

唱多声四起 外资机构频频加仓中概股

今年以来，尽管中概股遭遇逆风，但从近期披露的一季度持仓数据来看，外资机构对中国资产长期看好的信心不变。

全球最大对冲基金桥水基金、知名私募机构高瓴旗下HHLR Advisors最新披露的一季度美股持仓13F报告显示，两家机构对中概股的增持力度明显。此外，摩根大通近期全面上调中概互联网股评级，其资管机构发行的海外中国基金显著增持京东等中概股。资产管理巨头富达国际也增持了美团等中概互联网公司股份。

●本报记者 葛瑶

HHLR加仓京东唯品会

HHLR是高瓴旗下专注于二级市场投资的基金管理平台，由独立的二级市场投资团队负责管理和运营。最新披露的13F报告显示，HHLR一季度对8只中概股进行了加仓。其中，对京东、唯品会增持幅度分别为76%、147%；新建仓滴滴、富途等4只股票。科技行业依旧是HHLR的主要投资方向。在一季度，除了中概互联网股，HHLR还增持了东南亚“小腾讯”SEA、盛美半导体、赛富时等科技公司。据了解，盛美半导体主要从事半导体专用设备的研发、生产和销售。

另一方面，面对今年一季度美股市场的剧烈波动，出于基金组合的仓位控制考虑，HHLR对24只股票进行了减持或清仓。其中，减持了传奇生物、理想汽车、华住等8只股票，清仓拼多多、蔚来、小鹏汽车、看准网等16只股票。

截至一季度末，HHLR最新前十

重仓股为百济神州、京东、赛富时、传奇生物、On(昂跑)、唯品会、爱奇艺、SEA、亿滋国际、DoorDash。

根据公开数据，在HHLR此次减持、清仓操作中，在部分股票上获得了不菲的收益。以本次清仓的拼多多为例，HHLR最早在2018年三季度买入超200万股、买入成本每股约18美元，2020年年末持仓超过1000万股，2021年2月，拼多多股价升至212美元的历史新高。持有拼多多的四年间，HHLR获利颇丰。

华尔街巨头看多中国资产

华尔街机构同样明确看多中概互联网股。5月16日，摩根大通发布最新研报表示，随着不确定因素逐渐消退，全面上调中概互联网股的投资评级，将阿里巴巴、腾讯、网易、美团等标的评级上调至“超配”。

摩根大通旗下资管机构发行的海外中国基金也在大举增持中概互联网股。晨星数据显示，规模近50亿美元

的摩根基金—中国基金A股(美元)面对3月较为动荡的市场走势，坚定大幅加仓京东。截至3月末，该基金对京东持仓市值达2.12亿美元。同期，该基金还陆续增持了腾讯、美团、中国平安等股份。

另一国际资管巨头富达国际旗下的中国消费动力基金，同样用资金表达了看好中国资产的态度。这一专注于中国资产的海外基金，于3月对其前十大重仓股中的九只进行了增持。其中，重点加仓的标的为美团、京东、腾讯控股、贵州茅台。

桥水基金借道ETF

一季度，全球最大对冲基金桥水基金同样对中国资产进行显著加仓，中概互联网股成为其加仓重点。最新披露的13F美股持仓报告显示，一季度桥水基金买入321万股阿里巴巴，增持幅度达75%，截至报告期末的持仓市值达8.14亿美元。阿里巴巴成为桥水基金的美股持仓第六



视觉中国图片

大重仓股

同期，桥水基金增持了228万股拼多多，增持幅度达85%，截至一季度末的持仓市值为1.98亿美元。在一季度，桥水基金还买入38万股百度，增持幅度达50%，期末持仓市值达1.49亿美元。

值得注意的是，桥水基金还借道先锋富时新兴市场ETF(VWO)、iShares MSCI核心新兴市场ETF(IEMG)、iShares MSCI新兴市场ETF(EEM)等三只ETF，重金加码新兴市场投资。在这三只跟踪新兴市场的指数基金中，中概股的指数权重较大，腾讯控股、阿里巴巴、美团三家中概互联网企业均出现在ETF的重仓股名单中。

一季度，桥水基金买入591万份VWO、767万份IEMG、1071万份EEM。截至报告期末，按持仓市值计算，这三只新兴市场ETF均为桥水基金的美股持仓前五大重仓标的，VWO更是跃升为桥水的美股头号重仓品种。

基金经理力挺 新能源板块“回血”

●本报记者 李岚君

新能源板块是今年以来A股市场调整幅度较为明显的板块之一，不过该板块目前“回血”迹象明显。一些基金经理认为，新能源板块近期表现强劲的主要原因是，经历了4个多月的调整，相对于行业需求高增速，板块总体估值水平已经处于低估区间。随着市场企稳，资金开始重新聚焦于高成长性的，新能源板块仍有进一步上涨的空间。

人气持续回升

2021年末到2022年4月，新能源板块出现了逾40%的回撤，一度迎来“至暗时刻”。然而近日，该板块出现大幅反弹。同联数据Datayes显示，2021年12月13日至2022年4月26日大盘调整期间，申万电力设备行业指数跌幅高达42%，“杀估值”的市场情绪明显。自今年4月27日大盘企稳以来，申万电力设备行业指数以21.8%的涨幅，位居申万一级行业涨幅排行榜首位，超跌反弹动力十足。从新能源车、光伏、风电三大细分领域来看，4月27日以来，中证新能源车指数、中证光伏产业指数、中证风电

指数分别上涨26.1%、23.5%、17.9%。

5月17日，锂电池概念股震荡走强，吉翔股份、藏格矿业、索通发展、丰元股份、华控赛格涨停，雅化集团、博力威、赣锋锂业等跟涨。光伏板块整体上行，天合光能、高测股份涨逾6%，晶科能源涨逾5%。

业内人士分析，经历了一段时间的调整，新能源板块估值已经触及近几年的底部区间，机构对相关行业龙头公司的调研热度也在上升。尽管市场行情震荡，天合光能、天赐材料、永兴材料等仍然受到机构重点关注。以天合光能为例，该公司4月28日和5月11日合计接待364家机构前来调研，其中基金公司有96家。

直播热度也从侧面反映出基金公司和股民的关注重点。欢句数据研究院发布的4月份金融行业直播月报内容显示，在4月的热播主题中，新能源板块成为市场聚焦所在，17%的直播均围绕此板块展开。

高景气持续性较强

新能源板块为何快速“回血”？诺德基金闫安琪分析称，三大利好共同

助力板块反弹。首先，最差的阶段已过去，新能源汽车领域步入复苏阶段。此前受疫情多点散发影响，新能源汽车供应链受限，部分车企及零部件公司出现了停工停产现象。随着复工复产“白名单”的发布，产业链开始逐步恢复正常。

其次，政策支持在路上，支持行业加速复苏。汽车消费在居民消费中占比约30%，受到各界重视。近日印发的《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》提出，支持新能源汽车加快发展；以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销。此外，部分地区也出台了汽车消费支持政策，包括直接补贴、以旧换新等，尤其是对新能源汽车有更大支持力度。

第三，估值处于低位，风险得到释放。以中证新能源汽车指数为参考，目前市盈率(TTM)处于近3年来的24%分位水平。“我们监控的细分行业估值回归到低位水平，甚至部分行业创造了历史新高。我们认为，新能源汽车作为成长行业，虽然不能完全按照历史估值分位水平来分析，但是与以前相比，行业的风险肯定得到了释放。”闫安琪说。

万家新能源主题基金拟任基金经理

欧子辰说，新能源板块高景气度的持续性较强，前期板块调整背后的原因更多是市场风格切换所致。

成长逻辑在强化

对于新能源汽车行业，闫安琪表示，原材料价格回落，新车周期来临。前期处于高位的碳酸锂、六氟磷酸锂价格有较为明显回落，今年以来新能源车成本上涨的问题得到一定缓解。另外，虽然部分地区的车展受疫情影响延期，但是新车发布并未停止，近期多款市场关注的车型将要发布。总体来看，行业本身的成长逻辑仍在强化，短期扰动因素消除后，行业将回归正常发展路线，坚定看好新能源车行业。

欧子辰表示，受疫情影响，4月新能源车销量出现下滑，产业链公司股价近期却出现反弹。这背后的原因是，销量下滑是供给侧受限所致，需求侧仍然良好。随着供给瓶颈的逐渐消除，未来销量将逐步上升。

“目前新能源板块处于底部企稳向上反弹的过程中，或是较好的买入时点。”欧子辰表示：“目前板块整体估值水平正处于历史低位，配置价值凸显，布局正当时。”

此时正好读书，《二战股市风云录》的启示

□兴证全球基金 黄可鸿

人类经历过二战这个苦难的年代，正如哲学家尼采所言：“想让人类忘记如何发动战争，只不过是天真幻想和一厢情愿。”回顾历史，二战对股市带来哪些影响？带来哪些启示？不妨读读《二战股市风云录》。(注：历史不代表未来，仅供参考)

二战中，英国股市何时见底？你或许会回答：也许是战争结束吧！其实英国在前线，经历了巨大损失，付出了艰苦斗争。

正确的回答是：敦刻尔克大撤退。敦刻尔克大撤退之后的1940年春，德国大军在欧洲纵横驰骋，英法股市当年人高危一路暴跌56%。《二战股市风云录》指出，那时的英法股市被看作衡量对美国信心的尺尺。后来的证明，敦刻尔克是一场历史转折的考验，敦刻尔克没有的顺利抵抗，或许就是一个好消息。

可以肯定，历史转折时期的股市是明智的。所以有人说，股市在短期内看似走势所思，但回过头看，它似乎总能预测到一些事情。

美股与11岁的巴菲特

与英国类似，二战中美股的最低点，是在中途岛战役。美国海军航母以少对多，击沉了日本海军4艘航母。在当时，美国官方和媒体并没有把中途岛海战视为民族的拐点，股市却精准地揭示了这个转折点。正如丘吉尔所言：“中途岛(只是那么一去)日本在太平洋的地位被逆转。”1942年第二季度美股探底回升，标志着从1929年开始的大熊市的真正终结。有趣的是，巴菲特11岁时第一次买股票，就是在1942年中途岛战役之前。巴菲特的说法，小小年纪的他用攒了5年的积蓄买入“城市服务”(City Service)优先股，一共赚了5美元。这只不过是他不善于持长，在后来许多年的投资中也始终如此。

长期投资与价值投资，后者成为巴菲特影响世界的投资理念。

战胜国VS战胜国，股市差多少？

战争期间，如果你们对美国能否从敦刻尔克大撤退中获益，那时的英法股市被看作衡量对美国信心的尺尺。后来的证明，敦刻尔克是一场历史转折的考验，敦刻尔克没有的顺利抵抗，或许就是一个好消息。

可以肯定，历史转折时期的股市是明智的。所以有人说，股市在短期内看似走势所思，但回过头看，它似乎总能预测到一些事情。

长期来看，不论战胜国或战胜国，以上股市结果相当可观。

要知道100年里发生了两次世界大战，恶性通货膨胀，还出现过两次股票大熊市，但科技与经济增长等积极因素，依然带来了长期价值。

正如《二战股市风云录》所说：

“有序地进行，而是常常在无序跳跃、乱中取胜。”

参考资料：《二战股市风云录》，巴顿·比格斯著

风险提示：本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理

和运用基金财产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，

投资人投资于本公司基金时应认真阅读相关基金合同、招募说

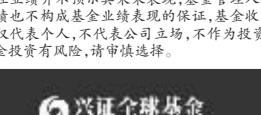
明书等文件，并选择适合自身风险承受能力的投资者进行投

资。基金过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其

其他基金的过往业绩也不构成本基金业绩表现的保证。基金收益具有波动性，观点仅代表个人，不代表公司立场，不作为投资建议，仅供参考。

基金投资有风险，请谨慎选择。

（CIS-1）



兴证全球基金

长期稳健回报

好的投资，长期持有

www.xqfunds.com

（CIS-2）

一线私募亮底牌 深入挖掘新主线

●本报记者 王辉

近期A股市场企稳回升，赚钱效应较前期明显。多家一线私募机构表示，结构性机会将不断出现。在仓位管理方面，多家一线私募表示，现阶段会继续加仓。在投资思路方面，疫情后修复、稳增长成为了私募机构重点关注的两大掘金主线。

信心继续增强

目前一线私募机构对于A股市场的整体定调，普遍较为积极。建泓时代投资总监赵媛媛称，目前A股市场仍在筑底过程中，从基本面来看，在疫情防控进一步向好的背景下，前期接续推出的稳增长措施，将带动经济强劲复苏。翼虎投资董事长、投资总监余定恒认为，当下A股市场正在呈现出内外部不确定因素之间的动态博弈，反映在市场运行上就是反复磨底和震荡筑底的过程。

“政策面对市场聚焦的一些领域做出了积极响应，为市场注入信心，有效改善了市场预期和投资者风险偏好。”肇万资产总经理崔磊在接受中国证券报记者采访时强调。

“政策面对市场聚焦的一些领域做出了积极响应，为市场注入信心，有效改善了市场预期和投资者风险偏好。”肇万资产总经理崔磊在接受中国证券报记者采访时强调。

加仓意愿提升

某第三方机构5月17日最新公布的股票私募机构仓位监测数据显示，截至5月6日(因信息披露合规等因素，私募产品净值、仓位测算等数据较为滞后)，股票私募机构的平均仓位为69.76%，比前一周下降了1.46个百分点。仓位超过8成的股票私募机构比例达46.97%。此外，有26.09%的股票私募机构仓位介于5成至8成之间，另有26.94%的股票私募机构仓位低于5成。

在百亿级私募的仓位方面，数据显示，截至5月6日，百亿级私募在六大规模组别中的平均仓位最高，为73.96%。

半夏投资创始人李蓓称，A股目前的估值已位于阶段性底部，市场进

入“易涨难跌”的运行格局。在此背景下，“前期部分机构的主动及被动减仓过程已结束”。

从近期一线私募的仓位动态变化来看，近期不少机构表态“不吝于”继续加仓。赵媛媛表示：“目前我们仓位处于中高水平，后期等待国内货运数据及外资流入数据显著改善之后，会择机再加仓。”余定恒则透露，后期将根据市场变化择机进行适度加仓。

布局新主线

多家受访私募机构在把握市场主线方面出现新变化。其中，疫情后修复、稳增长成为多家私募机构重点关注的关键市场主线。

余定恒表示，在近期地产政策出现结构性调整的背景下，地产板块及基建产业链将会迎来阶段性走强机会。上海疫情防控进一步向好，预计也会对复工复产概念股带来提振。

除此之外，防疫相关领域、受益于稳增长的板块，现阶段值得持续关注。“建议投资者当前可重点围绕低估值、强反转、稳增长三个关键词，进行布局。”余定恒称。

“我们在4月中旬已经将持仓结构由平衡型向成长风格切换，逐步将上半年取得显著超额收益的低估值品种，置换为前期充分调整的成长股。”崔磊表示，近几周的主要调仓方向包括国产汽车、锂电池电芯、特斯拉产业链等。其中主要考量是预计长三角区域制造业持续复苏，尤其是汽车产业。“结合产业政策的潜在激励，相关领域隐含了较高的预期差和基本面修复潜力。”崔磊称。

对于这一选股思路，赵媛媛也有类似看法。赵媛媛称，汽车产业链以及上海本地线下消费领域，值得提前布局。此外，在与稳增长政策相关的新能源领域，可以密切关注特别国债的动向及其潜在投向，如物流领域和“医疗新基建”等。

中加基金闫沛贤：

把握两大原则 债市稳中求胜

●本报记者 王宇露

弈环境中，预计二季度稳增长政策力度会持续加码，经济基本面仍有不确定因素。

积极而不激进

闫沛贤专注固收投研领域已超14年，“稳中求胜、积极而不激进”，就是他的投资风格。

多年的投研经历，帮助闫沛贤建立起一套成熟的投资逻辑。首先，要构建健全的债市分析框架。基金长期稳健的收益主要来源于稳定的票息收益，这需要从宏观基本面、资金面、政策面和海外因素等角度，构建健全的债市分析框架，兼顾定性分析和定量推演。其次，要通过债券市场整体收益率曲线变化，来判断市场走势和波动特征，进而决定债券品种的配置。

资管新规三年过渡期平稳结束，2022年正式落地。银行理财业务彻底向净值化全面转型，理财替代需求也面临爆发式增长。在此背景下，有着“升级版货币基金”之称的中短债基金人气高涨。

闫沛贤介绍，中短债基金是一种中短期纯债型基金，以中短端资产为主要投向，不投资股票等权益类资产，主要投资于流动性较好的短期货币市场工具及剩余期限在1-3年内到期的债券。多年的投研经历，帮助闫沛贤在具体的投资过程中，先通过自上而下对宏观经济基本面、政策面、资金面、情绪面和海外因素的分析，判断未来6个月至1年的利率走势和相应行业前景；在此基础上通过行业选取和个券信用风险的甄别构建投资组合。

闫沛贤强调，在债券投资中，需重点把握两大原则：一是牢牢控制风险，在合理控制风险的前提下，根据市场变化动态调整久期配置，追求长期稳健的收益；二是保证流动性，在期限、杠杆等方面相机抉择。同时，运用逆向思维审视市场的变化，把握最核心的逻辑判断，在做好基本面研判之外，抓牢