

2025/9/1 星期一
责编/陈晓刚 美编/韩景丰 电话/010-63070230

偏爱金融股 公募机构上半年稳字当头

8月31日，2025年基金半年报披露完毕。根据天相投顾的统计数据，在今年上半年，国泰海通成为公募基金净买入金额最多的股票。与此同时，澜起科技、兴业银行、东方财富、顺丰控股等个股也被公募基金大举买入；比亚迪、宁德时代、贵州茅台、五粮液等被大举卖出。

●本报记者 万宇 张凌之

公募基金青睐金融股

天相投顾数据显示，在今年上半年，国泰海通成为公募基金净买入金额最多的股票，净买入金额达146.12亿元，这也是唯一一家今年上半年公募基金净买入金额超过100亿元的个股。

上半年公募基金净买入金额前十大个股还有澜起科技、兴业银行、东方财富、顺丰控股、科大讯飞、杭州银行、分众传媒、思特威、芯原股份，净买入金额均超过30亿元。

在公募基金上半年净买入金额前十大个股中，有国泰海通、兴业银行、东方财富、杭州银行等多只金融股。另外，公募基金净买入沪农商行、渝农商行、南京银行、同花顺的金额也居前，均超过了20亿元。

对于上半年公募基金大举买入金融股的情况，银河基金的基金经理李晓星和张萍表示，银行的经营依旧稳健，风险拨备充足，资产质量逐渐向好，抵御风险的能力持续增强，保证了盈利的稳定性。目前行业的股息率水平虽有所下降，但明显高于长期国债收益率，是长期资金配置的较好选择。保险行业最困难的时期大概率已经过去，业绩将触底回升。券商的性价比比较为合适，部分龙头券商的股息率接近银行股水平，有重新配置的必要。

公募基金上半年净买入金额居前的部分个股在上半年取得了不错的涨幅。比如，芯原股份上半年股价涨幅逾80%，思特威上半年股价涨幅逾30%。数据显示，还有一些个股近期出现较大涨幅，在7月1日至8月29日期间，澜起科技涨幅近50%，芯原股份涨幅近60%，东方财富涨幅近25%。

多只蓝筹股被抛售

2025年上半年，公募基金净卖出金额最多的个股是比亚迪，净卖出金额达166.16亿元。宁德时代、中兴通讯、海通证券（国泰君安与海通证券宣布合并重组，2025年3月4日，海通证券A股股票终止上市）、立讯精密、美的集团、中国银行、五粮液、万华化学、贵州茅台也位列公募基金上半年净卖出金额前十大个股。

在公募基金今年上半年净卖出金额最多的个股中，不少公司都是典型的蓝筹龙头。多位知名基金经理管理的产品成为这些个股的“大卖家”。劳杰男管理的汇添富价值精选混合、李瑞管理的东方新能源汽车主题混合、冯波等管理的易方达竞争优势企业混合上半年净卖出比亚迪的金额均超3亿元。

谢治宇管理的兴全合润混合A上半年净卖出宁德时代3.81亿元，富国基金朱少醒管理的富国天惠成长混合净卖出宁德时代2.91亿元。

王崇管理的交银新成长混合上半年净卖出贵州茅台的金额达5.24亿元，刘彦春管理的景顺长城新兴成长混合A、胡昕炜管理的汇添富消费行业混合上半年净卖出贵州茅台的金额均超2.5亿元。

此外，刘彦春管理的景顺长城新兴成长混合A、萧楠管理的易方达消费行业股票、焦巍管理的银华富裕主题混合A上半年成为美的集团的“大卖家”，净卖出金额均超2.4亿元。

权益市场处在较好风险收益区间

富国基金的基金经理朱少醒在半年报中表示，市场投资者风险偏好最低的阶段已经过去，企业业绩已筑底回升，宏观的积极因素在发挥作用的进程中。当前市场的整体估值依然处于长周期中很有吸引力的位置，权益市场处在较好的风险收益区间。

“我们很难判断市场的悲观预期会维持多久，但我们认为这种悲观预期从逻辑上不具备长期存在的基础。加上‘市场先生’提供的好价格，长期投资者得以有机会以低估值买入一批高质量的优质上市公司股权，这样的机会是不常见的。”易方达基金的基金经理张坤在半年报中表示。

对于具体的投资机会，景顺长城基金的基金经理杨锐文表示，中国科技企业在多个领域已实现从跟跑者向并跑者乃至领跑者的跃迁，他对半导体、创新科技产品及创新药等科技成长方向的长期看好立场不变，并将持续布局新消费赛道。

广发基金的基金经理吴远怡表示，展望下半年，



视觉中国图片 制图/韩景丰

上半年“国家队”资金借道ETF入市

●本报记者 王鹤静

根据最新披露的2025年基金半年报，今年上半年，以中央汇金、中国诚通等为代表的“国家队”资金借道ETF积极入市，充分发挥资本市场稳定器作用。中央汇金资产管理有限责任公司上半年共增持12只ETF产品，涵盖上证50ETF、沪深300ETF、中证500ETF、中证1000ETF、科创板50ETF、创业板ETF等诸多品种，累计耗资超2100亿元。

除“国家队”资金外，保险资金、外资银行等重要机构也积极配置ETF，无论是覆盖的ETF产品范围，还是参与投资ETF的资金规模，均较此前有显著提升。从资金投向来看，上半年保险资金普遍增持港股互联网、港股科技、芯片、军工等ETF，外资银行则较为青睐港股消费、油气、芯片、红利以及海外市场等ETF。

维护市场平稳运行

今年上半年，以中央汇金、中国诚通等为代表的“国家队”资金继续发挥资本市场稳定器作用，借道ETF积极入市，坚决维护资本市场平稳运行。

Wind数据显示，截至二季度末，中央汇金投资有限责任公司全资子公司中央汇金资产管理有限责任公司今年上半年共增持12只ETF产品，包括华泰柏瑞基金、华夏基金、易方达基金、嘉实基金旗下沪深300ETF、华夏上证50ETF、南方中证500ETF、南方基金、华夏基金、广发基金、富国基金旗下中证1000ETF，以及易方达上证科创板50ETF、易方达创业板ETF。

根据上半年成交额均价估算，中央汇金资产管理有限责任公司增持上述12只ETF累计耗资超2100亿元。截至二季度末，中央汇金合计持有ETF总市值达1.28万亿元，创历史新高。

值得注意的是，中央汇金重仓持有的多只ETF浮盈显著。截至8月29日，广发基金、易方达基金、天弘基金旗下创业板ETF以及易方达基金、工银瑞信基金旗下上证科创板50ETF今年以来的涨幅均超35%；此外，南方基金、华夏基金、广发基金、富国基金旗下中证1000ETF以及嘉实基金、华夏基金、南方基金旗下中证500ETF今年以来涨幅均在25%左右。

此外，中国诚通控股集团有限公司全资子公司北京诚通金控投资有限公司今年上半年也积极增持ETF，持有ETF总资产值由2024年末的10.12亿元大幅增至78.86亿元。

从调仓方向来看，一方面，北京诚通金控投资有限公司减持华泰柏瑞基金、易方达基金、华夏基金旗下沪深300ETF均在2亿份以上；另一方面，其新进华夏基金、富国基金、嘉实基金、广发基金旗下中证A500ETF的前十大持有人名单，二季度末持有4只中证A500ETF总市值超18亿元；此外，其增持嘉实中证500ETF、工银上证科创板50ETF、华安黄金ETF均在1亿份以上。

中国人寿大举增持ETF

保险资金方面，截至二季度末，保险资金（包括机构、产品等）持有ETF总资产值超2700亿元，持有ETF的基金份额较2024年末出现明显增长。

值得注意的是，上半年中国人寿保险股份有限公司大举增持ETF产品，持有ETF的基金份额新增超120亿份。截至二季度末，中国人寿保险股份有限公司进入170只ETF的前十大持有人名单，持仓总市值近880亿元，位居保险机构首位。

截至二季度末，中国人寿保险股份有限公司持有规模最大的十只ETF分别为富国中证港股通互联网ETF、易方达上证科创板50ETF、华夏上证科创板50ETF、华安创业板50ETF、工银国证港股通科技ETF、嘉实上证科创板芯片ETF、广发中证A500ETF、富国中证A500ETF、南方中证A500ETF、易方达中证A500ETF，持有市值在18亿元至41亿元之间。整体来看，港股科技、港股互联网、军工、芯片等ETF增持数量较多。

新华人寿保险股份有限公司、中国平安人寿保险股份有限公司紧随其后，二季度末持有ETF总市值均在180亿元以上。上半年，新华人寿保险股份有限公司增持较多的品种有鹏华中证国防ETF、国泰中证军工ETF、南方中证申万有色金属ETF等，减持较多的品种有华夏恒生互联网科技ETF、华夏恒生ETF、博时恒生港股通高股息率ETF等。中国平安人寿保险股份有限公司上半年增持较多的品种有华宝中证银行ETF、广发中证全指医药卫生ETF等；减持较多的品种有景顺长城创业板50ETF、国泰中证全指证券公司ETF等。

外资银行扩大ETF投资范围

以外资银行为代表的外资机构上半年显著扩大了ETF产品的投资范围。例如，巴克莱银行、瑞银持有ETF产品的数量分别由2024年末的133只、55只，显著增加至2025年二季度末的197只、138只，二季度末合计持仓市值超270亿元。

整体来看，两家外资银行上半年普遍增持了较多的港股消费、油气、海外市场、芯片、红利等ETF。

其中，巴克莱银行、瑞银上半年集体增持了多家基金公司旗下的纳斯达克100ETF、日经225ETF、标普油气ETF等，二季度末两家外资银行合计持有纳斯达克100ETF的总市值超56亿元。此外，瑞银增持较多的品种有嘉实上证科创板芯片ETF等；巴克莱银行增持较多的品种有港股消费主题ETF等。与此同时，红利、高股息等主题ETF也获得巴克莱银行的青睐，二季度末其持有红利、高股息主题ETF总市值超7亿元，较此前显著增加。

两家外资银行普遍减持了港股科技、互联网、证券等主题ETF。巴克莱银行上半年合计减持超30亿份港股科技主题ETF，其中减持华泰柏瑞恒生生物科技ETF、华夏恒生科技ETF的基金份额均在12亿份以上。另外，巴克莱银行减持了超10亿份易方达中证香港证券投资主题ETF以及超13亿份互联网主题ETF，瑞银也减持了易方达中证香港证券投资主题ETF以及港股科技主题ETF。

从单一创新药物的价值兑现来看，可分为三个阶段：创新分子临床价值POC阶段、海外市场拓展或授权阶段以及药物上市后的商业化快速爬坡期。而目前本轮创新药板块的快速上涨主要基于临床POC阶段的成果和海外授权预期，尚未进入商业化阶段的价值释放。大多数创新药品种尚未出现明显的泡沫化迹象。

鹏华基金的基金经理陈金伟更倾向于寻找那些“基本面已走出右侧但因市场偏见而定价不充分”的公司。他提示，只有跳出边际思维，才能意识到一些板块前几年的泡沫有多大。其对于医药和消费的布局并非简单的逆向投资，而是处于基本面右侧，只是因为一些所谓的市场共识而出现定价不充分的情况，尽量在股价的左侧而不是基本面的左侧进行买入。

关注“反内卷”政策受益行业

不少基金经理认为“反内卷”政策对市场影响深远，一致认为这是改善企业业绩、重塑传统行业估值的关键，有望打破“囚徒博弈”式的过度竞争，提升龙头企业盈利中枢和现金流水平。

兴证全球基金的基金经理谢治宇认为，重点行业“反内卷”政策的推出有助于提振总体价格水平，进而改善企业业绩。但政策效果仍需要需求侧的配合，以保证价格传导机制能够顺利实现。看好相关龙头企业因为竞争压力的缓解而优先基本面改善迎来估值修复。

他认为，顺周期行业的龙头公司业绩将恢复到中高水平，潜在回报高于当下市场配置的红利资产，因此需要在交易结构中增加顺周期行业的低估值品种，并逐步下调静态高股息品种的比重。此外，长期来看，需要把消费方向的投资提升到更高水平。随着供给侧改革的推进以及股市的上升，对传统制造业低估值个股以及消费股的仓位将慢慢提升。

华泰柏瑞基金的基金经理何琦从政策空间角度出发，认为国内有足够的政策储备应对潜在风险，“反内卷”措施可能不会快速加码，但长期将为市场向上提供支撑。

不过，基金经理对于“反内卷”政策的受益方向出现明显分歧。睿远基金的基金经理傅鹏博相对谨慎

，他认为“反内卷”政策对光伏和新能源等行业产生了一定的抑制作用，在后续可能存在的内需压力和外需放缓背景下，压降产能利用率、提高商品价格的效果需要观察。在利好标的方面，他更看好钢铁、煤炭和水泥等顺周期行业中的龙头品种。

景顺长城基金的基金经理杨锐文聚焦于新能源领域内部的结构性机遇，乐观认为行业拐点已近在眼前，“反内卷”政策只是助推器，并不会改变趋势本身，只是加快了出清的速度和提升了相关行业企业长期的业绩高度。他表示，应前瞻性布局“劣质产能出清+优质技术溢价”的标的。

广发基金的基金经理郑澄然表示，光伏和钢铁行业正在逐步走出产能过剩的泥淖。对于光伏行业而言，现在需要等待的是行业需求提升带来供需拐点的出现。

人工智能是长期确定性投资

人工智能作为驱动全球经济发展的结构性力量，得到基金经理们的一致看好。但基金经理们在短期技术路径、商业化节奏与配置方向上，同样出现明显分歧。

对于算力基础设施，一些基金经理认为，硬件是人工智能投资的首选。受益于海外AI基建的光模块、PCB等细分方向，同时具备高增长和低估值的特点，是当前最确定的投资机会。

对于AI的应用方向，基金经理对部分方向短期持谨慎态度。例如，易方达基金的基金经理武阳认为，未来将出现很多不同领域的AI应用公司，值得深入研究，但在具体投资标的的选择上需要最终落到实处。自动驾驶和机器人是生成式AI在物理世界的两个映射，将迎来行业的成长拐点，但当前技术路径变化较快、竞争格局变得不确定。已在二季度降低了相关品种的配置，等待更确定的投资机会。

中欧数字经济混合的基金经理冯柳丹系统性地减配了机器人赛道。冯柳丹认为，短期内机器人智能化水平尚未出现决定性突破，需要等待技术演进临界点的出现。二季度，其优化了AI应用组合，聚焦落地能力与盈利模式清晰的标的，并对智能驾驶整车企业进行了更为均衡的配置。

聚焦创新药、“反内卷”受益以及AI主题

基金经理：热钱涌动之下需要“冷思考”

●本报记者 张舒琳

今年以来，市场赚钱效应突出，但不同行业之间表现分化。创新药、人工智能（AI）、新消费、机器人等行业的亮眼表现与传统消费、顺周期等行业的平淡走势形成鲜明对照。市场在共识中前行，在分歧中博弈，对于下半年，基金经理们对创新药、算力等热门赛道的研判维持高度共识，但“冷思考”频出，他们在具体细分方向的布局出现明显分歧。

创新药成最具共识赛道

创新药是上半年表现最亮眼的板块之一，也是基金经理共识度最高的确定性主线。基金经理普遍认为，创新药行情并非短期炒作，行业已迎来黄金拐点，由于尚未进入商业化阶段的价值释放，行情具备可持续性。

平安核心优势、东方阿尔法健康产业、诺安精选价值等今年以来的绩优产品的基金经理均看好出海、商业化、政策利好对创新药行业的推动。例如，周思聪管理的平安核心优势半年报表示，医药行业利好政策频频出台，通过各类政策文件可以发现政策对创新药的鼓励支持力度超出预期，在商保、入院、定价方面都给出了实际具体的鼓励政策。2025年是商保政策“元年”，也是大批创新药企业收入爆发式增长的起点，这两个因素都是以往的创新药投资所不具备的。具体时间节点上，下半年9月至11月是各种重磅医学大会召开的时间段，而12月是对外授权高峰期，将成为创新药投资数据催化和事件催化的重要时间窗口。

今年以来回报率超100%的诺安精选价值混合的基金经理唐晨反对将“BD（商务拓展）”作为核心锚点，认为BD仅是产业周期的“中间环节”，商业化兑现才是终章。他表示，这一轮产业周期的持续时间会比较长，因为大量国产创新药在未来两年会集中进入商业化阶段，同时行业BD出海、关键临床数据会形成向好趋势。特别是从2027年起，预计有多款重磅国产创新药在欧美市场上市，周期曲线或许会打破投资者的固有认知。

东方阿尔法医疗健康产业的基金经理孟昱表示，

创新药是上半年表现最亮眼的板块之一，也是基金经理共识度最高的确定性主线。基金经理普遍认为，创新药行情并非短期炒作，行业已迎来黄金拐点，由于尚未进入商业化阶段的价值释放，行情具备可持续性。

平安核心优势、东方阿尔法健康产业、诺安精选价值等今年以来的绩优产品的基金经理均看好出海、商业化、政策利好对创新药行业的推动。例如，周思聪管理的平安核心优势半年报表示，医药行业利好政策频频出台，通过各类政策文件可以发现政策对创新药的鼓励支持力度超出预期，在商保、入院、定价方面都给出了实际具体的鼓励政策。2025年是商保政策“元年”，也是大批创新药企业收入爆发式增长的起点，这两个因素都是以往的创新药投资所不具备的。具体时间节点上，下半年9月至11月是各种重磅医学大会召开的时间段，而12月是对外授权高峰期，将成为创新药投资数据催化和事件催化的重要时间窗口。

今年以来回报率超100%的诺安精选价值混合的基金经理唐晨反对将“BD（商务拓展）”作为核心锚点，认为BD仅是产业周期的“中间环节”，商业化兑现才是终章。他表示，这一轮产业周期的持续时间会比较长，因为大量国产创新药在未来两年会集中进入商业化阶段，同时行业BD出海、关键临床数据会形成向好趋势。特别是从2027年起，预计有多款重磅国产创新药在欧美市场上市，周期曲线或许会打破投资者的固有认知。

东方阿尔法医疗健康产业的基金经理孟昱表示，

他认为“反内卷”政策对光伏和新能源等行业产生了一定的抑制作用，在后续可能存在的内需压力和外需放缓背景下，压降产能利用率、提高商品价格的效果需要观察。在利好标的方面，他更看好钢铁、煤炭和水泥等顺周期行业中的龙头品种。

景顺长城基金的基金经理杨锐文聚焦于新能源领域内部的结构性机遇，乐观认为行业拐点已近在眼前，“反内卷”政策只是助推器，并不会改变趋势本身，只是加快了出清的速度和提升了相关行业企业长期的业绩高度。他表示，应前瞻性布局“劣质产能出清+优质技术溢价”的标的。

广发基金的基金经理郑澄然表示，光伏和钢铁行业正在逐步走出产能过剩的泥淖。对于光伏行业而言，现在需要等待的是行业需求提升带来供需拐点的出现。

人工智能是长期确定性投资

人工智能作为驱动全球经济发展的结构性力量，得到基金经理们的一致看好。但基金经理们在短期技术路径、商业化节奏与配置方向上，同样出现明显分歧。

对于算力基础设施，一些基金经理认为，硬件是人工智能投资的首选。受益于海外AI基建的光模块、PCB等细分方向，同时具备高增长和低估值的特点，是当前最确定的投资机会。

对于AI的应用方向，基金经理对部分方向短期持谨慎态度。例如，易方达基金的基金经理武阳认为，未来将出现很多不同领域的AI应用公司，值得深入研究，但在具体投资标的的选择上需要最终落到实处。自动驾驶和机器人是生成式AI在物理世界的两个映射，将迎来行业的成长拐点，但当前技术路径变化较快、竞争格局变得不确定。已在二季度降低了相关品种的配置，等待更确定的投资机会。

中欧数字经济混合的基金经理冯柳丹系统性地减配了机器人赛道。冯柳丹认为，短期内机器人智能化水平尚未出现决定性突破，需要等待技术演进临界点的出现。二季度，其优化了AI应用组合，聚焦落地能力与盈利模式清晰的标的，并对智能驾驶整车企业进行了更为均衡的配置。