

外资布局中国一线调研：注意力先行 资金有序跟进



视觉中国图片

“今年以来调研频次翻倍。”
“至少关注度和情绪已经回升了。”
“研究意愿正在回升。”

外资的注意力回来了，这是许多投资机构一线人员的实际感受。受地缘局势动荡影响，今年海外市场大幅波动，这让中国市场持续吸引了全球投资者目光。实际上，自去年以来，随着中国股市回报率提升，外资对中国资产的关注度已有所提升，部分外资资金开始流入。但这种关注中也夹杂着审慎，外资从集体“关注”转向大幅度的“实质性增配”，仍存在一些现实考量。外资究竟看好什么？又在纠结什么？

● 本报记者 张舒琳 郝健

外资关注度升温

“去年下半年以来，海外投资者对中国市场的关注度大幅提升，今年以来外资的咨询和调研频次较去年同期翻倍。”一位活跃在一线的百亿级量化私募渠道人士李鸣（化名）向中国证券报记者表示，从实际接触来看，外资对中国市场的态度整体上较过去更加积极，“观望”与“增配”并存，一部分资金已经开始做实布局，另一部分资金则在持续研究和跟踪标的。

某知名主观私募机构人士也透露，今年前来调研的外资机构中出现了许多新面孔，包括一些中东资金以及北美的小型家族办公室资金，此前这些资金从未配置过中国资产。

另一家大型私募市场人士也证实了这种变化。她表示，中东主权基金、北欧的资金一直很关注中国市场，近两年尤其青睐量化机构，因为后者能够提供持续稳定的业绩回报。

吸引外资成为不少大型私募近年来的重点目标。李鸣表示，外资买入的决策流程很长，尽调程序非常复杂，机构需要有长期稳定的业绩才能入池。相对应的是，外资如果认可一家机构的投资理念，资金面会比较稳定，还有可能每年持续加码投资。并且，外资对业绩的考核要求也相对宽松，长期下来达到一定年化回报率即可。不同类型外资的风格也有差异，东亚资金通常对中国市场理解更深、决策效率更高；欧美和中

东资金体量更大，但决策相对更审慎，落地周期也往往更长。

专注于中国早期风险投资的大型VC机构人士刘阳（化名）表示，境外资金对中国资产的关注度较去年同期确实有所回升，咨询、专题交流和调研频次比前两年更活跃，热点集中在港股优质上市公司、中国科技与先进制造龙头，以及具备配置价值的中国债券资产上。不过刘阳也提醒，本轮变化更准确地说是研究意愿回升，但配置动作仍偏选择性，整体还没进入全面看多、大胆进攻的阶段。

无论如何，注意力先行已是一个积极的信号。“至少关注度和情绪已经回升了。此前受多方面因素影响，从美国市场撤离的资金比较多，例如加拿大、欧洲、中东以及东南亚机构还是很愿意投资中国资产的。很多机构看来，依然觉得中国是比较好的投资市场。”一家大型PE机构人士对中国证券报记者表示。

部分资金实质性落地

不止外资的关注度已到位，真金白银也在陆续流入。

4月15日，一则消息轰动私募圈。Meridian & Saturn Capital（简称“MS Capital”）宣布，获得来自中东某主权财富基金的10亿美元中国股票交易授权，该主权财富基金表示，若业绩达标将追加投资。MS Capital是一家总部位于新加坡的量化投资公司，在中国市场向投资者提供指数增强策略，以及市场中性和其他策略。值得关注的是，MS Capital网站介绍直接指向国内高频量化私募上海子午投资管理有

限公司。尽管上海子午投资相关人士表示，两家机构为独立主体，无财务往来和股权关系，但领英网及天眼查数据显示，MS Capital 创始合伙人朱嘉琦（Jude Zhu）是上海子午投资实控人。

创投机构对“升温”的感觉更加明显。4月以来，多家股权机构宣布完成新一轮募资或获得大额资金委托。4月15日，光合创投宣布完成新一期双币基金募资，其中第六期早期美元基金募资总额4.6亿美元，第三期人民币基金募资规模20亿元，两只新基金总规模折合人民币超过50亿元。其中美元基金LP机构构成多元，地域覆盖美国、欧洲、亚洲及中东地区。

蓝驰创投也于4月13日宣布完成第四期双币基金募集，总规模约5.6亿美元（折合人民币约39亿元）。其中美元基金LP机构涵盖全球知名主权财富基金、保险机构、大型金融机构及老牌家族办公室，地域分布新增中东、东南亚、日本等地区。

外资“纠结什么”

尽管注意力和部分资金正在流向中国资产，但外资并非无差别配置。从一线反馈来看，外资的关注点较为集中。

业内人士认为，从大的方面来说，外资最关注的是中国市场投资回报率和政策环境。但落到实际出资决策中，还需要综合多方面微观因素。相比于阶段性收益，外资在选择国内投资机构时更看重对机构体系能力、组织稳定性和长期发展质量的综合判断。“外资在调研时最关心的核心是四类问题：第一，是策略本身的风险收益比是否具备长

期吸引力，收益来源是否清晰，回撤和波动是否处于可理解、可接受的范围内；第二，是政策环境和监管预期是否稳定；第三，是机构自身的风控、合规和运营体系是否成熟，能否满足境外资金对治理能力和运营稳定性的要求；第四，是核心团队是否稳定，人才梯队是否可持续，能否支撑策略长期迭代和机构持续发展。”李鸣表示。

对于阻碍外资从“关注”转向“实质性增配”的主要因素，刘阳说，并非是对中国市场的兴趣不够，而是内部决策门槛较高。投资委员会更关注三个问题：盈利兑现能否持续，估值修复是否有基本面支撑，退出和流动性是否足够明确。放到一级市场，这会进一步延伸到DPI表现、治理结构、跨境合规、币种安排和退出路径。

一位专注于大中华区的知名国际私募股权机构人士则从组合配置角度进行了分析，他表示，中东等主权基金将中国视为全球组合中的必要组成部分，不论市场短期表现如何，都需要在中国市场放置一定资金。但外资较为挑剔，更倾向于选择业内头部机构进行合作。

在资产偏好上，刘阳观察到，当前最具吸引力的中国资产集中于三类：一是具备全球竞争力的中国科技和先进制造龙头，如AI应用与基础设施、半导体、智能驾驶、机器人等；二是医疗健康，尤其是创新药和生物科技领域能够参与全球授权合作的公司；三是中国国债和高等级债券，在全球波动加大的背景下重新具备配置吸引力。这意味着资金会更集中于龙头、确定性、治理透明度和流动性更好的标的，而不是无差别覆盖。

创业板人工智能ETF领涨 宽基产品持续吸金

● 本报记者 万宇

4月16日，创业板指涨幅逾3%再创阶段新高，创业板人工智能ETF领涨，涨幅榜前十的ETF中有8只是创业板人工智能ETF，涨幅均超过4%，前一交易日跌幅居前的油气ETF再度领跌。另外，前一交易日跌幅居前的创新药相关ETF，4月16日跌幅居前。

4月16日，以中证A500ETF为代表的宽基ETF成交活跃。近期宽基产品持续吸金，数据显示，4月15日多只宽基ETF出现较多资金净流入，当日涨幅较大的港股创新药相关ETF也有较多资金净流入。

创业板人工智能ETF霸榜

4月16日，创业板指创阶段新高，创业板人工智能ETF领涨。另外，云计算ETF汇添富、创业板成长ETF华夏等也有较大涨幅。创业板人工智能ETF华宝的基金经理曹旭辰表示，今年以来AI硬件呈现出高估值或强预期。与存储受价格因素影响不同，光模块/CPO仍为技术迭代逻辑，当前抱团行情或未结束，可重点关注光模块龙头厂商一季报业绩。总体来看，AI从训练走向多模态应用，算力需求非线性增长，光模块领域作为全球算力基建核心，具备业绩与订单的双重支撑。创业板人工智能ETF相关指数约七成仓位布局算力（光模块/CPO龙头），约三成仓位布局AI应用，不只是算力核心，也是AI应用代表。

4月15日跌幅居前的油气ETF4月16日再度领跌，标普油气ETF嘉实和标普油气ETF富国跌幅分别为0.58%和0.54%。嘉实基金和富国基金均在4月15日晚发布溢价风险提示公告。公告显示，上述两只ETF二级市场交易价格高于基金份额参考净值，出现较大幅度溢价，并提醒广大投资者应密切关注二级市场交易价格的溢价风险。截至4月16日收盘，标普油气ETF嘉实和标普油气ETF富国溢价率均超过6%。

4月15日涨幅居前的创新药相关ETF，4月16日跌幅居前。对于创新药板块，嘉实基金医药行业分析师曹佳宁表示，创新药领域近期的焦点是2026年前3个月我国创新药对外授权（BD）交易总额超过600亿美元，接近2025年全年的一半，在全球授权交易中的渗透率占比接近80%，和去年的50%相比实现进一步跃升。超预期、持续性增长的背后是我国创新药产业全球竞争力的进一步提升。中国创新药全球化进程才刚刚拉开序幕，这一中长期产业趋势非常值得关注。嘉实基金大健康研究总监郝森也表示，创新药行业整体估值水平仍处于历史相对低位，继续看好中国创新药板块的崛起。

资金流入宽基ETF

4月16日成交额较高的多为债券型ETF，其中包括多只科创债ETF。权益类ETF中，香港证券ETF易方达以及多只中证A500ETF成交额居前。另外，创业板ETF易方达、沪深300ETF华泰柏瑞、中证500ETF南方成交额均超40亿元。

4月14日，创业板ETF易方达是净流入规模最大的ETF。4月15日，宽基ETF持续吸金，沪深300ETF华泰柏瑞、中证500ETF南方、中证1000ETF广发等多只宽基ETF出现较多资金净流入。

4月15日涨幅较大的创新药相关ETF当日也有较多资金流入，港股通创新药ETF汇添富净流入额达11.53亿元，港股创新药ETF银华等净流入额超2亿元。

截至4月15日，近一周来，多只行业和主题ETF吸引了较多资金净流入，港股通创新药ETF汇添富、卫星ETF永赢、电网设备ETF华夏、通信ETF国泰等净流入额均超5亿元。

A股有望迎来配置窗口

招商基金表示，地缘局势对市场影响最剧烈的时刻大概率已过去。A股配置上可淡化短期的博弈性波动，重点聚焦中期景气逻辑向好、业绩预期明确的细分方向，如受益涨价预期的战略性资源品，以及受益AI、出海等产业趋势，供需格局偏紧的设备材料。

富国基金表示，地缘冲突实质降温后，A股有望迎来配置窗口。结构上，4月A股步入财报密集披露期，市场的定价锚有望逐步穿透情绪扰动，重新回归基本面验证。聚焦业绩主线。行业配置上，建议关注AI基建，包括通信、存储、半导体等细分领域，政策催化和产业进展或带来具身智能、航空航天、新材料新能源、生物医药等的结构性机会。受益于周期涨价和出海的可有色、化工、钢铁、煤炭，以及电力设备、机械设备、创新药等板块的机会同样值得关注。

民生加银基金表示，外部扰动因素消退后，4月中下旬市场焦点或转向一季报业绩高增长领域。有色、石油石化等资源板块，以及新能源、光通信、半导体产业链有望成为业绩增速较为亮眼的方向。

代码	简称	涨幅(%)	近一个月涨幅(%)
159243	创业板人工智能ETF招商	5.59	15.83
159246	创业板人工智能ETF富国	5.10	15.31
159381	创业板人工智能ETF华夏	5.04	15.22
159382	创业板人工智能ETF南方	4.98	15.02
159363	创业板人工智能ETF华宝	4.97	15.06
159279	创业板人工智能ETF华安	4.89	15.03
159388	创业板人工智能ETF国泰	4.84	15.16
159242	创业板人工智能ETF大成	4.80	14.98
159273	云计算ETF汇添富	4.51	7.91
159967	创业板成长ETF华夏	4.41	16.10

代码	简称	资金净流入(亿元)	近一周资金净流入(亿元)
511360	短融ETF海富通	20.18	11.46
159570	港股通创新药ETF汇添富	11.53	16.45
511990	华宝添益ETF	8.12	-16.86
159326	电网设备ETF华夏	6.25	6.19
511880	银华日利ETF	5.47	-15.42
510300	沪深300ETF华泰柏瑞	5.39	-57.42
511220	城投债ETF海富通	5.38	30.17
510500	中证500ETF南方	5.32	-57.41
159206	卫星ETF永赢	4.10	10.38
511090	30年国债ETF鹏扬	4.07	20.44

数据来源/Wind 制表/万宇

畜牧业步入左侧布局时点 机构聚焦供给端收缩

● 本报记者 魏昭宇

近期，多家公募基金密集上报农产品类ETF，为沉寂已久的农业赛道注入了引人注目的流动性预期。有观点认为，这一动作并非孤立事件，而是出现在有色、能源等上游周期板块轮番表现之后。在经典的“周期轮动”脉络中，农产品板块尤其是处于周期底部位置的畜牧业，其供需格局与价格弹性，正使其成为投资者眼中具备性价比的顺周期“下一站”，关键的配置窗口或已悄然打开。

在畜牧业中，生猪养殖领域成为不少机构关注的重点。有机构认为，当前生猪养殖领域已处于典型周期底部区间，核心特征为行业持续亏损与能繁母猪存栏连续去化，供给端收缩基础逐步夯实，为新一轮周期启动提供支撑。

多家机构上报畜牧主题ETF

随着工业金属、原油等传统周期品价格持续走强，“踏空焦虑”与“布局前瞻”交织的情绪开始在部分投资者中蔓延。“有色涨了，能动了，按照历史轮动的节奏，是不是该看看农产品了？”——这样的讨论在投资社群中逐渐升温。“周期接棒”的朴素逻辑，正驱动着资金将目光投向仍处相对低位的农业领域，试图在轮

动的链条上捕捉新的热点。

这样的推论不无道理。华泰柏瑞基金表示，从历史规律来看，受通胀和全球经济周期影响，大宗商品涨价呈现一定的轮动路径，相对符合“贵金属→工业金属→原油化工→农产品”的顺序。

从产品端来看，农产品板块尤其是其中的畜牧业成为不少公募机构布局的重点。证监会网站显示，今年3月以来，平安中证畜牧养殖ETF发起式联接基金、东财中证畜牧养殖ETF发起式联接基金、鑫元中证畜牧养殖产业ETF、汇添富中证畜牧养殖产业ETF发起式联接基金等多只畜牧主题产品已上报材料。

有望迎来动物蛋白大周期

国联基金表示，2026年-2027年有望迎来动物蛋白的大周期，肉牛、牛奶、生猪等领域有望周期共振。

肉牛方面，国联基金认为，当前，生猪的扩繁系数（每头母猪每年生产的小猪数量）可以达到30左右，从母猪怀孕到肉猪出栏需要10个月左右的时间。而肉牛的扩繁系数仅为1，且从母牛怀孕到肉牛出栏需要2年半左右的时间。上述因素共同决定了肉牛的产能恢复弹性远远弱于生猪。

牛奶方面，国联基金认为，我国牛奶价格从2025年上半年下探至阶段性低点，

目前已经经历了1年左右的低位整理期间。行业内相关的牧场、乳制品等企业都看好2026年下半年奶价走出低谷。从年报看，头部牧场企业的奶牛存栏数量在2025年下半年有所减少，且成母牛占比较2025年年中有所提高，反映出行业中最具实力的企业也进行了一定收缩。

左侧布局时点隐现

国联基金认为，春节假期后生猪价格快速下跌，生猪价格、猪粮比价都已经接近过去十年的底部位置。

招商证券在研报中指出，生猪价格持续低于行业平均成本线，意味着行业整体进入亏损区间，这是周期底部最直接的信号。

在预期端，招商证券表示，周期底部往往伴随养殖主体对后市盈利预期的转弱，这种预期直接反映在仔猪价格的持续走弱上。相关数据显示，受补栏处于季节性淡季的影响，养殖端补栏意愿不足，带动仔猪价格持续走低。2025年9月全国15公斤仔猪均价为271元/头，同比下降42%、环比下降25%，反映出行业对未来盈利预期仍偏谨慎，补栏动力不足。

在产能端，招商证券分析，相关数据显示，进入2025年9月后，随着行业亏损面扩大及现金流压力加深，产能去化明显

提速：2025年9月能繁母猪存栏同比转负至-0.7%，10月及12月同比增速分别降至-2.1%和-2.9%，显示去产能力度逐步强化、行业出清进程加快。由于能繁母猪存栏量决定了约10个月后的商品猪出栏能力，当前去化力度持续强化，预示着2026年下半年商品猪供给将迎来趋势性收缩，供需关系有望改善，为猪价上行积蓄动能。

国泰基金研究员付涵提示，2026年上半年生猪出栏供给仍处高位，猪价或继续承压。但到了下半年，猪周期或许出现拐点。第一，当前猪价已跌至每斤10元附近，是近十年罕见的低位。猪价过低导致行业亏损，养殖户会主动减产，这一变化将传导至下半年，形成供给缺口，这是最核心、最直接的逻辑。第二，政策调控力度或逐步显现，相关部门已推进能繁母猪存栏的调控工作。后续需关注政策是否加大力度，强制推进产能去化。第三，各大上市猪企已逐步调整2026年整体出栏计划，多家头部企业已向资本市场给出指引，将2026年出栏量同比下调。

整体来看，付涵认为，2026年上半年猪价现货处于磨底阶段；下半年随产能去化效果显现，猪价中枢有望上移。从猪价走势看，当前仍处于左侧阶段，但对养殖板块而言，现在是左侧入场的较好启动时点。