

证券研究报告
互联网行业报告
2022年11月28日



外资的互联网持仓趋势

分析师：杨晓峰 登记编号：S1220522040001

方正证券（601901.SH）是行业领先的大型综合类证券公司，致力于为客户提供交易、投融资、财富管理等全方位金融服务。
Founder Securities (601901.SH), an industry-leading large comprehensive securities company, is committed to providing its clients with full services in stock transactions, investment & financing, wealth management, among others.

一、海外共同基金：持股数未明显减少，持仓占比处于低位。 1) 季度情况：持股数总体保持增持或持平，市值占总资产比下降主要受股价变化影响。2) 月度情况：除美团外近半年持股数保持增加，市值占总资产比下降同样受股价影响。3) 港美股持股合计情况：22Q2后合计持股下降的基金开始放缓或停止减持。

二、主权财富基金：长线维稳，互联网行业占比稳定。 1) 挪威政府全球养老基金近三年中国前十重仓个股中互联网公司均接近半数；2) 淡马锡对TMT行业的投资份额2021年有所下降，长期看仍处于较高位置。

三、互联网主题基金：互联网企业处于低仓位阶段，关注其后续拐点。 对互联网企业减持或空仓趋势明显，后续加仓空间较大。

四、卖空压力：集中于8月底9月初和9月底10月初，目前已经基本释放。 1) 腾讯控股卖空率经历两次高峰，10月以来卖空率维持在10%左右；2) 美团卖空率持续处于20%左右，9月末达到高峰；3) 阿里巴巴卖空率10月下旬明显处于期间低位，9、10月初两轮集中卖空；4) 快手9月20日短暂大量卖空，10月下旬卖空率处于高位；5) 网易8-9月卖空率长期位于20%以上，10月中旬开始下降；6) 哔哩哔哩8-10月卖空率经常性突破40%，10月下旬开始下降；7) 京东集团8月末10月初为京东集团卖空率高峰，10月中下旬卖空率总体位于低位。

五、投资建议：我们认为，外资对中国互联网仍有信心，且头部公司仍有一定的投资空间。 因此，建议关注

1) 在出海过程中在相关领域空间较大的互联网巨头，**腾讯、美团和拼多多**；2) 核心主业持续稳健增长的二线互联网龙头**京东和网易**；3) 优质互联网超跌标的，**哔哩哔哩，快手，阿里巴巴，心动，阅文，金山软件，阜博，百奥家庭互动等**

六、风险提示：企业出海业务效果不及预期；外资对互联网企业态度转变；港股流动性降低

- 一、海外共同基金：持股数未明显减少，持仓占比处于低位
- 二、主权财富基金：长线维稳，互联网行业占比稳定
- 三、互联网主题基金：互联网企业处于低仓位阶段，关注其后续拐点
- 四、卖空压力：集中于8月底9月初和9月底10月初，目前已经基本释放
- 五、投资建议及风险提示

- 一、海外共同基金：持股数未明显减少，持仓占比处于低位
- 二、主权财富基金：长线维稳，互联网行业占比稳定
- 三、互联网主题基金：互联网企业处于低仓位阶段，关注其后续拐点
- 四、卖空压力：集中于8月底9月初和9月底10月初，目前已经基本释放
- 五、投资建议及风险提示

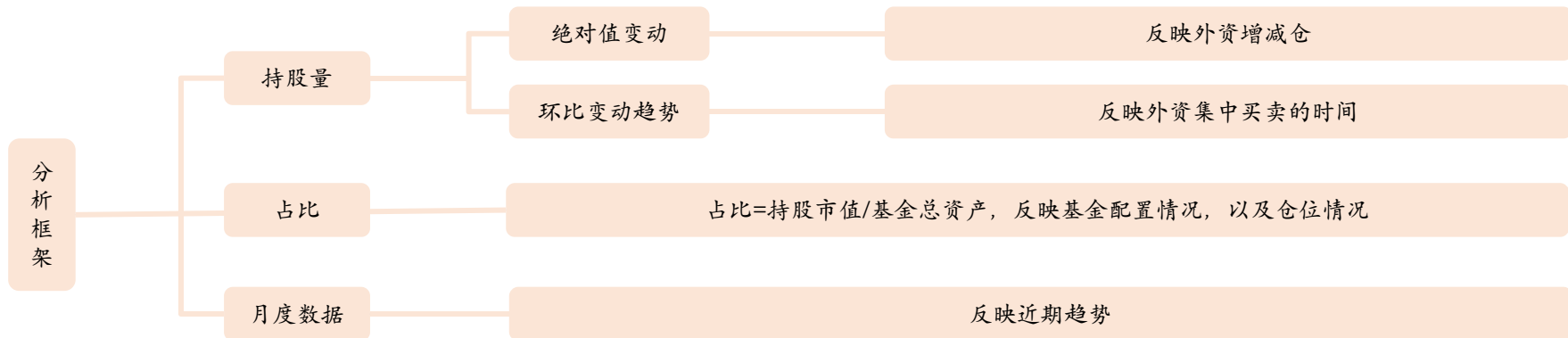
分析框架：如何看海外基金的互联网持仓变化？

我们选择7支资产规模较大的基金，对其进行持仓分析。通过分析季度持股量的变化，来反映外资对于某支股票的增减仓，以及集中买卖的时间。通过季度持有该股票市值/基金总资产的比值来反映其配置情况。通过分析月度持仓量及占比，反映近期外资趋势。从而整体得出，外资对中国互联网企业的态度。

图表：选择分析的7支基金

基金名称	总资产 (百万人民币)	时间
瑞银 (卢森堡) 股票基金-中国机会	28, 445.88	2022/10/31
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	7, 387.24	2022/10/31
摩根大通基金-中国基金	30, 110.35	2022/10/31
首域环球伞子基金-中国成长基金	17, 515.52	2022/10/31
Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	9, 294.14	2022/10/31
贝莱德全球基金-中国基金	6, 899.94	2022/9/30
农业信贷-中国资产	3, 219.87	2022/10/31

图表：外资对中国互联网企业态度分析框架



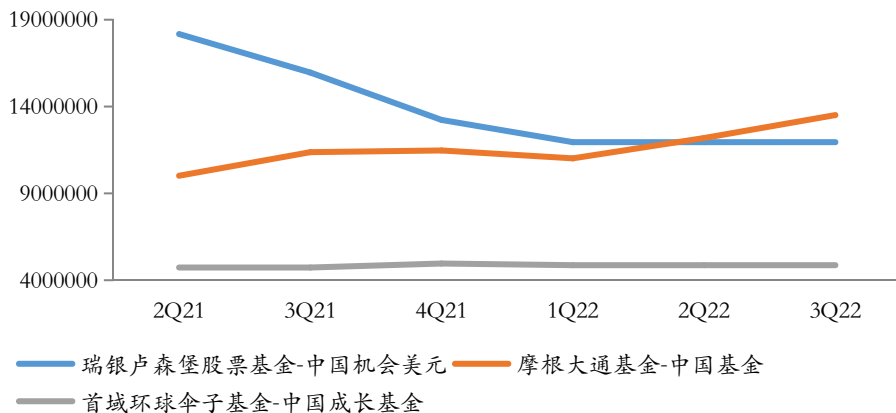
1.1.1 腾讯控股—持股量：除瑞银外均有不同幅度的增持

➤ 3Q22相比2Q21，7支基金中有6支基金增持，1支基金减持。仅瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元一支基金，3Q22相比2Q21减持34.3%，其余6支基金均为增持，其中农业信贷-中国资产增量百分比最多，增加43.6%。

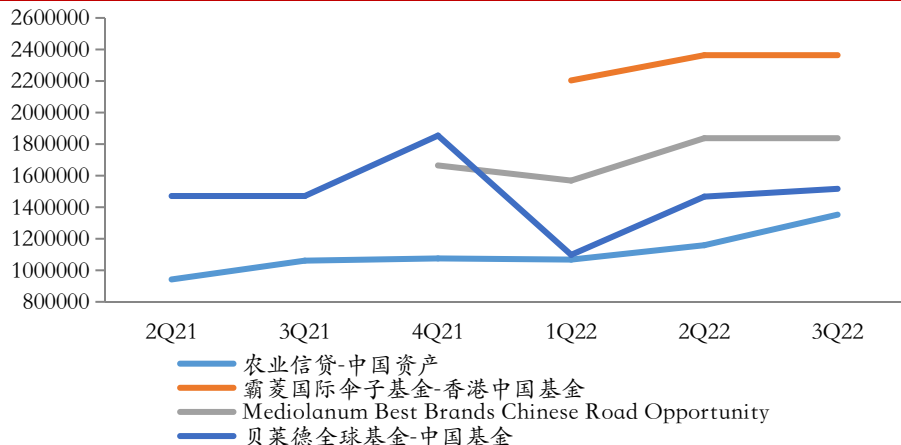
图表：7支基金3Q22相比2Q21持股数变动百分比

序号	基金	变动百分比
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	-34.3%
2	摩根大通基金-中国基金	34.9%
3	农业信贷-中国资产	43.6%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	7.3%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	10.4%
6	首域环球伞子基金-中国成长基金	2.8%
7	贝莱德全球基金-中国基金	3.1%

图表：瑞银、摩根大通、首域环球2Q21-3Q22腾讯控股持股数



图表：农业信贷、霸菱、Mediolanum、贝莱德2Q21-3Q22腾讯控股持股数



1.1.2 腾讯控股—持股量—环比：持股量下降主要集中在1Q22

- 7支基金对于腾讯控股的减持基本集中在1Q22，之后转为增持或保持平稳。7支基金中，1支基金（瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元）自3Q21开始减持，至2Q22后保持不变。其余6支基金均在1Q22出现减持，随后2Q22一支基金（首域环球伞子基金-中国成长基金）保持不变，其余5支增持；3Q22，3支基金保持不变，3支增持。

图表：7支基金2Q21-3Q22腾讯控股持股数环比变动

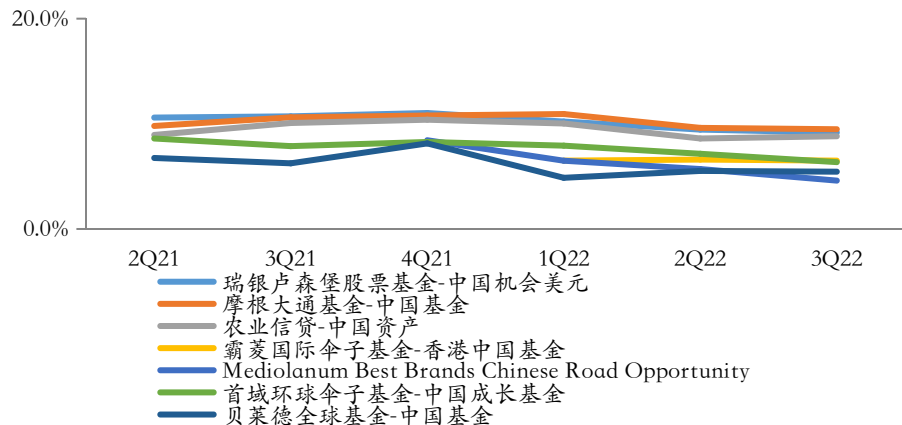
序号	基金	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	-12.2%	-17.1%	-9.7%	0.0%	0.0%
2	摩根大通基金-中国基金	13.6%	0.9%	-4.0%	10.6%	10.8%
3	农业信贷-中国资产	12.6%	1.3%	-0.7%	8.5%	16.7%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金				7.3%	0.0%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity			-5.8%	17.1%	0.0%
6	首域环球伞子基金-中国成长基金	0.0%	4.9%	-1.9%	0.0%	0.0%
7	贝莱德全球基金-中国基金	0.0%	26.0%	-40.8%	33.6%	3.4%

1.2 腾讯控股—占比： 市值占比下降主要或受股价下降影响

图表： 7支基金2Q21-3Q22规模变化

单位：亿元	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	-	-	-	117.59	117.46	90.52
瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	910.84	622.67	496.00	406.32	416.92	322.75
摩根大通基金-中国基金	540.98	446.48	437.40	348.54	417.08	352.15
农业信贷-中国资产	55.64	43.81	42.57	36.80	44.22	37.84
Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	78.21	75.59	81.08	83.44	106.20	97.67
首域环球伞子基金-中国成长基金	291.73	251.31	247.77	213.30	225.13	190.32
贝莱德全球基金-中国基金	115.64	98.50	94.21	78.37	87.69	69.00

图表： 7支基金2Q21-3Q22持腾讯控股市值占总资产比变化



图表： 7支基金2Q21-3Q22持腾讯控股市值占总资产比与变动百分比

序号	基金	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	变动
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	10.6%	10.7%	11.0%	10.2%	9.5%	9.2%	-3.0%
2	摩根大通基金-中国基金	9.8%	10.6%	10.8%	10.9%	9.6%	9.5%	-1.4%
3	农业信贷-中国资产	8.9%	10.1%	10.4%	10.0%	8.6%	8.8%	2.5%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金				6.5%	6.6%	6.5%	-1.5%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity			8.4%	6.5%	5.7%	4.6%	-19.3%
6	首域环球伞子基金-中国成长基金	8.6%	7.9%	8.3%	7.9%	7.2%	6.4%	-11.1%
7	贝莱德全球基金-中国基金	6.8%	6.2%	8.1%	4.9%	5.5%	5.4%	-1.3%

图表： 2Q21-3Q22腾讯股价



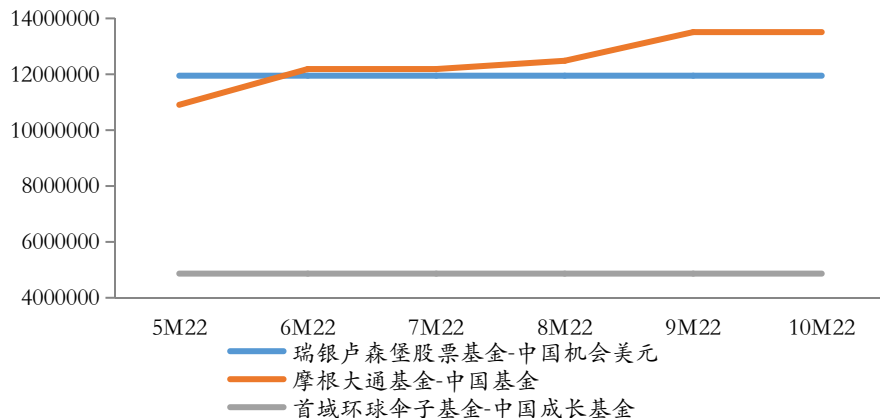
1.3.1 腾讯控股—持股量—月度数据：近期持平

近半年来，7支基金中有5支基金增持，2支基金保持不变。其中摩根大通基金-中国基金增持最多，持股数上涨23.8%。

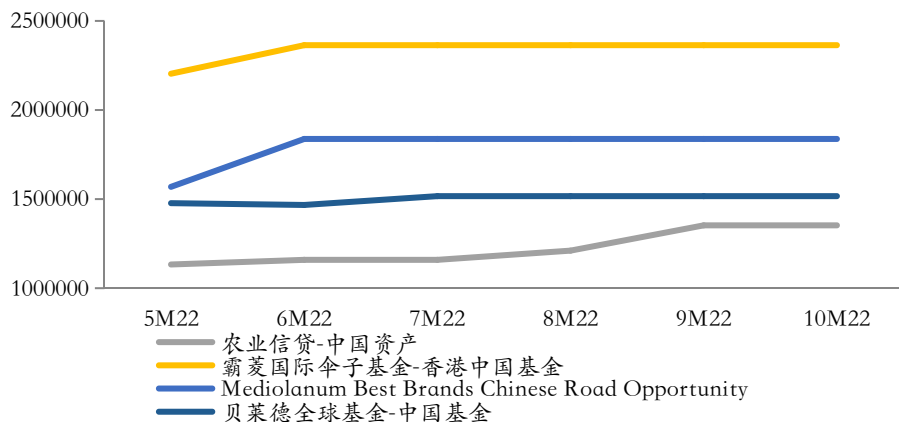
图表：7支基金10M22相比5M22持股数变动百分比

序号	基金	变动百分比
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	0.0%
2	摩根大通基金-中国基金	23.8%
3	农业信贷-中国资产	19.4%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	7.3%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	17.1%
6	首域环球伞子基金-中国成长基金	0.0%
7	贝莱德全球基金-中国基金	2.7%

图表：瑞银、摩根大通、首域环球5M22-10M22腾讯控股持股数



图表：农业信贷、霸菱、Mediolanum、贝莱德5M22-10M22腾讯控股持股数

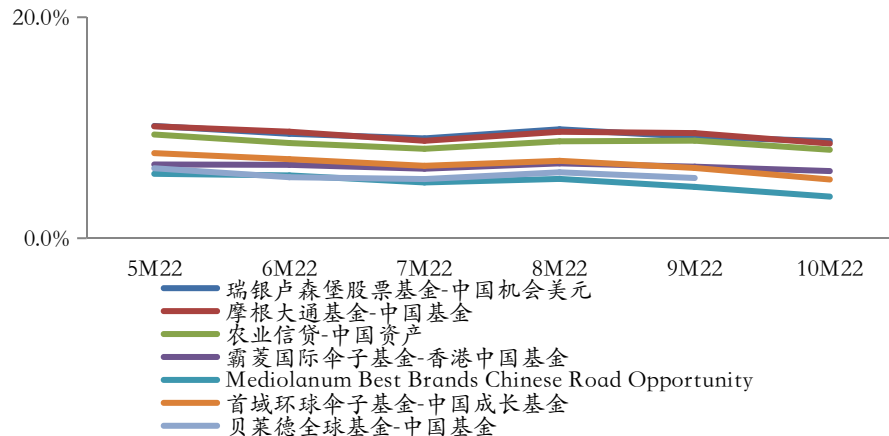


1.3.2 腾讯控股—占比—月度：受股价下降影响较大

图表：7支基金5M22-10M22规模变化情况

单位：亿元	5M22	6M22	7M22	8M22	9M22	10M22
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	111.43	117.46	107.30	106.29	90.52	74.42
瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	396.71	416.92	377.48	369.27	322.75	260.51
摩根大通基金-中国基金	363.44	417.07	394.71	394.50	352.14	301.10
农业信贷-中国资产	40.56	44.21	40.72	41.86	37.83	32.20
Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	90.43	106.20	103.52	103.82	97.67	92.94
首域环球伞子基金-中国成长基金	213.00	225.13	212.11	211.33	190.32	175.16
贝莱德全球基金-中国基金	78.75	87.69	80.90	77.42	69.00	-

图表：7支基金5M22-10M22持腾讯控股市值占总资产比



图表：7支基金5M22-10M22持腾讯控股市值占总资产比与变动百分比

序号	基金	5M22	6M22	7M22	8M22	9M22	10M22	变动
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	10.2%	9.5%	9.0%	9.9%	9.2%	8.8%	-4.2%
2	摩根大通基金-中国基金	10.1%	9.6%	8.8%	9.6%	9.5%	8.6%	-9.9%
3	农业信贷-中国资产	9.4%	8.6%	8.1%	8.8%	8.8%	8.0%	-9.3%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	6.7%	6.6%	6.3%	6.8%	6.5%	6.1%	-6.1%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	5.8%	5.7%	5.0%	5.4%	4.6%	3.8%	-18.9%
6	首域环球伞子基金-中国成长基金	7.7%	7.2%	6.6%	7.0%	6.4%	5.3%	-16.4%
7	贝莱德全球基金-中国基金	6.3%	5.5%	5.4%	6.0%	5.4%	/	/

图表：5M22-10M22腾讯股价



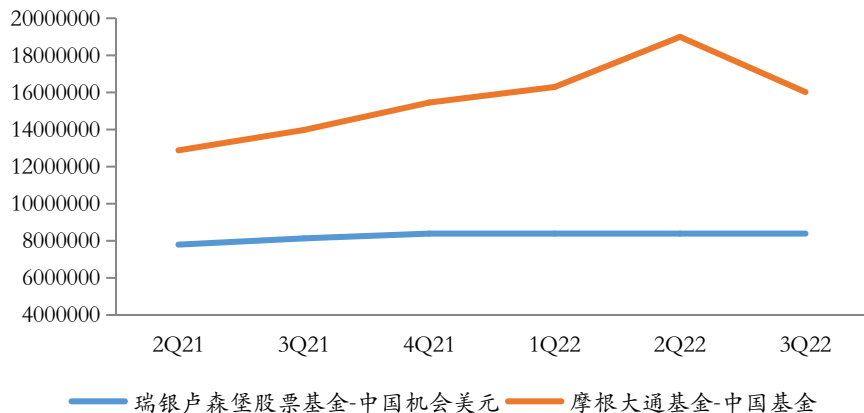
2.1.1 美团—持股量：3Q22相比2Q21，6支基金全部增持

➤ 3Q22相比2Q21，6支基金全部增持。其中Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity增量百分比最多，增加129.1%；贝莱德全球基金-中国基金增持120.6%。

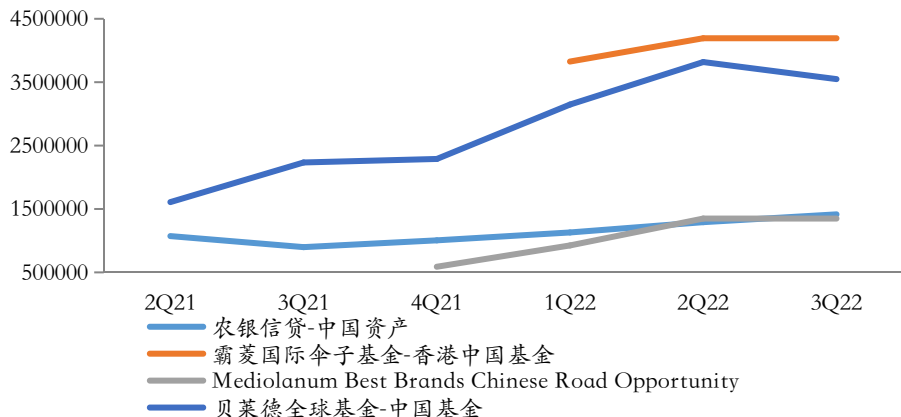
图表：6支基金3Q22相比2Q21持股数变动百分比

序号	基金	变动百分比
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	7.6%
2	摩根大通基金-中国基金	24.4%
3	农业信贷-中国资产	32.0%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	9.6%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	129.1%
6	贝莱德全球基金-中国基金	120.6%

图表：瑞银、摩根大通2Q21-3Q22美团持股数



图表：农业信贷、霸菱、Mediolanum、贝莱德2Q21-3Q22美团持股数



2.1.2 美团—持股量—环比：3Q22开始增持节奏放缓

- 6支基金对于对美团从3Q21即开始增持，近期增持放缓或开始卖出。6支基金中，2支基金（摩根大通基金-中国基金、贝莱德全球基金-中国基金）在3Q22开始卖出，三支基金保持不变，仅农业信贷-中国资产继续增持。

图表：6支基金2Q21-3Q22美团持股数环比变动

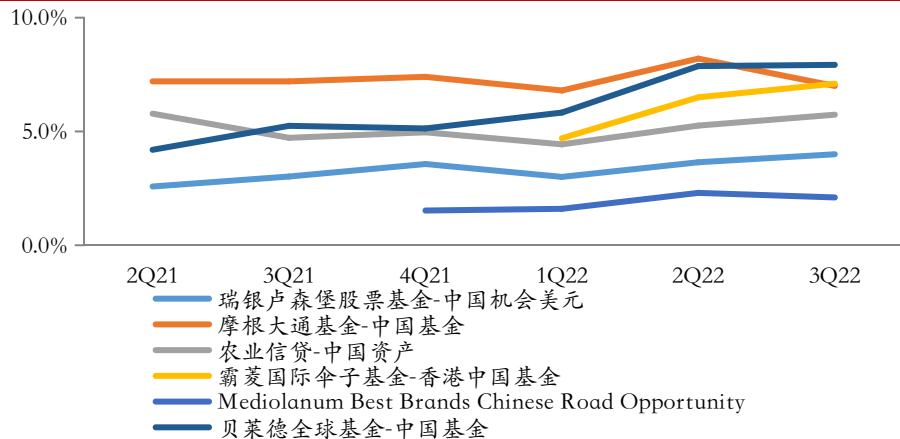
序号	基金	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	4.3%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2	摩根大通基金-中国基金	8.5%	10.6%	5.4%	16.6%	-15.7%
3	农业信贷-中国资产	-16.2%	11.9%	12.4%	14.4%	9.5%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金				9.6%	0.0%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity			57.1%	45.8%	0.0%
6	贝莱德全球基金-中国基金	38.8%	2.5%	37.5%	21.3%	-7.0%

2.2 美团—占比：各基金市值占比有所分歧

图表：6支基金2Q21-3Q22规模变化

单位：亿元	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	-	-	-	117.59	117.46	90.52
瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	910.84	622.67	496.00	406.32	416.92	322.75
摩根大通基金-中国基金	540.98	446.48	437.40	348.54	417.08	352.15
农业信贷-中国资产	55.64	43.81	42.57	36.80	44.22	37.84
Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	78.21	75.59	81.08	83.44	106.20	97.67
贝莱德全球基金-中国基金	115.64	98.50	94.21	78.37	87.69	69.00

图表：6支基金2Q21-3Q22持美团市值占总资产比



图表：6支基金2Q21-3Q22持美团市值占总资产比与变动百分比

序号	基金	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	变动
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	2.6%	3.0%	3.6%	3.0%	3.6%	4.0%	9.6%
2	摩根大通基金-中国基金	7.2%	7.2%	7.4%	6.8%	8.2%	7.0%	-14.6%
3	农业信贷-中国资产	5.8%	4.7%	5.0%	4.4%	5.3%	5.7%	9.1%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	-	-	-	4.7%	6.5%	7.1%	9.2%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	-	-	-	1.5%	1.6%	2.3%	-8.7%
6	贝莱德全球基金-中国基金	4.2%	5.2%	5.1%	5.8%	7.9%	7.9%	0.7%

图表：2Q21-3Q22美团股价



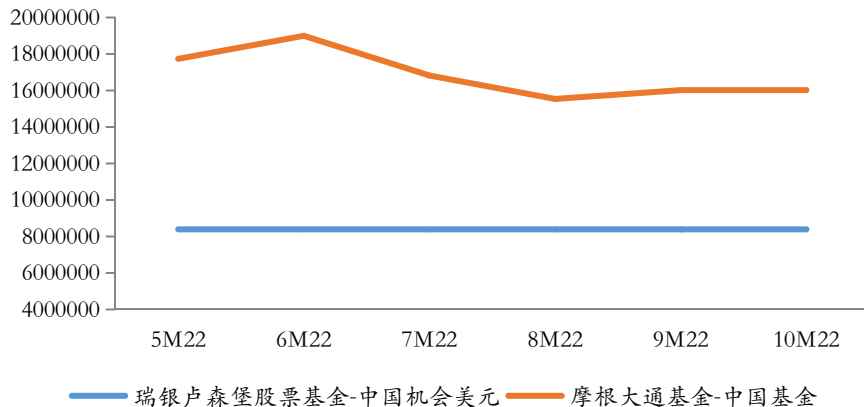
2.3.1 美团—持股量—月度：近期处于相对低位，后续增长空间大

- 近半年来，6支基金中有3支基金持股数减少，1支基金保持不变，2支基金小幅增长。其中农业信贷-中国资产增持最多，持股数上涨14.9%；Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity减少最多，持股数减少85.4%。

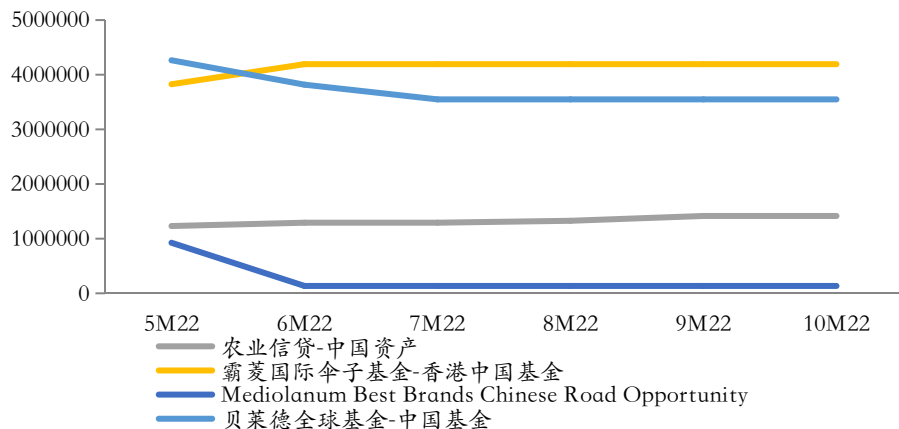
图表：6支基金10M22相比5M22持股数变动百分比

序号	基金	变动百分比
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	0.0%
2	摩根大通基金-中国基金	-9.7%
3	农业信贷-中国资产	14.9%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	9.6%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	-85.4%
6	贝莱德全球基金-中国基金	-16.8%

图表：瑞银、摩根大通5M22-10M22美团持股数



图表：农业信贷、霸菱、Mediolanum、贝莱德5M22-10M22美团持股数



2.3.2 美团—占比—月度： 市值占比均有所下降

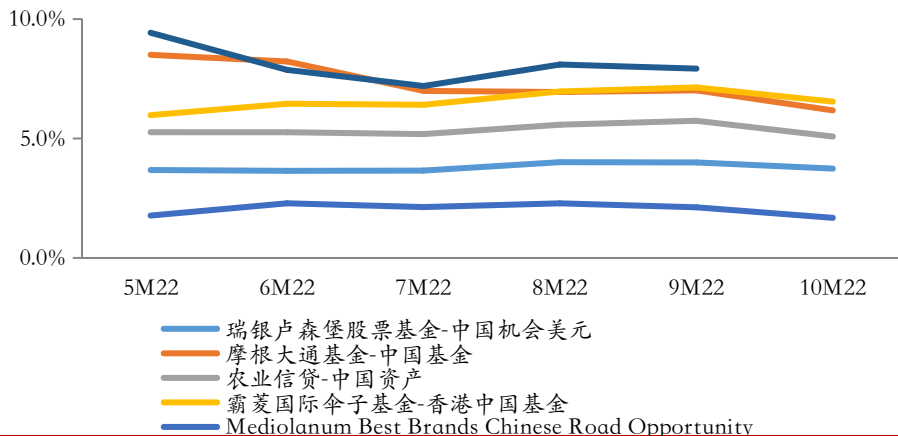
图表： 6支基金5M22-10M22规模变化情况

单位：亿元	5M22	6M22	7M22	8M22	9M22	10M22
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	111.43	117.46	107.30	106.29	90.52	74.42
瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	396.71	416.92	377.48	369.27	322.75	260.51
摩根大通基金-中国基金	363.44	417.07	394.71	394.50	352.14	301.10
农业信贷-中国资产	40.56	44.21	40.72	41.86	37.83	32.20
Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	90.43	106.20	103.52	103.82	97.67	92.94
贝莱德全球基金-中国基金	78.75	87.69	80.90	77.42	69.00	-

图表： 6支基金5M22-10M22持美团市值占总资产比与变动百分比

序号	基金	5M22	6M22	7M22	8M22	9M22	10M22	变动
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	3.7%	3.6%	3.7%	4.0%	4.0%	3.7%	-6.4%
2	摩根大通基金-中国基金	8.5%	8.2%	7.0%	6.9%	7.0%	6.2%	-11.9%
3	农业信贷-中国资产	5.3%	5.3%	5.2%	5.6%	5.7%	5.1%	-11.5%
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	6.0%	6.5%	6.4%	7.0%	7.1%	6.5%	-8.3%
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	1.8%	2.3%	2.1%	2.3%	2.1%	1.7%	-20.8%
6	贝莱德全球基金-中国基金	9.4%	7.9%	7.2%	8.1%	7.9%	/	/

图表： 6支基金5M22-10M22持美团市值占总资产比



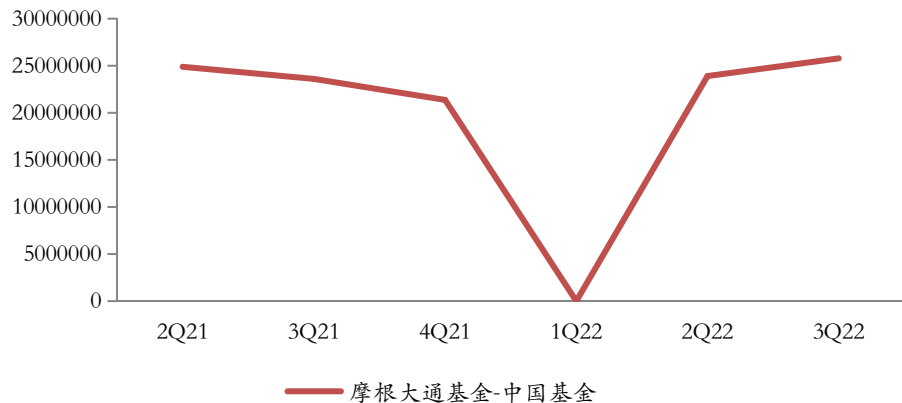
3.1.1 阿里巴巴—持股量：3Q22相比2Q21，5支基金全部增持

➤ 3Q22相比2Q21，5支基金全部增持。7支基金中共有5支基金持有阿里巴巴，3Q22相比2Q21，5支基金全部增持。其中贝莱德全球基金-中国基金增量百分比最多，增加624.4%。

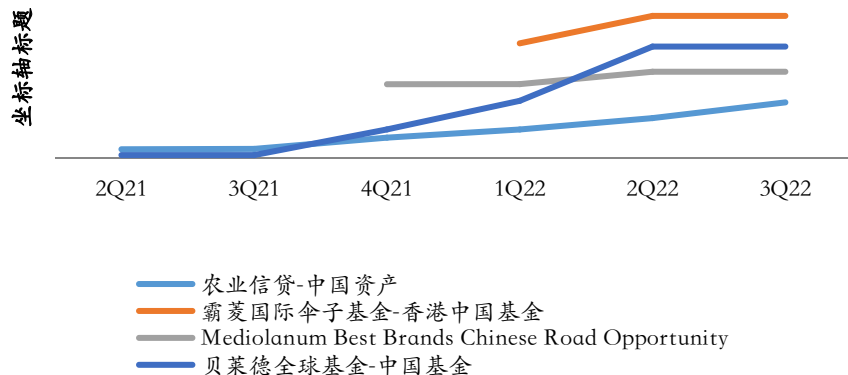
图表：5支基金3Q22相比2Q21持股数变动百分比

序号	基金	变动百分比
1	摩根大通基金-中国基金	3.6%
2	农业信贷-中国资产	201.8%
3	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	21.3%
4	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	14.2%
5	贝莱德全球基金-中国基金	624.4%

图表：摩根大通2Q21-3Q22阿里巴巴持股数



图表：农业信贷、霸菱、Mediolanum、贝莱德2Q21-3Q22阿里巴巴持股数



3.1.2 阿里巴巴—持股量—环比：仅有一支基金环比减少，且集中在1Q22

- 5支基金中，仅有一支基金对阿里巴巴的持股量环比减少，其余均环比增加。5支基金中，仅摩根大通基金-中国基金1支，自3Q21以来持续减少持股量，至1Q22清仓，后在3Q22重新建仓。其余4支基金，在3Q21至2Q22期间均持续增持。

图表：5支基金2Q21-3Q22阿里巴巴持股数环比变动

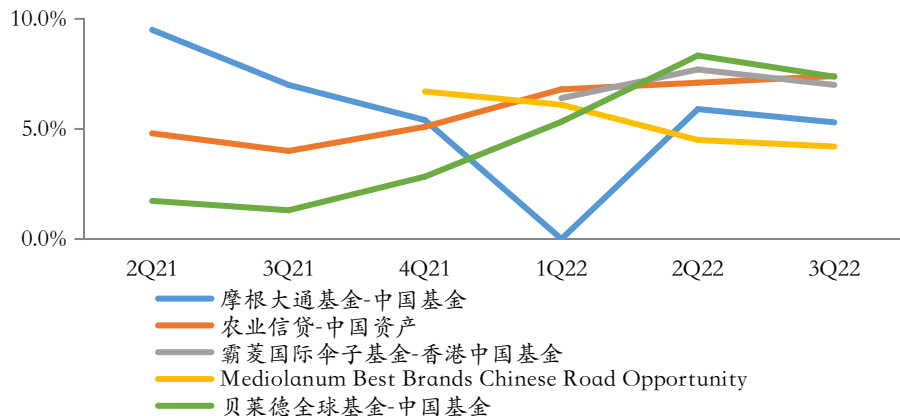
序号	基金	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	摩根大通基金-中国基金	-5.2%	-9.5%	-100.0%		7.9%
2	农业信贷-中国资产	1.6%	47.6%	23.4%	26.5%	28.9%
3	霸菱国际伞子基金-香港中国基金				21.3%	0.0%
4	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity			0.1%	14.0%	0.0%
5	贝莱德全球基金-中国基金	0.0%	147.7%	66.5%	75.7%	0.0%

3.2 阿里巴巴—占比：3支基金占比升高，表明仍有增持幅度

图表：5支基金2Q21-3Q22规模变化

单位：亿元	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	-	-	-	117.59	117.46	90.52
摩根大通基金-中国基金	540.98	446.48	437.40	348.54	417.08	352.15
农业信贷-中国资产	55.64	43.81	42.57	36.80	44.22	37.84
Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	78.21	75.59	81.08	83.44	106.20	97.67
贝莱德全球基金-中国基金	115.64	98.50	94.21	78.37	87.69	69.00

图表：5支基金2Q21-3Q22持阿里巴巴市值占总资产比



图表：5支基金2Q21-3Q22持阿里巴巴市值占总资产比与变动百分比

序号	基金	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	变动
1	摩根大通基金-中国基金	9.5%	7.0%	5.4%	0.0%	5.9%	5.3%	-10.2%
2	农业信贷-中国资产	4.8%	4.0%	5.1%	6.8%	7.1%	7.4%	4.2%
3	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	-	-	-	6.4%	7.7%	7.0%	-9.1%
4	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	-	-	6.7%	6.1%	4.5%	4.2%	-6.7%
5	贝莱德全球基金-中国基金	1.7%	1.3%	2.8%	5.3%	8.3%	7.4%	-11.5%

图表：2Q21-3Q22阿里巴巴股价



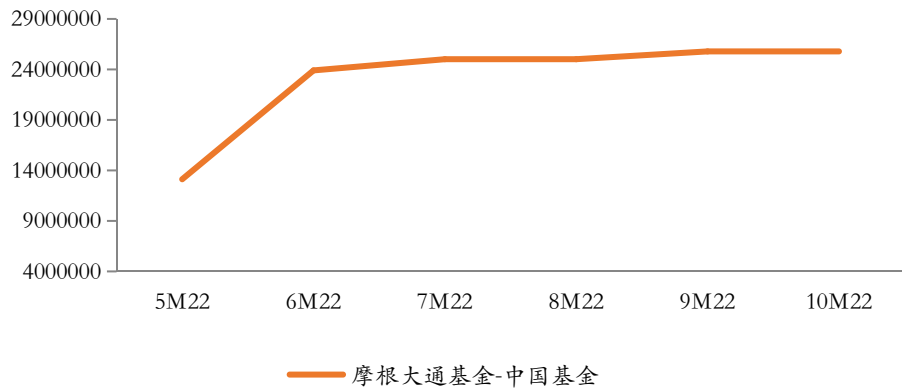
3.3.1 阿里巴巴—持股量—月度：近三个月持股数持平

► 近半年来，5支基金中有4支基金增持，1支基金保持不变。其中摩根大通基金-中国基金增持最多，持股数上涨96.4%。

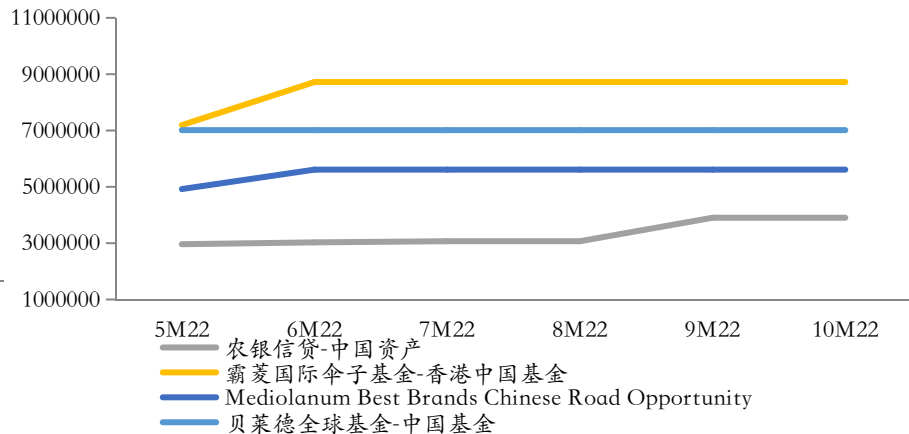
图表：5支基金10M22相比5M22持股数变动百分比

序号	基金	变动百分比
1	摩根大通基金-中国基金	96.4%
2	农业信贷-中国资产	31.7%
3	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	21.3%
4	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	14.0%
5	贝莱德全球基金-中国基金	0.0%

图表：摩根大通5M22-10M22阿里巴巴持股数



图表：农业信贷、霸菱、Mediolanum、贝莱德5M22-10M22阿里巴巴持股数

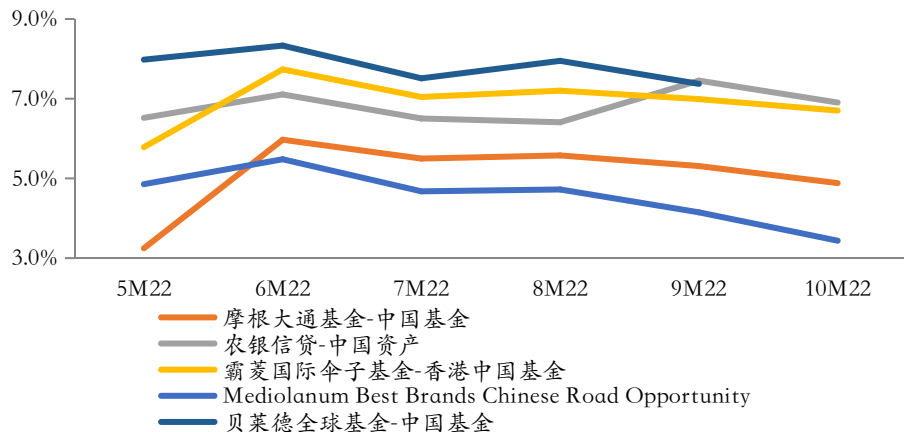


3.3.2 阿里巴巴—占比—月度：10月仓位有所回调

图表：5支基金5M22-10M22规模变化情况

单位：亿元	5M22	6M22	7M22	8M22	9M22	10M22
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	111.43	117.46	107.30	106.29	90.52	74.42
摩根大通基金-中国基金	363.44	417.07	394.71	394.50	352.14	301.10
农业信贷-中国资产	40.56	44.21	40.72	41.86	37.83	32.20
Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	90.43	106.20	103.52	103.82	97.67	92.94
贝莱德全球基金-中国基金	78.75	87.69	80.90	77.42	69.00	-

图表：5支基金5M22-10M22持阿里巴巴市值占总资产比



图表：5支基金5M22-10M22持阿里巴巴市值占总资产比与变动百分比

序号	基金	5M22	6M22	7M22	8M22	9M22	10M22	变动
1	摩根大通基金-中国基金	3.2%	6.0%	5.5%	5.6%	5.3%	4.9%	-8.1%
2	农业信贷-中国资产	6.5%	7.1%	6.5%	6.4%	7.5%	6.9%	-7.4%
3	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	5.8%	7.7%	7.0%	7.2%	7.0%	6.7%	-4.1%
4	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	4.9%	5.5%	4.7%	4.7%	4.1%	3.4%	-17.2%
5	贝莱德全球基金-中国基金	8.0%	8.3%	7.5%	8.0%	7.4%	/	/

图表：5M22-10M22阿里巴巴股价



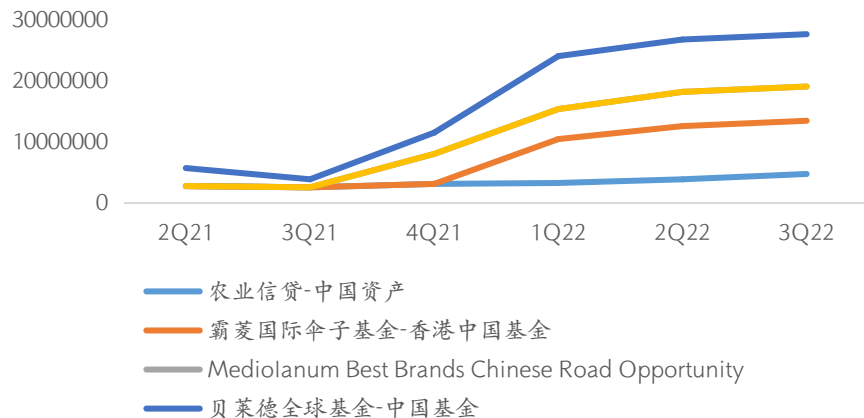
3.4 阿里巴巴—港股美股持股合计情况

- 瑞银、摩根大通于21年末减持阿里巴巴，22年持股数总体保持稳定或小幅增持。
- 其余五支基金中除首域环球尚未持有过阿里巴巴外，均在近一年半的期间内进行建仓或加仓的操作。

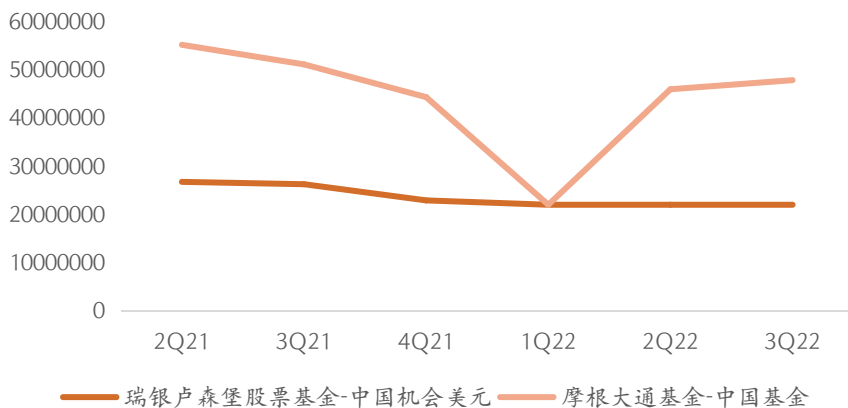
图表：6支基金2Q21-3Q22持阿里巴巴港股美股合计情况

序号	基金	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	26680776	26191600	22845928	21942720	21942720	21942720
2	摩根大通基金-中国基金	28361952	24800468	21368700	0	23903500	25784600
3	农业信贷-中国资产	2718960	2513568	3073696	3225960	3826248	4701348
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	0	0	0	7193520	8722220	8722220
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	0	0	4915560	4922160	5611560	5611560
6	首域环球伞子基金-中国成长基金	0	0	0	0	0	0
7	贝莱德全球基金-中国基金	2949048	1315424	3488288	8679724	8584080	8584080

图表：4支基金2Q21-3Q22持阿里巴巴总股数



图表：2支基金2Q21-3Q22持阿里巴巴总股数



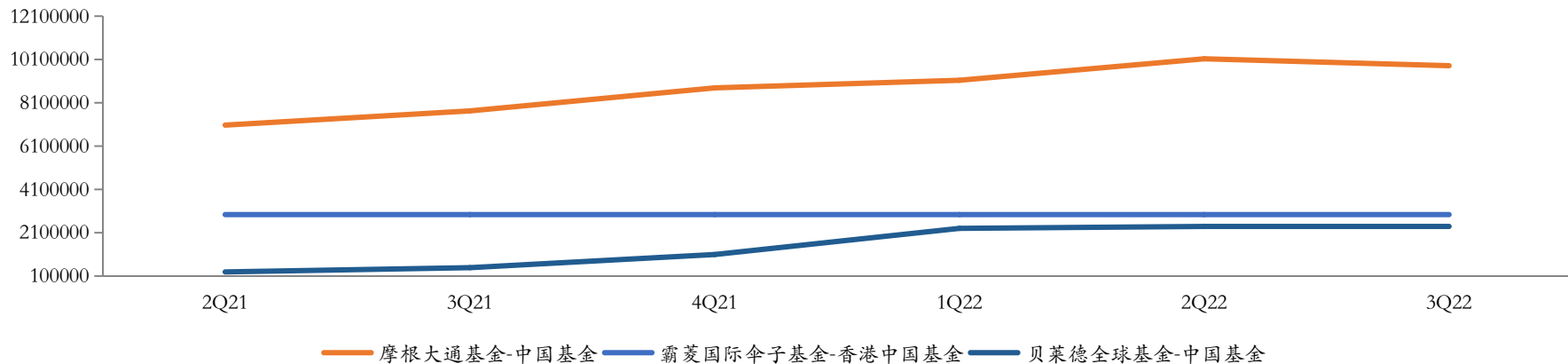
4.1.1 网易一持股量：3Q22相比2Q21，3支基金中2支增持

➤ 3Q22相比2Q21，3支基金中有1支基金持仓不变，2支基金增持。3支基金中，霸菱国际伞子基金-香港中国基金一支基金持仓不变，其余2支基金增持，其中贝莱德全球基金-中国基金增持最多，为724.9%。

图表：3支基金3Q22相比2Q21持股数变动百分比

序号	基金	变动百分比
1	摩根大通基金-中国基金	38.8%
2	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	0.0%
3	贝莱德全球基金-中国基金	724.9%

图表：摩根大通、霸菱、贝莱德2Q21-3Q22网易持股数



4.1.2 网易—持股量—环比：3Q21-1Q22大幅增持，3Q22增持节奏放缓

- 3支基金对网易增持集中在1Q22之前，3Q22开始出现小幅下降。3支基金中，霸菱国际伞子基金-香港中国基金于1Q22持仓未发生变化，其余两支基金均在3Q21-1Q22大幅增持，其中贝莱德全球基金-中国基金连续两个季度增持超100%。

图表：3支基金2Q21-3Q22网易持股数环比变动

序号	基金	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	摩根大通基金-中国基金	9.3%	13.8%	4.0%	10.8%	-3.2%
2	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
3	贝莱德全球基金-中国基金	67.9%	124.8%	110.4%	3.9%	0.0%

4.2 网易—占比：市值占比受股价影响有所下降

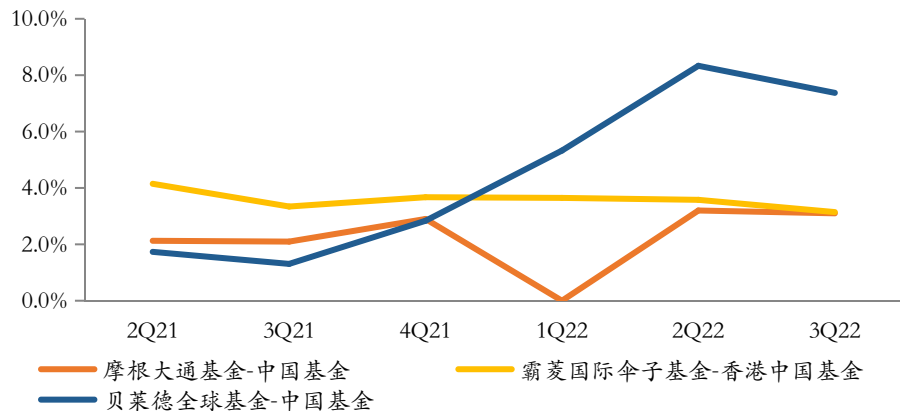
图表：3支基金2Q21-3Q22规模变化

单位：亿元	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	-	-	-	117.59	117.46	90.52
摩根大通基金-中国基金	540.98	446.48	437.40	348.54	417.08	352.15
贝莱德全球基金-中国基金	115.64	98.50	94.21	78.37	87.69	69.00

图表：3支基金2Q21-3Q22持腾讯控股市值占总资产比与变动百分比

序号	基金	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	变动
1	摩根大通基金-中国基金	2.1%	2.1%	2.9%	0.0%	3.2%	3.1%	-3.1%
2	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	4.1%	3.3%	3.7%	3.6%	3.6%	3.1%	-12.1%
3	贝莱德全球基金-中国基金	1.7%	1.3%	2.8%	5.3%	8.3%	7.4%	-11.5%

图表：3支基金2Q21-3Q22持网易市值占总资产比



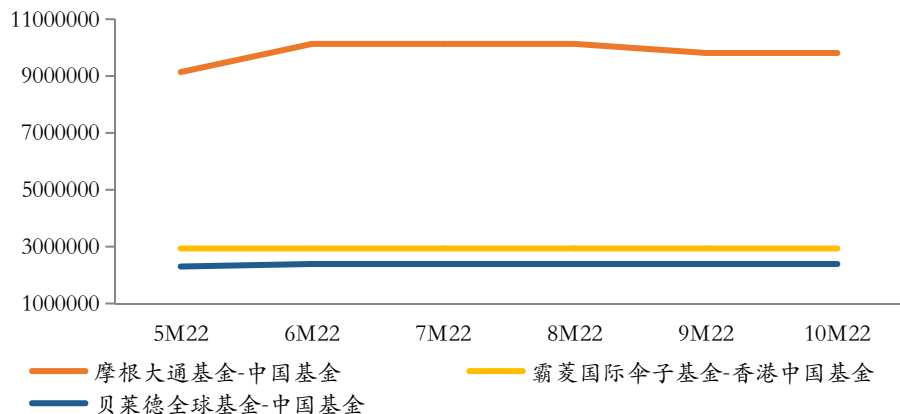
图表：2Q21-3Q22网易股价



4.3.1 网易—持股量—月度：近期持平

➤ 近半年来，3支基金均增持。其中摩根大通基金-中国基金增持最多，持股数上涨34.9%。

图表：摩根大通、霸菱、贝莱德5M22-10M22网易持股数



图表：3支基金10M22相比5M22持股数变动百分比

序号	基金	变动百分比
1	摩根大通基金-中国基金	34.9%
2	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	7.3%
3	贝莱德全球基金-中国基金	3.1%

4.3.2 网易—占比—月度：月度占比受股价影响更为明显

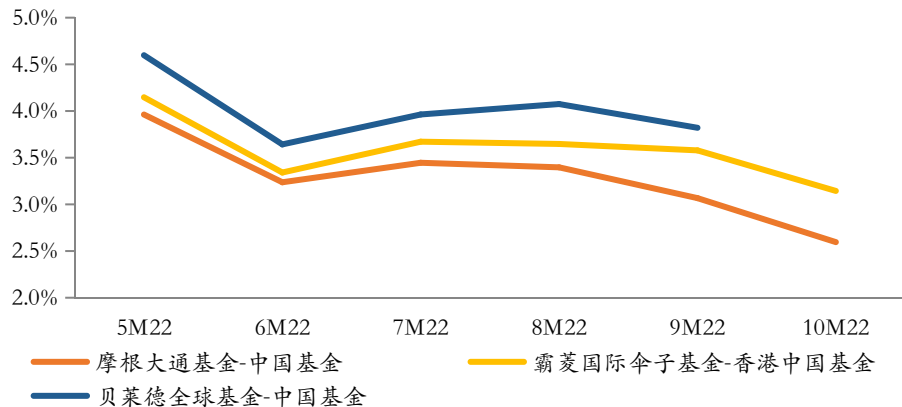
图表：3支基金5M22-10M22规模变化情况

单位：亿元	5M22	6M22	7M22	8M22	9M22	10M22
霸菱国际伞子基金-香港中国基金	111.43	117.46	107.30	106.29	90.52	74.42
摩根大通基金-中国基金	363.44	417.07	394.71	394.50	352.14	301.10
贝莱德全球基金-中国基金	78.75	87.69	80.90	77.42	69.00	-

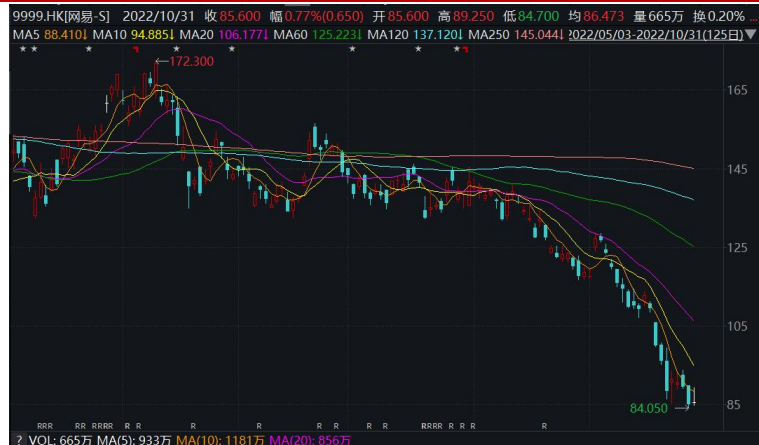
图表：3支基金5M22-10M22持网易市值占总资产比与变动百分比

序号	基金	5M22	6M22	7M22	8M22	9M22	10M22	变动
1	摩根大通基金-中国基金	4.0%	3.2%	3.4%	3.4%	3.1%	2.6%	-15.4%
2	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	4.1%	3.3%	3.7%	3.6%	3.6%	3.1%	-12.1%
3	贝莱德全球基金-中国基金	4.6%	3.6%	4.0%	4.1%	3.8%	/	/

图表：3支基金5M22-10M22持网易市值占总资产比



图表：5M22-10M22网易股价



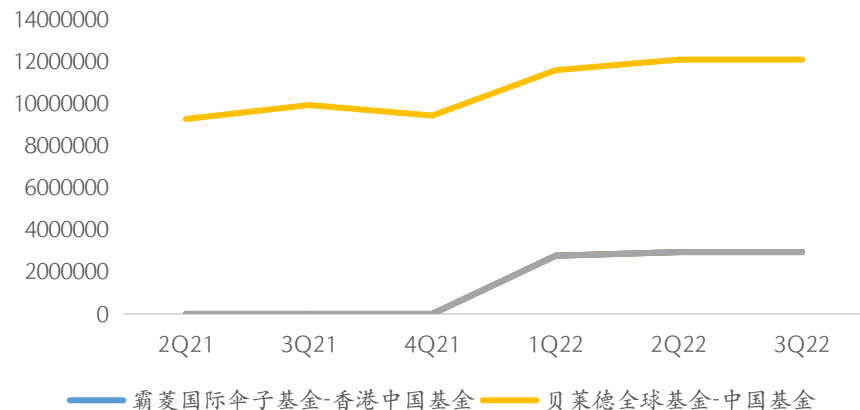
4.4 网易—港股美股持股合计情况

- 瑞银于21年末减持，摩根大通于22年初减持，三季度瑞银小幅增持，摩根大通减持幅度放缓
- 霸菱2Q21至今持股数未发生变动，贝莱德在2Q21至2Q22持续加仓。

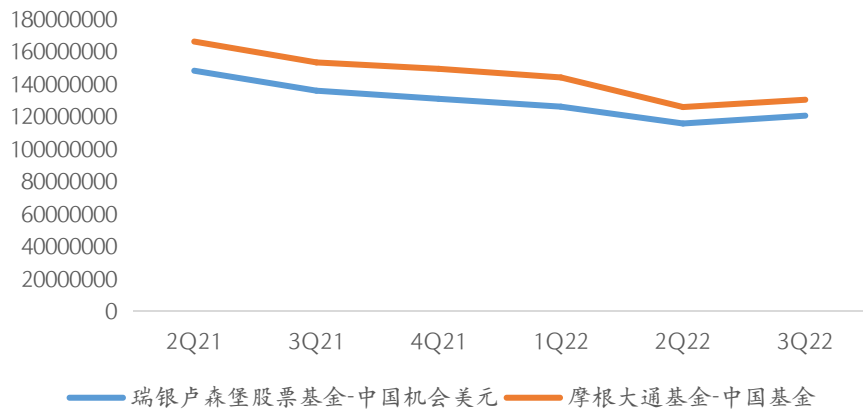
图表：4支基金2Q21-3Q22持网易港股美股合计股数

序号	基金	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	瑞银卢森堡股票基金-中国机会美元	148250258	135951658	130946758	126118258	115748533	120568658
2	摩根大通基金-中国基金	17964725	17418550	18481650	18001150	10131200	9812000
3	农业信贷-中国资产	0	0	0	0	0	0
4	霸菱国际伞子基金-香港中国基金	0	0	0	2765000	2937400	2937400
5	Mediolanum Best Brands Chinese Road Opportunity	0	0	0	0	0	0
6	首域环球伞子基金-中国成长基金	0	0	0	0	0	0
7	贝莱德全球基金-中国基金	9259775	9922050	9422750	8811275	9143025	9143025

图表：2支基金2Q21-3Q22持网易总股数



图表：2支基金2Q21-3Q22持网易总股数

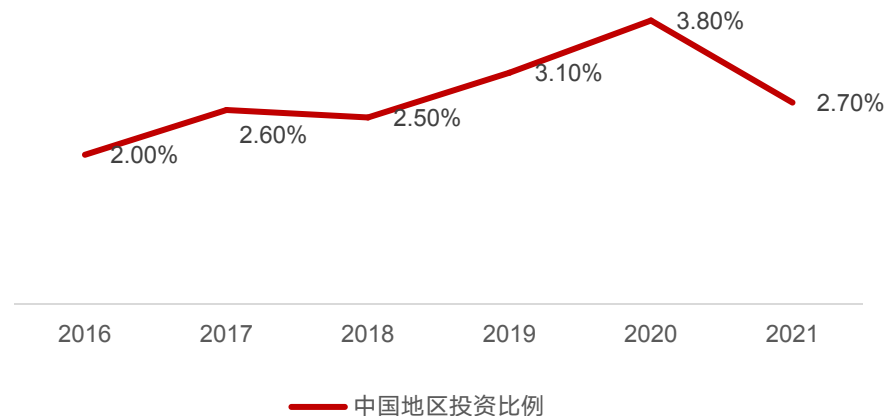


- 一、海外共同基金：持股数未明显减少，持仓占比处于低位
- 二、主权财富基金：长线维稳，互联网行业占比稳定
- 三、互联网主题基金：互联网企业处于低仓位阶段，关注其后续拐点
- 四、卖空压力：集中于8月底9月初和9月底10月初，目前已经基本释放
- 五、投资建议及风险提示

1.1 挪威政府全球养老基金—中国地区投资情况

➤ 2019-2021年，挪威政府全球养老基金对于中国投资比例相对稳定。目前仍处于相对高位。互联网公司在近三年中国前十重仓个股中均接近半数。2022年投资比例数据目前尚未公开，有待重点关注。

图表：挪威政府全球养老基金2016-2021中国投资比例变化



图表：挪威政府全球养老基金2019年至2021年对中国公司持股结构

序号	2019			2020			2021		
	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比
1	阿里巴巴	互联网	1.04%	阿里巴巴	互联网	1.03%	腾讯	互联网	0.89%
2	腾讯控股	互联网	0.84%	腾讯控股	互联网	0.83%	阿里巴巴	互联网	1.05%
3	建设银行	金融	0.57%	美团	互联网	0.87%	美团	互联网	0.88%
4	平安保险	金融	0.56%	平安保险	金融	0.55%	建设银行	金融	0.52%
5	工商银行	金融	0.31%	京东	互联网	0.78%	贵州茅台	食品饮料	0.16%
6	中国移动	通讯	0.37%	建设银行	金融	0.54%	工商银行	金融	0.31%
7	美团	互联网	0.80%	小米集团	金融	0.78%	招商银行	金融	0.32%
8	招商银行	金融	0.40%	招商银行	金融	0.51%	平安保险	金融	0.42%
9	百度	互联网	1.07%	工商银行	金融	0.34%	京东	互联网	0.49%
10	中国银行	金融	0.31%	百度	互联网	1.01%	药明生物	医药	1.03%
合计：			6.27%	7.24%			6.07%		

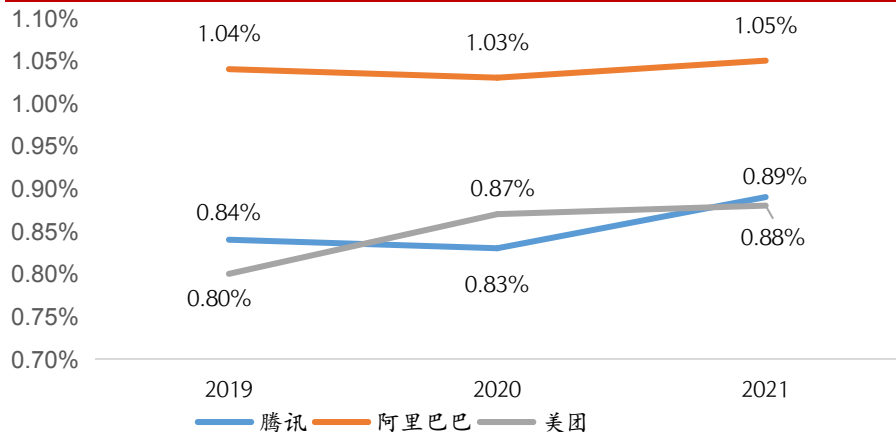
1.2 挪威政府全球养老基金—中国互联网公司年度占比

- 2021相比2019，挪威政府全球养老基金三家互联网公司市值占比都略有增加，美团持股市值占比增加幅度最高。

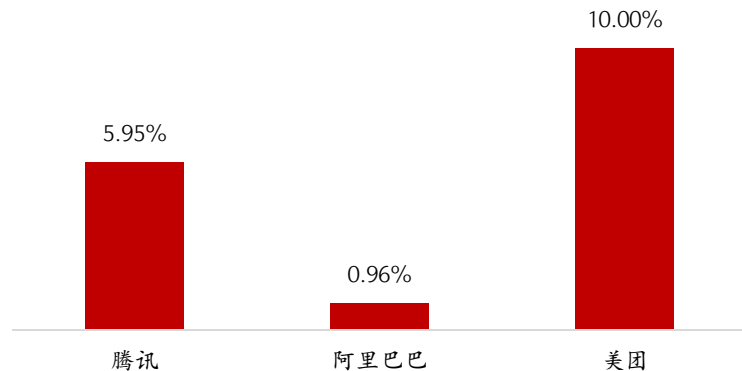
图表：挪威政府全球养老基金前十大持仓中国互联网公司持股市值占比变化

序号	证券	2019	2020	2021	变动百分比
1	腾讯	0.84%	0.83%	0.89%	5.95%
2	阿里巴巴	1.04%	1.03%	1.05%	0.96%
3	美团	0.80%	0.87%	0.88%	10.00%

图表：挪威政府全球养老基金2019-2021前十大重仓互联网公司持股市值占比变化



图表：2021相比2019挪威政府全球养老基金前十大重仓互联网公司持股市值占比变动比

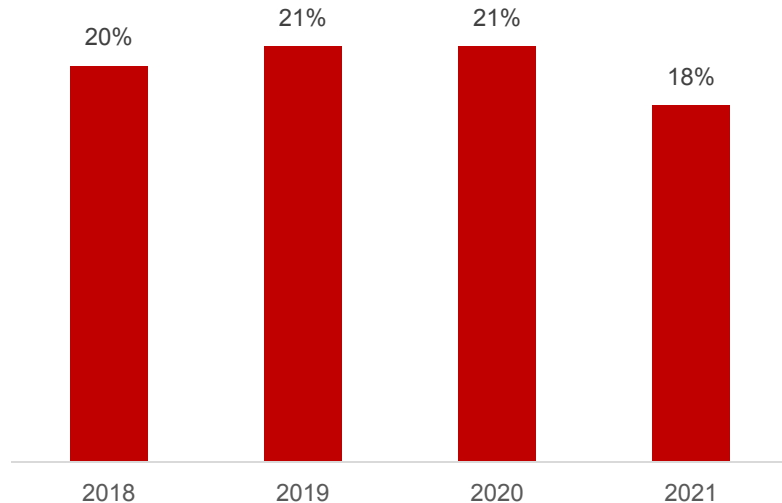
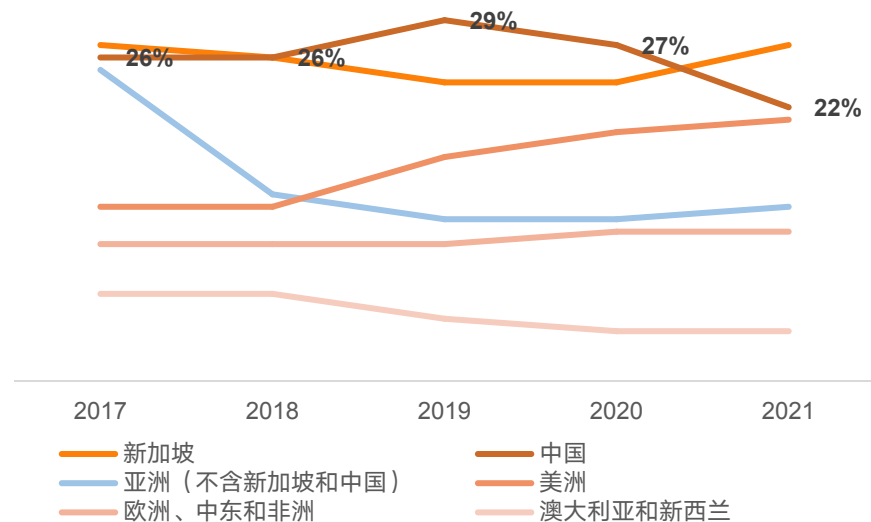


2.1 淡马锡控股—区域和行业投资占比

- 从区域上来看，中国是淡马锡的主要投资区域之一。
- 从行业上看2019年2021年，TMT行业仍为淡马锡的主要投资行业。互联网企业主要为TMT行业，从淡马锡对各行业的投资占比看，对TMT行业的投资占比维持在20%左右，2022年略有下降。

图表：淡马锡控股2017-2021中国区域投资占比变化

图表：淡马锡控股2018-2021电信、媒体与科技投资占比变化

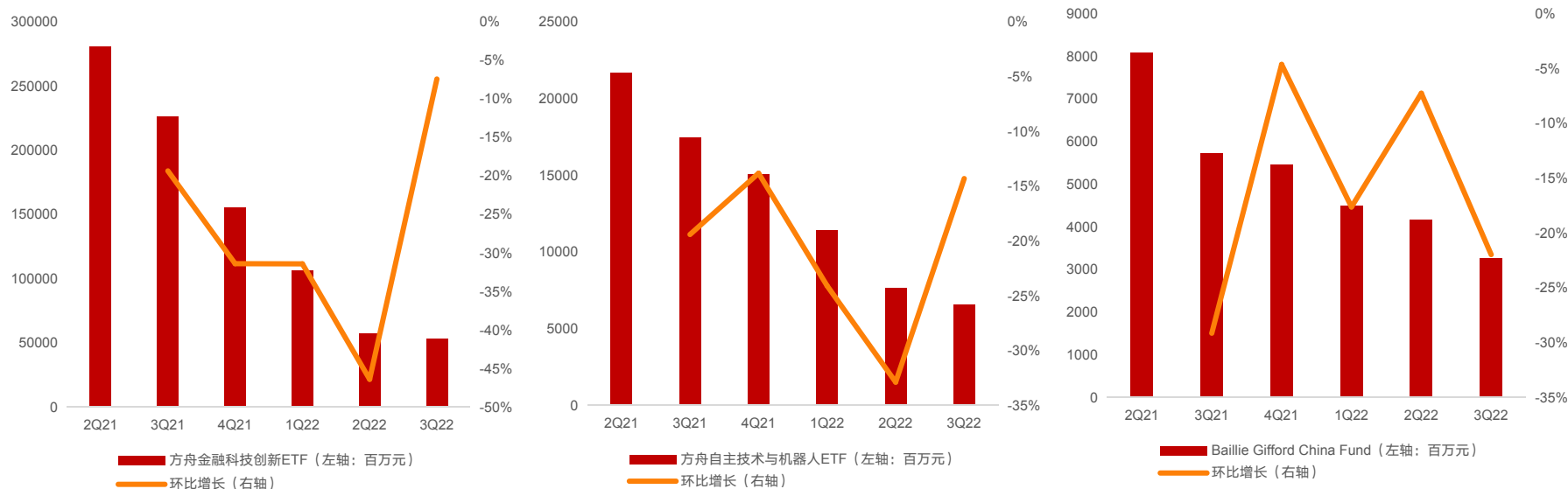


- 一、海外共同基金：持股数未明显减少，持仓占比处于低位
- 二、主权财富基金：长线维稳，互联网行业占比稳定
- 三、互联网主题基金：互联网企业处于低仓位阶段，关注其后续拐点
- 四、卖空压力：集中于8月底9月初和9月底10月初，目前已经基本释放
- 五、投资建议及风险提示

互联网主题基金市值变化情况：关注规模拐点

- 我们选择为样本的三支互联网主题基金的总资产规模近六个季度环比均持续处于下降状态，重点关注其规模后续拐点。
- 三支基金3Q22与2Q21相比总资产规模获得不同程度的下降。方舟金融科技创新ETF总资产规模累计下降81.2%，方舟自主技术与机器人累计下降69.7%，Baillie Gifford China Fund累计下降59.8%。

图表：三支互联网主题基金的总市值规模变动情况



1.1 方舟金融科技创新ETF—前十重仓

图表：方舟金融科技ETF2Q21-3Q22持股结构

序号	2Q21			3Q21			4Q21			1Q22			2Q22			3Q22		
	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比
1	Z控股株式会社	互联网	26.4%	Z控股株式会社	互联网	25.1%	Z控股株式会社	金融	14.5%	Z控股株式会社	金融	16.5%	Z控股株式会社	金融	24.3%	Z控股株式会社	金融	23.6%
2	BASE Inc	互联网	11.4%	Discovery有限公司	金融	2.9%	Discovery有限公司	金融	4.1%	Discovery有限公司	金融	7.3%	Discovery有限公司	金融	9.1%	Discovery有限公司	金融	7.6%
3	美团-W Class B	互联网	2.2%	Block股份有限公司 Class A	金融	1.1%	Shopify股份有限公司 Class A	互联网	1.0%	Shopify股份有限公司 Class A	互联网	1.2%	Shopify股份有限公司 Class A	互联网	1.2%	Shopify股份有限公司 Class A	互联网	1.3%
4	Discovery有限公司	金融	1.7%	Shopify股份有限公司 Class A	互联网	0.8%	Block股份有限公司 Class A	金融	0.9%	Block股份有限公司 Class A	金融	1.2%	Block股份有限公司 Class A	金融	1.0%	Block股份有限公司 Class A	金融	0.9%
5	众安在线 H Shares	金融	1.6%	Coinbase全球股份有限公司 Class A	金融	0.6%	Coinbase全球股份有限公司 Class A	金融	0.8%	Coinbase全球股份有限公司 Class A	金融	1.1%	Twilio股份有限公司 Class A	通信	0.8%	Coinbase全球股份有限公司 Class A	金融	0.8%
6	平安好医生	医药	1.4%	Zillow集团股份有限公司 Class C Capital Stock	房地产	0.6%	Twilio股份有限公司 Class A	通信	0.6%	Twilio股份有限公司 Class A	通信	0.8%	UiPath股份有限公司 Class A Common Stock	计算机	0.8%	Twilio股份有限公司 Class A	通信	0.7%
7	移卡	金融	1.1%	Sea有限公司-存托凭证	互联网	0.5%	UiPath股份有限公司 Class A Common Stock	计算机	0.5%	Sea有限公司-存托凭证	互联网	0.5%	Coinbase全球股份有限公司 Class A	金融	0.6%	Robinhood Markets Inc Class A	金融	0.7%
8	Block股份有限公司 Class A	金融	1.0%	Paypal控股股份有限公司	金融	0.5%	Sea有限公司-存托凭证	互联网	0.4%	Mecadolibre股份有限公司	互联网	0.5%	Robinhood Markets Inc Class A	金融	0.6%	Mecadolibre股份有限公司	互联网	0.6%
9	Shopify股份有限公司	互联网	0.7%	Opendoor Technologies Inc	房地产	0.4%	Mecadolibre股份有限公司	互联网	0.4%	Silergate Capital Corp	金融	0.5%	Mecadolibre股份有限公司	互联网	0.5%	UiPath股份有限公司 Class A Common Stock	计算机	0.6%
10	Paypal控股股份有限公司	金融	0.5%	Twilio股份有限公司 Class A	通信	0.4%	Teladoc健康股份有限公司	医药	0.4%	Robinhood Markets Inc Class A	金融	0.4%	Adyen公众有限公司	金融	0.5%	Draftkings Inc Class A	博彩	0.5%
合计:			48.0%			32.7%			23.6%			30.0%			39.5%			37.4%

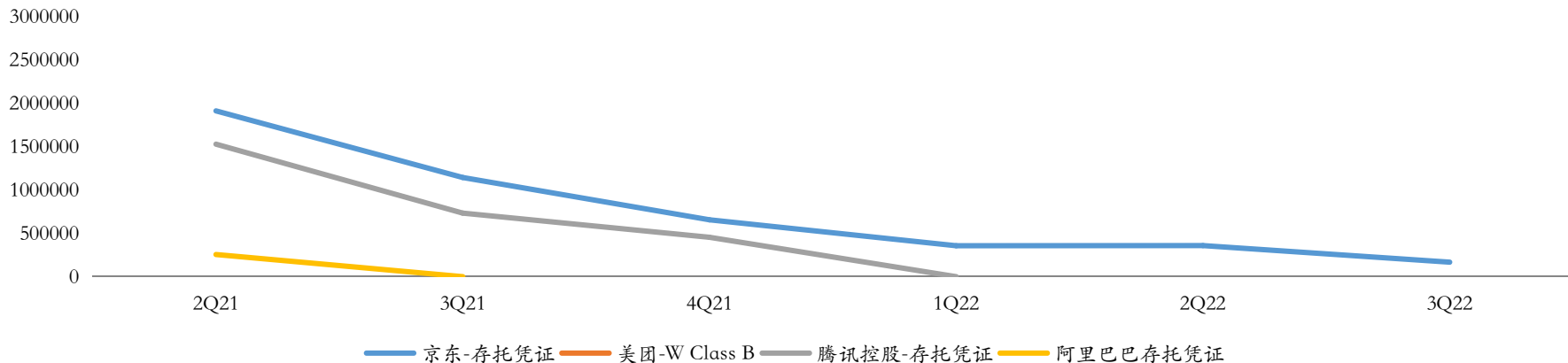
1.2 方舟金融科技创新ETF—持股数

➤ 3Q22相比2Q21，方舟金融科技创新ETF持有的4支互联网股票中，仅京东一支仍有持仓。美团、腾讯控股、阿里巴巴分别在3Q21、1Q22、3Q21被全部减持。

图表：方舟金融科技创新ETF2Q21-3Q22持股的中国互联网公司持股数变化

序号	证券	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	京东-存托凭证	1908933	1141897	654733	356152	357857	166996
2	美团-W Class B	2725958	/	/	/	/	/
3	腾讯控股-存托凭证	1525682	731710	453517	/	/	/
4	阿里巴巴存托凭证	254883	/	/	/	/	/

图表：方舟金融科技创新ETF2Q21-3Q22持仓的中国互联网公司持股数变化



2.1 方舟自主技术与机器人ETF—前十重仓

图表：方舟自主技术与机器人ETF2Q21-3Q22持股结构

序号	2Q21			3Q21			4Q21			1Q22			2Q22			3Q22		
	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比
1	特斯拉公司	汽车	11.1%	特斯拉公司	汽车	12.1%	特斯拉公司	汽车	10.9%	特斯拉公司	汽车	11.7%	特斯拉公司	汽车	9.8%	特斯拉公司	汽车	12.4%
2	京东集团-存托凭证	互联网	7.0%	Kratos国防与安全解决方案公司	军工	7.4%	天宝股份有限公司	通信	7.8%	Kratos国防与安全解决方案公司	军工	8.8%	Kratos国防与安全解决方案公司	军工	8.3%	Kratos国防与安全解决方案公司	军工	8.5%
3	Kratos国防与安全解决方案公司	军工	6.5%	天宝股份有限公司	通信	7.3%	Kratos国防与安全解决方案公司	军工	7.0%	天宝股份有限公司	通信	7.2%	天宝股份有限公司	通信	7.7%	天宝股份有限公司	通信	7.2%
4	天宝股份有限公司	通信	6.4%	UiPath股份有限公司Class A Common Stock	计算机	6.8%	UiPath股份有限公司Class A Common Stock	计算机	6.8%	AeroVironment股份有限公司	军工	4.9%	UiPath股份有限公司Class A Common Stock	计算机	6.7%	Iridium通信股份有限公司	通信	6.5%
5	百度-存托凭证	互联网	4.6%	Unity软件股份有限公司	计算机	6.1%	Iridium通信股份有限公司	通信	5.1%	UiPath股份有限公司Class A Common Stock	计算机	4.8%	Iridium通信股份有限公司	通信	5.7%	UiPath股份有限公司Class A Common Stock	计算机	6.3%
6	Alphabet公司Class C	互联网	4.5%	Iridium通信股份有限公司	通信	4.8%	Unity软件股份有限公司	计算机	3.9%	迪尔	机械	4.6%	小松制作所-存托凭证	机械	6.8%	迪尔	机械	5.6%
7	Iridium通信股份有限公司	通信	4.2%	小松制作所-存托凭证	机械	3.8%	小松制作所-存托凭证	机械	3.7%	Iridium通信股份有限公司	通信	4.5%	AeroVironment股份有限公司	军工	4.9%	AeroVironment股份有限公司	军工	4.9%
8	3D Systems公司	计算机	3.6%	洛克希德马丁	军工	3.7%	3D Systems公司	计算机	3.5%	小松制作所-存托凭证	机械	4.4%	迪尔	机械	4.5%	泰瑞达	电子	3.7%
9	Unity软件股份有限公司	计算机	3.4%	京东集团-存托凭证	互联网	3.7%	迪尔	机械	3.3%	Velo3D Inc Class A	机械	3.5%	泰瑞达	电子	3.0%	小松制作所-存托凭证	机械	3.5%
10	UiPath股份有限公司Class A Common Stock	计算机	2.9%	3D Systems公司	计算机	3.6%	泰瑞达	电子	3.1%	Blade Air Mobility Inc	交通运输	3.4%	埃尔比特系统有限公司	军工	2.8%	Velo3D Inc Class A	机械	2.9%
合计:			54.2%			59.3%			55.1%			57.9%			60.1%			61.6%

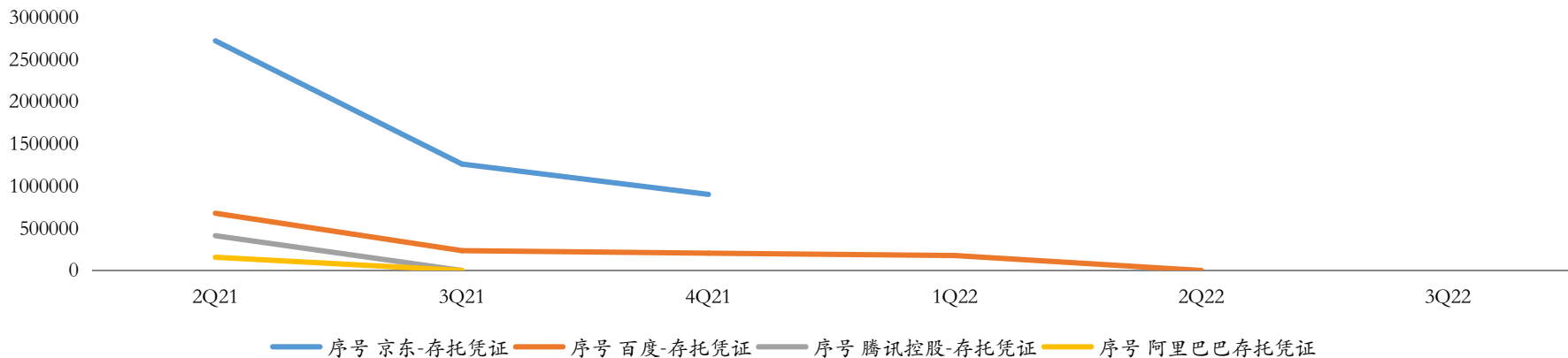
2.2 方舟自主技术与机器人ETF—持股数

- 3Q22相比2Q21，方舟金融科技创新ETF持有的4支互联网股票中全部未有持仓。京东、百度、腾讯控股、阿里巴巴分别在1Q21、2Q22、3Q21、3Q21被全部减持。

图表：方舟自主技术与机器人ETF2Q21-3Q22持仓的中国互联网公司持股数变化

序号	证券	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	京东-存托凭证	2722540	1261643	902150			
2	百度-存托凭证	678340	234905	205110	177142	0	
3	腾讯控股-存托凭证	412232	0				
4	阿里巴巴存托凭证	156787	0				

图表：方舟自主技术与机器人ETF持仓的中国互联网公司持股数变化



3.1 Baillie Gifford China Fund—前十重仓

图表：Baillie Gifford China Fund 2Q21-3Q22持股结构

序号	2Q21			3Q21			4Q21			1Q22			2Q22			3Q22		
	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比	名称	行业	占比
1	阿里巴巴	互联网	9.65%	腾讯控股	互联网	8.23%	腾讯控股	互联网	8.62%	腾讯控股	互联网	8.80%	腾讯控股	互联网	0.01%	腾讯控股	互联网	0.01%
2	腾讯控股	互联网	8.26%	阿里巴巴	互联网	7.95%	阿里巴巴	互联网	6.92%	阿里巴巴	互联网	7.89%	阿里巴巴	互联网	0.01%	阿里巴巴	互联网	0.01%
3	美团-W Class B	互联网	4.74%	美团-W Class B	互联网	4.44%	宁德时代	电新	4.93%	宁德时代	电新	5.23%	美团-W Class B	互联网	0.01%	美团-W Class B	互联网	0.01%
4	宁德时代	电新	3.63%	宁德时代	电新	4.16%	美团-W Class B	互联网	4.25%	贵州茅台	食品饮料	4.20%	京东集团 Class A	互联网	0.01%	贵州茅台	食品饮料	0.01%
5	京东集团 Class A	互联网	3.47%	京东集团 Class A	互联网	3.92%	贵州茅台	食品饮料	4.11%	京东集团 Class A	互联网	4.12%	贵州茅台	食品饮料	0.01%	京东集团 Class A	互联网	0.01%
6	李宁	轻纺	3.25%	贵州茅台	食品饮料	3.47%	京东集团 Class A	互联网	3.99%	招商银行 H SHare	金融	3.86%	中国平安 H Share	金融	0.00%	中国平安 H Share	金融	0.00%
7	贵州茅台	食品饮料	3.16%	李宁	轻纺	3.47%	招商银行 H SHare	金融	3.14%	中国平安 H Share	金融	3.65%	招商银行 H SHare	金融	0.00%	李宁	轻纺	0.00%
8	中国平安 H Share	金融	3.16%	招商银行 H SHare	金融	3.05%	中国平安 H Share	金融	3.05%	美团-W Class B	互联网	3.54%	宁德时代	电新	0.00%	招商银行 H SHare	金融	0.00%
9	招商银行 H SHare	金融	2.63%	中国平安 H Share	金融	2.78%	李宁	轻纺	2.87%	李宁	轻纺	2.75%	李宁	轻纺	0.00%	宁德时代	电新	0.00%
10	哔哩哔哩-存托凭证	互联网	2.56%	百济神州-存托凭证	医药	2.01%	汇川技术	计算机	2.15%	圣邦股份	电子	2.25%	三花智控	家电	0.00%	三花智控	家电	0.00%
合计:			44.52%			43.45%			44.03%			46.29%			0.05%			0.05%

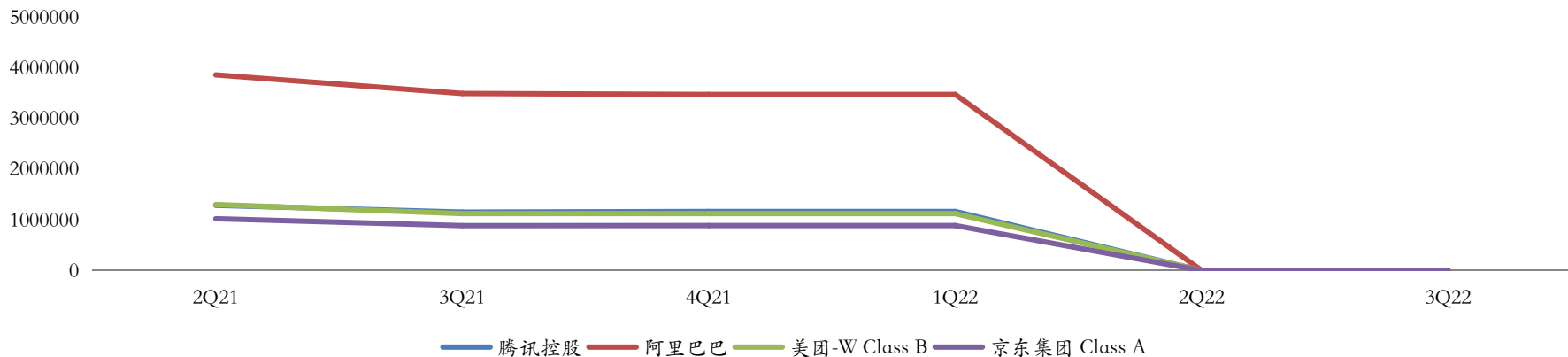
3.2 Baillie Gifford China Fund—持股数

- 3Q22相比2Q21，方舟金融科技创新ETF持有的4支互联网股票中全部减持。2Q22开始，Baillie Gifford China Fund即处于接近空仓的状态。

图表：Baillie Gifford China Fund 2Q21-3Q22持仓的中国互联网公司

序号	证券	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	腾讯控股	1287400	1153100	1165800	1165800	1200	1200
2	阿里巴巴	3859732	3492632	3473632	3473632	3300	3300
3	美团-W Class B	1302100	1124100	1123600	1123600	1300	1300
4	京东集团 Class A	1023118	886718	888468	888468	952	952

图表：Baillie Gifford China Fund持仓的中国互联网公司持股数变化



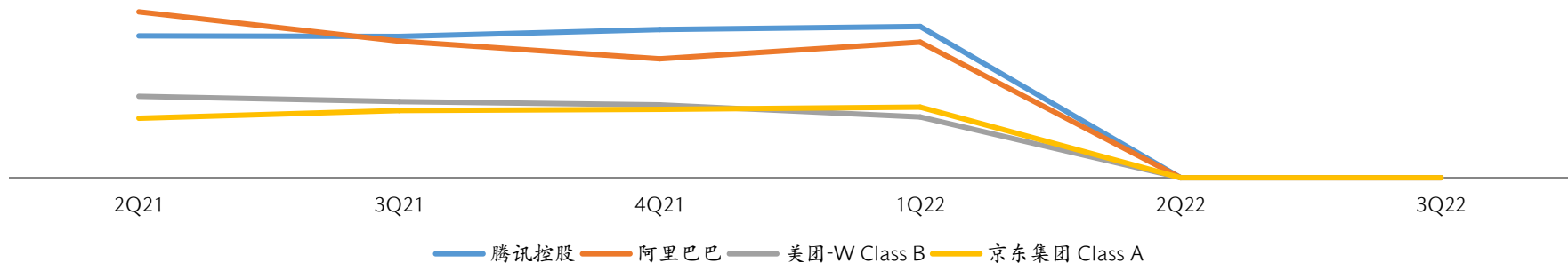
3.3 Baillie Gifford China Fund—季度占比

- 3Q22相比2Q21，Baillie Gifford China Fund前十大持股公司中互联网企业的持股份额（资产值）普遍占比减少。但从重仓情况来看，2Q22占比迅速下降后，腾讯、阿里巴巴、美团仍为该基金的前三大重仓股。

图表：Baillie Gifford China Fund2Q21-3Q22前十大持仓互联网公司

序号	证券	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22
1	腾讯控股	8.26%	8.23%	8.62%	8.80%	0.01%	0.01%
2	阿里巴巴	9.65%	7.95%	6.92%	7.89%	0.01%	0.01%
3	美团-W Class B	4.74%	4.44%	4.25%	3.54%	0.01%	0.01%
4	京东集团 Class A	3.47%	3.92%	3.99%	4.12%	0.01%	0.01%

图表：Baillie Gifford China Fund2Q21-3Q22持仓的中国互联网公司持股市值占比变化



- 一、海外共同基金：持股数未明显减少，持仓占比处于低位
- 二、主权财富基金：长线维稳，互联网行业占比稳定
- 三、互联网主题基金：互联网企业处于低仓位阶段，关注其后续拐点
- 四、卖空压力：集中于8月底9月初和9月底10月初，目前已经基本释放
- 五、投资建议及风险提示

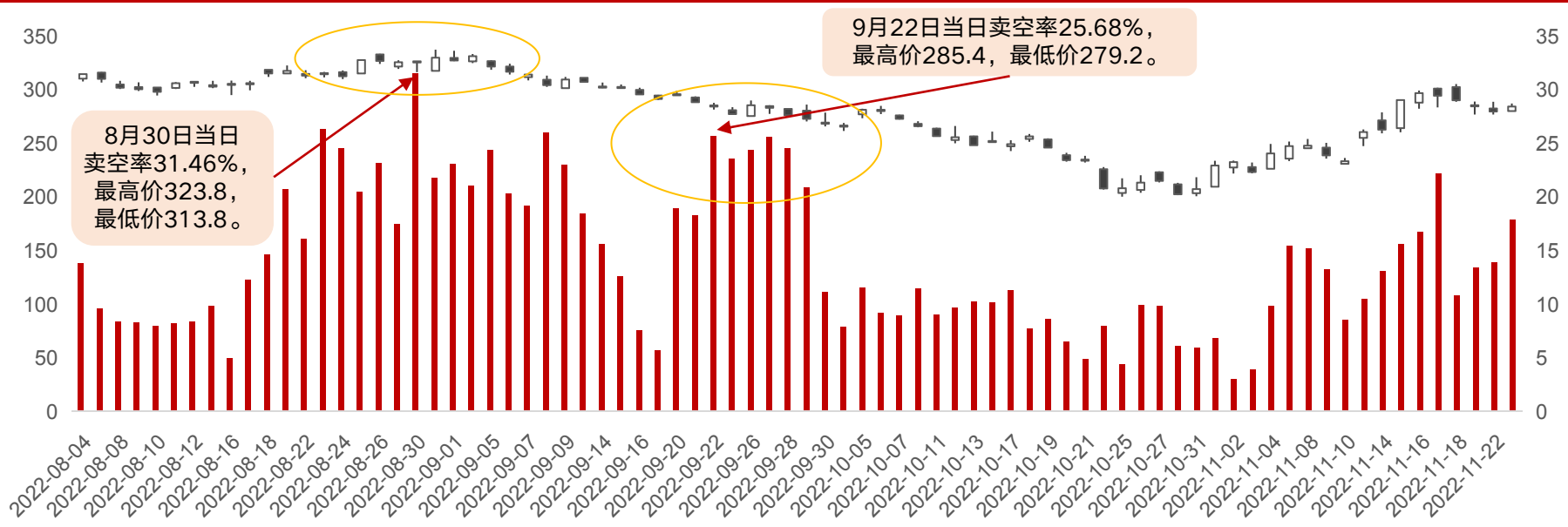
图表：近三个月股价及当日交易卖空率情况

公司	近三个月平均卖空率	卖空率高位时间	股价范围	卖空率峰值
腾讯控股	14.09%	8月末	310-330	31.46%
		9月末	260-290	25.68%
美团	24.28%	9月末	160-180	41.76%
阿里巴巴	16.83%	9月初	80-90	28.63%
		10月初	75-85	31.00%
快手	18.52%	10月末	35-45	34.61%
网易	23.78%	8-9月	115-145	37.31%
哔哩哔哩	33.71%	9月初	175-190	59.60%
		10月中上旬	80-130	51.66%
京东集团	26.73%	8月末	220-250	33.00%
		10月初	180-210	44.89%

1 腾讯控股股票卖空—8、9月末集中卖空，近期卖空率处于低位

- 卖空率经历两次高峰，10月以来卖空率维持在10%左右。腾讯卖空率较高的两个阶段分别在8月末和9月末，8月末卖空率最高达到31.46%，期间股价在310-330元附近波动。9月末卖空率最高达到25.68%，期间股价在260-290元附近波动。11月中旬卖空率有短暂回升。

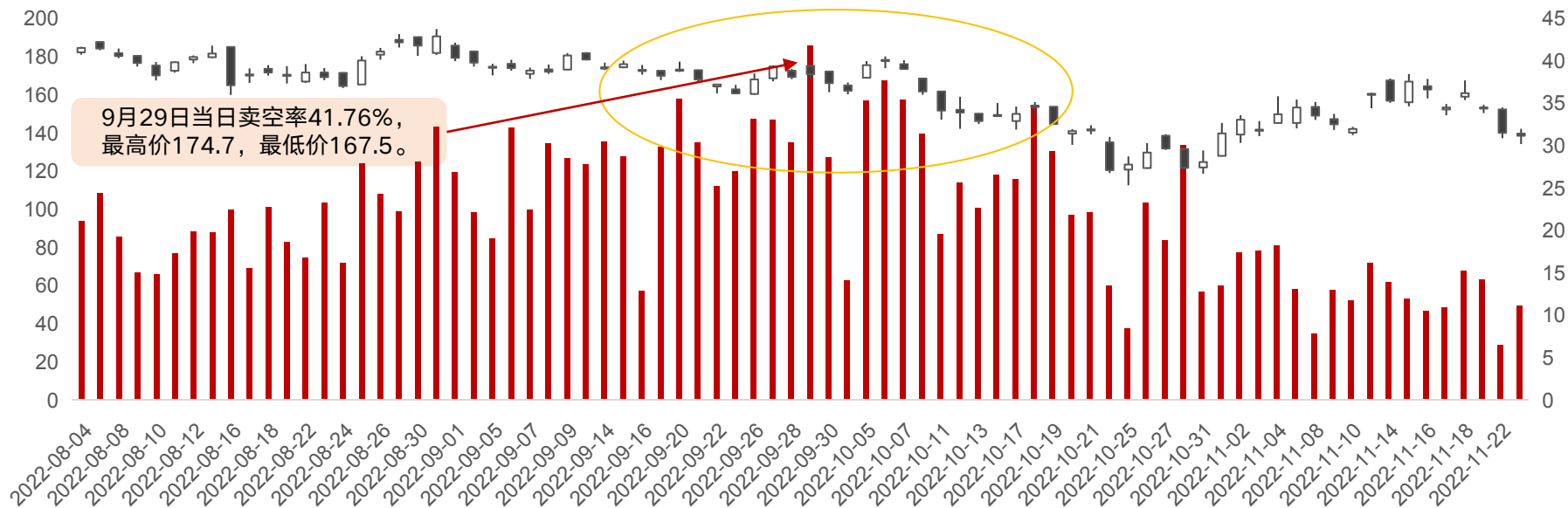
图表：腾讯控股近三个月股价及当日交易卖空率情况（左轴：港元，右轴：%）



2 美团股票卖空—9月末卖空集中，11月后卖空率下降显著

- 卖空率持续处于20%左右，9月末达到高峰。美团卖空率较高的阶段在9月末出现，期间卖空率最高达到41.76%，股价在160-180附近波动。

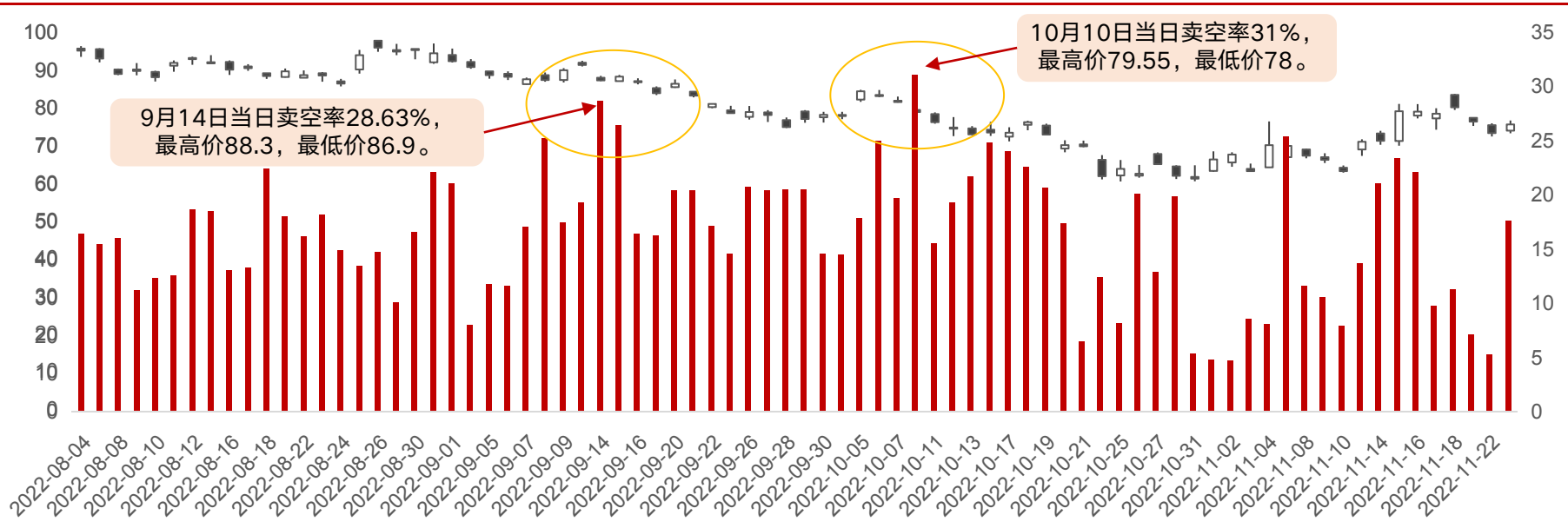
图表：美团近三个月股价及当日交易卖空率情况（左轴：港元，右轴：%）



3 阿里巴巴股票卖空—9、10月初集中卖空，10月下旬卖空下降

- 卖空率10月下旬明显处于期间低位，9、10月初两轮集中卖空。阿里巴巴卖空率较高的阶段在9、10月初出现，9月期间卖空率最高达到28.63%，股价在80-90附近波动；10月初卖空率最高达到31%，股价在75-85附近波动。11月有短暂的卖空率上升

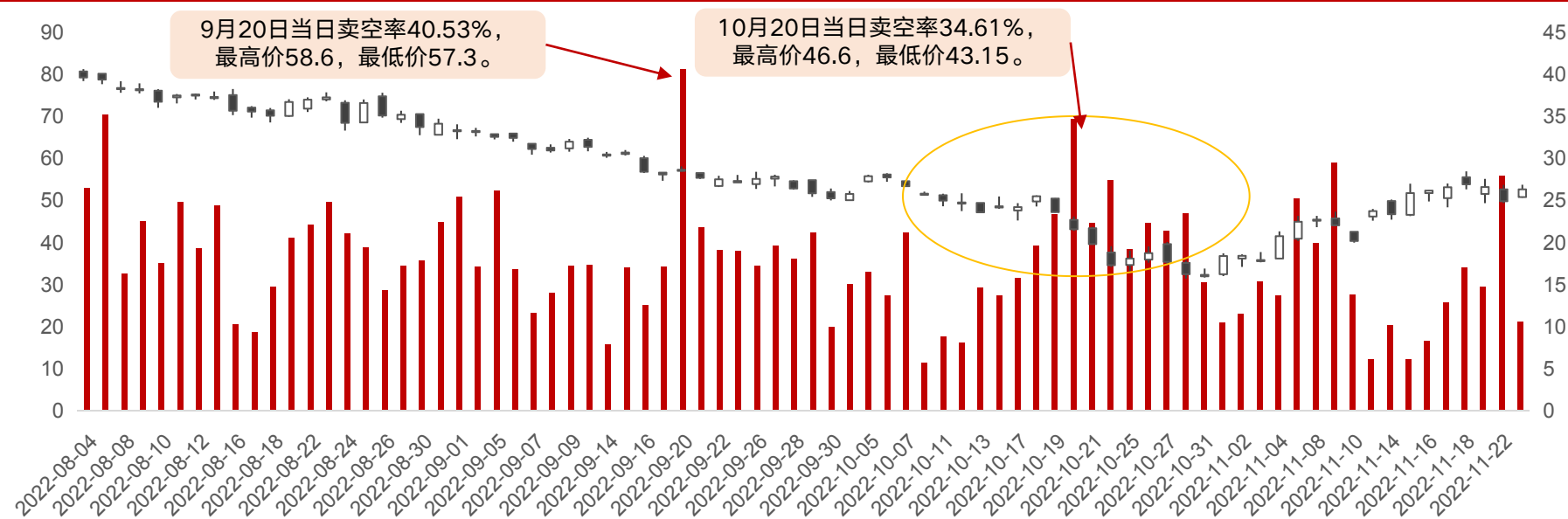
图表：阿里巴巴近三个月股价及当日交易卖空率情况（左轴：港元，右轴：%）



4 快手股票卖空—9月中旬及10月底短暂大量卖空

- 9月20日短暂大量卖空，10月下旬卖空率处于高位。快手卖空率较高的阶段在10月下旬出现，9月20日单日卖空率较高，达到40.53%；10月底期间卖空率最高达到34.61%，股价在35-45附近波动。

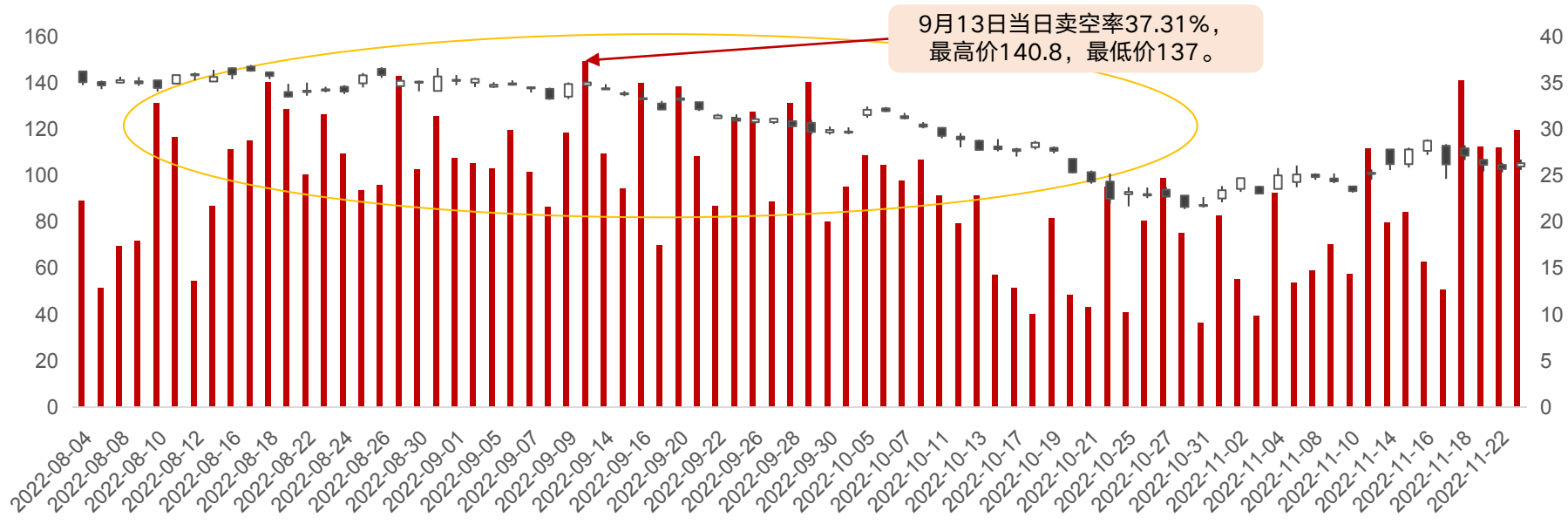
图表：快手近三个月股价及当日交易卖空率情况（左轴：港元，右轴：%）



5 网易股票卖空—8、9月卖空处高位，10月中旬至11月中旬下降

- 8-9月卖空率长期位于20%以上，10月中旬开始下降。网易卖空率在8-9月持续保持较高水平，8月4日至9月30日网易日平均卖空率达26.76%，9月13日卖空率最高达到37.31%，股价在115-145附近波动。

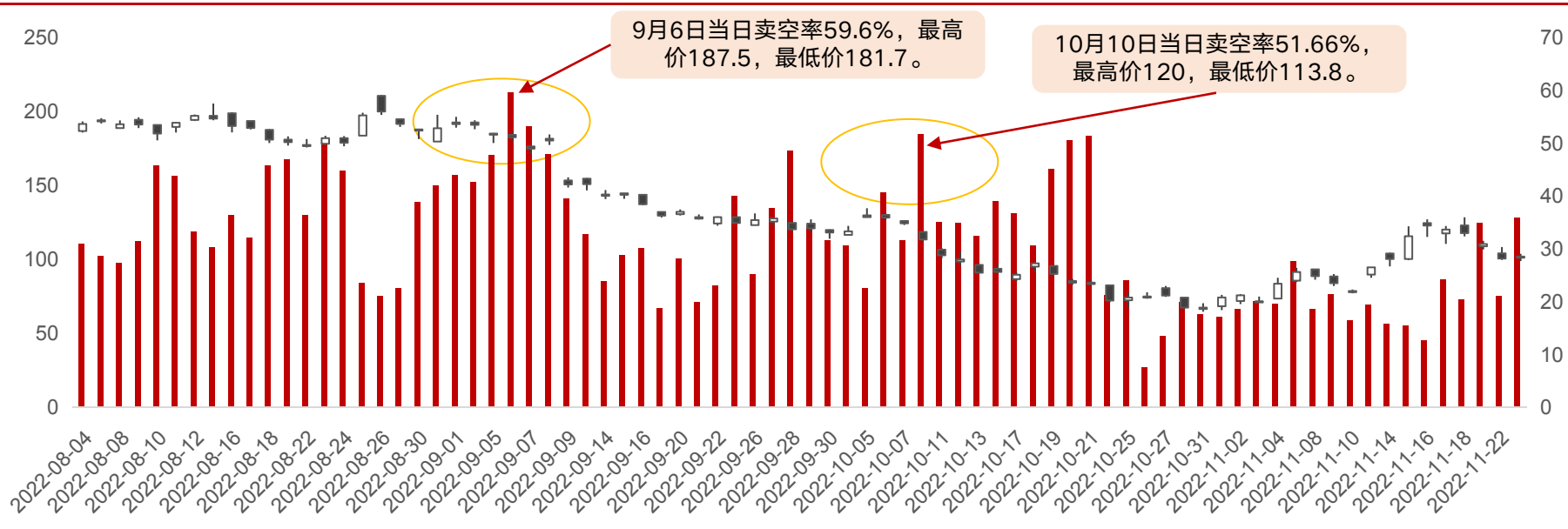
图表：网易近三个月股价及当日交易卖空率情况（左轴：港元，右轴：%）



6 哔哩哔哩股票卖空—9、10月卖空较高，10月下旬卖空率处于低位

- 8-10月卖空率经常性突破40%，10月下旬开始下降。哔哩哔哩卖空率总体较高，近三个月日平均卖空率达33.71%。哔哩哔哩卖空率经历两轮高峰，9月初卖空率最高达到59.6%，股价范围在175-190附近波动；10月卖空率最高达51.66%，股价在80-130之间波动。

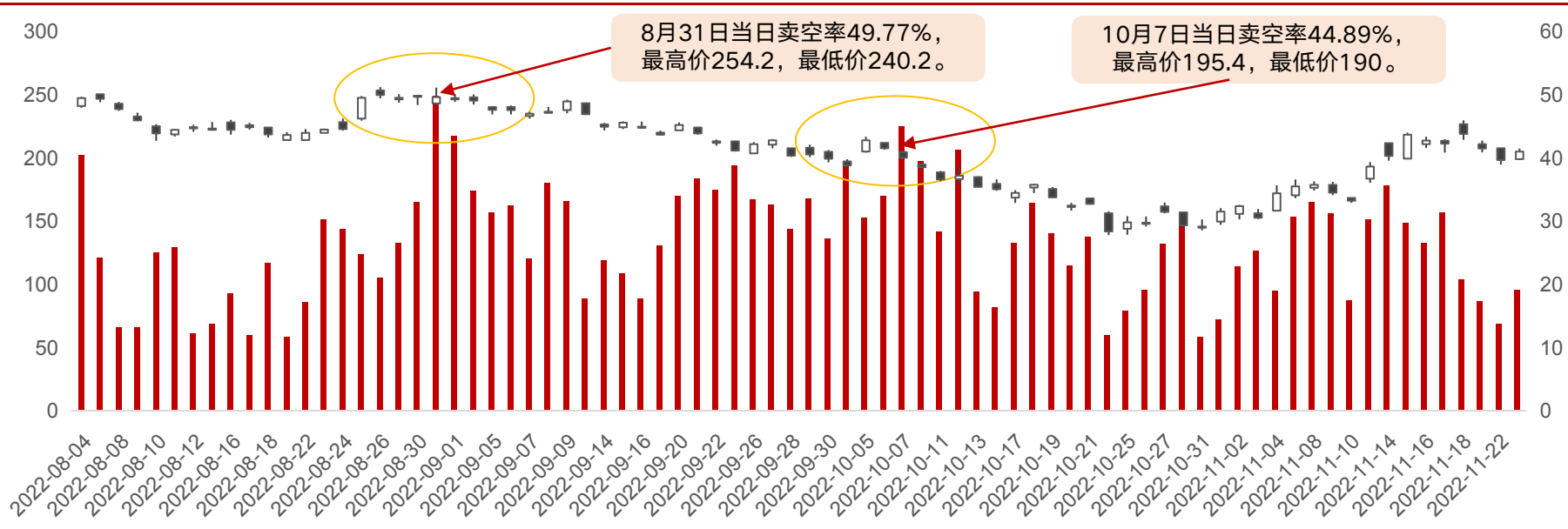
图表：哔哩哔哩近三个月股价及当日交易卖空率情况（左轴：港元，右轴：%）



7 京东集团股票卖空—8月末10月初卖空处于高位

- 8月末10月初为京东集团卖空率高峰，10月中下旬卖空率总体位于低位。8月末卖空率最高达到33%，期间股价在220-250元附近波动。10月初卖空率最高达到44.89%，期间股价在180-210元附近波动。

图表：京东集团近三个月股价及当日交易卖空率情况（左轴：港元，右轴：%）



- 一、海外共同基金：持股数未明显减少，持仓占比处于低位
- 二、主权财富基金：长线维稳，互联网行业占比稳定
- 三、互联网主题基金：互联网企业处于低仓位阶段，关注其后续拐点
- 四、卖空压力：集中于8月底9月初和9月底10月初，目前已经基本释放
- 五、投资建议及风险提示

- **投资建议：**我们认为，外资对中国互联网仍有信心，且头部公司仍有一定的投资空间。因此，建议关注
 - 1) 在出海过程中在相关领域空间较大的互联网巨头，**腾讯、美团和拼多多**；
 - 2) 核心主业持续稳健增长的二线互联网龙头**京东和网易**；
 - 3) 优质互联网超跌标的，**哔哩哔哩，快手，阿里巴巴，心动，阅文，金山软件，阜博，百奥家庭互动**等。

- **风险提示：**企业出海业务效果不及预期；外资对互联网企业态度转变；港股流动性降低

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为C3及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

专注 专心 专业

联系人：XXX 邮箱



方正证券研究所

北京市西城区展览路48号新联写字楼6层

上海市静安区延平路71号延平大厦2楼

上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场A栋1001室

深圳市福田区竹子林紫竹七道光大银行大厦31层

广州市天河区兴盛路12号楼 隽峰苑2期3层方正证券

长沙市天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层