

# “出海”赛道你进我退 顶流“混战”针锋相对

□本报记者 王雪青

“出海产业链受到不确定因素影响,基本面稳定性下降”“我们减配了出海品种,增配了内需消费”“正因为分歧较大,出海板块反而可能有超预期的收益机会”……

在国际局势日趋复杂、市场情绪波动的背景下,公募机构对出海板块的投资前景形成了截然不同的判断。2025年,出海是否还是好赛道,已成为公募基金在A股投资策略的分歧所在。

从机构调仓情况也可看出端倪。在刚刚披露的公募基金2024年4季报中,有些曾经押宝出海赛道的基金经理,已悄然减仓,转向谨慎观望;与此同时,趁着出海板块回调之际,部分知名基金经理却逆势而上,重仓具有出海优势的标的。

出海航线上的“礁石”会让中国企业望而却步吗?中国证券报记者在采访调研中了解到,当前,企业出海仍是重要发展趋势。无论是上市公司还是创业公司,越来越多的企业正在尝试“走出去”。有来自一级市场的投资人反馈称,目前,出海仍是景气度较好的方向之一。



视觉中国图片

## 出海方向争议较大

出海企业再次站在了十字路口。一方面,贸易保护主义的加剧、相关政策的不确定性给企业带来了前所未有的挑战;另一方面,新兴市场的崛起、产业升级的机遇以及国家政策支持为企业提供了新的发展空间。

近期,投资机构密集发布2025年A股投资策略,普遍看好人工智能(AI)与红利资产的投资机会,相比之下,出海成为争议较大的题材方向。

其中,对出海赛道持谨慎观点的机构人士主要关注政策扰动与建仓时机。例如,泉果基金的基金经理钱思佳表示,展望2025年,整体国内的宏观环境有所改善,而海外环境有较大不确定性,因此精选个股的重心将会更多落在内循环因素上。值得注意的是,出海仍是其中长期看好的企业持续增长的核心竞争要素,但在2025年,需要保持对海外因素扰动的敏感性,更好地把握中长期出海标的的建仓时机。

而大多数机构强调2025年看好内需投资机会,其逻辑正是由于外部环境压力和不确定性在增加。正如贝莱德首席中国经济学家宋宇所说:“在外需面临压力的情况下,内需提振成为必然选择。”

“产品出口与企业出海的概念有所不同,产品出口直接受关税政策影响,而企业出海则更多受到供应链成本和投资环境变化的影响。”另有公募人士分析称,中国部分出口型企业会加快对海外产能以及供应链的布局,即真正的企业出海。由于海外的生产、人工和采购成本总体而言高于国内,而生产效率低于国内,海外产能或供应链占比的提升很可能对出海企业短期的业绩带来影响。

与此同时,仍有不少机构看好2025年出海赛道的投资机会。乐观者看好的是长期发展趋势与短期政策预期差。

“相比于AI和红利资产,业内对出海板块的分歧较大,所以2025年出海赛道反而可能会有超预期的收益机会。”摩根士丹利基金研究管理部总监王大鹏在2025年度策略会上这样表示。在王大鹏看来,海外发达经济体的制造业

发展历程值得借鉴,通常是其国内产业完成升级后开始出海抢占市场,其中产业升级是基础,出海反哺国内产业。中国有较大市场空间的新兴产业出海包括新能源车、机器人等,部分产业链龙头也积极出海,如汽车零部件、电子产业链等。在全球产业链再布局背景下,供应链出海机遇广阔,相关企业有望在积累当地生产、运营经验后,进一步拓展客户范围。

方正富邦基金权益研究部乔培涛认为,出海仍是星辰大海,虽然2025年上半年出口可能会受到一些因素的影响,但中国在制造业的竞争优势并没有被削弱,一批中国制造企业也确实在全球竞争中显现出较强的竞争力。

## 公募调仓“你退我进”

随着2024年公募基金4季报的公布,可以进一步看出机构投资者对出海板块的不同立场。中国证券报记者注意到,那些在2024年上半年押宝“出海”赛道的基金经理,有的已悄然减仓,转为谨慎观望;与此同时,诸如鲍无可、李化松等知名基金经理却逆势而上。

例如,钱思佳担任基金经理的泉果嘉源三年持有期混合在2024年4季度减持了两只出海概念股软控股份和TCL科技。其中,该基金对软控股份的持仓从2024年3季度末的311.14万股降至4季度末的203.18万股,减持比例超过30%;TCL科技曾是该基金3季报中的第4大重仓股,4季报已从前10大重仓股名单中消失。

此外,南方核心科技一年持有混合基金在2024年4季度适当减少了部分出海概念股的仓位,以回避风险。东海消费臻选混合发起式的4季报显示,因政策扰动较多以及地缘局势不确定性增加,该基金减持了出海概念股的配置。中欧产业领航混合基金也在2024年4季度小幅降低了对部分制造业出海企业的配置。

与此同时,公募基金调仓呈现“你进我退”的态势。

选择逆势而上的就有知名基金经理鲍无可。他在景顺长城价值边际灵活配置混合基金的4季报中表示:“报告期内,本基金加仓了海外收入占比较高的公司,减少了部分资源板块的配置。展望2025年,地缘局势变动可能会对市

场产生影响,对此,我们无法预测,但我们始终对当前持仓的上市公司寄予希望。大部分持仓的上市公司都已进行全球业务布局,整体业务的稳定性较强;同时,这些公司的全球市场份额也在稳步提升。我们相信通过长期持有这些公司,可以获得超越市场的回报。”

2024年4季度,景顺长城价值边际灵活配置混合基金大幅加仓了在全球化进程中表现优异的海尔智家。另一只由鲍无可管理的景顺长城沪港深精选股票基金则同时加仓了海尔智家和美的集团。鲍无可作为以稳健投资风格和连续多年业绩优异而闻名的基金经理,其对出海企业的增持颇具代表性。

另一位知名基金经理李化松管理的平安研究睿选混合基金,在2024年4季度增持了小鹏汽车、协鑫科技、通威股份、科博达等出海赛道公司。李化松在4季报中写道:“市场对于可能出现的外部风险,还处于观望过程,但是存在过度担忧的可能。毕竟在市场化与法治化的经济环境里,规则一旦确定,只要能够找到合作共赢的盈利模式,就能够找到好的成长空间。供给过剩行业的周期出清在加速,如果我国一些企业能够以合作共赢的盈利模式走出去,未来可能会有超预期的现金流和业绩表现,带来盈利能力和估值的回归。”

富国基金蒲世林表示,出海板块在2024年下半年以来出现了较大幅度调整,估值性价比已经很高,而部分优秀出海企业实际受扰动因素的影响不大,已经进入较好的布局时间。

## 多元化市场持续探索

“近些年比较热的行业除了AI之外,出海是一个重要方向,越来越多的企业在尝试往外走。”北京一家创投机构人士对中国证券报记者表示,“为化解国内竞争压力,出海很多时候成了必选项。”

那么,国际地缘局势变化等出海航线上的“礁石”,会让中国企业望而却步吗?

上述创投人士表示:“虽然当前北美市场存在不确定性,但除了北美市场之外,还有欧洲、中东、中亚、东南亚、南美、非洲等市场都可以做。出海和出口贸易还不太一样,出海需要伴随

着整套服务和运营体系走出去,不是单纯卖货,所以增量空间还是挺大的。”

“中国企业的国际化是大趋势,中间或许有小波折,但大方向是不可逆的。”中金基金权益部基金经理闫鑫对中国证券报记者表示,目前东南亚、中东、非洲均是国内企业出海高速增长的主阵地,这些地区目前在关税、建厂投资等政策上支持力度较大,欢迎中国企业投资建厂,中国企业的优势在这些地方能较快建立起来。欧洲市场同样重要,欧洲市场需求量大,但国家小且分散,在议价权上相对弱势,同时又缺乏广而深的配套产业链,难以自给自足,依赖进口,因此欧洲也是中国企业出海的重要方向。此外,美国市场是全球最大的需求市场,在多个行业上同样带来一定挑战,但公司将通过针对性的新产品、新技术研发,细分市场的挖掘和拓展,营销策略灵活调整以及高质量的市场服务等工作,保障海外业务顺利开展。公司对实现2025年总体预算目标充满信心。

上市公司也开始多维度应对可能出现的不利因素。例如,柳工在深交所“互动易”平台上表示,在海外市场方面,欧美各国的经济政策和产业政策的变化,确实会对中国工程机械企业出海带来一定挑战,但公司将通过针对性的新产品、新技术研发,细分市场的挖掘和拓展,营销策略灵活调整以及高质量的市场服务等工作,保障海外业务顺利开展。公司对实现2025年总体预算目标充满信心。

蓝帆医疗透露,公司多方面举措一起努力:一是持续优化全球市场的布局,调整经营策略,开拓美国之外的市场;二是深度发展新市场,拓展新模式;三是全面加大新产品研发;四是积极实施出海战略,希望通过灵活的战略调整和持续的市场开拓,能够有效应对部分潜在负面因素带来的影响,实现公司的长期稳定发展。

值得一提的是,近年来,中国企业出海的核心竞争力也在转变。闫鑫表示,十年前,国内企业主要借助成本优势出海,成为海外品牌的代工工厂;但近年来,国内更多的企业不愿再接受低附加值的生产环节,而是一步步提高产品设计、研发上的投入,在海外直接面对终端消费者,建立自己的品牌和渠道,或者通过技术创新成为技术领先的核心部件厂商。这些形成技术壁垒、品牌壁垒的公司更有竞争力。未来会有越来越多的中国公司走向国门,成为世界级企业。