

长钱布局路径曝光 动作一致减仓能源股

□本报记者 张舒琳

随着多家A股上市公司披露2025年一季度，“国家队”、保险机构等长线资金一季度的布局路径清晰浮出水面。“国家队”一季度有增有减，增持集中在硬科技、内需以及金融保险等行业，同时减持多只能源股。保险资金长期投资改革试点基金则偏好国计民生相关重要行业龙头股；此外，多家保险公司也减持能源股。

“国家队”持仓曝光

截至4月26日，A股已有超2400家上市公司披露2025年一季度，其中，超360只个股的前十大股东名单中出现“国家队”身影。Wind数据显示，包括中国证金、中央汇金、中国证金资管、外管局旗下投资平台、中国证金定制基金、社保基金在内的“国家队”，在2025年一季度增持股票合计超过6亿股。

具体来看，获“国家队”增持数量最多的个股是中国平安，在2024年四季度增持超2亿股的基础上，一季度又增持了2.52亿股，持股数量合计达到14.71亿股，持股比例达到11.33%。其次是宝钢股份，获“国家队”增持1.58亿股。此外，“国家队”对南极电商、蓝思科技、江苏金租等均增持超4000万股；对TCL中环、小商品城、梅花生物、宝丰能源、海油工程等均增持超3000万股；对华峰化学、藏格矿业、孩子王、三维化学均增持超1500万股。其中，南极电商、蓝思科技、江苏金租、TCL

中环、梅花生物、宝丰能源、藏格矿业、孩子王、三维化学等均为2025年一季度新进入“国家队”持仓（以前十大流通股名单计算）。

分行业来看，2025年一季度“国家队”增持较多的股票集中在通信、半导体、材料等硬科技行业，零售、食品饮料等内需相关行业以及保险、金融、矿产等行业。

值得关注的是，一季度“国家队”大幅减持能源相关行业，另外黄金股、有色股也受到减持。例如，“国家队”减持数量最多的是中国铝业，减持超5000万股；对赤峰黄金、神火股份减持数量均在4000万股以上；对中煤能源、山金国际、广汇能源减持均超2000万股；对明泰铝业、桂冠电力、云铝股份、晋控煤业、天富能源等均有减持。

投向重要国计民生行业

作为保险资金长期投资改革项目，保险公司试点发起设立的私募基金动向备受关注。2024年2月，由中国

人寿集团与新华保险联合发起的鸿鹄基金正式成立，总规模500亿元，基金管理人由双方共同设立的国丰兴华（北京）私募基金管理有限公司。据中国人寿近期披露，截至2025年3月初，鸿鹄基金已落地投资500亿元，实现风险低于基准、收益高于基准的良好业绩表现。作为保险资金长期投资改革的先行试点项目，鸿鹄基金按照市场化、法制化和“长钱长投”原则，探索耐心资本投资规律，主要投向关系国计民生的重点行业。

2025年1月，金融监管总局批准第二批保险资金长期投资试点，额度为520亿元。3月，金融监管总局又批复了人保寿险、中国人寿、太平人寿、新华人寿、平安人寿5家保险公司开展长期投资试点，规模为600亿元。共8家保险公司获得金融监管总局批准以契约制基金方式参与试点，规模从500亿元扩展至1620亿元。其中，中国人寿与新华保险设立鸿鹄基金二期，获批规模200亿元。

在上市公司2024年年报和2025年一季度中，鸿鹄基金投资动向得以

披露。一季度，国丰兴华（北京）私募基金管理有限公司—鸿鹄志远（上海）私募投资基金有限公司大手笔加仓陕西煤业。鸿鹄基金在2024年三季度末首次成为陕西煤业的第十大流通股，2024年四季度时加仓3113.9万股，持股数量达到10130.12万股。2025年一季度，陕西煤业股价下跌，但鸿鹄基金继续逆市加仓，较2024年年底增持了1503.77万股，截至一季度末，鸿鹄基金共持有陕西煤业11633.89万股。

此外，2024年年底，鸿鹄基金新进中国电信前十大流通股名单，共持有76174.22万股中国电信，2025年一季度持股数量保持不变。2024年二季度，鸿鹄基金首次成为伊利股份第七大流通股股东，共持有1.19亿股。

由此可见，与国计民生相关的重要行业的高股息、低估值龙头股备受险资私募青睐。

多家险资减持能源股

同为长线资金的保险公司，

调仓动向与国家队路径较为相似，一季度，保险公司明显减持能源股。

例如，“中国人寿保险股份有限公司—传统—普通保险产品”减持了8863.99万股中国电信，对杭叉集团、陕西能源亦有较大幅度减持，但与此同时增持了345.29万股神火股份。“中国人寿保险股份有限公司—分红—个人分红”同样大幅减持陕西能源。

中国平安人寿保险股份有限公司对嘉化能源、恒源煤电等个股小幅减持。“中国平安人寿保险股份有限公司—分红—个险分红”则大幅减持开滦股份、恒源煤电，减持数量均在600万股以上。

此外，“新华人寿保险股份有限公司—传统—普通保险产品”对水晶光电、山金国际减持均超200万股。“新华人寿保险股份有限公司—分红—个人分红”则大幅减持有色金属冶炼企业驰宏锌锗，减持数量超1500万股，对山金国际同样减持超300万股。

多重利好叠加 医药主题基金“苦尽甘来”

□本报记者 魏昭宇

今年一季度末，多只重仓人形机器人板块的主动权益类基金的业绩还“遥遥领先”，近期重仓创新药板块的基金则脱颖而出。截至4月27日，基金经理张韩管理的汇添富香港优势精选混合（QDII）A以64.44%的年内回报率，成为目前年内表现最好的公募产品。

有业内人士表示，和过去相比，本轮创新药板块的行情更加理性。首先是产业趋势和政策导向更加明晰，市场信心有所提升；其次，很多重点公司的核心品种已经上市或者已有关键临床数据验证，投资胜率大幅提高；第三，部分龙头公司即将跨越盈亏平衡点，进入业绩兑现周期，估值稳定性显著提升。

医药主题基金走强

截至4月27日，汇添富香港优势精选混合（QDII）A今年以来的回报率达到64.44%，成为目前年内表现最好的公募产品。一季报显示，截至一季度末，该基金的前十大重仓股分别是荣昌生

物、科伦博泰生物-B、信达生物、和黄医药、康诺亚-B、翰森制药、康方生物、诺诚健华、来凯医药-B、百济神州。

在年内收益率排行榜上，还出现了不少医药主题基金的身影。截至4月27日，长城医药产业精选混合发起式、永赢医药创新智选混合发起、中银港股通医药混合发起、华安医药生物股票发起式等多只基金的年内收益率超过40%。

3月初是不少医药主题基金上涨的初始阶段。以长城医药产业精选混合发起式为例，2月中旬时，该产品的单位净值刚刚回升至1元以上，3月以来持续发力，目前该产品单位净值已经达到1.42元。

不少知名医药基金经理的在管产品近期涨势明显。以葛兰管理的中欧医疗创新股票A为例，Choice数据显示，截至4月27日，该产品近3个月以来的收益率已超过20%，在同类中位列前3%。

医药赛道牛股频出

医药行情的走强带动了医药主

题基金的净值上涨，其中创新药赛道的涨势尤其明显。以汇添富香港优势精选混合（QDII）为例，该基金前十大重仓股中，已经出现了多只牛股。比如，其第一大重仓股荣昌生物近期股价一路走强，其港股股价今年以来的涨幅已经超过200%。再比如，信达生物今年以来的涨幅接近50%。

研发方面的重要突破成为了医药行情的重要催化剂。4月25日，康方生物宣布，公司自主研发的全球首创PD-1/VEGF双特异性抗体新药依达方（通用名：依沃西单抗注射液）单药用于PD-L1阳性（TPS≥1%）的表皮生长因子受体（EGFR）基因突变阴性和间变性淋巴瘤激酶（ALK）阴性的局部晚期或转移性非小细胞肺癌（NSCLC）的治疗新药已在中国批准上市。再比如，来凯医药亦在近期宣布，其自主研发的LAE102（ActRIIA单克隆抗体）针对超重/肥胖在中国开展的I期临床试验进入新阶段：继成功完成单剂量递增部分（SAD研究）之后，多剂量递增研究（MAD研究）已启动受试者招募，首例受试者已

完成首次访视。

值得注意的是，在本轮医药行情中，港股品种的业绩弹性明显高于A股。谈及这一原因，交银施罗德基金的基金经理徐嘉辰、楼慧源表示，港股创新药企业整体质地高于A股，由于流动性问题，一度出现折价。今年以来，美国进入降息周期叠加中国科技资产重估，港股市场自上而下出现流动性改善，在此背景下，港股创新药个股在较短时间内普遍由折价状态回归正常估值水平，导致本轮港股创新药板块表现更为亮眼。

对阶段性炒作保持警惕

在财通医药健康混合的基金经理骆莹看来，目前创新药领域的确进入了“技术突破—政策支持—全球化兑现”的正向循环。政策方面，审评审批改革、支付端优化、地方扶持共同释放政策红利；产业和市场方面，创新药进入产业质变关键期、出海成效加速显现，过去几年中国创新药企业授权出海交易数量和金额有较为明显的增长，中国创新药企业开始在全

球市场占据一席之地。

“当前创新药行情无法和以前比较，因为产业竞争力比5年前、10年前提升很多，如果类比产品，和2017年开始的疫苗、生长激素等大品种上市放量情况有所类似。”徐嘉辰、楼慧源表示，目前正处于“中国创新药产业全球竞争力跃迁”市场共识形成阶段，核心标的短期估值趋于合理但尚未出现泡沫，未来仍可以“赚基本面兑现的钱”。2025年可以关注四个核心催化点：一是部分行业大会披露的关键临床数据；二是大品种海外市场授权；三是上市公司业绩兑现；四是新产品医保谈判。

骆莹还表示，要对该领域的阶段性炒作保持警惕。其持仓严格遵循“两不原则”：不参与短期题材炒作、不追逐已脱离基本面的标的。对于创新药领域，骆莹表示，一方面力求以动态视角紧密跟踪产业发展的关键节点，另一方面密切关注政策不确定性以及潜在的海外风险，严格执行“倒金字塔减仓法”，力图既能把握住创新药的上涨窗口，又能及时完成止盈，实现风险收益比的动态平衡。