

■ 投基论道

深耕中国资产 主权财富基金A股持仓图谱浮现

◎ 记者 王彭

在全球市场波动加剧、地缘局势不确定性上升的背景下，主权财富基金正以跨越周期的长期视角和庞大的资金体量，积极布局A股市场。从持仓数据来看，其对新能源、高端装备、化工及金融等核心赛道进行了重点布局。业内人士表示，主权财富基金的持续加码，既是对中国经济长期前景投下的“信任票”，也为A股市场提供了重要的价值投资参考。

已披露的数据显示，截至2025年四季度末，阿布达比投资局现身涪陵榨菜、北新建材、铁建重工、扬农化工、科达利、宝丰能源、龙源电力等标的前十大流通股股东名单，其中部分标的为四季度新进。

具体来看：2025年四季度，阿布达比投资局新进涪陵榨菜前十大流通股股东名单，截至四季度末持有560万股，为第七大流通股股东；新进龙源电力前十大流通股股东名单，截至四季度末持有90.42万股；增持扬农化工106.42万股，增持宝丰能源40万股。

科威特政府投资局也在A股市场积极布局。截至2025年四季度末，该机构现身晨光股份、昆药集团、海信家电、运达股份、新天然气等标的前十大流通股股东名单。其中，海信家电与运达股份为四季度新进标的，显示出科威特政府投资局在家电与风电设备领域的配置意愿。

新加坡政府投资公司则以稳健风格持续深耕A股市场。截至2025年四季度末，新加坡政府投资公司现身华明装备前十大流通股股东名单，以439万股的持仓量位列第九大流通股股东。值得一提的是，自2024年一季度末出现在华明装备前十大流通股股东名单中，新加坡政府投资公司已连续持有华明装备九个季度。

2025年三季度，文莱投资局新进成为中金公司前十大股东，这也是该机构首次在A股的前十大流通股股东名单中亮相。截至四季度末，文莱投资局持有中金公司10318万股。

沪上一位第三方分析人士表示，主权财富基金密集现身A股标的前十大流通股股东名单，释放了两大信号：一方面，这是全球资本对中国经济长期前景投下的“信任票”，主权财富基金持续加码A股，反映出对中国经济韧性与转型升级潜力的高度认可；另一方面，主权财富基金秉持价值投资理念，持股周期长、换手率低，有助于平抑市场波动，引导市场回归基本面投资。

展望后市，多家外资机构认为，尽管近期受外围因素扰动，A股出现一定调整，但仍然蕴藏着丰富的投资机会。

外资公募红利基金重点关注中游制造业盈利修复带来的投资机会。该机构称，随着政策引导逐步落地，部分制造业“内卷式”竞争的困局有望得到缓解，从而推动相关行业盈利能力修复。与此同时，随着碳排放双控体系的全面建立，“双碳”将逐步成为制造业的核心生产要素。未来，无法有效降低碳排放的企业将面临“成本劣势”和“市场准入”双重约束，而具备低碳优势的龙头企业，则将受益于“绿色溢价”和“供给侧出清”带来的结构性红利。

安联中国精选混合基金经理程成表示，将继续重点配置引领中国股票价值重估的优质科技资产，也将阶段性重点配置红利资产与企业盈利有望超预期的资产。



王麦琪 制图

■ 私募新观察

逾八成百亿级私募一季度收益为正 后市看好科技与资源板块

◎ 记者 马嘉悦

百亿级私募一季度成绩单揭晓。私募排网数据显示，一季度百亿级私募平均收益为正，获得正收益的占比逾80%。在头部私募看来，低利率下增量资金的持续涌入，政策效果显现下企业基本面的显著修复，将成为结构性行情的有力支撑。尤其是资源和科技领域能够持续兑现业绩的企业，值得重点跟踪和布局，私募基金赚钱效应有望延续。

百亿级私募一季度业绩亮眼

私募排网数据显示，一季度，有业绩展示的85家百亿级私募平均收益为2.01%，其中70家百亿级私募一季度实现正收益，占比达82.35%。

在实现正收益的百亿级私募中，55家收益在5%以内，15家收益不低于5%，长期投资、进化论资产、海南希瓦、红筹投资、宏锡基金等百亿级私募一季度业绩居前。

在头部私募看来，经过短期调整后，市场有望重新演绎结构性行情，私募基金赚钱效应或持续显现。

淡水泉投资分析称，尽管A股因短期情

绪受到一定压制，但此前有利于股市的根本性因素并未改变：从流动性趋势来看，在低利率环境下，居民及机构资金向权益市场转移的潜在需求依然充足，外部扰动并未改变流动性整体向好的长期趋势；从基本面来看，当前A股市场以科技与先进制造为核心的高景气逻辑仍在持续，上市公司一季报将进一步验证其基本面的成长韧性，从而构成结构性行情的重要支撑。

盘京投资称，4月市场风险偏好有望回升，结构性行情可期。地缘局势不确定性对资本市场风险偏好的压制高点大概率已结束，持续性可控。而且，在政策导向下，国内重点投资项目会加快落地，成为拉动投资增长的主要动力。接下来，市场会把目光转到上市公司一季度业绩上，循着基本面线索布局投资机会。

据统计，一季度已有5家私募发布自购公告，其中3则发布于市场有所调整的3月。具体来看：3月8日，止于至善投资公告表示向旗下某基金产品累计净申购逾千万元；9日，合远基金发布公告称，基于对资本市场长期发展的良好预期，以自有资金人民币2000万元申购旗下基金产品；30日，汉

和资本公告称，将使用自有资金1000万元追加申购旗下私募基金产品。

资源与科技板块受青睐

从布局方向来看，科技与资源板块备受百亿级私募青睐。

久期投资表示，看好具备一定分红特性的周期类行业公司，包括有色金属（金、铜、铝）、原油相关央企、油运类央企等行业的龙头标的。与此同时，科技AI相关资产，尤其是与国内算力建设相关的优质公司，以及与海外算力、电力建设相关的资产。

红筹投资表示，2026年AI大模型商业化进入关键分水岭，企业级市场商业模式逐步向“结果付费”转型，进一步释放了AI基础设施需求。光模块、液冷等领域精准匹配这一需求，有望在行业洗牌中扩大市场份额，长期投资价值凸显。另外，全球市场不确定性推动各国央行加速增持黄金，强化黄金货币属性，当前金油比、金铜比均处于历史极值位置，若黄金价格持续企稳，原油、铜、铝等有色金属，乃至各种化工资源品将有机会跟随上涨，形成“黄金引领，资源普涨”的格局，从而催生投资机会。

广发基金吴兴武：以认知壁垒构建创新药投资“护城河”

◎ 记者 黄淑慧

近日，在接受上海证券报记者采访时，深耕医药投研近17年的广发沪港深医药基金经理吴兴武阐述了对创新药投资的理解。在他看来，创新药投研具有极高的门槛，需要基金经理深刻理解创新药背后的基础科学、底层逻辑和前沿趋势，并以持续迭代的知识体系构建认知壁垒，才能构建投资层面的“护城河”。

前瞻研究 捕捉“胜率阶梯”上的预期差

创新药投资，本质上是一场对不确定性的定价。一家药企的管线价值从近乎为零的临床前阶段，到临床一期数据公布后胜率提升约10%，再到临床二期、三期持续提升胜率，直至最终获批上市达到100%——这一“胜率阶梯”构成了创新药企业的非线性收益特征。

吴兴武的投资框架，正是构建于这一基本认知之上。他的核心框架围绕创新驱动供给展开，采用周期成长性思维分析产品型医药企业，重点关注两大要素：政策周期与产品周期。他倾向于在产品周期初现苗头时介入，并持续追踪企业创新产品管线的迭代更替。

“产品周期的起点通常被定义为当产品开始申报IND（新药临床试验申请）并进入临床阶段的节点。”吴兴武说，产品型医药企业的股价收益核心驱动因素是胜率的阶段性提升，而胜率（即市场潜力）则可以通过公开的流行病学数据等数学计算得出，根据胜率和胜率来综合评判是否参与投资。

在他看来，考虑到创新药行业高波动、高爆发的特性，通过深度研究识别存在巨大“预期差”的潜在高回报标的并重仓配置，便有可能捕获股价最陡峭的上行斜率，其收益贡献远超分散投资。

吴兴武于2018年10月接手管理医药主题基金，其在管的医药基金中，广发沪港深医药混合是配置较多创新药的产品。基金定期报告显示，该组合在创新药赛道挖掘的标的有昂立康、荣昌生物、三生制药、科伦博泰生物、信达生物等。

得益于创新药的贝塔行情和基金经理的个股挖掘能力，吴兴武管理的医药主题基金取得不错的业绩。Wind数据显示，截至4月8日，广发沪港深医药混合近1年回报为56.16%。

保持“在线” 持续迭代专业认知能力

“在创新药投资中，必须掌握分子结构设计、生物学机制验证、药效药理学评估、临床方案设计、生物统计学等五个核心领域的专业知识。”深耕医药投研17年，这是吴兴武对创新药投资所需专业能力的总结。

他的教育背景为这一能力的养成提供了基础。吴兴武本科毕业于天津大学化学专业，硕士毕业于南开大学生物学专业，2009年入行做医药研究员，2015年开始担任基金经理。而比履历更令人印象深刻的是，他深耕产业、持续学习的研究态度。

2020年至2022年前后两年时间，他经常周五下班后从广州飞赴上海，参加周末两天的创新药研发课程，学习海外最新的创新药研发流程、模式和要点。在这个绝大多数同学都来自产业界的班级里，他还被评为“优秀学员”。

“保持‘在线’很重要。”吴兴武说，自己入行时，医药投资的重点还在OTC、中药、仿制药上。近年来，随着创新药产业蓬勃发展，系统性学习创新药知识，更为适配当前的投资环境。深入产业学习之后，他发现自己对相关公司的底层看法和市场主流认知有较大区别，进而能够提前识别未被市场充分定价的临床数据价值。

正是这种扎实的产业知识储备与客观理性的研究态度，支撑着他发掘出不少医药牛股。百利天恒、康方生物、泽璟制药、科伦博泰生物、三生制药等后来被市场验证的牛股，都曾较早出现在他的持仓之中。

把握前沿 拥抱创新药厚积薄发大趋势

根据基金定期报告，截至2025年底，吴兴武管理的基金继续超配创新药一线标的，同时对临床前CRO、小核酸药等产业趋势向上的赛道增加了配置比例。对于即将发行的广发港股通医疗创新精选混合基金，根据基金合同，也是主要投资于创新药、创新医疗器械、创新医疗服务等创新药领域的，以及相关研发、服务、应用和销售领域标的。

“在可预见的未来，中国创新药弯道超车的产业逻辑清晰可见。”吴兴武表示，中国创新药行业从2015年前后开始向体系化、规范化发展。近10年，从研发端科学家到产业化工程师，从领军人才到中坚骨干，都有充足的供给，产业链也逐步搭建完善，推动创新药行业发展壮大。对中国创新药而言，2025年是厚积薄发的年份，产业层面多年来的扎实积累取得了突破式的进展，并推动资本市场表现与产业趋势形成共振。

如果说2025年创新药板块的大幅上涨是对“从0到1”突破的定价，那么2026年行业很有可能进入“从1到10”的收获期。展望2026年，吴兴武认为，中国创新药的产业发展趋势依然健康，创新药项目数量及质量均稳步提升。经历一段时间的股价消化和创新药项目的积累以后，相关板块或有新一轮的表现机会。

“此外，前端CRO行业阶段性景气度值得持续关注，手术机器人、脑机接口、AI医疗、AI制药等产业发展方向具备初步的应用端潜力。”吴兴武表示，后续也会重点关注这些新方向的投资机会。

在他看来，创新药的投资方兴未艾，而真正的超额收益，只留给那些愿意在知识壁垒上深耕、在产业前沿处守望的投资者。

长安基金张云凯：紧盯产业发展周期，看好三大投资方向

◎ 记者 赵明超

近日，长安行业成长混合基金经理张云凯在接受上海证券报记者采访时表示，当前权益资产中长期配置价值凸显，蕴藏丰富的投资机会。在后续的投资中，将紧盯产业发展周期，沿着资源与制造两条主线布局。

从张云凯的投资策略来看，他强调均衡发展，不会在单一细分领域过度暴露仓位，通过跟踪产业周期的发展，锚定3到5个细分行业，通过均衡布局，实现超额收益。以张云凯管理的长安行业成长混合基金为例，截至2025年底，重点配置了有色、军工、非银、化工、港股创新药等方向。

■ 长城基金“科技+”投资观点

◎ 长城基金基金经理 梁福睿

近期，创新药板块迎来反弹，成为市场关注焦点。

简单复盘来看：2025年创新药一度成为市场主线，但在9月之后陷入深度回调；2026年初虽有反弹，但受宏观市场环境影响而进一步走低。不过，板块自身的产业趋势始终持续向好。

本轮反弹的触发点可追溯至3月初。2026年政府工作报告对生物医药定位明显提升；产业定位从“新兴产业”提升为“新兴支柱产业”，政策目标从培育新动能、推动产业升级调整为将其打造成经济增长的核心引擎之一。叠加加快发展商业健康保险等配套政策，创新药

“基于对中长期趋势的判断，目前组合维持较高仓位。”张云凯表示，对2026年市场保持乐观态度。从海外来看，美联储2026年内有望降息，海外流动性保持宽松；从国内来看，多重积极信号显现，AI产业发展趋势延续，并且出口有韧性，叠加“反内卷”政策稳步推进，带动物价温和修复。张云凯认为，对一些风险也要保持关注，后续将密切跟踪地缘局势不确定性带来的风险。

在张云凯看来，投资要与时俱进，跟踪产业的发展，进行前瞻式布局。“十五五”规划纲要对新兴产业和未来产业的发展方向作出指引：在新兴产业方面，加快新能源、新材料、航空航天、低空经济等战略性新兴产业

产业集群发展；在未来产业方面，推动量子科技、生物制造、氢能和核聚变能、脑机接口、具身智能、第六代移动通信等成为新的经济增长点。这些都是未来一段时间需要重点研究的行业。

张云凯表示，当出现足以重构整体经济结构的重大技术变革时，基金经理要紧跟产业趋势，锚定科技变革节奏，将投资框架深度融入核心产业叙事，否则极易因过早离场，错失后续产业发展红利。

站在当前时点，张云凯表示看好有色金属、化工等行业。

在张云凯看来，有色金属板块迎来资金面与基本面的双重支撑，但后续大概率呈现结构

性行情，应精选标的。黄金等贵金属或阶段性受避险情绪提振，而能源金属则可能随油价波动等。稀土永磁、小金属等核心资源本身具备战略属性，并且面临供给约束，叠加全球层面的刚性需求，共同构成其发展核心驱动力，中长期价值有望持续抬升。同时，碳酸锂等能源金属随全球储能需求爆发，供需格局出现拐点信号，价格中枢或迎来修复性上行。

“随着‘反内卷’政策稳步推进，化工行业迎来供给侧优化。具体来看，国内新增产能放缓，同时，海外高成本产能出清。后续随着宏观经济复苏带动需求回暖，供需错配将推升价格弹性，化工板块仍存在较好投资机会。”张云凯表示。

展望2026年创新药行情，与2025年相比会有较大差异：2025年创新药行情以估值修复、板块普涨为主，主要受益于流动性宽松与情绪提升；而2026年宏观环境变化较大，市场更趋理性，在商业化销售、研发管线推进、出海授权合作等方面有所表现，且估值尚未充分体现价值的公司，有望获得更多相对收益。具体在投资上，可能需要更强的选股能力，要理性思考、审慎投资，选择真正能兑现的公司，对纯筹码博弈、预期虚高类标的保持谨慎。

注：随着市场行情等因素变化，以上观点可能会更改且不另行通知。基金有风险，投资须谨慎。（CIS）

创新药：从跟跑到领跑的价值回归

产业高质量发展将稳步推进。

与此同时，创新药板块基本面也在发生积极变化。中国创新药全球竞争力显著提升，逐渐从跟随者转变为重要参与者，并通过授权合作等方式出海持续兑现。国家药监局数据显示，2026年一季度中国创新药对外授权交易总额已突破600亿美元，接近2025年全年的1.5倍，延续了全球BD（商务拓展）市场的强劲表现。

此外，本轮反弹的驱动因素还包括：板块深度回调后的修复动能、国内创新药研发快速推进，以及主要公司业绩向好等。其中，除板块深度回调属于短期因素外，产业定位提升、国内创新药研发立项与授权出海趋势向好、主要

公司经营报表改善，均为中长期变化。

尽管短期内已有一定反弹，但创新药板块估值仍处于偏低水平。Wind数据显示，截至今年3月末，万得创新药指数市盈率TTM为36.61倍，处于近10年10.49%的历史较低分位。从中长期维度看，产业发展趋势和主要优质公司均积极向好，该板块估值仍存在较大提升空间。

从细分机会来看，当前主要看好全球肿瘤药领域，尤其是以IO、ADC、TCE三类路径的机会，在未来5年全球实体瘤领域创新药迭代的周期中，中国创新药正从无到有、从有到强地参与到全球竞争序列中。此外，减重、自免等代谢类疾病领域也值得关注。