互动。

## 改善投资组合提升收益

据Wind资讯数据统计，截至10月25日，上市公司公募REITs达20只，合计募资618.14亿元，总市值达716.63亿元。从项目属性来看，产权类12只，特许经营类8只。从资产类别来看，仓储物流、生态环保、交通、产业园区、能源和保障性租赁住房类分别为2只、2只、5只、7只、1只和3只。

从上市后的市场表现看，REITs产品普遍涨幅较好，产权类总体好于特许经营类。现金分派率方面，特许经营类总体具有较高的分派率，平均在5%左右；而产权类分派率相对低一些，在3%左右。

“工银理财坚持价值投资、长期投资理念，参与了多只公募REITs产品的投资，是银行理财参与战略配售数量最多的机构。经过一年多的运行，REITs表现出很高的投资价值，有效提升了投资组合收益。”工银理财项目投部董事、REITs业务负责人冀军表示。公募REITs的底层资产是我国优质的基础设施资产，对于银行理财来说，基础设施REITs在投资安全性、收益稳定性等方面都具有较好的契合度，也是理财服务实体经济的新路径。

## 关注估值和现金流稳定性

在资产选择方面，机构投资者表示，需要考虑自身投资策略、资产的波动性、估值以及扩募资产储备等方面的问题。但是，目前国内REITs尚处于试点阶段，市场体量较小，仍处于供不应求阶段。

与会嘉宾表示，对资产的选择要同自身投资策略相匹配。如果是偏成长策略，可倾向于产权类资产；如果是偏分红型策略，可以倾向于特许经营类资产。另外，扩募资产储备是否充足也是非常非常重要的一点，充足的资产储备将持续提升REITs估值。

据Wind数据显示，截至10月25日，上市REITs中有12只进行分红，合计分红金额23.86亿元。9月29日，有5只公募REITs扩募申请获受理。

“作为投资人，我们对于资产的选择核心有两个维度，资产好不好，价格贵不贵，源头是估值准不准。”冀军表示，资产估值合理客观是判断战配投资的关键指标，核心是未来现金流稳定性及可增长性。在未来现金流预测方面，需要关注数量和价格的关系，数量的黏性及稳定性、价格及增长的合理性。

“尽管不同行业REITs存在一定差异，但现阶段市场体量还小，供不应求，我们更多的是关注如何获取一定战配份额。”冀军表示。

参会的机构投资者认为，从长远来看，未来资产的发展会根据经济结构、资产存量情况和政策导向变化，投资策略可能会随之调整。但是总体来看，投资应该关注几个重点，包括资产相对优质、估值合理、分红率和IRR(内部收益率)在合理区间、价格波动在低位等。

此外，部分机构投资者代表提出建议，一是建议加强信息披露的即时性、全面性和透明度，建立相对统一的信息披露标准。二是建议参照上市公司财报披露的流程，建立半年报、年报的预披露机制。定期召开基础资产运营、基金业绩的说明会，给市场投资人更多信息互动的机会。

也有与会嘉宾表示，当前信息披露较为友好，建议未来进一步提升信披的及时性和有效性，如披露月度经营数据等。另外，建议加强与投资人的沟通。

本版主编姜楠 责编陈炜 制作朱玉霞  
E-mail:zmxz@zqrb.net 电话010-83251785