

26 年 2 季度美股 13F 追踪

盈利增长与估值匹配视角下科技板块或仍具较高配置价值

本报告基于 SEC 最新披露的 13F 数据（截至 2Q26），追踪约 70 家代表性机构投资者（涵盖投资顾问、对冲基金及银行）在 29 只核心美股科技标的（我们定义为关注清单）上跨 8 个季度的持仓变化。我们观察到：1) 行业层面，全市场科技行业配置环比+4.2pct 至 27.1%，逆转上季首度减配并创新高，上季获增持的能源、材料集中回吐，医药、消费板块延续减配；2) 个股层面，关注清单持仓市值占比升至 30.3%、创八个季度样本期新高。Mag 7 延续分化：谷歌、英伟达、亚马逊连续两季居净买入前三，微软、苹果减持扩大；英特尔连续六季获增持，甲骨文由最大流出转为最大流入，网络安全标的持续获加仓；3) 关注清单外，SpaceX 上市首季获建仓约 700 百万股，持仓市值约 1,203 亿美元，AI 电力与矿企转型算力标的延续结构性增持。整体来看，机构配置由上季的兑现涨幅重回向科技核心资产集中，标的筛选延续盈利兑现与估值消化的主线。我们上季度报告中对于谷歌、亚马逊的推荐获得市场验证，微软 Q4FY26 公布强劲业绩表现后市场反应积极（[链接](#)），基于头部云厂商业绩展现出 AI 相关投资 ROI 持续提升的趋势且估值水平相较盈利增长仍具吸引力，我们仍维持对于谷歌、微软、亚马逊的推荐，并建议关注软件板块中 Datadog 估值回调后的投资机会。

■ **标普 500 EPS 盈利增速环比加速，美股科技表现仍亮眼。** 2Q26 标普 500 指数 EPS +47% YoY，为 2Q21 以来最高单季增速，其中能源（+135%）与通讯服务（+111%）增速最高，信息技术（+68%）亦较 1Q26 加速。科技行业配置与关注清单持仓占比双双创样本期新高，资金重回集中配置。2Q26 科技行业配置占比 27.1%（环比+4.2pct/同比+3.4pct），录得近六个季度最大单季增配；样本机构合计关注清单持仓市值占总投资组合占比升至 30.3%（环比+3.5pct/同比+3.1pct），超过 3Q25 前高 28.9%并创八个季度样本期新高，组合总市值环比+16.3%至约 24.8 万亿美元。

■ **Mag 7 资金流向延续分化，英特尔与派拓网络连续六季获增持。** 剔除口径变化后，按主要板块看：1) Mag 7 中，谷歌获 Berkshire 连续第二季加仓（合计约 61 百万股、占其组合权重 9.3%），正股与新发可转优先股双路径为机构增持敞口主线；微软、苹果剔除口径因素后净卖出扩大至 42.3 百万股、26.7 百万股；2) 泛半导体板块中，英特尔连续六季获净买入（累计约 306 百万股），高通遭单家减持 71.5 百万股、剔除口径因素后获其余机构广泛买入，Marvell 为板块最大净卖出；3) SaaS 及其他板块中，甲骨文由上季度最大流出转为最大流入，CrowdStrike 买盘放量，Intuit 接替 ServiceNow 成为板块最大净卖出。

■ **SpaceX 上市首季获建仓约 700 百万股，AI 电力与算力基建延续结构性增持。** SpaceX 获投资顾问与对冲基金合计净买入 703.8 百万股，为清单外最大且唯一的投资顾问、对冲基金与银行类型机构同步前五大买入；电力侧 NuScale 获投资顾问连续六季增持、幅度为历季最大，公用电力与铀燃料标的连续八季获净买入，矿企转型 HPC 类（TeraWulf、Core Scientific 等）延续流入。长期获增持的诺基亚、AT&T 与劳埃德本季首度集中兑现，富国银行、摩根大通连续八季遭净卖出。

贺赛一, CFA

(852) 3916 1739

hesaiyi@cmbi.com.hk

郭远宁

(852) 3916 3715

aaronguo@cmbi.com.hk

张元圣

(852) 3761 8727

kevinzhang@cmbi.com.hk

陶冶, CFA

(852) 3850 5226

franktao@cmbi.com.hk

陆文韬, CFA

luwentao@cmbi.com.hk

郭书音

(852) 3916 3716

guoshuyin@cmbi.com.hk

相关报告链接：

1. [Coherent \(COHR US\) - 4Q earnings beat: optical demand stays robust w/ capacity playing catch-up – 13 Aug](#)
2. [Lumentum \(LITE US\) - Q4 earnings beat: optical momentum continues across multiple architectures – 12 Aug](#)
3. [Datadog \(DDOG US\) - Results beat: still a key beneficiary in AI era – 7 Aug](#)
4. [北美云大厂业绩超预期有哪些投资启示? – 6 Aug](#)
5. [Amazon \(AMZN US\) - Solid AWS revenue growth and margin expansion – 3 Aug](#)
6. [Coinbase \(COIN US\) - continuous share gain despite challenging market environment – 3 Aug](#)
7. [Microsoft \(MSFT US\) - Tangible ROI increasingly evident – 31 Jul](#)
8. [Meta \(META US\) - 2Q26 results: Continue to step up AI investment to drive long-term growth – 31 Jul](#)
9. [ServiceNow \(NOW US\) - 2Q26 results: results beat: AI business momentum continues to build – 24 Jul](#)
10. [Alphabet \(GOOG US\) - 2Q26 results: Strong AI demand continues to drive cloud acceleration and solid core search – 23 Jul](#)
11. [26 年 1 季度美股 13F 追踪 - 科技板块资金轮动，偏好盈利验证标的 – 29 Jun](#)
12. [海外龙头 TMT 公司业绩启示：盈利增长支撑股价上行，持续关注盈利成长性 – 18 Jun](#)

目录

行业持仓配置梳理	3
2Q26 科技板块录得近 6 个季度市值占比最大幅度增配，其余板块普遍环比下降	3
标普 500 EPS 盈利增速环比加速，美股科技表现仍亮眼	5
13F 数据库构建：样本与统计口径	6
13F 数据库底层观测样本与关注清单构建口径	6
样本机构清单	6
关注标的清单	6
关注清单市值占比创样本期新高，核心标的维持高覆盖、高配置特征8	
样本机构投资组合总持仓市值规模与其中关注清单占比扭转回升，并创样本期新高	8
核心科技股标的仍获广泛、重仓配置；半导体板块虽获普遍配置但仓位权重较低，SaaS 行业则整体呈现持仓分散且低配的特征	8
Mag 7 资金流向延续分化：谷歌、英伟达续获增持，微软减持扩大；英特尔连续六季领跑泛半导体板块，网络安全标的持续获加仓	10
Mag 7：资金延续流向谷歌、英伟达、亚马逊，微软减持扩大	11
微软（买入，目标价：634.2 美元，报告链接）	13
亚马逊（买入，目标价：301.0 美元，报告链接）	14
谷歌（买入，目标价：428.0 美元，报告链接）	14
泛半导体板块：英特尔连续六季获净买入，高通遭单家大幅减持，Marvell 为板块最大净流出	14
SaaS 及其他板块：资金回流，甲骨文由最大流出转为最大流入，网络安全标的持续获加仓，Intuit 为最大净卖出	16
关注清单外新标的发掘：SpaceX 本季度上市获买入，AI 电力与算力基建延续增持趋势，银行与电信遭持续减持	18
关注清单外前五大净买卖	18
清单外 AI 相关标的：SpaceX 获两类资金同步建仓，电力与 AI 应用端延续获增持	19

行业持仓配置梳理

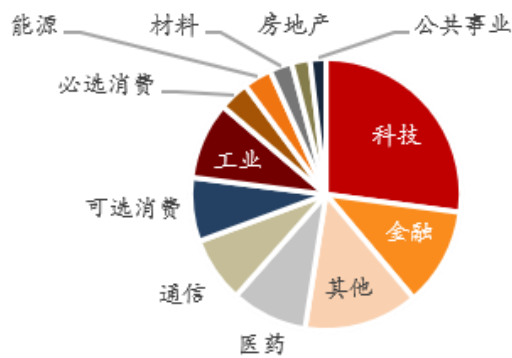
综合全市场 13F 申报结果的持仓统计，2Q26 科技、金融分别持仓占比 27.1%/11.7%仍居前两大底仓，但走势分化：科技环比大幅增配，逆转上季首度减配并将市值占比提升至近六个季度最高；金融环比、同比延续回落。除科技外其余板块环比普遍减配，上季获增持的能源、材料本季集中回吐涨幅，医药、必选消费、公共事业等板块仓位进一步走低，工业市值占比持平。

从标普 500 指数盈利来看，科技板块盈利增速仍然好于整体指数且环比加速，强劲的基本面表现支撑基金的配置逻辑，我们继续看好海外科技龙头的配置价值：在估值或已消化得较为充分的背景下，盈利增长或有望驱动指数上行，建议优选盈利预期有望持续上修、估值具备支撑、且 AI 资本开支能够持续高效转化为收入和利润增长的科技龙头公司。

2Q26 科技板块录得近 6 个季度市值占比最大幅度增配，其余板块普遍环比下降

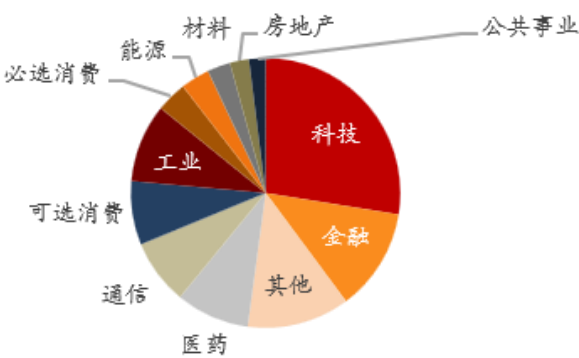
全市场投向科技居首且录得近六个季度最大单季增配，能源回吐上季增量。主要 GICS 行业板块中，科技行业（占比 27.1%，环比+4.2pct、同比+3.4pct）居首，逆转 1Q26 的首度减配，占比与单季增配幅度均为近六个季度最高；分机构类型看，投资顾问、银行与对冲基金环比分别增配+4.6pct、+3.2pct、+2.6pct，增持科技板块标的为多种类型机构一致行为。金融（占比 11.7%，环比-0.7pct、同比-2.3pct）居次，环比、同比延续回落。除科技外，仅工业（占比 9.2%，环比持平、同比+0.5pct）守住上季增量，其余主要板块环比普遍回落：能源（占比 3.4%，环比-1.0pct、同比+0.1pct）为本季最大单季减配，基本回撤 1Q26 的全部增量；材料（占比 2.7%，环比-0.4pct、同比+0.1pct）同步回落。延续减配板块方面：医药（占比 9.1%，环比-0.6pct、同比持平）、必选消费（占比 3.6%，环比-0.5pct、同比-0.7pct）与公共事业（占比 1.9%，环比-0.3pct、同比-0.1pct）仓位均进一步走低。通信（占比 7.8%，环比-0.4pct、同比-0.7pct）、可选消费（占比 7.6%，环比-0.4pct、同比-1.2pct）延续减配趋势。

图 1: 2Q26 行业投向-全 13F 申报主体



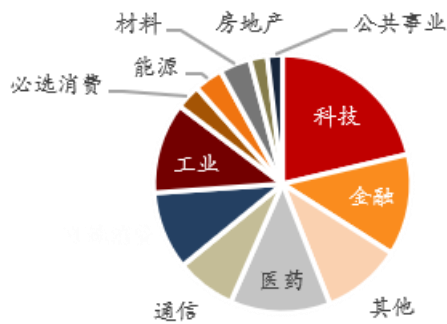
资料来源：彭博，招银国际环球市场

图 2: 2Q26 行业投向-投资顾问类别



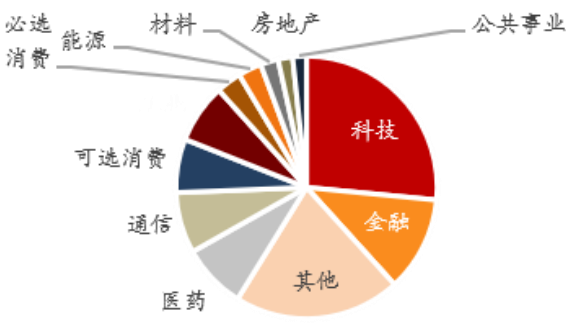
资料来源：彭博，招银国际环球市场

图 3: 2Q26 行业投向-对冲基金类别



资料来源：彭博，招银国际环球市场

图 4: 2Q26 行业投向-银行类别



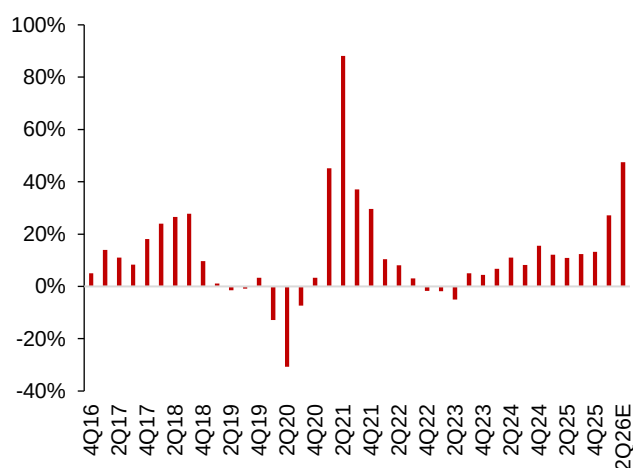
资料来源：彭博，招银国际环球市场

标普 500 EPS 盈利增速环比加速，美股科技表现仍亮眼

标普 500 2Q26 业绩已接近尾声，我们整体观察到：1) 2Q26 彭博一致预期指数混合 EPS 同比增长 47%，为 2Q21 以来最高单季增速；其中能源 (+135%) 与通讯服务 (+111%) 增速最高，信息技术 (+68%) 亦较 1Q26 加速；2) 从盈利预期调整趋势看，信息技术呈现持续且节奏平稳的上修趋势，通讯服务虽被大幅上修，但主要由 Alphabet 股权投资账面增值等一次性因素推动；3) 从行情质量看，过去三个月信息技术与通讯服务的上涨均基本由盈利驱动；4) 从估值水平看，美股科技板块整体估值已回落至过去 10 年中低分位，头部云厂商平均前瞻市盈率接近历史底部，我们认为部分龙头在大涨之后或仍具备安全边际。

我们继续看好海外科技龙头的配置价值：在估值或已消化得较为充分的背景下，盈利增长或有望驱动指数上行，建议优选盈利预期有望持续上修、估值具备支撑、且 AI 资本开支能够持续高效转化为收入和利润增长的科技龙头公司。

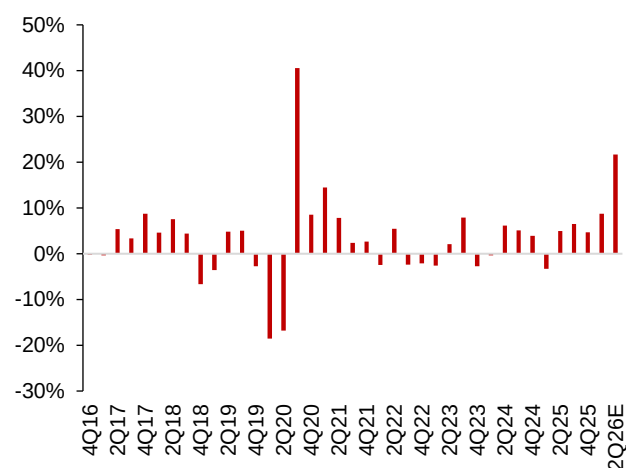
图 5: 标普 500 EPS 同比增长趋势



资料来源：彭博，招银国际环球市场

注：数据截至 2026 年 8 月 19 日

图 6: 标普 500 EPS 环比增长趋势



资料来源：彭博，招银国际环球市场

注：数据截至 2026 年 8 月 19 日

13F 数据库构建：样本与统计口径

我们按资产管理规模、投资策略与持仓代表性筛选约 70 家机构投资者（样本机构），跟踪其在 29 只美股核心科技标的（关注清单）上跨 8 个季度的持仓变化。关注清单以市值、流动性与产业代表性为标准，覆盖 AI 算力、半导体及设备、云计算、SaaS 与网络安全等。

13F 数据库底层观测样本与关注清单构建口径

■ 样本机构清单

样本机构清单（Investor List）综合考虑资产管理规模（大于 100 亿美元）、投资策略（主动型）、持仓代表性（科技、AI 主题基金）和市场影响力，筛选出约 70 家具有定价参考价值的机构投资者。机构类型遵循彭博与 13F 申报机构类型口径，分为投资顾问（Investment Advisor）、对冲基金（Hedge Fund）与商业银行（Bank）三类；对于旗下存在多个 13F 申报主体的机构，我们将其各申报主体合并为集团口径的单一名称统计，且仅包含其旗下投资主体，不含经纪或做市业务等持仓。

截至 2026 年 8 月 17 日，Janus Henderson、Wells Fargo 尚未更新本季 13F 申报，故不纳入统计。

图 7：样本机构清单，按彭博机构类型口径分类

投资顾问 Investment Advisor						
Blackrock	CAPITAL GROUP	GEODE CAPITAL	FMR	T ROWE PRICE	Invesco	WELLINGTON
DIMENSIONAL	MASSACHUSETTS FS	FISHER	Berkshire	JANUS HENDERSON (未更新)	AMERICAN CENTURY	PRINCIPAL
DODGE & COX	VICTORY CAPITAL	CREATIVE PLANNING	JENNISON	VAN ECK	NEUBERGER BERMAN	PRIMECAP
CLEARBRIDGE	BAILLIE GIFFORD	VOYA	BOSTON PARTNERS	HIGHTOWER	MARINER WEALTH	SANDERS
ROBECO	SEI	Artisan	ROCKEFELLER CAPITAL	Ark Investment	Fundsmith	Maverick
DUQUESNE	Matrix	Maytech	Morgan Stanley AM	Lazard	UBS AG AM	
对冲基金 Hedge Fund						
AQR	ARROWSTREET	CITADEL	MILLENNIUM	DE SHAW	TWO SIGMA	Marshall Wace
FOCUS PARTNERS	QUBE RESEARCH	ADAGE	RENAISSANCE	POINT72	BALYASNY	VIKING GLOBAL
COATUE	TIGER GLOBAL	BRIDGEWATER	LONE PINE	D1 CAPITAL	WHALE ROCK	Appaloosa
Altimeter	Atreides	SITUATIONAL AWARE	Third Point	Light Street		
银行 BANK						
BANK OF AMERICA	Wells Fargo (未更新)					

资料来源：彭博，招银国际环球市场

■ 关注标的清单

关注清单（Focus List）以市值规模（大于 500 亿美元）、流动性（为标普 500/纳指 100 指数成分股）和产业代表性（AI 产业链上下游关键或龙头企业）为核心筛选标准，聚焦科技、半导体与 AI 主线，最终纳入 29 只核心标的。股票池覆盖 AI 算力、半导体设备、云计算、网络安全、SaaS 应用及头部互联网平台。

图 8: 关注清单标的历史表现 (按市值排序)

板块	公司名称	股票代码	市值 (百万美元)	YTD	近一年 收益率	近六月 收益率	近三月 收益率	近一月 收益率
1. Mag 7	英伟达	NVDA	5,448,872	20.7%	24.8%	21.7%	-0.1%	11.0%
	苹果	AAPL	4,464,797	12.5%	32.1%	15.9%	1.9%	-8.3%
	Alphabet	GOOG	4,216,328	9.5%	67.7%	13.4%	-12.7%	-0.7%
	Alphabet	GOOGL	4,216,328	10.5%	69.6%	14.5%	-12.8%	-0.3%
	微软	MSFT	3,678,615	2.4%	-4.8%	24.8%	17.4%	25.8%
	亚马逊	AMZN	2,833,025	13.8%	13.7%	30.6%	-0.6%	6.2%
	特斯拉	TSLA	1,351,812	-23.9%	3.5%	-16.6%	-18.9%	-10.1%
	Meta	META	1,502,647	-10.6%	-24.9%	-7.7%	-4.0%	-8.7%
2. 泛半导体板块	台积电	TSM	2,211,253	40.8%	78.5%	17.1%	5.4%	7.0%
	博通	AVGO	1,869,681	13.5%	28.3%	18.2%	-7.6%	6.0%
	美光	MU	1,097,386	240.4%	703.9%	143.0%	34.1%	14.5%
	AMD	AMD	839,729	140.2%	189.8%	153.3%	21.3%	3.8%
	ASML	ASML	715,775	72.4%	148.5%	29.9%	22.8%	5.5%
	英特尔	INTC	541,720	177.8%	317.3%	122.0%	-5.8%	7.8%
	Lam研究	LRCX	415,889	94.2%	234.0%	41.1%	16.7%	6.1%
	应用材料	AMAT	402,680	97.4%	213.5%	41.2%	16.2%	-4.2%
	柯磊	KLAC	266,170	67.7%	132.8%	38.6%	12.9%	-4.2%
	高通	QCOM	174,080	-3.1%	5.0%	16.2%	-17.7%	-3.5%
3. SaaS及其他板块	迈威尔	MRVL	194,223	161.3%	191.4%	181.0%	25.5%	17.7%
	甲骨文	ORCL	433,568	-22.8%	-39.4%	-2.2%	-22.0%	19.1%
	Palantir	PLTR	418,036	-2.1%	-1.8%	30.8%	29.9%	31.5%
	派拓网络	PANW	313,180	108.6%	117.0%	135.0%	58.2%	7.1%
	CrowdStrike	CRWD	220,911	85.1%	102.8%	109.5%	46.1%	6.8%
	Salesforce	CRM	160,696	-25.9%	-19.1%	6.5%	13.1%	14.9%
	ServiceNow	NOW	128,216	-19.1%	-28.5%	17.1%	30.4%	20.1%
	Snowflake	SNOW	114,004	49.8%	65.2%	85.7%	108.9%	22.3%
	Cludflare	NET	112,536	60.2%	57.2%	63.0%	59.8%	13.7%
	Intuit	INTU	94,551	-47.8%	-51.8%	-8.8%	-12.0%	18.7%
	Datadog	DDOG	91,984	87.9%	100.8%	108.4%	22.8%	-1.2%
	Robinhood	HOOD	86,040	-15.5%	-16.3%	26.7%	23.9%	-4.4%

资料来源：彭博，招银国际环球市场，数据截至 2026 年 8 月 17 日

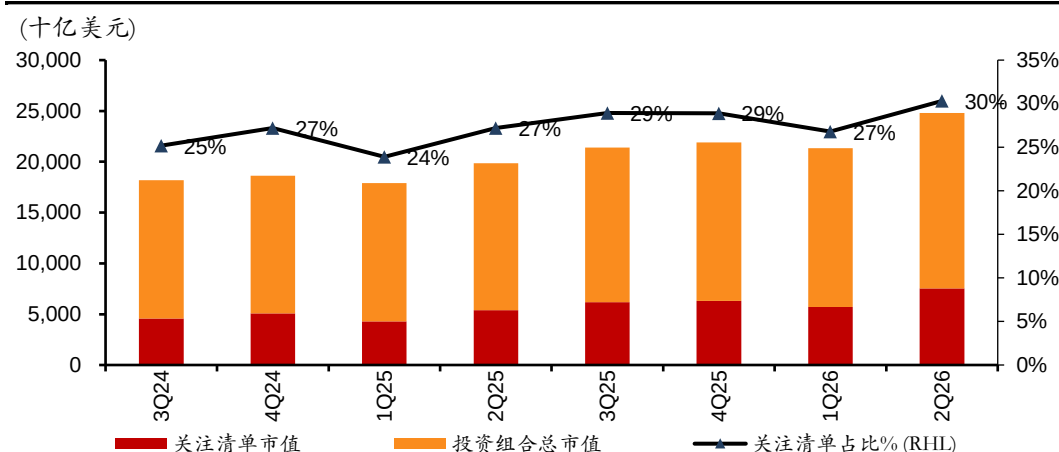
关注清单市值占比创样本本期新高，核心标的维持高覆盖、高配置特征

截至 2Q26 末，样本机构投资组合总持仓市值约 24.8 万亿美元，环比、同比均显著回升。其中关注清单占总投资组合比例升至 30.3%，收复上季回落并创八个季度样本本期新高，资金重新向清单内核心科技标的集中。重仓仍集中于少数核心科技标的。

样本机构投资组合总持仓市值规模与其中关注清单占比扭转回升，并创样本本期新高

2Q26 末样本机构投资组合总市值约 24.8 万亿美元，环比增加约 34,860 亿美元（+16.3%），同比增加 49,680 亿美元（+25.0%），扭转上季小幅回落，单季增量为样本期内最大。合计关注清单市值占总投资组合占比从 1Q25 至 3Q25 一路上升（23.9%至 28.9%），4Q25 趋平后于 1Q26 回落至 26.8%，本季大幅回升至 30.3%（环比+3.5pct、同比+3.1pct），超过 3Q25 前高并创八个季度样本本期新高。上季机构兑现涨幅、将仓位转向清单外标的的迹象仅持续一个季度，2Q26 资金重新向清单内核心科技标的集中，与行业层面科技获最大单季增配相互印证；关注清单持仓市值环比增长 31.5%至约 7.5 万亿美元，显著快于组合整体增速。

图 9：样本机构投资组合与其中关注清单的市值占比统计



资料来源：彭博，招银国际环球市场

核心科技股标的仍获广泛、重仓配置；半导体板块虽获普遍配置但仓位权重较低，SaaS 行业则整体呈现持仓分散且低配的特征

整体看，机构持仓仍高度集中于少数核心科技标的，得到市场一致看好。以覆盖广度（持有家数）与配置深度（组合权重）衡量，按持仓市值大于一千万美元筛选管理资产规模前 30 大机构中，Mag 7 标的构成机构底仓，苹果、谷歌、微软、亚马逊均为 29 家机构持有，英伟达、Meta 为 28 家，特斯拉为 26 家。Berkshire 持有苹果占其组合权重达 21.8%，仍为前 30 家机构中集中度最高，其持有谷歌的权重进一步升至 9.3%（上季 5.9%）；万亿级资管在英伟达、微软上持仓权重较高、跨期平稳，构成底层买盘。相较下，泛半导体板块标的虽同样获样本机构广泛持有（广度高），但单一标的在机构投资组合中权重占比偏低（配置深度低），高通、Marvell 在板块内部持有家数较少。SaaS 及其他板块标的整体配置则明显分散，配置深度更低，依赖少数机构资金。

图 10: 2Q26 样本机构（竖轴）较关注清单（横轴）配置深度与覆盖广度矩阵热力图

机构名称	1. Mng 7							2. 泛半导体板块										3. SaaS及其他应用									
	NVDA	APPL	GOOGL	MSFT	AMZN	META	TSLA	TSM	AVGO	MU	AMD	ASML	MTX	LRCX	AMAT	KLAC	MRVL	QCOM	ORCL	PLTR	PANW	CRM	NOW	SNOW	NET	INTU	DDOG
Blackrock	5.8%	5.0%	2.4%	3.4%	2.7%	1.5%	1.3%	0.1%	2.2%	1.8%	1.3%	0.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.6%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
CAPITAL GROUP	3.9%	1.9%	2.7%	3.7%	2.6%	2.7%	1.1%	1.3%	5.8%	2.5%	0.1%	0.6%	1.1%	0.0%	0.9%	1.3%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.4%	0.0%
FMR	9.7%	4.2%	4.2%	3.1%	4.0%	2.6%	0.7%	1.3%	2.5%	1.3%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.3%	0.6%	0.8%	0.0%	0.2%	0.1%	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.3%
GEODE CAPITAL	6.4%	5.7%	2.9%	3.8%	3.0%	1.6%	1.5%	0.0%	2.3%	1.7%	1.2%	0.0%	0.8%	0.8%	0.8%	0.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
BANK OF AMERICA	2.5%	2.4%	1.7%	1.8%	1.4%	0.8%	0.5%	0.5%	1.5%	0.8%	0.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%	0.5%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
Invesco	5.2%	4.3%	2.6%	3.0%	2.7%	1.7%	1.8%	0.1%	2.1%	3.3%	2.4%	0.5%	1.7%	1.8%	1.6%	1.1%	0.7%	0.5%	0.1%	0.7%	0.7%	0.5%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%
T ROWE PRICE	6.7%	4.2%	3.4%	3.2%	2.6%	1.7%	0.9%	0.5%	3.0%	1.5%	2.0%	0.4%	0.6%	0.9%	0.8%	0.5%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%
Morgan Stanley	2.6%	3.1%	2.1%	2.1%	2.0%	1.0%	0.6%	0.4%	1.2%	0.7%	0.5%	0.1%	0.3%	0.2%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.7%	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%	0.3%	0.0%
WELLINGTON	4.2%	3.0%	2.7%	3.1%	2.3%	0.7%	0.7%	0.5%	3.4%	1.0%	0.9%	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.8%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%
DIMENSIONAL	3.4%	3.1%	1.2%	2.1%	1.8%	1.2%	0.4%	0.3%	0.9%	1.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.4%	0.4%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
UBS Global AM	7.1%	5.5%	2.9%	4.4%	3.0%	1.3%	1.5%	0.4%	2.8%	1.9%	1.9%	0.0%	1.2%	1.0%	1.2%	0.6%	0.5%	0.3%	0.4%	0.3%	0.5%	0.2%	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
FISHER	5.4%	5.0%	4.3%	3.0%	2.5%	1.1%	0.0%	2.7%	1.7%	0.0%	0.1%	2.8%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.6%	0.0%	0.6%	0.0%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
MASSACHUSETTS FS	4.3%	2.8%	3.3%	2.8%	2.8%	0.7%	0.2%	1.5%	1.7%	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.2%	0.4%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%	0.1%	0.1%
Berkshire	0.0%	21.8%	9.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
AQR	2.6%	1.7%	0.7%	1.5%	1.0%	0.4%	0.4%	0.0%	0.9%	1.5%	0.3%	0.0%	0.5%	0.5%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	0.4%	0.2%	0.2%
AMERICAN CENTURY	5.4%	2.4%	2.7%	2.4%	2.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	0.5%	0.3%	0.1%	0.7%	1.0%	0.3%	0.0%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.5%	0.4%
ARROWSTREET	3.1%	3.8%	2.4%	4.6%	4.3%	0.0%	0.1%	0.6%	1.4%	0.1%	0.1%	1.3%	0.0%	2.4%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	0.0%	0.0%	0.9%	0.2%	0.0%	0.0%	0.5%
PRINCIPAL	3.8%	3.0%	1.8%	2.5%	2.0%	1.1%	0.8%	0.5%	1.6%	0.9%	0.6%	0.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
DODGE & COX	0.0%	0.0%	2.0%	2.5%	2.1%	1.9%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
VICTORY CAPITAL	3.9%	3.0%	2.1%	2.3%	2.1%	0.9%	0.8%	0.3%	1.2%	0.7%	1.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.6%	0.7%	0.1%	0.4%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.0%
CITADEL	1.4%	1.2%	0.6%	0.8%	1.5%	0.4%	0.3%	0.1%	0.6%	0.4%	0.5%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.1%	0.2%	0.4%	0.1%	0.3%	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%	0.2%
CREATIVE PLANNING	1.7%	2.1%	0.7%	0.9%	0.7%	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
PRIMECAP	2.0%	0.3%	3.1%	1.6%	1.7%	0.2%	1.5%	0.0%	0.2%	13.1%	0.4%	0.4%	6.2%	0.0%	0.4%	3.7%	0.5%	0.0%	0.5%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
JERINSON	7.7%	5.7%	4.0%	3.7%	5.2%	2.5%	2.2%	3.1%	4.9%	0.4%	3.5%	0.1%	0.1%	0.9%	0.1%	0.9%	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%	0.0%	1.7%	0.0%	0.0%	1.0%	0.8%	1.1%
VAN ECK	9.2%	0.2%	0.1%	0.4%	0.2%	0.3%	0.0%	5.0%	3.4%	3.4%	3.4%	3.0%	2.9%	2.9%	3.4%	2.9%	2.4%	1.9%	0.0%	0.4%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%
DE SHAW	2.5%	1.0%	1.7%	0.8%	1.6%	1.2%	1.1%	0.2%	0.6%	0.5%	1.1%	0.0%	0.7%	0.1%	0.2%	0.0%	0.5%	0.1%	0.3%	0.2%	0.0%	1.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.3%	0.3%
NEUBERGER BERMAN	4.1%	3.4%	2.4%	2.6%	3.1%	0.9%	0.2%	0.4%	1.0%	0.7%	0.6%	1.0%	0.6%	0.5%	0.6%	0.1%	0.3%	0.1%	0.4%	0.0%	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
MILLENIUM	1.6%	0.1%	0.0%	1.1%	0.7%	0.5%	0.3%	0.5%	0.1%	0.4%	0.3%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%
TWO SIGMA	0.9%	0.9%	0.6%	0.5%	1.0%	0.3%	0.9%	0.0%	0.2%	0.5%	0.7%	0.7%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.4%	0.1%
CLEARBRIDGE	5.4%	3.4%	3.4%	1.9%	2.4%	1.8%	0.7%	1.9%	2.3%	0.4%	0.4%	1.5%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	1.2%	0.5%	0.0%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%

资料来源：彭博，招银国际环球市场，按投资组合规模截取前 30 家

Mag 7 资金流向延续分化：谷歌、英伟达续获增持，微软减持扩大；英特尔连续六季领跑泛半导体板块，网络安全标的持续获加仓

机构持仓配置主线仍是 AI 算力、关键半导体环节与互联网巨头。Invesco 旗下 QQQ 于 2025 年 12 月 22 日由单位投资信托改制为开放式基金，约 4,000 亿美元纳指 100 成分股自 2Q26 起首次并入 Invesco 合并 13F 申报（其中申报总市值由 6,533 亿美元升至 1.26 万亿美元），对多数核心标的的表现增持属申报口径变化而非主动买入，本章个股资金流向解读将剔除该因素。

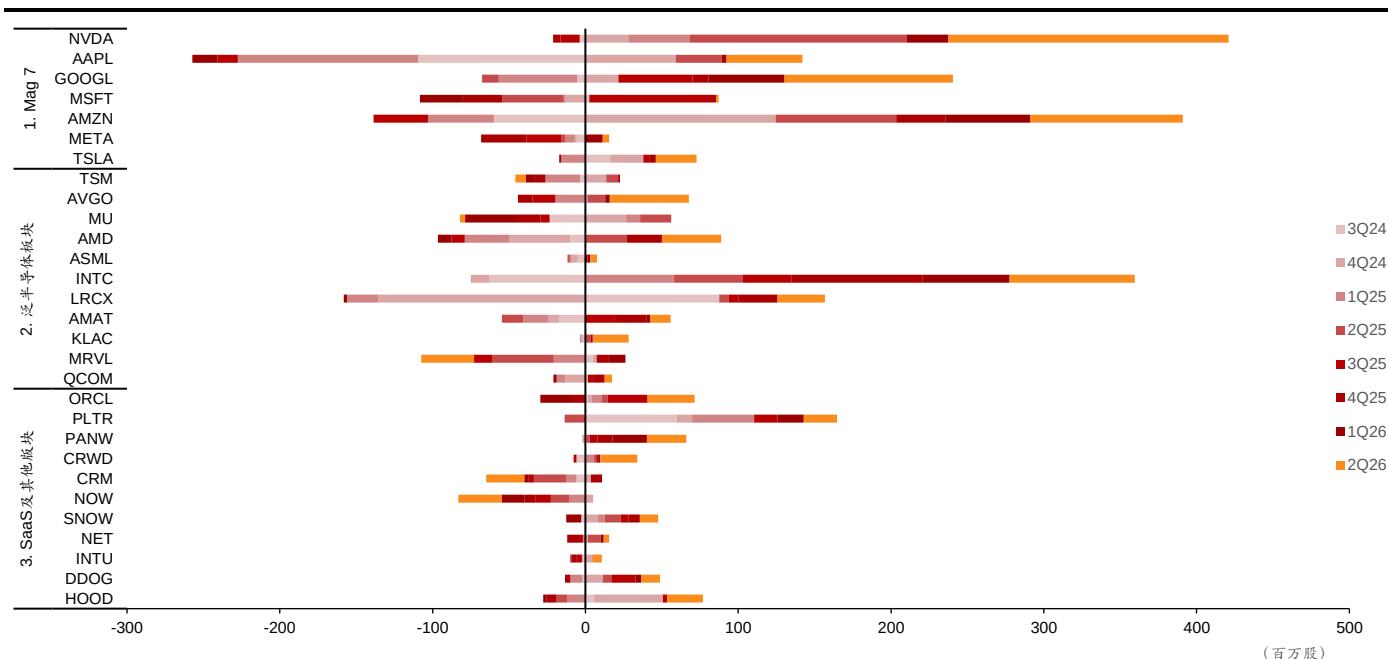
剔除口径因素后按个股净买卖股数排序，净买入居前方面，Mag 7 板块为谷歌、英伟达、亚马逊；泛半导体板块为英特尔、AMD、博通；SaaS 及其他板块为甲骨文、派拓网络与 CrowdStrike。净卖出居前方面，Mag 7 为微软、苹果、Meta；泛半导体板块为 Marvell、美光；SaaS 及其他板块为 Intuit 与 Salesforce。英特尔与派拓网络连续六季获增持，ServiceNow 连续六季遭减持。

图 11: 近 2 年关注清单标的平均组合内占比与覆盖率

股票代码	投资组合内平均市值占比										机构覆盖率%									
	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31	2026/6/30	YoY	趋势	2024/9/30	2024/12/31	2025/3/31	2025/6/30	2025/9/30	2025/12/31	2026/3/31	2026/6/30	YoY	趋势
NVDA	3.3%	3.4%	2.9%	3.9%	4.1%	4.2%	4.1%	3.7%	↓-0.3%		87%	87%	88%	88%	91%	91%	94%	90%	↓-1.8%	
AMZN	2.7%	3.0%	2.7%	2.8%	2.5%	2.8%	3.0%	2.8%	↑0.3%		94%	97%	97%	94%	93%	97%	94%	96%	↑2.8%	
AAPL	2.9%	2.9%	2.5%	2.1%	2.4%	2.4%	2.4%	2.3%	↓-0.1%		84%	79%	75%	77%	78%	75%	78%	76%	↓-2.1%	
GOOGL	1.3%	1.4%	1.1%	1.1%	1.6%	2.1%	2.1%	2.2%	↑0.6%		87%	90%	83%	83%	88%	88%	90%	93%	↑4.1%	
TSM	1.0%	1.2%	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%	1.8%	2.0%	↑0.6%		85%	88%	84%	88%	87%	88%	91%	93%	↑5.6%	
MSFT	3.7%	3.4%	3.1%	3.5%	3.6%	3.2%	2.3%	1.9%	↓-1.7%		94%	93%	91%	91%	93%	91%	88%	85%	↓-7.7%	
MU	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.7%	1.8%	↑1.5%		73%	74%	64%	62%	70%	68%	77%	79%	↑9.5%	
META	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%	2.4%	1.9%	1.9%	1.5%	↓-0.9%		93%	93%	93%	93%	94%	86%	90%	93%	↓-1.7%	
AVGO	0.9%	1.1%	1.2%	1.7%	1.5%	1.5%	1.3%	1.3%	↓-0.1%		78%	79%	78%	80%	83%	83%	87%	85%	↑2.5%	
AMD	0.8%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	1.0%	↑0.6%		76%	75%	72%	71%	77%	75%	75%	81%	↑3.8%	
AMAT	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.5%	0.8%	↑0.5%		66%	69%	68%	65%	70%	74%	74%	78%	↑8.0%	
LRCX	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	↑0.4%		67%	76%	72%	71%	71%	74%	75%	78%	↑6.6%	
ASML	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	↑0.3%		69%	72%	71%	62%	67%	74%	80%	78%	↑10.9%	
TSLA	0.7%	1.0%	0.5%	0.5%	0.7%	0.7%	0.6%	0.6%	↓-0.1%		75%	81%	72%	70%	74%	72%	74%	73%	↓-0.8%	
INTC	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.6%	↑0.4%		58%	62%	62%	64%	61%	67%	70%	75%	↑13.8%	
KLAC	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	↑0.2%		66%	63%	61%	59%	61%	62%	65%	67%	↑6.3%	
PANW	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.2%	0.3%	↑0.2%		64%	66%	61%	64%	65%	64%	65%	63%	↓-2.5%	
SNOW	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.3%	↓-0.1%		67%	71%	65%	68%	72%	71%	65%	72%	↓-0.8%	
QCOM	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.3%	↓-0.1%		73%	72%	68%	67%	68%	67%	67%	70%	↑2.0%	
PLTR	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	↓-0.1%		60%	63%	59%	64%	65%	65%	68%	67%	↑1.9%	
CRWD	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	↑0.1%		66%	72%	65%	65%	64%	65%	68%	70%	↑6.4%	
ORCL	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	↓-0.3%		69%	72%	70%	71%	70%	68%	68%	64%	↓-5.4%	
MRVL	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	↑0.1%		61%	65%	65%	59%	59%	59%	62%	67%	↑7.7%	
NET	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	↑0.0%		57%	56%	61%	62%	64%	65%	64%	66%	↑1.9%	
DDOG	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	↓0.0%		67%	71%	65%	67%	67%	65%	65%	66%	↓-1.0%	
HOOD	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	↓-0.1%		54%	63%	62%	62%	64%	64%	62%	64%	↑0.4%	
CRM	0.5%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	↓-0.2%		75%	78%	74%	74%	71%	72%	65%	64%	↓-6.8%	
NOW	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	↓-0.2%		64%	71%	68%	65%	68%	67%	64%	63%	↓-5.4%	
INTU	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	↓-0.2%		73%	74%	74%	77%	75%	70%	62%	64%	↓-11.2%	

资料来源：彭博，招银国际环球市场。注：平均方式为算术平均

图 12: 近 2 年关注清单标的机构持仓变化情况



资料来源：彭博，招银国际环球市场

Mag 7：资金延续流向谷歌、英伟达、亚马逊，微软减持扩大

谷歌领衔净买入且获 Berkshire 连续第二季加仓，英伟达、亚马逊续获增持。剔除 Invesco 口径因素后，谷歌净买入 63.2 百万股，为本季 Mag 7 中最大净买入标的，其中 Berkshire 继上季新建仓 36.4 百万股后再加仓 24.5 百万股，合计持仓约 61 百万股、占其投资组合权重升至 9.3%（上季 5.9%）。英伟达净买入 38.5 百万股居次，上季最大单家卖方 Blackrock 转为净买入 13.1 百万股。亚马逊净买入 37.3 百万股，Capital Group 增持 12.3 百万股。谷歌、英伟达、亚马逊连续两季居 Mag 7 净买入前三，资金流向延续性明显。

微软减持扩大，头部资管延续卖出。微软剔除口径因素后净卖出约 42.3 百万股（上季-28.1 百万股），连续两季为 Mag 7 最大净流出标的。头部资管延续减持：T Rowe Price -32.1 百万股、Capital Group -9.2 百万股、Wellington -5.1 百万股。

苹果卖压扩大，Meta 转为净流出，特斯拉小幅回流。苹果剔除口径因素后净卖出约 26.7 百万股（上季-16.3 百万股），T Rowe Price 单家减持 48.8 百万股（-22.6%）为最大卖方，Berkshire 持仓未变动。Meta 净卖出约 11.8 百万股，结束上季的净流入，FMR 单家净卖出 19.8 百万股为最大卖方。特斯拉转为小幅净买入约 9.0 百万股，结束上季微幅流出。

图 13: 样本机构近两年 Mag 7 持仓变化情况

机构 (百万美元)	GOOG/GOOGL		MSFT		AMZN		META		AAPL		NVDA		TSLA	
	持股数变动	持仓市值	持股数变动	持仓市值	持股数变动	持仓市值	持股数变动	持仓市值	持股数变动	持仓市值	持股数变动	持仓市值	持股数变动	持仓市值
Blackrock	12.8	158,660	13.1	220,876	11.4	173,911	4.3	95,249	16.1	327,101	13.1	378,129	5.7	87,939
CAPITAL GROUP	7.8	56,578	9.2	76,855	12.3	54,142	9.4	56,667	8.8	39,919	16.1	81,884	2.3	23,383
FMR	12.6	79,549	4.5	59,364	6.8	76,948	-19.8	49,236	13.0	79,949	31.5	185,434	3.2	13,908
GEODE CAPITAL	-1.8	53,475	1.1	70,567	0.0	55,403	0.8	30,843	2.7	107,175	4.9	120,958	0.9	28,864
BANK OF AMERICA	3.7	25,882	2.5	27,338	9.0	22,219	1.1	12,443	7.1	36,986	4.2	39,091	-0.8	7,620
Invesco	47.0	32,620	43.8	37,394	62.2	34,278	15.9	21,614	76.4	54,390	144.9	65,948	17.5	23,328
T ROWE PRICE	20.4	39,206	-32.1	36,502	-22.5	29,910	-14.4	19,984	-48.8	48,414	-2.8	77,374	0.3	10,574
Morgan Stanley	-0.4	22,617	1.8	23,004	1.4	22,042	1.1	10,950	-5.9	33,417	7.7	28,489	-1.6	7,033
WELLINGTON	-3.2	15,869	-5.1	17,757	-1.3	13,123	-12.5	4,070	-5.6	17,203	-1.8	24,428	0.7	4,139
DIMENSIONAL	-0.5	6,366	1.3	11,418	3.0	10,012	0.9	6,360	1.0	17,216	0.3	18,976	0.0	2,151
UBS Global AM	-0.5	15,970	0.5	24,013	-3.9	16,670	0.2	7,230	-1.5	30,094	-4.6	38,894	-0.2	8,216
FISHER	0.9	14,291	0.7	9,927	0.8	8,337	0.1	3,827	1.2	16,670	2.4	18,195	0.0	15
MASSACHUSETTS FS	5.3	10,524	-5.0	8,756	6.1	8,849	-0.8	2,066	0.0	8,929	-2.8	13,660	1.3	631
Berkshire	24.5	28,165	0.0	71	0.0	13	0.0	2	0.0	66,040	-0.2	8	0.0	0
AQR	0.2	2,107	1.4	4,263	2.5	2,842	0.3	1,206	3.0	5,010	5.7	7,483	0.7	1,239
AMERICAN CENTURY	-0.6	6,019	-1.6	5,413	0.2	5,829	0.3	3,004	-6.1	5,530	-0.4	12,131	0.2	2,928
ARROWSTREET	-2.1	5,351	3.4	10,318	7.8	9,616	-0.1	28	10.4	8,649	3.0	6,952	0.3	130
PRINCIPAL	-4.2	3,703	-5.8	5,126	-1.7	4,072	-1.4	2,291	-7.1	6,207	-18.9	7,685	-1.3	1,590
DODGE & COX	0.0	3,809	0.9	4,788	1.6	3,982	1.5	3,655	0.0	9	0.0	1	0.0	0
VICTORY CAPITAL	0.6	3,766	0.5	4,189	-1.2	3,752	0.3	1,621	0.0	5,425	2.1	6,974	1.2	1,346
CITADEL	0.2	1,069	1.1	1,406	2.3	2,594	-0.7	631	2.1	2,111	-6.8	2,364	-0.9	516
CREATIVE PLANNING	0.3	1,144	0.3	1,550	0.4	1,119	0.1	576	0.3	3,590	1.2	2,940	0.1	475
PRIMECAP	-0.1	5,310	-0.1	2,664	-0.1	2,851	-0.1	399	0.0	510	-0.1	3,417	0.0	2,567
JENNISON	-1.0	6,722	-1.6	6,090	-0.0	8,706	-0.5	4,150	-0.8	9,485	-4.6	12,875	-4.4	3,605
VAN ECK	-0.4	204	0.2	593	-0.1	261	0.0	422	0.0	309	19.5	15,177	0.0	24
DE SHAW	1.1	2,829	-1.6	1,329	6.2	2,609	1.5	1,914	-1.4	1,621	5.3	4,010	0.0	1,829
NEUBERGER BERMAN	0.4	3,561	-0.8	3,957	1.8	4,614	0.0	1,408	1.5	5,024	1.4	6,118	0.1	281
MILLENNIUM	-1.6	34	1.4	1,582	1.3	981	-0.7	732	-3.9	219	1.6	2,433	-0.6	405
TWO SIGMA	-2.2	803	0.4	682	-0.6	1,362	-0.1	377	-1.8	1,208	-4.9	1,257	-0.1	1,204
CLEARBRIDGE	1.0	4,120	-1.1	2,315	-2.3	2,896	-1.0	2,124	1.1	4,112	0.3	6,541	0.4	863

资料来源：彭博，招银国际环球市场，按投资组合规模截取前 30 家

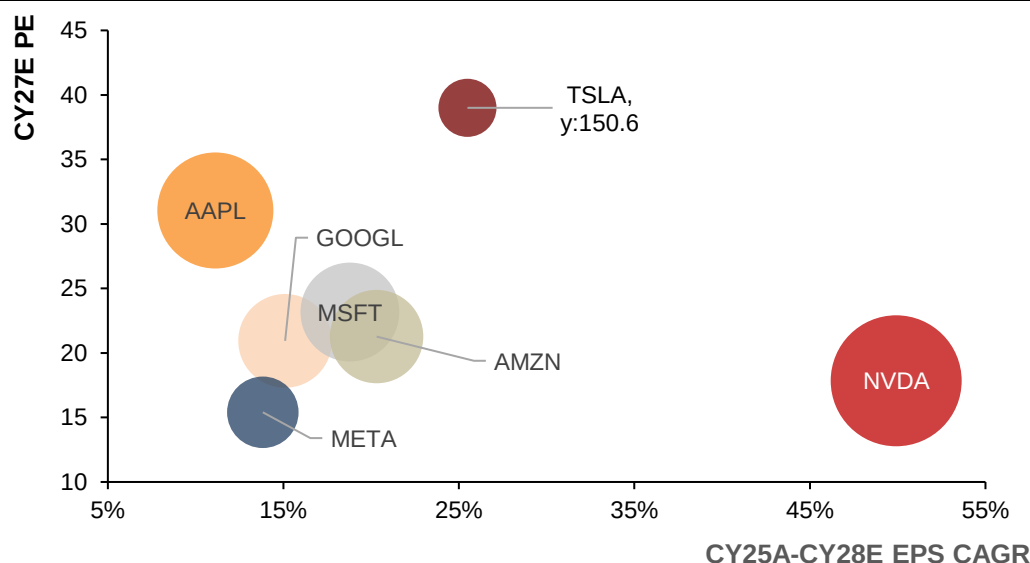
图 14: 2Q26 样本机构关注清单前五大买入/卖出，Mag 7 板块（百万股，环比变动）

股票代码	Top1 Buy	Top2 Buy	Top3 Buy	Top4 Buy	Top5 Buy	Top1 Sell	Top2 Sell	Top3 Sell	Top4 Sell	Top5 Sell
投资顾问 Investment Advisor										
NVDA	Invesco 144.9, 78.4%	FMR 31.5, 3.5%	VAN ECK 19.5, 34.7%	SANDERS 15.4, 216.6%	Blackrock 13.1, 0.7%	CAPITAL GROUP -16.1, -3.8%	PRINCIPAL -13.9, -35.2%	WELLINGTON -11.8, -8.8%	JENNISON -9.6, -13%	UBS Global AM -4.6, -2.3%
AAPL	Invesco 76.4, 68.4%	Blackrock 16.1, 1.4%	FMR 13.5%	CAPITAL GROUP 8.8, 6.8%	GEODE CAPITAL 2.7, 0.7%	T ROWE PRICE -48.8, -22.6%	PRINCIPAL -7.1, -33.3%	AMERICAN CENTURY -6.1, -24.2%	Morgan Stanley -5.9, -4.8%	WELLINGTON -5.6, -8.6%
GOOGL	Invesco 47.1, 106.2%	Berkshire 24.5, 45.2%	T ROWE PRICE 13.1, 2.3%	Blackrock 3.7, 29.9%	FMR 12.8, 2%	PRINCIPAL -4.2, -37.5%	WELLINGTON -2.2, -6.8%	GEODE CAPITAL -1.8, -1.2%	VOYA -1.2, -11.6%	Fundsmith -1.2, -40%
MSFT	Invesco 43.8, 77.6%	Blackrock 13.1, 2.3%	SANDERS 3.7, 29.9%	Morgan Stanley 1.8, 3.1%	DIMENSIONAL 1.3, 4.4%	T ROWE PRICE -32.1, -24.7%	CAPITAL GROUP -9.2, -4.3%	PRINCIPAL -5.8, -38.8%	WELLINGTON -5.1, -9.7%	MASSACHUSETTS FS -5, -19.8%
AMZN	Invesco 62.2, 76.2%	CAPITAL GROUP 12.3, 5.7%	Blackrock 11.4, 1.6%	BOSTON PARTNERS 7.4, 136%	FMR 6.8, 2.1%	T ROWE PRICE -22.5, -15.2%	PRINCIPAL -7.7, -40.1%	WELLINGTON -7.3, -11.8%	JENNISON -5, -12%	UBS Global AM -3.9, -5.3%
META	Invesco 15.9, 71.1%	CAPITAL GROUP 9.4, 10.3%	Blackrock 4.3, 2.6%	DODGE & COX 1.5, 29.4%	Morgan Stanley 1.1, 5.8%	FMR -19.8, -19.5%	WELLINGTON -4.5, -38.2%	T ROWE PRICE -4.4, -11%	PRINCIPAL -1.4, -34.5%	CLEARBRIDGE -1, -20.1%
TSLA	Invesco 17.5, 46.2%	Blackrock 5.7, 2.8%	CAPITAL GROUP 3.2, 10.8%	FMR 2.3, 4.4%	MASSACHUSETTS FS 1.3, 693.7%	Morgan Stanley -1.6, -8.8%	JENNISON -1.4, -14%	PRINCIPAL -1.3, -34.2%	BAILLIE GIFFORD -0.6, -43.9%	UBS Global AM -0.2, -1.1%
对冲基金 Hedge Fund										
NVDA	AQR 5.7, 17.8%	DE SHAW 5.3, 36.3%	RENAISSANCE 4.6, 180.6%	ARROWSTREET 3, 9.3%	MILLENNIUM 1.6, 14.8%	POINT72 -7.1, -94.2%	CITADEL -6.8, -36.7%	Marshall Wace -5, -36.8%	TWO SIGMA -4.9, -44.1%	D1 CAPITAL -1.6, -100%
AAPL	ARROWSTREET 10.4, 53.7%	AQR 3, 20.3%	CITADEL 2.1, 39.9%	Marshall Wace 0.7, 8.4%	WHALE ROCK 0.3, 3%	MILLENNIUM -3.9, -83.8%	VIKING GLOBAL -3.6, -100%	QUBE RESEARCH -1.9, -34.2%	TWO SIGMA -1.8, -29.7%	RENAISSANCE -1.5, -48.4%
GOOGL	RENAISSANCE 1.8, 32.2%	DE SHAW 1.1, 15.4%	Third Point 0.9, 485.7%	COATUE 0.5, 12.6%	D1 CAPITAL 0.3, 57.5%	TIGER GLOBAL -4.8, -45.4%	VIKING GLOBAL -2.4, -100%	TWO SIGMA -2.2, -49.3%	ARROWSTREET -2.1, -12.1%	QUBE RESEARCH -1.6, -72.6%
MSFT	ARROWSTREET 3.4, 14%	MILLENNIUM 1.4, 51.6%	AQR 1.4, 14.3%	CITADEL 1.1, 42.9%	COATUE 0.5, 18.4%	DE SHAW -2.6, -42.2%	VIKING GLOBAL -0.9, -36.8%	QUBE RESEARCH -0.8, -34.8%	BRIDGEWATER -0.4, -34.4%	POINT72 -0.3, -91%
AMZN	ARROWSTREET 7.8, 23.8%	DE SHAW 6.2, 131.4%	COATUE 3.9, 49.2%	CITADEL 2.8, 34.3%	VIKING GLOBAL 2.5, 209.6%	BRIDGEWATER -2.4, -53.8%	D1 CAPITAL -1.2, -65.3%	FOCUS PARTNERS -0.8, -10.9%	TWO SIGMA -0.6, -9.8%	POINT72 -0.5, -10.3%
META	RENAISSANCE 1.8, 698.5%	DE SHAW 1.5, 80.1%	VIKING GLOBAL 0.8, 75.8%	D1 CAPITAL 0.6, -	Atreides 0.4, -	MILLENNIUM -0.7, -38.8%	MILLENNIUM -0.7, -35.2%	Altimeter -0.6, -30.6%	QUBE RESEARCH -0.6, -75%	BALYASNY -0.5, -45.7%
TSLA	RENAISSANCE 0.9, 425.9%	AQR 0.7, 33.1%	D1 CAPITAL 0.4, -	ARROWSTREET 0.3, 715.7%	Marshall Wace 0.1, 4.8%	VIKING GLOBAL -1.9, -78%	CITADEL -0.9, -41.4%	MILLENNIUM -0.6, -38.8%	QUBE RESEARCH -0.3, -100%	TWO SIGMA -0.1, -1.8%

资料来源：彭博，招银国际环球市场

巨头估值与成长匹配整体合理，分层清晰。根据彭博一致预期数据，英伟达（CY27E 远期 17.8 倍 PE/CY25A-CY28E EPS CAGR 49.9%，PEG 为 0.36，下同）为 Mag 7 中匹配度最优；亚马逊（21.3 倍/20.3%，1.05）、Meta（15.4 倍/13.8%，1.11）、微软（23.2 倍/18.8%，1.23）匹配度居前；谷歌（20.9 倍/15.1%，1.39）居中；苹果（31.0 倍/11.1%，2.79）估值相较下偏高。特斯拉（150.6 倍/25.5%，5.91）仍为全样本最大值，估值与成长明显区分于其他科技巨头。

图 15: Mag 7 25A-28E EPS CAGR (x 轴) vs 27E P/E (y 轴)



资料来源：彭博，招银国际环球市场。气泡大小为样本机构该标的持仓总市值，数据截至 2026 年 8 月 17 日

从持仓变化来看，Mag 7 中我们对谷歌（GOOG US）、亚马逊（AMZN US）的推荐持续获得资金验证，二者连续两季位居板块净买入前列。微软（MSFT US）2Q26 仍遭机构净卖出，但需要指出 13F 持仓数据截至 6 月 30 日，并未反映 7 月底微软公布的强劲季度业绩。公司云业务收入及利润增长显著好于预期，我们持续看好的逻辑正在兑现，业绩公布后市场反应积极，资金回补有望在下一期 13F 数据中体现。

2Q26 美国头部云厂商（亚马逊、微软、谷歌）业绩展现出 AI 相关投资 ROI 持续提升趋势，即在 Capex 指引不变或仅因存储涨价/交付提前等原因小幅上调的情况下，云业务营收及利润增长显著好于预期，同时管理层对云业务投资回报周期的拆解、在手订单所预示的需求持续给出清晰的披露、及持续关注投资效率的指引获得了市场的积极反馈。展望而言，2027-2028 年，各厂商云营收的同比增速均有望超过资本开支的同比增速，从而使得投资的 ROI 进一步清晰化，在开源模型性价比持续提升的背景下，具备“为正确的工作提供正确的模型”的能力、底层基础设施资产具备很强的可互换性的龙头云厂商或将进一步受益。我们持续看好云厂商将在 AI 发展浪潮中持续受益，推荐亚马逊（AMZN US）、微软（MSFT US）和谷歌（GOOG US）。

■ 微软（买入，目标价：634.2 美元，[报告链接](#)）

我们看好微软长期结构性增长前景，AI 及数字化需求强劲支撑下公司 Azure 业务有望维持高速增长，且商业未完成订单（RPO）余额保持强劲增长为业务增长带来支撑；生产力和业务流程板块每用户平均收入持续提升印证 AI 变现稳步推进。我们认为，微软的资本开支投资所带来的可量化回报正在云业务和自有应用中变得愈发显著，具体体现为：1）4QFY26 Azure 及其他云服务收入增速加快至 43%（指引为 39-40%），管理层预计 1QFY27 将进一步加快至 45%；以及 2）Microsoft 365 Copilot 付费席位达到 3,000 万个，随着产品形态改善和 AI 产品整合度提升，季度净新增席位环比增长超过一倍且强劲的增长趋势有望延续。同时，管理层进一步强调资本开支效率提升而获得的市场正反馈有望维持，管理层指引 FY27 自由现金流将为正。我们基于 DCF 的目标价 634.2 美元对应 32 倍 FY27E 市盈率。“买入”评级。

■ 亚马逊（买入，目标价：301.0 美元，[报告链接](#)）

我们看好 AWS 营收同比增速环比进一步加速的空间，且认为亚马逊稳健的盈利增长（我们预测 2026 年亚马逊经营利润将同比增长 35%）将有望支撑股价增长。我们的目标价为 301 美元，基于 17.2 倍 EV/EBITDA，与过去三年平均交易区间一致。“买入”评级。

■ 谷歌（买入，目标价：428.0 美元，[报告链接](#)）

我们看好 AI 推动公司核心搜索和云业务的强劲增长，支撑公司在显著加大 AI 投入的同时维持稳健盈利增长与可观自由现金流。2Q26 公司资本开支同比增长 100% 至 449 亿美元，并造成当期自由现金流转负至 59 亿美元，叠加近期 Gemini 3.5 Pro 发布延期，引发投资者对短期现金流与 AI 投入 ROIC 的担忧。但展望未来，我们认为未来两项核心催化有望持续支撑公司基本面和估值，包括 TPU 订单加速落地推动云业务增长、Gemini 4 的发布有望让公司模型重回行业 SOTA。我们的目标价为 428.0 美元，基于 35 倍 FY26 PE。“买入”评级。

泛半导体板块：英特尔连续六季获净买入，高通遭单家大幅减持，Marvell 为板块最大净流出

英特尔延续机构增持，博通、AMD 转为净流入。剔除口径因素后，英特尔（INTC US）净买入 28.8 百万股，为本季泛半导体板块最大净买入，连续六季获增持、累计净买入约 306 百万股（+58.1mn、+45.0mn、+31.5mn、+86.1mn、+56.8mn、+28.8mn）。本季买方结构切换：FMR 增持 34.9 百万股、Wellington 增持 14.2 百万股，对冲基金 Coatue、Qube Research 新建仓（+12.1 百万股、+4.7 百万股），而 Blackrock 转为减持 22.6 百万股。博通（AVGO US）剔除口径后净买入 18.6 百万股，FMR（+20.1 百万股）、Blackrock（+11.5 百万股）领衔，对冲基金类型机构 Arrowstreet 减持 10.1 百万股（-54.1%）。AMD（AMD US）剔除口径后净买入约 19.8 百万股，结束上季净流出，FMR 加仓 10.3 百万股（+97.8%）。

Marvell 为板块最大净卖出，高通、美光的卖压集中于单家机构。Marvell（MRVL US）剔除口径后净卖出约 48.3 百万股，为本季关注清单内最大单股抛售，逆转上季 11.3 百万股的净流入。高通（QCOM US）遭 FMR 单家减持 71.5 百万股（较其上季末持仓-58%），为本季全清单最大单家卖出，剔除该单家与口径因素后其余机构净买入约 64.4 百万股，Blackrock（+21.6 百万股）、T Rowe Price（+12.1 百万股）。美光（MU US）剔除口径后净卖出约 16.0 百万股，卖压较上季（-33.9 百万股）收窄，Capital Group（-11.5 百万股）、FMR（-5.4 百万股）延续减持，T Rowe Price 逆势加仓 9.3 百万股（+156%）。台积电（TSM US）连续两季小幅净流出（-6.3 百万股、-6.6 百万股）。

半导体设备板块剔除口径后仅小幅净流入，流入趋缓延续。泛林半导体（LRCX US）、科磊（KLAC US）、应用材料（AMAT US）剔除口径因素后分别净买入 4.9 百万股、5.6 百万股、1.9 百万股，延续一季度以来的流入趋缓。机构内部有所分歧：T Rowe Price 在泛林半导体、应用材料上分别加仓 11.4 百万股、6.6 百万股（+108.2%），Capital Group 减持应用材料 6.7 百万股（-19.9%）。设备环节直接受益于晶圆厂制造资本开支提高与先进制程扩产，盈利可验证度高，但过去一年形成的增持趋势在近两个季度明显降温。

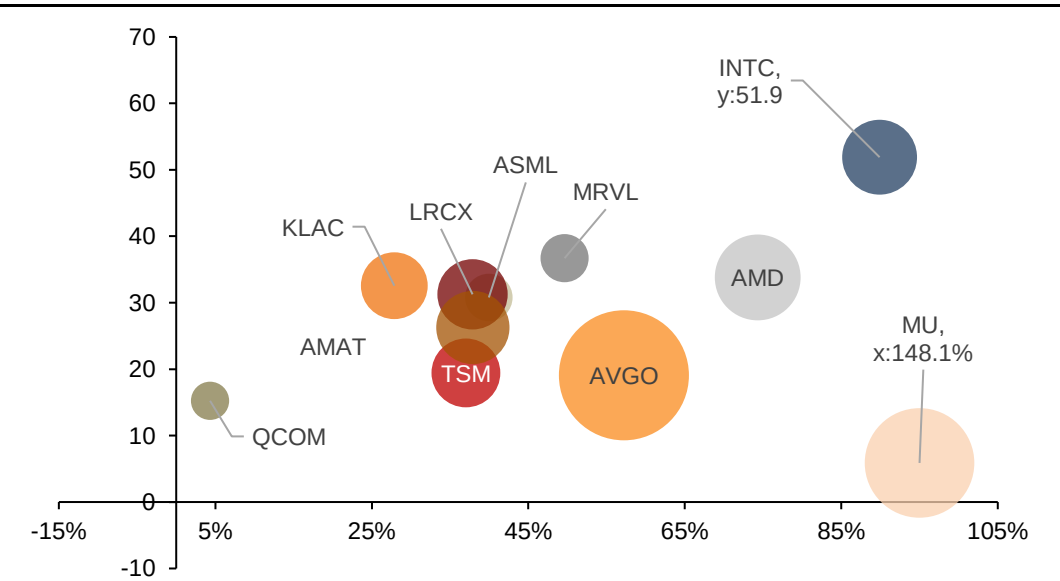
图 16: 2Q26 样本机构关注清单前五大买入/卖出, 泛半导体板块 (百万股, 环比变动)

股票代码	Top1 Buy	Top2 Buy	Top3 Buy	Top4 Buy	Top5 Buy	Top1 Sell	Top2 Sell	Top3 Sell	Top4 Sell	Top5 Sell
投资顾问 Investment Advisor										
TSM	T ROWE PRICE 3.2, 36.2%	CAPITAL GROUP 2.3, 4.2%	Blackrock 1.6, 11.6%	DODGE & COX 1.3, 1236.5%	Fundsmith 1.1, -	VAN ECK -2.1, -10.6%	SANDERS -1.9, -6.8%	JENNISON -1.3, -11.1%	WELLINGTON -1.2, -16%	FMR -1, -1.9%
AVGO	Invesco 33.1, 91.9%	FMR 20.1, 19.1%	Blackrock 11.5, 3.1%	SANDERS 5.2, -	MASSACHUSETTS FS 3.1, 34.6%	PRINCIPAL -2.9, -33.2%	AMERICAN CENTURY -1.7, -17.7%	JENNISON -1.4, -6%	Lazard -1, -38.4%	CLEARBRIDGE -0.9, -11.3%
MU	Invesco 12.7, 53.7%	T ROWE PRICE 9.3, 159%	Morgan Stanley 2, 45.7%	Blackrock 8.4, 1.4%	MASSACHUSETTS FS 1.3, 2108.3%	CAPITAL GROUP -11.5, -20.8%	FMR -5.4, -19.6%	PRIMECAP 2.7, -12.1%	VAN ECK -1.6, -25%	BOSTON PARTNERS -1.6, -57.1%
AMD	Invesco 19, 55.4%	FMR 10.3, 97.8%	Blackrock 4.3, 3%	T ROWE PRICE 3.4, 9.5%	WELLINGTON 2.4, 33.9%	VAN ECK -2.6, -21.5%	UBS Global AM -1.6, -8.6%	Art Investment -1.3, -47.8%	DIMENSIONAL -1.2, -23.4%	NEUBERGER BERMAN -1, -41.1%
ASML	FMR 2.3, 89.9%	Invesco 1.3, 70.2%	T ROWE PRICE 0.7, 47.5%	CAPITAL GROUP 0.7, 11.5%	VAN ECK 0.6, 31.7%	Maverick -0.3, -99.6%	VICTORY CAPITAL -0.1, -12.9%	Lazard -0.1, -15.7%	PRINCIPAL 0, -52.6%	VOYA 0, -9.8%
INTC	Invesco 53.1, 50.6%	FMR 34.9, 73%	WELLINGTON 14.2, 580.3%	Morgan Stanley 6.2, 40.9%	CAPITAL GROUP 3.9, 2.3%	Blackrock -22.6, -5.1%	VAN ECK -12.4, -26.5%	UBS Global AM -6.5, -12.4%	MASSACHUSETTS FS -2.9, -84.2%	PRINCIPAL -1.7, -32.7%
LRCX	Invesco 28.1, 99.6%	T ROWE PRICE 11.4, 85.8%	VAN ECK 8.9, 411.8%	WELLINGTON 0.9, 291.2%	Morgan Stanley 0.4, 6.3%	Artisan -4.2, -94.4%	MASSACHUSETTS FS -2.1, -63.2%	UBS Global AM -0.9, -6.8%	GEODE CAPITAL -0.7, -1.9%	CAPITAL GROUP -0.6, -24.7%
AMAT	Invesco 11.6, 69.7%	T ROWE PRICE 6.6, 108.2%	FMR 2.5, 61.2%	Morgan Stanley 1.5, 34.8%	Blackrock 1.2, 1.5%	CAPITAL GROUP -6.7, -19.9%	Maverick -0.9, -99.7%	UBS Global AM -0.6, -5.8%	AMERICAN CENTURY -0.5, -15.2%	PRINCIPAL -0.3, -32%
KLAC	Invesco 17.3, 63%	CAPITAL GROUP 13, 16.3%	JENNISON 1, 27.1%	BAILLIE GIFFORD 0.9, -	VAN ECK 0.8, 5.3%	PRIMECAP -3.8, -15.8%	MASSACHUSETTS FS -1.7, -10.6%	PRINCIPAL -0.7, -37.2%	AMERICAN CENTURY -0.7, -26.2%	Morgan Stanley -0.7, -13.7%
QCOM	Blackrock 21.6, 34.3%	T ROWE PRICE 12.1, 714.3%	Invesco 12, 65.6%	GEODE CAPITAL 1.3, 22.7%	VAN ECK 2.4, 22.2%	FMR -71.5, -58%	BOSTON PARTNERS -4.4, -71.6%	Lazard -1.8, -81.8%	WELLINGTON -1.5, -88.8%	CAPITAL GROUP -1.3, -29.8%
MRVL	Invesco 13.7, 61.2%	T ROWE PRICE 8.1, 67.2%	VAN ECK 3.2, 22.7%	AMERICAN CENTURY 1.3, 99.6%	VICTORY CAPITAL 1, 37.2%	Blackrock -11.1, -10.6%	Morgan Stanley -3.9, -37%	FMR -2.6, -56%	WELLINGTON -2.2, -26.5%	UBS Global AM -2, -16.8%
对冲基金 Hedge Fund										
TSM	SITUATIONAL AWARE 2.6, 11713.9%	ARROWSTREET 1.7, 145.8%	Appaloosa 0.3, 24.3%	RENAISSANCE 0.3, 49.5%	BALYASNY 0.2, 89.7%	CITADEL -3.5, -87%	DE SHAW -2.3, -74.7%	VIKING GLOBAL -1.3, -29%	LONE PINE -1.3, -92.7%	BRIDGEWATER -1, -96.8%
AVGO	AQR 0.5, 8%	COATUE 0.3, 6.2%	Appaloosa 0.2, -	ADAGE 0.1, 2.1%	RENAISSANCE 0.1, 7.1%	ARROWSTREET -10.1, -54.1%	DE SHAW -3.8, -58.3%	TIGER GLOBAL -1.8, -51.1%	MILLENNIUM -1.8, -82.8%	TWO SIGMA -1.7, -74.8%
MU	SITUATIONAL AWARE 4.8, 27712.4%	COATUE 3, 1793.7%	Marshall Wace 0.4, 49.6%	Altimeter 0.2, -	VIKING GLOBAL 0, -	CITADEL -4, -86.9%	DE SHAW -2.9, -79%	ARROWSTREET -2.2, -88.3%	RENAISSANCE -2, -90.2%	TWO SIGMA -1.8, -76.6%
AMD	WHALE ROCK 1.4, 2081.2%	QUBE RESEARCH 1.1, 5537.4%	CITADEL 1, 154.9%	AQR 0.7, 71.4%	TIGER GLOBAL 0.7, -	FOCUS PARTNERS -1.3, -49.2%	DE SHAW -0.8, -59.3%	BRIDGEWATER -0.6, -59.3%	MILLENNIUM -0.5, -40.1%	Light Street -0.1, -50.1%
ASML	TWO SIGMA 0.1, 21.8%	BALYASNY 0.56, 2%	ADAGE 0.36, 4%	AQR 0.53, 4%	Third Point 0, 150%	DE SHAW -0.4, -91.7%	COATUE -0.2, -40.5%	ARROWSTREET -0.2, -10.8%	QUBE RESEARCH -0.2, -84.7%	Marshall Wace -0.1, -40.9%
INTC	COATUE 12.1, -	QUBE RESEARCH 4.7, -	TIGER GLOBAL 2.6, 159.5%	TWO SIGMA 1.1, 325.7%	BALYASNY 0.7, 666.8%	DE SHAW -8.6, -50.5%	Marshall Wace -4.8, -65.6%	CITADEL -2.1, -33.3%	MILLENNIUM -1, -53%	POINT72 -0.9, -31.3%
LRCX	Altimeter 0.2, -	CITADEL 0.3, 27.5%	AQR 0.1, -	RENAISSANCE 0.827, 8%	ADAGE 0.2, 4%	TWO SIGMA -1.3, -85%	ARROWSTREET -0.9, -6.9%	MILLENNIUM -0.9, -56.2%	FOCUS PARTNERS -0.9, -35%	DE SHAW -0.7, -78.2%
AMAT	LONE PINE 1.2, -	AQR 0.3, 66.9%	Altimeter 0.3, -	SITUATIONAL AWARE 0, -	RENAISSANCE 0, -	POINT72 -1.1, -65.1%	COATUE -1, -19.7%	BALYASNY -0.6, -78.8%	DE SHAW -0.6, -60.7%	MILLENNIUM -0.6, -64.1%
KLAC	CITADEL 2.2, 570.8%	Altimeter 0.6, -	TWO SIGMA 0.5, 32.3%	TWO SIGMA 0.106, 1%	BALYASNY 0, 5.1%	ARROWSTREET -3.2, -40.4%	BRIDGEWATER -0.8, -69.8%	Marshall Wace -0.6, -68.2%	DE SHAW -0.4, -83.8%	Third Point -0.1, -100%
QCOM	DE SHAW 2.2, 657.8%	ADAGE 0.7, -	RENAISSANCE 0.5, -	FOCUS PARTNERS 0.2, 130.5%	AQR 0.1, 11.4%	MILLENNIUM -5.8, -94.5%	QUBE RESEARCH -4.4, -100%	Marshall Wace -2.5, -80.4%	BRIDGEWATER -1.8, -90.7%	CITADEL -0.4, -52.3%
MRVL	Marshall Wace 2.5, 10156.6%	QUBE RESEARCH 1.9, -	Altimeter 1.9, -	VIKING GLOBAL 1.5, -	CITADEL 0.7, 94.5%	AQR -1.1, -50.2%	RENAISSANCE -0.5, -100%	Appaloosa -0.2, -49.9%	BALYASNY -0.1, -74.9%	BRIDGEWATER -0.1, -27.4%

资料来源: 彭博, 招银国际环球市场

泛半导体板块估值仍具吸引力, PEG 多处于较低区间。博通 (FY27E 远期 19.1 倍 PE/CY25A–CY28E EPS CAGR 57.2%, PEG 为 0.33, 下同)、台积电 (19.4 倍/37.0%, 0.52) 同处相对较低的 PEG 区间。AMD (33.8 倍/74.3%, 0.45)、Marvell (36.7 倍/49.6%, 0.74) 以高增速对应偏高估值。存储端美光 (5.9 倍/95.0%, 0.06) 增速居全样本之首, PEG 为全样本最低。英特尔 (51.9 倍/89.9%, 0.58) 为板块最高估值, 但高增速预期下 PEG 回落至 1 以下。高通 (15.2 倍/4.3%, 3.52) 增速垫底, PEG 为板块最高。设备端, 应用材料 (26.3 倍/37.9%, 0.69)、ASML (30.8 倍/40.0%, 0.77)、泛林半导体 (31.3 倍/37.9%, 0.83)、科磊 (32.6 倍/27.9%, 1.17)。

图 17: 泛半导体板块 25A-28E EPS CAGR (x 轴) vs 27E P/E (y 轴)



资料来源: 彭博, 招银国际环球市场。气泡大小为样本机构该标的持仓总市值, 数据截至 2026 年 8 月 17 日

SaaS 及其他板块：资金回流，甲骨文由最大流出转为最大流入，网络安全标的持续获加仓，Intuit 为最大净卖出

甲骨文由最大流出逆转为板块最大净买入，派拓网络连续六季获增持，CrowdStrike 买盘放量。甲骨文 (ORCL US) 净买入 30.9 百万股 (上季-21.4 百万股)，由上季板块最大净卖出转为本季最大净买入，买方分布广泛：Capital Group 增持 7.3 百万股 (+21.8%)，Citadel、Qube Research、Point72 等对冲基金一致增持。网络安全标的连续两季获整体增持，派拓网络 (PANW US) 剔除口径因素后净买入 17.3 百万股，连续六个季度录得净流入，累计净增持约 57.3 百万股，CrowdStrike (CRWD US) 剔除口径后净买入 11.8 百万股。Snowflake (SNOW US) 剔除口径后净买入约 14.0 百万股；Robinhood (HOOD US) 剔除口径后净买入约 17.0 百万股；Datadog (DDOG US) 净买入 12.0 百万股。Palantir (PLTR US) 整体净买入 21.9 百万股几乎均来自口径因素，剔除后基本持平。

Intuit 为板块最大净卖出，Salesforce 卖压扩大，ServiceNow 结束五季流出趋势。Intuit (INTU US) 净卖出约 28.4 百万股，为本季板块最大净流出，T Rowe Price 单家减持 18.0 百万股 (较其上季末持仓-52.9%)、Wellington 减持 4.9 百万股 (-89.3%)。Salesforce 净卖出 24.9 百万股居次，较上季 (-3.1 百万股) 显著扩大。ServiceNow 转为小幅净买入约 5.9 百万股，结束此前连续五个季度、累计 54.5 百万股的净流出。T Rowe Price 本季在板块内换仓特征明显：减持 Intuit、Palantir 与 Cloudflare (NET US) 的同时，回补 ServiceNow、Snowflake、Datadog 与 Robinhood。

图 18: 2Q26 样本机构关注清单前五大买入/卖出，SaaS 及其他板块 (百万股，环比变动)

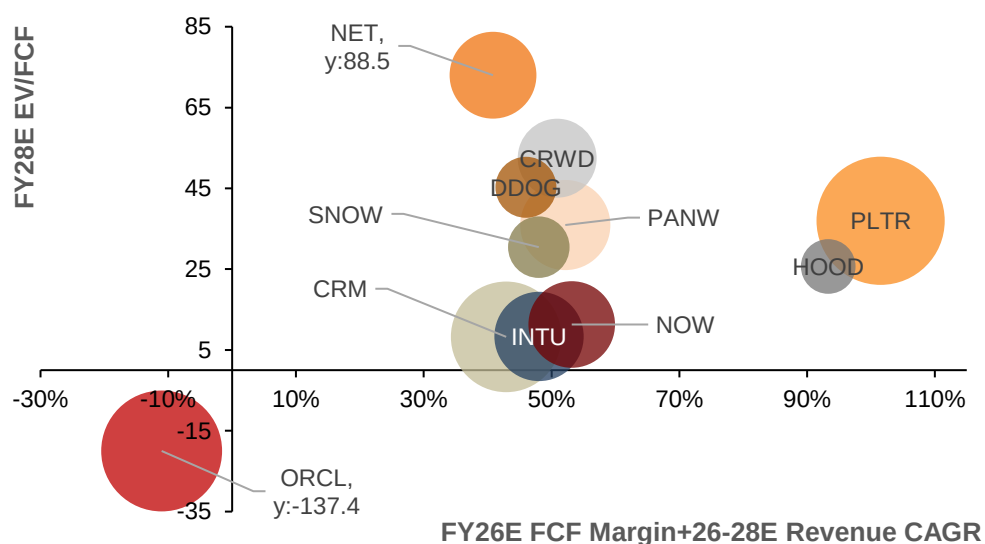
股票代码	Top1 Buy	Top2 Buy	Top3 Buy	Top4 Buy	Top5 Buy	Top1 Sell	Top2 Sell	Top3 Sell	Top4 Sell	Top5 Sell
投资顾问 Investment Advisor										
ORCL	CAPITAL GROUP	Morgan Stanley	GEODE CAPITAL	UBS Global AM	VOYA	FMR	Blackrock	JANUS HENDERSON	JENNISON	Invesco
PLTR	JENNISON	JANUS HENDERSON	Morgan Stanley	VAN ECK	GEODE CAPITAL	Blackrock	T ROWE PRICE	Invesco	PRINCIPAL	MASSACHUSETTS FS
PANW	Blackrock	GEODE CAPITAL	UBS Global AM	VAN ECK	WELLINGTON	T ROWE PRICE	CLEARBRIDGE	AMERICAN CENTURY	MARINER WEALTH	CAPITAL GROUP
CRWD	CAPITAL GROUP	Morgan Stanley	Blackrock	NEUBERGER BERMAN	FMR	JENNISON	MASSACHUSETTS FS	Invesco	WELLINGTON	T ROWE PRICE
CRM	Morgan Stanley	MASSACHUSETTS FS	WELLINGTON	SANDERS	UBS Global AM	CAPITAL GROUP	T ROWE PRICE	ROBEKO	ROBEKO	ROBEKO
INTU	Invesco	Morgan Stanley	DIMENSIONAL	ROBEKO	GEODE CAPITAL	WELLINGTON	Blackrock	Fundsmith	T ROWE PRICE	CLEARBRIDGE
NOW	VICTORY CAPITAL	Blackrock	T ROWE PRICE	GEODE CAPITAL	VOYA	CAPITAL GROUP	JENNISON	FMR	WELLINGTON	JANUS HENDERSON
DDOG	Blackrock	JANUS HENDERSON	WELLINGTON	VAN ECK	Morgan Stanley	FMR	T ROWE PRICE	MASSACHUSETTS FS	JENNISON	BALLIE GIFFORD
NET	JENNISON	WELLINGTON	VOYA	AMERICAN CENTURY	T ROWE PRICE	Morgan Stanley	CAPITAL GROUP	Blackrock	BALLIE GIFFORD	Invesco
HOOD	Ark Investment	JANUS HENDERSON	Invesco	AMERICAN CENTURY	CLEARBRIDGE	FMR	JENNISON	T ROWE PRICE	Morgan Stanley	MASSACHUSETTS FS
SNOW	WELLINGTON	JANUS HENDERSON	UBS Global AM	MASSACHUSETTS FS	MARINER WEALTH	JENNISON	FMR	Morgan Stanley	T ROWE PRICE	Artisan
对冲基金 Hedge Fund										
ORCL	DE SHAW	POINT72	ARROWSTREET	Marshall Wace	MILLENNIUM	COATUE	TWO SIGMA	CITADEL	BRIDGEWATER	BALYASNY
PLTR	ARROWSTREET	TWO SIGMA	Marshall Wace	POINT72	BRIDGEWATER	DE SHAW	RENAISSANCE	CITADEL	MILLENNIUM	AQR
PANW	ARROWSTREET	ADAGE	Atreides	BALYASNY	MILLENNIUM	CITADEL	Marshall Wace	AQR	RENAISSANCE	QUBE RESEARCH
CRWD	DE SHAW	TWO SIGMA	Marshall Wace	QUBE RESEARCH	ARROWSTREET	AQR	BALYASNY	FOCUS PARTNERS	ADAGE	POINT72
CRM	ARROWSTREET	AQR	CITADEL	FOCUS PARTNERS	ADAGE	BRIDGEWATER	BALYASNY	Marshall Wace	QUBE RESEARCH	DE SHAW
INTU	ARROWSTREET	AQR	BALYASNY	MILLENNIUM	SITUATIONAL AWARE	QUBE RESEARCH	Marshall Wace	DE SHAW	CITADEL	TWO SIGMA
NOW	ARROWSTREET	AQR	DE SHAW	CITADEL	MILLENNIUM	BRIDGEWATER	TIGER GLOBAL	Marshall Wace	RENAISSANCE	BALYASNY
DDOG	CITADEL	MILLENNIUM	BALYASNY	AQR	ARROWSTREET	TWO SIGMA	QUBE RESEARCH	FOCUS PARTNERS	RENAISSANCE	BRIDGEWATER
NET	CITADEL	DE SHAW	POINT72	Marshall Wace	AQR	TWO SIGMA	ARROWSTREET	QUBE RESEARCH	RENAISSANCE	BRIDGEWATER
HOOD	TWO SIGMA	RENAISSANCE	QUBE RESEARCH	DE SHAW	CITADEL	AQR	Altimeter	BRIDGEWATER	FOCUS PARTNERS	ADAGE
SNOW	AQR	QUBE RESEARCH	TWO SIGMA	ADAGE	MILLENNIUM	COATUE	POINT72	CITADEL	Atreides	DE SHAW

资料来源：彭博，招银国际环球市场

SaaS 板块市场交易仍集中于 AI 趋势下的受益标的，尽管估值维度看已部分定价市场积极预期。以 FY28E EV/FCF (x) 对“FY28E FCF 利润率+FY26-28E 收入 CAGR”复合指标取比值，Salesforce (FY28E EV/FCF 9.4 倍/复合指标 43.1%，比值 0.22，下同) 与 Intuit (10.3 倍/46.1%，0.22) 并列板块之首，ServiceNow (14.1 倍/56.0%，0.25) 紧随，其中 Salesforce 与 Intuit 为本季板块内卖压最集中的两只标的。Palantir (39.5 倍/115.6%，0.34) 复合指标居全板块之首，对应比值仍处低位；金融科技 Robinhood (31.5 倍/57.6%，0.55) 居中。派拓网络 (47.0 倍/56.9%，0.83)、Datadog (45.1 倍/53.4%，0.84) 与

Snowflake (44.8 倍/52.9%, 0.85) 比值接近。CrowdStrike (72.8 倍/56.1%, 1.30) 与 Cloudflare (128.3 倍/47.9%, 2.68) 比值最高，短期依赖业绩持续兑现以消化估值。甲骨文 FY28E 自由现金流仍为负 (EV/FCF 约-26.5 倍)，主要由资本开支高企导致。整体看，机构买盘集中于比值偏高的网络安全与数据标的，卖盘集中于比值最低的传统软件，资金在板块内为增长与主题支付溢价。

图 19: SaaS 及其他板块 FY26E FCF Margin+26-28E Revenue CAGR (x 轴) vs FY28E EV/FCF (x) (y 轴)



资料来源：彭博，招银国际环球市场。气泡大小为样本机构该标的持仓总市值，数据截至 2026 年 8 月 17 日

关注清单外新标的发掘：SpaceX 本季度上市获买入，AI 电力与算力基建延续增持趋势，银行与电信遭持续减持

关注清单外前五大净买卖

关注清单之外，投资顾问类机构前五大资金流向新上市 AI 基础设施平台、房贷平台与能源。2Q26 净买入居前包括 SpaceX (SPCX US) 494.2 百万股（6 月 12 日上市，首季进入 13F 申报）、房贷平台 Rocket Companies (RKT US) 150.5 百万股、能源 Devon Energy (DVN US) 131.5 百万股、EP061110 (EP061110、EP061111 为谷歌 2026 年 6 月发行的 Series A、Series B 可转换优先股临时申报代码) 104.0 百万股与自动驾驶 Aurora Innovation (AUR US) 100.3 百万股；净卖出居前包括能源 Coterra Energy (CTRA US) 190.3 百万股、劳埃德银行 (LYG US) 131.4 百万股、AT&T (T US) 93.7 百万股、诺基亚 (NOK US) 93.1 百万股与 Coupang (CPNG US) 89.9 百万股。其中劳埃德银行与 AT&T 均为 1Q25 投资顾问净买入前二标的（+137.8 百万股、+94.5 百万股），本季兑现离场，诺基亚此前连续七季获增持（累计约 305 百万股）。传统银行的减持更具持续性：富国银行、摩根大通已连续八季遭净卖出（累计-148.3 百万股、-95.9 百万股），美国银行本季再流出 71.6 百万股，ING、NatWest 等欧洲银行同步流出。

对冲基金配置更偏向传媒、生物科技与电力。2Q26 净买入居前包括 SpaceX 209.6 百万股、传媒华纳兄弟 (WBD US) 79.4 百万股（连续两季居买入前二，上季+68.3 百万股）、生物科技 Gossamer Bio (GOSS US) 67.4 百万股、电力 AES (AES US) 60.2 百万股与 AMC 院线 (AMC US) 58.4 百万股；净卖出居前包括 Rocket Companies 55.4 百万股（与投资顾问方向相反）、SoFi (SOFI US) 51.0 百万股、贵金属 Coeur Mining (CDE US) 48.1 百万股（上季获投资顾问大幅净买入 113.9 百万股）、Coterra Energy 45.2 百万股（与投资顾问同向卖出）与 Opendoor (OPEN US) 41.7 百万股。AES 于 6 月底获股东会批准 GIP 与 EQT 财团每股 15 美元的私有化收购。华纳兄弟已连续七季获全类型资金净买入（累计约 335 百万股），本季 123.2 百万股为历季最大且两类机构同向加仓，分拆与出售预期下的事件驱动特征明显。

图 20:非关注清单前五大增、减持边际变动标的，投资顾问机构（百万股）

日期	Top1 Buy	Top2 Buy	Top3 Buy	Top4 Buy	Top5 Buy	Top1 Sell	Top2 Sell	Top3 Sell	Top4 Sell	Top5 Sell
2Q26	SPCX US 494.2	RKT US 150.5	DVN US 131.5	EP061110 104	AUR US 100.3	CTRA US -190.3	LYG US -131.4	T US -93.7	NOK US -93.1	CPNG US -89.9
1Q26	AZN LN 217.7	HBAN US 150.9	GRAB US 133.9	CDE US 113.9	SUNB US 95.5	9996651D US -220.4	SNAP US -135.4	NGD CN -103.4	GGB US -80.7	CCC US -72.9
4Q25	9996651D US 217.3	TTE FP 193.4	MDLN US 128.5	RKT US 109.4	KDP US 67.4	AZN US -240.1	KVUE US -167.9	NFLX US -86.2	IPG US -85.3	CX US -73.7
3Q25	IEMG US 86.8	AUR US 74.4	CVX US 72	NEE US 60.5	JPST US 59.7	WBA US -112.8	PARA US -84.8	VICI US -70.2	AGL US -69	JNPR US -67.8
2Q25	ITUB US 93.5	QXO US 85.5	COF US 69.2	QGEN US 63.2	RAL US 49.3	NU US -155.7	STLA US -127.9	BEKE US -84.3	DFS US -72.9	2571895D US -63.4
1Q25	LYG US 137.8	T US 94.5	STLA US 93.5	PARA US 85.5	SCHW US 83.9	ALTM US -199.8	CNQ CN -66.6	IEMG US -66.5	HAL US -63.2	PCG US -54.7
4Q24	EP060708 72	BA US 71.3	SNAP US 64.9	APTIV US 50.3	SOBO CN 49.1	SWN US -304.7	MRO US -114.5	NU US -87.4	GRAB US -71.4	BAC US -57.8
3Q24	NU US 257	AUR US 111.7	SIRI US 103.8	SW US 98.9	SBUX US 77.1	BAC US -183.6	ETRN US -120.3	LSXMK US -80.4	NIO US -65.6	GRAB US -62.9

资料来源：彭博，招银国际环球市场

注：EP061110、EP061111 为谷歌 2026 年 6 月发行的 Series A、Series B 可转换优先股的彭博临时申报代码

图 21: 非关注清单前五大增、减持边际变动标的，对冲基金机构（百万股）

日期	Top1 Buy	Top2 Buy	Top3 Buy	Top4 Buy	Top5 Buy	Top1 Sell	Top2 Sell	Top3 Sell	Top4 Sell	Top5 Sell
2Q26	SPCX US 209.6	WBD US 79.4	GOSS US 67.4	AES US 60.2	AMC US 58.4	RKT US -55.4	SOFI US -51	CDE US -48.1	CTRA US -45.2	OPEN US -41.7
1Q26	SPYM US 71.4	WBD US 68.3	KEEL US 58.3	GERN US 35.9	BTE CN 35.3	GRAB US -177.2	NGD CN -89.1	WMT US -63.2	NU US -53.3	AAL US -48.5
4Q25	VALE US 53	BTO CN 53	PCG US 51	STLA US 49.9	PLUG US 48.8	PRMB US -40.5	BAC US -36	DML CN -33.4	SSL CN -29.7	ETHA US -21.3
3Q25	DML CN 41.1	ETHA US 39.9	AAL US 37.3	CAG US 31	BTF CN 30.7	ABEV US -69.6	BTO CN -50.6	CVE CN -43	OPEN US -34.7	IMG CN -31.8
2Q25	NU US 61.2	BTO CN 45.5	OPEN US 39.7	CPNG US 37.4	PCG US 33.4	K CN -36.9	SCHW US -34.1	CVE CN -28.6	DBK GR -26.2	KDP US -26.2
1Q25	BBD US 81.1	ABEV US 61.3	F US 37.1	INFY US 35.3	SCHW US 35.1	T US -65.2	NU US -38.6	VALE US -37.1	STLA US -26.8	UBER US -25.6
4Q24	GRAB US 77	SOFI US 41.1	DFAC US 38.3	AAL US 35.8	NFLX US 34.7	SWN US -80	TELL US -43.9	CX US -28.8	PR US -27.3	MRO US -27.1
3Q24	BBD US 53.4	BAC US 49.9	JD US 42	SOFI US 30.1	TELL US 23.4	NU US -98.4	SNAP US -45.2	HPE US -31.4	F US -28.7	PFE US -27.5

资料来源：彭博，招银国际环球市场

清单外 AI 相关标的：SpaceX 获两类资金同步建仓，电力与 AI 应用端延续获增持

在关注清单外 AI 产业链相关标的中，本季买盘集中于 AI 基础设施与电力环节，SpaceX 获两类资金同步增持共 703.8 百万股。

SpaceX 6 月 12 日在美股上市，为全球最大商业航天兼 AI 基础设施平台，上市首季即获投资顾问净买入 494.2 百万股、对冲基金净买入 209.6 百万股，均为本季关注清单外最大净买入，亦是两类机构唯一的共同前五大买入标的。我们过往提示其上市吸引市场对 AI 基础设施板块的关注，本季机构持仓给予了印证；作为新上市标的，当季变动含首次建仓的存量因素，后续季度的增减持更能反映机构的真实态度。

在电力能耗侧，算力中心的指数级功耗增长使得清洁稳定的电力成为稀缺资源。NuScale（SMR US）获投资顾问连续六季增持，本季+25.0 百万股为历季最大，边际逐季增大的特征延续；公用电力 Xcel Energy（XEL US）、Southern（SO US）连续八季获净买入（累计+87.0 百万股、+84.0 百万股），铀燃料 Uranium Energy（UEC US）同为连续八季增持（累计+128.1 百万股）。核电方案、在运公用事业与上游铀燃料同时在列，机构对 AI 数据中心长期电力缺口的布局已覆盖供电链条的多个环节。

在算力基建与硬件侧，思科（CSCO US）连续三季获净买入且逐季放量（+32.3 百万股、+69.4 百万股、+75.0 百万股，全类型口径），AI 后端网络叙事获资金持续确认。矿企转型 HPC 主题延续：TeraWulf（WULF US）本季净买入 29.4 百万股为近八季最大，Core Scientific（CORZ US）连续八季获增持（累计+120.0 百万股）。AI 应用端，自动驾驶 Aurora Innovation（AUR US）已连续八季获净买入、累计 482.9 百万股，为非清单标的中持续时间最长、累计规模最大的连续买入；网络安全主题亦延伸至清单外，数据安全平台 Rubrik（RBRK US）连续八季获净买入（累计+52.2 百万股）。CoreWeave（CRWV US）+47.4 百万股，超微电脑（SMCI US）+37.0 百万股，均创最大买入幅度；Cipher Mining（CIFR US）+31.9 百万股。净流出方面，HPE 在 4Q25 获 73.0 百万股的大额买入后本季回撤卖出-33.3 百万股；戴尔 -10.7 百万股、Coherent -4.3 百万股、Fabrinet -3.3 百万股均为净流出。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订) 规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。