

# 全球最大主权基金加仓中国股票

## A股第一大重仓股为中国平安

2月25日，全球最大主权基金——挪威政府全球养老基金持仓全面曝光。截至2020年底，该基金持仓中包含742家中国公司，其中第一大重仓股为阿里巴巴。其对于A股的第一大重仓股并不是贵州茅台，而是中国平安。

与2019年年底相比，2020年挪威政府全球养老基金中国股票投资市值从2361亿元升至3205亿元。该基金在2020年对于中国股票持仓市值增加了35.75%；而以人民币计，其中国股票投资平均回报率为29.7%。业内人士据此估算，挪威政府全球养老基金在2020年对中国股票进行了加仓。

●本报记者 吴娟娟



视觉中国图片 数据来源/Wind

### 投资中国资产市值达3218亿元

挪威政府全球养老基金2月25日公布2020年年报。截至2020年底，基金持仓市值为10.9万亿挪威克朗，折合人民币83458亿元。其中，权益资产投资约占72.8%，固定收益资产投资约占24.7%，房地产投资约占2.5%。

挪威政府全球养老基金2020年成绩不俗，整体投资回报率达10.9%。其中，权益资产投资回报率为12.1%。在权益资产投资中，科技类公司居功至伟，此类股票2020年回报率超过40%。

截至2020年底，挪威政府全球养老基金对于中国资产的投资市值折合人民币3218亿元，绝大部分为股票投资。

截至2020年底，挪威政府全球养老基金的投资覆盖了742家注册地为中国内地的公司。与2019年底相比，中国股票投资市值从2361亿元升至3205亿元。

新兴市场在该基金权益资产投资中占比为12%，其中，中国占比最多。2020年，以人民币计，中国权益投资平均回报率为29.7%，是贡献最大的市场之一。中国权益投资占全部权益投资比例为5.3%。

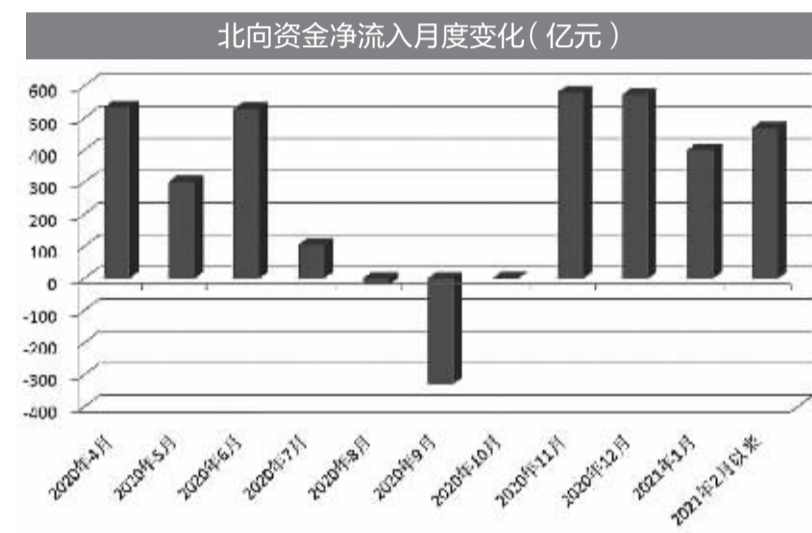
该基金对于中国股票持仓前三大重仓股分别为阿里巴巴、腾讯控股、美团，持仓市值分别为425亿元、380亿元、127亿元，阿里巴巴和腾讯控股更是跻身挪威政府全球养老基金的前20大重仓股。而A股第一大重仓股为中国平安，持仓市值为82亿元；贵州茅台持仓市值约42亿元。

与2019年底相比，挪威政府全球养老基金对很多中国公司进行了加仓。例如蔚来汽车，2019年底持股占总股本比例仅为0.03%，到了2020年底，这一比例升至0.87%。再如小米集团，2019年底其持有股份占小米集团总股本比例为0.62%，2020年底这一数值升至0.78%。又如京东集团，2019年底其持有股份占总股本比例为0.38%，2020年底这一数值升至0.78%。

值得注意的是，2019年底该基金持有贵州茅台的股份占总股本比例为0.13%，2020年底这一数值升至0.17%。

### 全球“金主”增加A股投资

挪威央行投资管理公司此前在接受中国证券报记者采访时表示，一直在寻觅中国投资操盘手。此外，2020年10月，英国养老金“从边境到海



岸”也选出了中国股票投资操盘手。几乎同时，2020年澳大利亚养老金投资机构State Super也将橄榄枝投向大名鼎鼎的投资机构AQR等，委托其进行A股投资。

在全球低利率的背景下，中国是全球“金主”增厚收益的不二之选。全球“金主”增加A股投资的步伐不停。欧洲资管巨头百达集团合伙人Renaudde Planta近期接受中国证券报记者采访时表示，一是在全球低利率的环境下，中国的货币政策比较合理，这支撑人民币走强；二是中国是

全球少数在未来可维持高速增长的经济体；三是国际指数已经将A股纳入。海外机构投资者对A股相对低配，他们增加A股投资是必然趋势。

中国证券报记者获悉，负责香港养老金“强积金(MPF)”投资的资管机构近期正在与监管机构商议，希望将沪深交易所的股票加入投资组合，以增厚收益。香港监管机构在2020年底放开了香港“强积金”投资内地股市的限制。记者在是与香港基金经理交流中得知，不少投资机构对此兴致盎然。

## 基金销售降温 漫天爆款景象不再

●本报记者 张焕明

伴随着A股市场持续回调，公募基金销售也降温了。据不完全统计，2月22日以来共有约30只股票型或偏股型基金发行，其中不乏头部基金公司以及明星基金经理旗下的产品。然而，与2020年以及2021年春节之前新基金发行“爆款频出”“一日售罄”的现象不同，近日基金销售显露出降温迹象。

### 新产品募集现分化

实际上，春节假期还没结束，公募基金销售部门就开始工作了。一位华南地区公募电商人士告诉中国证券报记者，他从初五就开始在支付宝、天天基金等平台进行直播。公募对于基金销售的积极性丝毫未减。

春节之后爆款基金仍然继续出现。例如，2月22日，洪流拟任基金经理的嘉实竞争力优选基金，根据认购申请确认比例测算，一日认购规模约为359.71亿元。

然而，同期不少公募基金产品募集并不理想，分化也开始出现。

仔细观察春节之后开始发行的基金产品，其中不乏知名基金经理，也不乏头部公司。但记者通过与部分正在发行产品的公募基金沟通了解到，部分产品离募集上限还有距离。

对于基金销售有所降温的现象，某公募业内人士表示，从产品发行本身分析，发行不好或者销售速度比较慢的原因，首先可能是由于托管行

销售能力上的差异。如果是刚开始合作的银行，那么可能销售积极性也不会太高。与此同时，当前很多基金产品有封闭期的设计，基金的资金认购基金之后需要冻结三个月、半年、一年，甚至两年、三年时间。封闭时间越长，流动性牺牲越大，因此持有期越长的基金产品，相应的募集规模也会更低。

### 市场回调是主因

近日基金销售有所降温的原因显而易见，就是A股市场持续回调。

从2月18日至2月25日，上证指数累计下跌1.92%，沪深300累计下跌5.82%，创业板指累计下跌12.79%，可谓急速调整。其中，白酒、新能源等行业，以及其中的龙头股，调整相对剧烈，短时间内跌幅接近20%。

业内人士指出，股指与明星个股短期内大幅调整，市场情绪确实有了转变，带动了一定的负面情绪。同时，2019年以来连续两年的基金大年，令很多基金投资者已经累积了不少浮盈。面对市场调整，或许会有很多基金投资者选择止盈。而很多去年年末才跟随买基金的投资者，其浮盈或许已经回吐，可能会选择止损。

华南某基金分析人士表示，如果赎回逐渐增多，基金经理就需要卖出证券保留现金以保证流动性。

某基金公司销售人士则持积极的观点。他表示，尽管情绪很难把握，但如果未来几天市场有所反弹，那么基金销售或许会迅速回暖。

## 嘉实基金王贵重：寻找下一个科技“黑马”

●本报记者 张凌之

初次采访嘉实基金科技研究组组长王贵重，他和团队中的王鑫晨、王宇恒一同出现在会客室。在采访中，“团队”二字屡屡被提及。在王贵重眼中，这是一个求真、求善、求美的团队。作为专注科技投资的团队，他们充满好奇心，年轻且有经验。在他们看来，科技本身是一个飞速变化的行业，这需要对新生事物敏感且充满好奇心，如此才能敏锐地感知变化并辨识真假。

王贵重用“破坏式创新”来概括科技的变化——具有内生颠覆性，总会有一些新的要素去取代旧的要素。而他们要做的，就是在不断变化的科技赛道中，找到其中的“黑马”。虽然并不容易，有时还会充满噪音，但只要抓住本质不变的东西，找到公司的核心竞争力，再用长远的眼光审视它，不被短期因素所扰动，下一个“黑马”很快就会出现。

### 锚定科技赛道五大方向

“科技投资本身是一种价值观。”王贵重表示，其团队的三条基础价值观是相信科技能够指数级地做大蛋糕、相信优秀企业家的价值创造、相信未来会更好。

在此基础上，王贵重将他的投资框架简单概括为“一二三四五六”。这一投资框架以第一原理为指导思想，以摩尔定律和梅特卡夫定律为两条指导原则。

在王贵重看来，人类有三个本质需求：信息的需求，包括信息的计算、存储和传播；能量的需求，人类的发展就是人类能够掌握的能量不断变大，同时能量的属性从一层变成二层，追根溯源，管理层的眼界与格局决定投资的持有期。

徐文卉即将管理的新基金将重点投资新兴消费板块，但在投资的基本框架上，万变不离其宗。她总结了新兴消费投资的“三板斧”：“第一，秉持‘盈利驱动，价值投资’的投资理念，通过景气轮动选行业，跟踪行业景气的领先指标，借助财务报表的研读寻找拐点；第二，跟踪商业模式变革选公司，寻找优秀的商业模式，而商业模式决定着公司的成长路径，决定着公司面临的竞争格局；第三，追根溯源，管理层的眼界与格局决定投资的持有期。”

徐文卉在管理的新基金将重点投资新兴消费板块，但在投资的基本框架上，万变不离其宗。她总结了新兴消费投资的“三板斧”：“第一，秉持‘盈利驱动，价值投资’的投资理念，通过景气轮动选行业，跟踪行业景气的领先指标，借助财务报表的研读寻找拐点；第二，跟踪商业模式变革选公司，寻找优秀的商业模式，而商业模式决定着公司的成长路径，决定着公司面临的竞争格局；第三，追根溯源，管理层的眼界与格局决定投资的持有期。”

徐文卉总结称：“最终目标是力争为投资者获取长期稳定的投资回报。”

重管理的嘉实科技创新全年回报率85.35%；2019年5月9日成立以来，该基金回报率达148.69%。

“我们是很幸运的。”王贵重表示，“这些业绩的取得是因为我们匹配到了大票风格，这源于我们对优秀且竞争力强的公司的青睐，也是对我们‘一二三四五六’投资框架的验证。”

### 科技股的破坏式创新

破坏式创新——王贵重用五个字概括了科技的特点。“科技的特点就是内生的颠覆性，总会有一些新的要素去取代旧的要素。因此，科技投资本身是一种价值观，即喜欢颠覆、喜欢变化。当大家觉得没机会的时候，新的机会就会出现。”王贵重说。

在王贵重看来，成熟市场的特点就是风格固化，未来投资向龙头集中将成为常态，但科技领域有做出增强收益的可能，这也是科技型基金经理未来的归宿，而这都依赖于科技的破坏式创新。他表示：“历次抱团瓦解都是被科技股击穿的，2010年的抱团被电子击穿，2012年的抱团被传媒击穿。”

王宇恒认为，破坏式创新靠的是科技股中的黑马，这也是超额收益的重要来源。“所有的白马都是从黑马变过来的。我们之所以专注在深度基本面研究的方法论上，最重要的一点就是要找到黑马，找到具有破坏性创新、处在创新周期的优质公司，或者具有成为伟大公司潜质的公司。只有挖掘到这样的公司才能创造出超额收益。”王宇恒表示。

对于2021年的科技股投资，王鑫晨认为，立足当下看十年维度，科技股的投资有两大重要线索：一是广义的数字化，二是广义的国产化。

数字化又包含两条线索：第一，下一轮的科技周期已在酝酿，并在发展过程之中，其中有很多细分领域在不断智能化、AI化，同时有更多的互联互通，因此下一轮科技周期是万物互联、万物智联的过程。第二，上一轮移动互联网红利还在持续。国产化、移动化、互联化再加上云化，四化共振。

对于国产化也有两个方向：首先是偏狭义的国产化。在半导体、重要材料设备等领域，国产替代在不断加强，这是十年维度的机会。其次是广义的国产化，中国的制造业、中国优秀企业如光伏、重型机械制造、新能源车等不断在国际市场获取份额，体现出很强的竞争力。



### 农银汇理徐文卉：

## 消费行业将迎来中型成长股黄金时代

●本报记者 徐金忠

“消费行业是A股投资的黄金赛道，不同于龙头型或航母型消费股的投资，未来消费行业将迎来中型成长股的黄金投资时代。”农银汇理新兴消费股票基金拟任基金经理徐文卉日前在接受中国证券报记者采访时表示。徐文卉认为，消费行业中的航母型巨头时代接近尾声，新消费“小巨头”的黄金发展阶段已经到来。

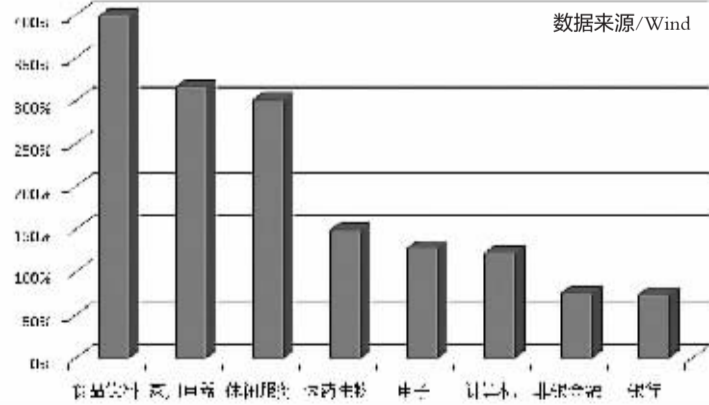
如何选择消费行业中型成长股和新消费“小巨头”，并在控制风险的基础上博取超额收益？徐文卉认为，新兴消费投资更需要把握价值驱动，需要对少数创新产品的试错领跑保持紧密关注。在投资方法上，她认为，万变不离其宗，要关注行业景气轮动、商业模式变革和管理层眼界与格局。

### 迎接“小巨头”

消费行业作为A股投资的黄金赛道，历史表现有目共睹。Wind数据显示，截至2020年末，过去十年，创业板指数的累计收益率160.73%，同期大消费领域中的食品饮料、家用电器、休闲服务收益率排名申万一级行业前三位，分别为399.22%、316.47%和301.64%，均大幅跑赢创业板指数。

徐文卉作为农银汇理消费领域投资专家，再度出征可谓正当其时。资料

### 2011-2020年累计涨幅较大的行业



显示，徐文卉具有14年以上证券从业经验，其中3年以上基金管理经验。她深耕大消费领域研究10多年，对食品饮料、纺织服装、商贸等多个子行业都有扎实的研究，对消费趋势的变化敏感，擅长通过自下而上研究寻找消费行业的好股票。徐文卉管理的农银消费主题基金2020年以105.7%收益率位居同类基金第11名(来源：海通证券，类型：主动混合开放式)。

徐文卉对消费领域的潮流涌动和更迭变幻更为敏感。她认为，航母型巨头时代已接近尾声，新消费“小巨头”的黄金发展阶段已经到来，未来消费行业将迎来中型成长股的黄金投资时代。

徐文卉得出这样的研判，绝非为了标新立异。她看到90后、00后消费者呈现出完全不同的消费习惯和行为画像。基本功能型需求升级成品质型追求、个性化追求，普及型产品转化为细分人群型潮品。新一代消费者具有强大的文化自信和自我意识，个性表达为追求悦己和品质生活。因此，产品定位倾向于具备更丰富的内涵。

与此同时，消费者借助的渠道已然变化，消费者触达通路更为多元，消费者触达方式更为高效。徐文卉认为：“新兴消费时代已经来了。在这个时代，新消费来源于细分人群消费，行业从大规模标杆向细分人群爆款过渡。”