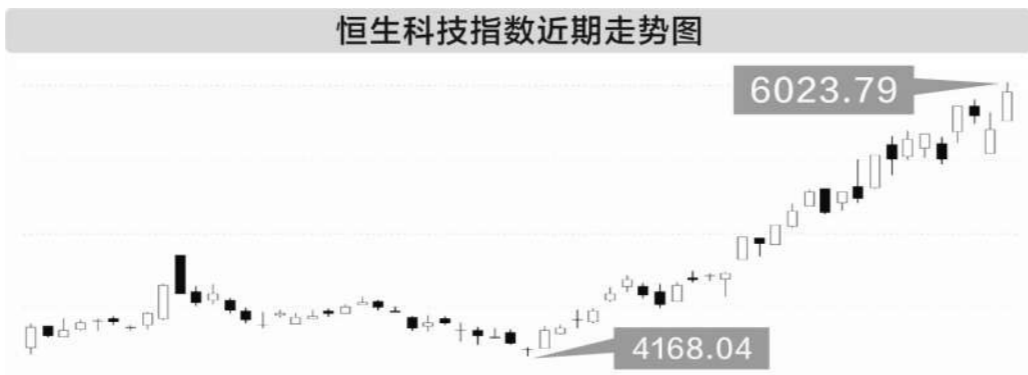


南向资金持续加码 基金重仓港股市值创纪录

证券时报记者 裴利瑞

2月26日,港股在短暂的一日休整后重拾涨势,恒生科技指数盘中突破6000点,创下2022年以来新高。随着港股一路高歌猛进,内地资金也加速南下,其中就包括大举买入港股的基金。数据显示,无论是公募基金重仓持有的港股标的市值,还是港股在公募基金重仓股中所占的权重,都创了历史纪录。



	重仓持股总市值(万亿元)	重仓港股市值(亿元)	港股占比(%)
2024年末	3.22	4691.54	14.57
2023年末	2.76	3174.00	11.50
2022年末	3.16	3675.08	11.63
2021年末	3.70	2893.40	7.82
2020年末	2.97	2456.19	8.27

数据来源:东方财富Choice 裴利瑞/制表

流入显示了内地投资者对港股的兴趣。“如果每年8000亿港元的南下资金持续2—3年,港股定价权必然会掌控在内地资金手中。2024年第四季度,内地投资者在香港交易额的占比提高至创纪录的45%,如果这种趋势持续,2025年很有可能超过50%。”金美桥表示。

截至目前,成交额占比超50%的目标已经实现,同时,截至2月26日,南向资金年初至今已经净流入港股2496亿港元,较往年同期大幅增长。

中信建投证券首席策略官陈果在最新的研报中指出,南向资金将继续成为驱动港股上涨的重要力量。他认为,内资和外资的资金成本差异为南向资金的流入提供依据,内地利率持续处于较低水平,而美国则维持高利率,导致以中债为锚的港股股债收益差很高,以美债为锚的港股股债收益差偏低。因此内资流向港股的意愿显然较外资更强,考虑到美国今年大概率降息节奏放缓,预计这种现象还会持续较长时间。

例足够高,高到它已经逐渐变成内资的存量市场。近年来,很多的机构投资者在更加积极地参与港股投资,无论是纯港股基金,或者通过港股通投资港股的基金产品,内资在港股中投资占比的提升一定程度上会改变港股的市场属性,港股可能会慢慢从纯离岸市场,变成一个半离岸市场,未来的波动、震荡,尤其是向下的风险会比过去要好一些。

另一方面,港股市场的定价审美一定程度上越来越像A股。比如一些纯成长类的标的,在纯外资的体系里不太可能是现在的股价,但因为内资对于高成长性的看重,所以这些公司有希望在一定程度上,在较高的估值体系里面维持相当长一段时间。这也证明至少在相当一段时间内,港股市场上的一部分定价权是在内资手上。

互联网板块注入新的活力,最终支撑本轮港股互联网行情有“质”也有“量”地健康上涨,当前南向资金定价权来到40%以上,内外资情绪共振或仍有后劲。

不过陈果在研报中指出,外资对港股的作用主要是脉冲式的。从去年5月、9月两次行情都可以明显看到,外资短期因为某些原因快速流入后,一旦逻辑反转,对冲基金也会持续卖出,而在特朗普执政后外资面对的国际关系不确定性是更大的,因此后续一旦出现宏观层面的黑天鹅,外资的态度也会改变,不宜作为港股市场资金面的基本盘。

1 成交额占近“半壁江山”

在本轮港股回升的行情中,南向资产的参与度持续加码,对港股的影响力也与日俱增。

2月25日,受《美国优先投资政策》等因素影响,港股低开,但最终却是低开高走。当日,南向资金净买入港股220.33亿港元,该金额为年内次高,同时,当天南向资金成交额占恒指成交额的比例达到了48.68%,接近半壁江山。

2月26日,南向资金继续大笔流入,带动港股在短暂的一日休整后便重拾涨势,当天恒生科技指数大涨4.47%,全天南向资金净流入104港元,成交额占比46.88%,其中在小米集团、腾讯控股等多个龙头个股上的成交占比已经超50%。

更早一点的2月17日,当天南向资金成交额高达2006.71亿港元,占当天恒指成交额的50.13%,突破50%的大关。

千亿私募景林旗下基金经理金美桥在致投资者信中表示,南向资金对港股的定价权和在港股市场中的话语权不断抬升,南向资金持续

2 基金助力内资重夺定价权

作为重要的机构投资者,基金是南向资金中的重要组成部分,也是推动此次港股回升的重要力量。根据东方财富Choice数据统计,截至2024年四季度末,公募基金重仓持有的港股标的市值合计4692亿元,创下历史纪录,环比增长1.03%,同比增长38.12%,皆高于恒生指数及恒生科技指数同期涨幅。

港股在公募基金重仓持股中所占的权重也达到历史最高水平。截至2024年四季度末,公募基金重仓持有的股票资产合计3.22万亿元,其中,港股占比14.57%,刷新历史新高。2020年至2023年,该项权重分别为8.27%、7.82%、

11.63%及11.50%。

部分公募基金更是将港股仓位提升至历史极值。比如,富国民裕沪港深精选基金的港股仓位由去年三季度末的87.66%提升至四季度末的92.4%,该比例为历史之最;嘉实港股互联网产业核心资产基金的港股仓位由去年三季度末的93.03%提升至四季度末的93.58%,再度突破历史最高值。

兴全沪港深两年持有基金经理陈聪表示,相较于2020年的“南下夺取定价权”,现在的市场情况是明显不同。

一方面,内地投资者在整个港股持仓的比

3 内外资合力共振

除了以基金为代表的内资大量涌入,近期,多家外资机构唱多港股,全球资金的“补仓”或将为港股注入新的活力,形成内外资合力共振。

华安基金指出,近期,被动外资加速流入港股,主动外资延续流出但规模缩小。截至2月19日,港股市场获得被动资金(ETF)加速流入,被动外资流入规模从前一周的5.4亿美元升至9.1亿美元,以专注投资中国和中概股的基金为主,符合投资者用这两个指数工具博弈科技行

情的特征;主动资金(Long-only为主)流出收窄,流出以专注中国和新兴市场的基金为主,流入以中概基金为主。

高盛最新发布的报告也显示,2月14日至20日期间,对冲基金加大了对亚洲股市的押注意愿,目前已升至2016年以来的最高水平,其中,A股和港股占资金流入的近一半。

“低配是机会,再平衡是趋势。”富国基金认为,全球资金的“补仓”将为港股尤其是港股互

又有四家公募上报 自由现金流ETF迎来扩容

证券时报记者 陈书玉

2月26日,证监会网站显示,易方达、永赢、嘉实、银华基金正式上报国证自由现金流ETF。

据悉,上述产品将跟踪国证自由现金流指数,通过自由现金流这一关键指标筛选出财务健康、抗风险能力强的优质企业,旨在反映沪深北交易所自由现金流水平较高且稳定性较好的上市公司证券价格变化情况。

值得一提的是,近期自由现金流策略备受关注,公募纷纷上报相关产品,自由现金流主题ETF持续扩容。2月20日,华夏、国泰基金旗下自由现金流主题ETF相继成立,合计募资超过21亿元,并将于2月27日在深交所上市。2月25日,华宝、摩根两家基金公司同时上报沪深300自由现金流ETF,有望成为上交所首批上市自由现金流ETF。

“自由现金流”是在扣除维持企业正常运营和保持竞争力的必要开支后,企业资本提供者能够从企业运营中获得的最大收益,不仅反映公司当前的赚钱能力,更体现了公司用于赚钱的一系列运营体系的健康程度,是判断公司发

展潜力和投资价值的重要选股因子。

作为一个Smart Beta策略指数,国证自由现金流指数以自由现金流率为核心选股指标,强调企业基本面的稳定性和现金流质量,同时根据国内市场特色,添加以质量为主的负面剔除因子,质量因子与自由现金流因子强强联合,更加凸显指数特色和优势。

嘉实基金表示,考虑到金融地产行业现金流特征的差异性,国证自由现金流指数直接剔除了现金流波动规律更为复杂的金融和房地产行业,更贴近制造业产业链;前五大权重行业包括汽车、石油石化、家电、煤炭、有色金属等现金流稳定的领域。一方面采用ROE稳定性、现金流连续性、经营活动现金流占营业利润比例等指标,强调企业经营持续性;另一方面以自由现金流率为核心选股指标,强调现金流的质量。

永赢基金认为,目前国内偏向稳健价值风格的指数产品主要集中在红利类策略上,使得红利策略的拥挤度持续上升,自由现金流策略指数产品的推出,为市场提供了差异化的选择。从行业分布来看,国证自由现金流指数剔除金融、房地产行业,突出实体经济;其次在可

选消费、工业上有更多的权重,更能体现中国经济发展的新动能。

据悉,目前多家基金公司都在筹备布局自由现金流ETF,这类产品后续有望迎来持续扩容。业内人士表示,自由现金流ETF的问世弥补了Smart Beta工具箱中自由现金流因子的空白,给指数投资领域带来新的突破,为投资者提供了布局A股市场长线投资的新选项。

晨星(中国)基金研究中心分析师崔悦表示,自由现金流ETF的投资价值主要在于其底层指数的编制逻辑与当前市场需求高度契合。在投资者风险偏好收敛、追求稳健型资产的背景下,自由现金流因子通过穿透会计利润表象,聚焦公司实际可支配的现金,能够更好地识别盈利质量高且分红持续性强的“现金牛”企业。这类ETF在结构性特征明显的市场中更能够展现出较好的防御性。政策层面,监管对上市公司分红约束的强化与鼓励指数化投资和推动高质量发展形成共振,为此类产品提供了土壤。随着投资者对资产配置需求的升温,叠加价值投资理念的深化,自由现金流ETF有望成为被动投资领域的“新蓝海”。

实体企业频频成为买基大户 上市基金持有人走向多元化

证券时报记者 余世鹏

近期,新上市的基金,持有人结构越来越多元化。截至2月26日,证券时报记者梳理多只近期上市基金(主要是ETF和公募REITs)发现,水产、科技、贸易、厨具等公司跻身基金前十大份额持有人之列。这些实体企业作为基金持有人,成为继个人投资者之后的又一类新型基金。

有机构人士对证券时报记者表示,这些非金融机构投资者一般具有充裕的现金流,风险偏好不会太高,具有配置属性的ETF产品和具有显著打新收益的公募REITs,满足了他们的理财需求。

多家公司跻身前十大持有人

根据华夏基金公告,华夏国证自由现金流ETF于2月27日上市交易。该基金披露的前十大持有人名单,出现了乳山海乐水产有限公司(下称“乳山海乐水产”)。乳山海乐水产持有份额数为500万份,是第五大持有人。据了解,乳山海乐水产成立于1999年1月,是山东威海一家小型的水产品冷冻加工企业,注册资本为3500万元。

将于3月3日上市的工银瑞信上证科创板综合价格ETF,位居前十大持有人首位的是灵石县恒铭能源有限公司,该公司持有3000万份,场内占比2.11%。据悉,灵石县恒铭能源有限公司成立于2018年,是一家小型规模的煤炭销售公司。

实际上,非金融机构跻身前十大持有人并非个例。比如,于2月12日上市交易的融通中证通央企红利ETF,前十大持有人中既有北京中消长城消防安全工程有限公司,也有吉林省鑫泽网络科技有限公司,两者分别为第五和第十大持有人。

此外,近期上市公募REITs中也出现类似情况。比如,于2月17日上市的国泰君安济南能源供热REITs,深圳担保集团有限公司持有117万份。湖北省铁路发展基金有限责任公司持有234万份,跻身该REIT的前十大持有人之列。

从证券时报记者的观察来看,上述现象在2024年末就已出现。比如,于2024年12月31日上市的招商科创孵化器REIT,排名前两位的持有人都不是传统金融机构,而是上海浦楠科技创业中心有限公司和上海上技所跨境技术贸易中心有限公司,两者持有比例合计超过30%。

同样于2024年底上市的平安宁波交投REIT中,前十大持有人里出现了宁波方太厨具有限公司。

公募REITs打新收益可观

实际上,今年开年以来,基金投资者群体出现了两大主要变化:一是个人投资者

频繁“霸榜”ETF前十大持有人之列,个别ETF的前十大持有人甚至是清一色的个人投资者;二是贸易公司、厨具公司、水产公司等实体企业逐渐成为新型基金。

“无论是担保公司还是贸易或厨具公司,这些最新露脸的基金投资者,一般具有较为充裕的现金流,自然会有理财收益需求。”华林证券资产管理事业部董事总经理贾志对证券时报记者表示,这些机构并非以投资为主业,资金的风险偏好不会太高。具有配置属性的ETF产品和具有显著打新收益的公募REITs,逐渐进入了他们视野中。在当前背景下,公募REITs被广大投资者知晓,相当程度上是因为二级市场交易行情。另外,公募REITs的认购打新,赚钱效应也是不错的。

根据此前业内人士统计,按照发行价格计算首批基础设施REITs的预期收益最少为4%,最高的接近12%,2021年平均6.29%,2022年平均6.12%。在当前的利率市场水平下,上述收益率还是很有吸引力,适合长期持有。另外,相关数据显示,2021年以来上市的60只REITs有九成上市首日实现上涨。剔除认购手续费,依然有七成能在上市首日实现收益。

基金资产类别越来越丰富

随着指数基金在大类资产配置中日益广泛运用,最新开发的指数已从源头设计上就融入了多资产配置元素。当基金资产的类别越来越丰富,自然也会吸引不同需求的投资者进行布局。

今年1月,中证指数公司发布中证红利低波股债恒定比例指数系列,该指数系列有三条指数,权益比例分别为10%、20%、30%,对应的是低波、中波和高波“固收+”。不难发现,这实际上是一个复合指数,债券部分是中证国债指数,股票部分是中证800红利低波指数。未来如果出现跟踪该指数的ETF,则是国内首批同时囊括股票和债券资产的ETF产品。

业内人士分析,在复杂多变环境下,单一资产往往难以有效抵御市场风险。因此,多资产ETF通过股债的合理搭配,能够在不同市场环境下平衡风险与收益,吸引更多投资者布局。从基金公司视角来看,推出多资产ETF可以丰富场内基金产品线,有望成为基金公司吸引投资者、拓展市场份额的新工具。

公募REITs方面,市场寄望于新的资产项目实现突破。博时基金REITs业务营运总监刘玄认为,数据中心、智慧城市设施具备较高的成长性,“养老社区+医疗配套”的资产组合具有较强的现金流稳定性和政策支持力度。已有资产类型方面,能源资产与ESG投资需求逐步融合,可探讨引入碳收益分成机制,为REITs发展提供新思路。

成长风格重回升势 绩优基金近一年回报超50%

证券时报记者 安仲文

开年以来,A股市场行情回暖,成长风格明显优于价值。受益于此,主动权益类基金重新展现出良好的超额收益能力,尤其是成长风格基金表现亮眼。有研究机构指出,主动权益类基金相较中证800全收益指数长期超配成长行业,而万得偏股基金混合型指数可代表主动权益基金的平均表现,因而可将两个指数进行比较,以衡量主动权益类基金相对市场的收益水平。

Wind统计显示,截至2月21日收盘,中证800全收益指数和万得偏股混合型基金指数近一年的涨幅分别为19.32%和21.10%。作为以主动管理见长的基金公司之一,广发基金旗下有39只主动权益基金近一年收益率跑赢上述两大指数,其中有32只基金近一年收益率超过30%,13只基金收益率超过40%,收益率最高的5只基金回报超50%。

具体来看,上述5只收益领跑的基金分别是广发价值领航一年持有A、广发价值核心A、广发先进制造A、广发成长领航一年持有A、广发量化多因子,收益率分别为63.07%、60.93%、55.94%、54.26%和51.22%,相关产品分别由杨冬、吴远怡、唐晓斌、孙迪、李育鑫等基金经理管理。

其中,广发价值核心A和广发成长领航一年持有A的基金经理均为吴远怡。从2024年的持仓来看,两只基金均为明显的成长投资风格。截至2024年四季度末,上述两只基金的前十大重仓主要配置了科技创新、新消费、医药生物、电子等行业的成长股,前两大重仓是港股市场的大牛股

泡泡玛特和老铺黄金,均为基金组合贡献了明显的超额收益。

泡泡玛特是两只基金的第一大重仓股,已连续重仓三个季度。自去年二季度至今今年2月21日,泡泡玛特股价自低位开始持续反弹,累计涨幅约279%。第二大重仓股老铺黄金,也是港股市场的一只牛股,自去年四季度重仓以来,至今今年2月21日累计股价涨幅超过273%。根据公开数据,截至2024年末,广发价值核心基金是持有老铺黄金股份数量最多的公募产品,是持有泡泡玛特第二多的公募基金。

在广发成长领航一年持有的四季报中,吴远怡表达了对多个成长行业的看好。他指出,新能源产业价格或已触底,光伏产业在控量保价策略的推行下,行业边际改善成效显著。伴随国产AI模型及相关产品逐步进入大众视野,未来一至两年内,国产算力领域投资或将显著加码,国产应用主线也有望成为新的投资方向。新消费模式层出不穷,诸如“谷子经济”、国潮消费品等新业态蓬勃兴起,彰显出时代发展催生的消费领域变革与进步。

作为拥有海外投研背景、深耕消费和科技的基金经理,吴远怡在投资中聚焦新消费、科技、制造升级主线,采用比价的方法在全市场优选成长股。以消费为例,他认为,年轻人是未来的消费主力,所以,他会定期访谈年轻人,了解他们喜好的变化,重点跟踪和研究新消费的产品力。相应地,吴远怡在组合中持仓的消费品也会聚焦于新消费,会更关注深受年轻人欢迎的品牌。