

全球市场波动中，
谁在买入中国资产

何南佳 制图

海外中国ETF规模持续攀升

Choice数据显示：截至8月19日，7月以来纳斯达克中国金龙指数上涨8.61%，在全球主要指数中排名前列；阿里巴巴上涨34.3%，小米集团上涨27.12%，拼多多、京东等中概股涨幅均超过15%。

中概股逆势走强的背后，是全球资金用真金白银表达看好。以在美国上市的中国海外互联网ETF为例，截至8月17日，该产品资产规模为53.49亿美元，较6月末的49.07亿美元增长9%。

截至8月17日，KraneShares旗下中国科技半导体科创50指数ETF资产规模为4.22亿美元，较6月末的3.03亿美元增长近40%。该产品前十大重仓股以中国半导体产业链标的为主，包括中微公司、寒武纪、海光信息、澜起科技等。今年4月以来，该产品资产规模逐月增长，其中5月和6月的增幅分别为101.79%、57%。

截至8月17日，华尔街大型资管机构锐联集团旗下中国科技创新ETF资产规模达4995.44万美元，较6月末的3793万美元增长31.7%。

全球老牌投资机构范达（VanEck）近期推出一只跟踪中国半导体指数的ETF产品VanEck China Semiconductor ETF，聚焦芯片设计、晶圆制造、先进封装等产业链关键环节，筛选出25只规模靠前、流动性优良的中国龙头标的。截至8月17日，该产品资产规模已从6月末的681.12万美元增至3615.6万美元。

在东京证券交易所上市的Global X China Tech Top 10 ETF同样获得资金青睐。截至8月18日，该产品资产规模为10.87亿美元，较6月末的9.65亿美元增长12.6%。资料显示，Global X China Tech Top 10

7月以来，全球股市在多重因素扰动下出现波动，纳斯达克中国金龙指数却逆势走强，阿里巴巴、拼多多、京东等中概股集体上涨。与此同时，多只海外上市的中国ETF，尤其是聚焦半导体、AI赛道的产品规模持续攀升。最新披露的美国13F文件显示，摩根士丹利、瑞银、花旗等全球资管机构在二季度密集加仓百度、阿里巴巴、京东等中国互联网龙头。

在多家机构看来，中国互联网与AI产业链凭借庞大的用户基础、丰富的数据资源及完善的生态体系，正站在人工智能商业化加速落地的长期风口之上，未来发展空间值得期待。

◎记者 王影

ETF专注于投资在A股、港股及美股的中国科技龙头标的，前十大重仓股包括比亚迪股份、小米集团、宁德时代、阿里巴巴、寒武纪、中际旭创、中芯国际等。

全球资管机构看多中概股

最新披露的美国13F文件，也释放出全球资管机构看多中概股的信号。

其中较具代表性的，是华尔街知名投资人斯坦利·德鲁肯米勒（Stanley Druckenmiller）时隔2年多再度买入中概股。数据显示，德鲁肯米勒旗下的杜肯家族办公室在今年二季度新建仓8.8万股百度，这是杜肯家族办公室自2023年四季度清仓阿里巴巴后，再次买入中概股。

除了杜肯家族办公室，还有多家机构在今年二季度大手笔买入百度。具体来看：二季度，摩根士丹利新建仓650万股；瑞银集团增持91.77万股，增持比例达43%；美国银行增持108.7万股，增持比例达305%；知名投资人大卫·泰珀（David Tepper）创立的对冲基金Appaloosa LP增持60.3万股，增持比例达87%。

阿里巴巴和京东也是全球资管机构在二季度密集增持的标的。

阿里巴巴方面：截至二季度末，花旗集团持有389万股，较一季度末的346.6万股增长12%；加拿大国民银行持股数量从一季度末的27.87万股增至205.78万股，增幅达638%；瑞士百达资产管理持有39.86万股，较一季度末的23.71万股增长68%。京东方面：截至二季度末，荷宝机构资产管理公司持有812.15万股，较一季度末的531.7万股增长53%；德意志银行持有30.78万股，较一季度末的4.7万股增长650%；安盛投资管理公司持有29.78万股，较一季度末的4.9万股增长超过500%；瑞典银行二季度新建仓107万股。

此外，中东主权财富基金阿布达比投资局二季度增持了拼多多、小马智行两只中概股，增持幅度分别为10%、135%。

AI商业化打开长期增长空间

资金持续涌入的背后，是全球机构对中国互联网和AI产业链中长期价值的重新审视。

富兰克林邓普顿旗下凯利投资基金经理迪维亚·马图尔（Divya Mathur）在接受上海证券报记者采访时表示，随着人工智能技术加速普及和商业化落地，腾讯、阿里巴巴等中国互联网龙头企业有望凭借庞大的用户基础、丰富的数据资源及完善的生态体系，成为人工智能生态中的关键参与者，并持续受益于行业长期发展趋势。

惠理基金相关人士对记者表示，当前中国互联网企业的估值正处于历史相对低位。从业务层面来看，中国互联网龙头企业在持续加大AI领域投入的同时，也会压缩对传统主营业务的资源分配。在AI投入方面，技术的进一步发展可能在短期内推升企业的运营成本与资本开支。不过，AI底层需求的景气度依然较高，参考近期北美云服务提供商（CSP）的财报表现，AI相关业务已展现出较为可观的盈利水平。

景顺投资高级基金经理杜丽娟对记者表示，中国AI产业链既与全球趋势存在共性，也具备鲜明的自身特色。从全球视角看，技术快速迭代、AI渗透率仍处于早期阶段，这些叙事在中国同样成立。但在此基础上，中国AI发展还展现出两条独特路径：第一，中国大模型以开源架构为主导，这种技术路线的选择有望带动更广泛的生产力释放；第二，受本土化进程及企业所处发展阶段不同的影响，中国AI产业链在演进节奏和产业生态上均与美国市场形成差异，这让部分细分领域具备独特的叙事价值和高成长空间。

“展望未来，随着中国AI产业链优质企业陆续登陆资本市场，算力瓶颈所驱动的投资需求有望持续高景气。同时，相关企业新架构落地所带来的新一轮增长动能，也将为中国AI产业链保持高增长提供有力支撑。”杜丽娟称。

02 | 基金·一周

医药板块暖意渐浓

机构看好“戴维斯双击”行情

进入下半年，医药板块显著回暖。医药主题ETF持续吸金、机构积极调研等多重信号，勾勒出医药板块的复苏图景。多家机构认为，在政策支持、出海逻辑从概念转向业绩兑现、技术成果持续落地的共同支撑下，医药板块有望迎来盈利与估值双升的“戴维斯双击”行情，中长期配置价值显著。

02 | 基金·一周

今年以来港股ETF密集成立

互联网主题产品“留量”突出

今年以来，科技、互联网、医药等主题港股ETF密集成立。相关产品上市运行后，资金留存表现分化，互联网主题ETF“留量”相对突出。

03 | 基金·市场

基金经理的红利投资新尝试

今年以来，红利投资走得“有点难”。Choice数据显示：截至8月19日，中证红利指数今年以来涨幅仅为0.9%；截至6月30日，则下跌8.75%。面对这种情况，机构开始重新审视红利资产的配置价值：无风险利率持续下行，对此应如何理解传统高股息板块的投资价值？又该如何构建回报更加稳健多元的红利组合？基金经理正在进行更多新的尝试。

04 | 基金·视点

中泰资管田瑛：
研究前置 用价值标尺丈量科技资产

深耕投研15年，市场常将“懂科技的价值选手”标签贴在田瑛身上，但在他看来，各类标签有助于记忆，但也会丢失大量投资逻辑细节。同样，投资实践也不能标签化。在田瑛的投资体系里，价值投资从来不会割裂科技与传统行业，有边界的是置信度而非研究本身，只要生意能被评估，科技股同样可以成为价值发现的沃土。

什么样的科技公司具备可评估的基础？田瑛的答案是：第一，可以判断行业长期需求的底部区间；第二，企业经营与商业模式清晰；第三，能够对企业护城河做出有效评估。

而真正让投资得以推进的，还是那份不急于求成的前置研究。在日常工作中，田瑛保持着一份“无功利性”。他的研究起点十分朴素：去研究自己不懂但又心生好奇的领域。在开展调研时，他不会预设“这只能的能不能买”，也不会提前预判研究结束后能否算出公允估值。

在田瑛看来，前置研究非常重要，认知的积累无法一蹴而就，对生意的理解需要时间沉淀。就投资而言，击球的好价格很难在临时起意中出现，先把生意看明白、把价格算清楚，才有可能发现“蒙尘的珍珠”。

04 | 基金·视点

方向愈发细分

今年以来新成立234只行业主题ETF

数据显示，今年以来成立的ETF数量达250只，其中234只为行业主题产品。在业内人士看来，随着ETF工具属性持续强化，越来越多投资者将通过行业主题ETF把握投资机会。

■ 记者观察

◎记者 赵明超

投资圈有这样一句话：慢就是快，不是比谁跑得快，而是比谁活得久。

在7月以来的震荡行情中，有一批基金逆势走强，净值在近期创历史新高。这些基金放弃了对短期热点的追逐，依托均衡配置实现了净值的稳步向上。

买基金就是买基金经理。从上述产品的基金经理看，大多是从投资本源出发，聚焦上市公司的业绩表现，而不是追逐变幻莫测的市场情绪、市场炒作的概念风口。他们不被喧嚣的市场噪音裹挟，不盲目押注一时火热的

赛道，而是把研究重心落在企业经营的基本面上。在他们眼中，行业题材、市场热度只能带来阶段性的脉冲式行情，企业实实在在的盈利增长，才是净值长期向上的根基，这也成为这批产品穿越市场震荡的底气。

从某种意义上看，对基金产品而言控制回撤比追求锐度更为重要。市场热点轮番切换，押注赛道产品可能短期业绩抢眼，但过于强调进攻往往伴随着业绩出现巨大波动。一旦热点切换，高弹性很容易转化为大幅回撤，即使后续市场修复，要想重新回到前期高点，往往要付出漫长的修复时间。良好的回撤控制，意味着更小的本金

损耗，也给净值修复留下充足的空间。对基金持有人来说，波动更小的净值曲线，更有利于拿得住产品，避免在恐慌中低位割肉，真正分享到基金长期成长的收益。

2年前，上海证券报记者曾采访一位知名基金经理。他给记者最深刻的印象是情绪稳定。说话不温不火但笃定坚决，谈起投资慢条斯理但逻辑清晰。从他管理的产品净值走势看，几乎看不到爆发式增长，更多的是震荡上行。市场快速上行阶段，他管理的产品常常跑输市场；但在震荡行情中相关产品表现稳健，能把回撤控制在较低水平。拉长时间线看，业绩较为出色。

情绪稳定，也是众多长跑型投资者的共同点。从本源看，投资收益源于企业发展成果，短期博弈则是指望对手犯错带来收益。当情绪失控时，投资者很容易抛弃既定的投资框架，追涨杀跌；保持情绪稳定，才能够坚守投资体系，让复利效应得以落地。

事实上，任何一套成熟的投资策略，都无法永远跑赢市场。对于价值投资者来说，注定要忍受漫长横盘与阶段性回撤，如果心态浮躁，很容易中途离场，等不到价值兑现的时刻。

克制贪婪，抵御恐慌，保持理性与定力，慢就是快。