

# 机构人士:港股市场有望打破折价怪圈

今年以来,随着港股市场整体回暖,中资企业赴港IPO迎来大爆发。以蜜雪集团为代表的新消费企业、以宁德时代为代表的核心制造企业、以恒瑞医药为代表的优质创新药企业纷纷赴港上市。此外,越来越多的A股上市公司披露赴港上市计划,呈现“A to H”加速势头,且过往同一公司港股相较于A股折价的情形也逐渐发生转变。

机构人士普遍认为,A股公司赴港上市不断升温,将对港股市场产生全方位的深刻影响,有望为港股市场注入新的活力。港股市场当前兼具估值安全边际、产业升级动能与流动性支撑,中长期配置价值凸显。

●本报记者 王宇露



视觉中国图片

## 港股IPO大爆发

根据证监会备案信息与上市公司披露,后续有近50家A股公司计划赴港上市,其中超过20家公司已通过备案或已递交材料。

一两年前,“H to A”还是主流方向,为何近期会发生逆转?中庚基金表示,A股公司加速赴港上市是多种因素共振的结果。一方面,香港市场的国际化、制度优势和高效融资能力为企业提供了新的发展机遇;另一方面,企业自身的全球化战略需求、资本结构优化和风险分散的考虑也推动了这一趋势。

重阳投资表示,今年港股IPO大爆发背后是政策红利、市场环境和企业战略共同作用的结果。首先,政策支持是港股IPO大爆发的基础,港交所近年持续优化上市制度,例如今年5月推出“科企专线”允许特专科技和生物科技公司以保密形式提交上市申请,显著降低了早期科技企业的上市门槛。中国证监会也出台了五项资本市场对港合作措施,支持内地企业赴港上市。其次,港股流动性改善是IPO持续的支撑,今年以来,南向资金净流入已超6000亿港元,其中机构资金占比过半。另外,全球资金回流新兴市场,形成了“外资回流+南向加码”的双重支撑。

重阳投资还认为中国优质企业国际

化布局加速,港股市场成为其构建全球融资平台的关键枢纽。在国内市场竞争加剧,海外扰动因素不断出现的背景下,中国企业走出去成为了企业发展的必由之路。国内融资面临境内资金跨境使用限制,企业通过港股平台募集离岸资金,可以支持海外产能扩张、品牌收购及供应链建设。

## A股较港股溢价有望收敛

过往,同一公司的港股相较于A股折价是常态。此次宁德时代在港上市,出现了港股价格比A股更贵的罕见情况,引发了市场的广泛关注。

中金公司研究部表示,整体来看,A股和港股之间存在价差,是市场和投资者结构差异所导致的结果。虽然同一家公司的A股和港股“同股同权”,但A股和港股两地市场在投资者结构、交易、流动性、再融资以及汇率等方面存在诸多差异,再加上不同投资者对同一家公司有不同观点,因此存在价差也属自然。但价差长期存在,根本原因是二者之间不能自由兑换,且缺乏套利机制。

中金公司研究部认为,两地同时上市的公司整体占比较小,代表性不足。虽然大部分情况都是港股相较于A股处于折价状态,但一些优质公司,尤其是更符合外资“审美”的公司在一段时间出现港股溢价,也很正常。历史上,海螺水泥、中国

平安、福耀玻璃与宁沪高速等少数公司就在一段时期内出现了港股比A股更贵的情况。

华夏基金表示,港股市场相对A股市场,在投资者结构、市场风格、定价效率等方面有诸多不同。投资者结构方面,港股市场作为离岸市场,国际资本参与度高,机构投资者占比超30%,市场行为更趋理性和长期化;相比A股,港股市场流动性受全球资金流动影响大,对美债收益率变化敏感。市场风格方面,由于投资者结构的差异,港股市场的龙头效应更强,头部300余只个股贡献了约90%的成交额,而A股市场近年微盘风格相对占优。此外,港股市场实行“T+0”交易制度,灵活性更强,同时没有涨跌幅限制,做空机制成熟,因此日内价格波动更大。

在估值溢价方面,华夏基金认为,A股市场估值水平受内地因素影响较大,流动性溢价较高;相比之下,港股的流动性和估值溢价长期受到一定制约。不过在2025年以来,情况发生了变化,宁德时代港股上市后出现了超越A股的“倒挂”现象,验证了港股市场相对A股流动性已经出现大幅改善的信号,未来港股有望打破低估值怪圈。

淡水泉投资认为,A股较港股溢价的趋势有望收敛,反映出优秀公司在出海、新消费、新科技等领域结构性增长的潜力,背后体现了基本面因素正起到越来越重要的作用。

## 坚定看好港股中长期表现

投资机构普遍认为,A股公司纷纷选择赴港上市,将对港股市场产生全方位的深刻影响,从增强流动性到促进融资功能提升,再到吸引更多国际资本流入,有望为港股市场注入新的活力。

重阳投资表示,受益于IPO环境改善,港股正经历优质资产供给的结构性升级。这些优质核心资产在港股IPO的基石投资者认购比例高,上市后股价平均涨幅不菲,带动港股优质资产占比进一步提升,行业结构优化有望进一步吸引中长期资金对港股的配置。港股当前兼具估值安全边际、产业升级动能与流动性支撑,中长期配置价值凸显,坚定看好港股的中长期表现。

民生加银基金看好三大投资方向:一是受益人工智能(AI)产业催化的科技巨头,尤其是互联网企业在政策利好支撑及技术迭代等利好支持下,AI叙事有望持续,AI相关业务或会成为科技巨头新的增长点,从而带来港股估值的进一步修复;二是“创新+医保+出海”催化的创新药板块,今年以来,港股医药板块表现较为亮眼;三是技术进步和迭代催生的消费新风尚,今年以来,围绕情绪价值、悦己消费等业务布局的个股表现出色,展现了当代消费者追求更高层次的精神享受和个性化体验,从“悦人”走向“悦己”,由此也带来了新消费板块的崛起。

## 前五月私募股票策略产品平均收益率7.46%

●本报记者 王辉

今年以来,A股市场持续震荡,结构性机会不断出现。在此背景下,第三方机构提供的数据显示,今年前五个月私募股票策略产品平均收益率达7.46%。分策略类型来看,量化股票多头表现相对突出,而主观股票多头也有不错的表现。展望后市,业内人士表示,随着市场环境的整体向好,私募股票策略产品有望进一步提升收益水平,在募资端方面也有望持续回升。

### 近八成产品今年实现正收益

第三方机构提供的数据显示,截至2025年5月31日,有业绩展示的2673只私募股票策略产品今年以来平均收益率为7.46%。其中,2049只产品实现正收益,占比为76.66%。

分策略类型来看,有业绩展示的1732只主观股票多头策略产品今年以来的平均收益率为6.84%,其中1189只产品实现正收益,占比为68.65%。657只量化股票多头策略产品今年以来的平均收益率为10.51%,其中613只产品实现正收益,占比为93.30%。

在头部机构方面,有业绩展示的378只百亿级私募旗下股票策略产品,今年以来平均收益率为6.21%,其中304只产品实现正收益,占比为80.42%。百亿级私募旗下量化股票多头策略产品今年以来的平均收益率为11.92%。

此外,中国证券报记者从某渠道方面获得的中大型私募机构业绩监测数据显示,截至5月23日,在被监测的逾60家私募机构中,今年以来主观股票策略产品的收益率中位水平为7.47%,中证500、中证1000量化指增策略产品的收益率中位水平分别为8.50%和13.22%。

业内人士表示,今年前五月私募股票策略产品业绩突出,分化特征较为明显,整体延续了2024年9月以来的复苏态势,私募机构与投资者的信心也在逐步平稳复苏。

### 市场环境较为积极

今年前5个月,A股主要股指韧性凸显,个股层面的结构性机会也在不断深入演绎。业内人士普遍认为,今年以来较为积极的市场环境,为私募股票投资策略带来了更好的投资机会。

安爵资产董事长刘岩认为,今年以来私募主观股票策略的投资机会首先来自于政策红利。2024年9月下旬推出的一揽子增量政策,对市场产生了积极影响。随着上市公司2024年年报和2025年一季报的披露,政策效应逐渐在企业业绩中体现,为绩优蓝筹股提供了投资机会。其次,市场估值修复也带来了丰富的投资机会,2025年以来市场整体估值中枢出现明显抬升。

融智投资FOF基金经理李春瑜表示,今年以来私募主观股票策略主要迎来了两方面的投资机会。一是私募管理人在市场宽幅震荡中有选股空间,二是在较好的结构性行情背景下能够更好挖掘个股机会。例如,科技、消费、医药等板块表现亮眼,投研能力强的机构可提前布局。另外,市场投资难点也相对突出。今年以来市场风格切换较快,这要求主观多头管理人要有很强的适应能力和交易灵活性,需要筛选出真正有潜力的投资标的。

从量化股票策略角度来看,蒙玺投资相关负责人表示,2025年以来量化股票策略整体表现较为突出,主要受三方面因素影响。第一,今年以来A股主要股指呈宽幅震荡态势,个股价格波动较大,为量化策略提供了更多的交易机会。同时,在小市值风格持续占优的情况下,中小股股为量化模型提供了丰富的阿尔法来源。第二,中证A500指数的推出为量化指增策略开辟了新战场,各家机构加速布局,防御属性较强的策略也受到了很多资金的青睐。第三,人工智能(AI)在量化投资领域的全面应用,为行业的技术迭代提供了强有力的支持,也进一步提升了量化策略的韧性。

在策略难点方面,蒙玺投资相关负责人认为,当前量化策略面临策略同质化与超额衰减,规模扩张与策略容量产生矛盾等挑战。为了解决这些问题,不少量化私募也在积极迭代技术,布局全频段策略,研发与同行相关度更低的策略等,希望能获得可持续的超额收益。

### 募资端有望回暖

从募资端角度来看,刘岩称,今年以来部分量化股票策略凭借科学的数据建模与高频交易优势,在募资端展现出强劲韧性。相较之下,主观股票策略产品的募资受业绩分化影响显著。一些老牌头部私募凭借基金经理丰富的投研经验与长期稳健业绩,新发产品认购情况整体较好。部分中小私募因市场风格切换、投研能力不足导致产品业绩波动,募资遇冷,甚至出现产品发行失败的情况。展望未来,公募行业权益类基金发行回暖,市场风险偏好逐渐回升,这些因素都为私募的股票策略产品募资创造了有利环境。另外,私募行业“马太效应”日益加剧,头部机构凭借业绩与资源优势能够持续吸金,中小私募机构想实现募资突破,急需强化投研能力与差异化竞争优势。

蒙玺投资相关负责人认为,未来随着市场活跃度和流动性的不断提升,量化策略有了更广阔的发展空间,一旦相关产品业绩表现出色,会吸引更多资金入场,量化股票策略产品募资有望温和回升。

李春瑜表示,从市场环境看,2025年A股市场的结构性机会预计层出不穷,政策支持等因素将有利市场进一步的表现,但全球经济的不确定性以及部分扰动因素也可能影响市场和私募业绩表现。综合来看,今年全年私募股票策略产品整体业绩有进一步走高的可能,但也需要关注市场变化和管理人的投资能力。

# 新能源基金三年考:分散投资是关键

●本报记者 王鹤静

近期,因规模无法上量而没有扛过三年“大考”,多只成立于2022年新能源行情高点期间的新能源主题发起式基金进入清盘程序。截至今年一季度末,近半数的新能源主题基金规模均不足2亿元。部分业内人士告诉中国证券报记者,一些赛道行情高点时发行的相关主题产品往往面临较大的回调风险。在复杂的市场环境下,如果基金经理对行业趋势和企业价值的判断出现偏差,导致基金持仓不合理,无法有效应对市场变化,基金业绩长期不佳使得投资者信心下降,出现大量赎回,最终导致基金走向清盘。

上一轮新能源行情过后,公募行业对于诸多暴露出来的弊端进行了反思。部分业内人士表示,一方面,基金公司发行产品应避免“追热点”,建立逆周期发行机制,在行业过热时保持理性;另一方面,需摒弃“规模至上”,强化投研能力建设,将长期业绩纳入基金经理考核。与此同时,投资者也需要理性看待主题投资。

## 多只发起式基金面临清盘

5月以来,多只新能源主题基金陆续发布清盘预警并进入清盘程序。回顾来看,这些基金均是2022年新能源行情高点期间成立的发起式主题产品。成立满三年,这些基金资产净值仍低于2亿元的最低规模要求,触发基金合同约定的终止情形,因此自动进入清盘程序。

2024年以来,陆续已有6只新能源主题发起式基金(产品名称中包含“新能源”)走向清盘。以近期清盘的产品为例,部分产品在2022年发行之初正赶上新能源板块走出一波向上行情,凭借相对集中的持仓,这

些产品在新能源行情期间仍能跑出超额收益。然而后续新能源板块行情转向,这些产品的净值则以更大的斜率走低,大幅落后于业绩比较基准。

晨星(中国)基金研究中心高级分析师代景霞在接受中国证券记者采访时表示,2023年以来光伏产能过剩矛盾凸显,储能领域价格战加剧,叠加新能源汽车需求增速放缓,新能源相关指数不断下跌,直接影响了新能源主题基金的净值。

“并且,这些基金普遍在2022年新能源行情高点期间发行,此时板块估值较高,后续回调空间较大。当板块行情转向后,基金净值很容易受到冲击,难以获得正收益。在复杂的市场环境下,部分基金经理对行业趋势和企业价值的判断出现偏差,导致基金持仓不合理,无法有效应对市场变化,基金业绩长期不佳使得投资者信心下降,出现大量赎回,最终导致基金走向清盘。”代景霞坦言,基金业绩长期不佳使得投资者对基金的信心下降,大量赎回基金份额,导致基金规模快速缩水,最终走向清盘。

天相投顾基金评价中心相关人士表示,由于市场上新能源主题的同质化产品较多,投资者若有配置需求,也会择优申购;若产品的超额收益获取能力一般,则很难引起资金的关注。

## 部分绩优产品存量规模可观

Wind数据显示,2021年至2022年新能源行情高点期间,全市场陆续成立了20余只新能源主题的主动权益类基金,多只产品首发募集规模均超20亿元,行情最盛时甚至有百亿规模的“超级单品”出现。然而在板块行情低迷等因素影响下,目前近半数产品最新规模均不足2亿元。

不过值得注意的是,仍有部分产品凭借

相对可观的超额收益表现挽留了投资者,甚至实现规模的逆势增长。

例如,知名基金经理杨锐文管理的景顺长城新能源产业今年一季度末的规模近60亿元。该基金成立于2021年2月,截至今年6月4日,该基金A份额成立以来的收益率为13.91%,跑赢业绩比较基准超40个百分点。在基金定期报告中,杨锐文多次提到对汽车电动智能化以及风光储等新能源领域的新能源主题基金的净值。

另外,李博管理的信澳新能源精选成立于2021年5月,今年一季度末该基金规模接近40亿元。截至今年6月4日,该基金A份额成立以来的收益率为57.58%,跑赢业绩比较基准80个百分点以上。尤其是2024年9月之后,该基金表现大幅跑赢业绩比较基准。

李博在2024年基金年报中表示,智能化车企中的头部品牌将提高市占率,并且看好即时零售行业的创新、优质内容互联网平台以及新消费龙头。对应持仓来看,信澳新能源精选2024年三季度加仓了拓普集团、赛力斯、北汽蓝谷等个股,2024年四季度增持了小鹏汽车、理想汽车、哔哩哔哩等标的。

“即使是新能源主题基金,也能在新能源产业链的不同环节、不同细分领域进行分散投资,避免过度集中投资于某一特定领域,降低了单一资产波动对基金净值的影响。同时,适当配置一些与新能源行业相关性较低的资产,也能在市场大幅波动时起到一定的对冲作用。”代景霞总结说,这需要基金经理能够准确把握新能源行业的发展趋势和投资机会,同时在新能源行业回调时灵活调整投资组合。

## 审慎考量主题产品发行

回过头来看,上一轮新能源行情过后,

暴露出了公募行业的一些弊端,那些赛道行情高点时发行的新能源主题基金走向清盘仅仅是其中的缩影。

天相投顾基金评价中心相关人士表示,基金产品“好发不好做,好做不好发”基本算是行业共识,而主题行业基金尤其明显。在风口时市场参与度高,大量资金涌入,赚钱效应明显,并将相关个股估值推至高位。当没有新资金入场或风口过后,相关个股则会持续回落以消化高估值,此时新发行的基金产品净值则会面临长时间、大幅度的回撤,投资者持有体验相当糟糕。

近期印发的《推动公募基金高质量发展行动方案》明确提到,坚持以投资者为本,督促行业机构牢固树立以投资者最佳利益为核心的经营理念,并贯穿于公司治理、产品发行、投资运作、考核机制等基金运营管理全链条、各环节,恪守“受人之托、忠人之事”的义务,实现从重规模向重投资者回报转型。

对于基金公司而言,代景霞认为,发行产品应避免“追热点”,需要兼顾投资价值与自身能力圈的匹配,建立“逆周期发行”机制,在行业过热时保持理性,避免盲目跟风。同时,基金公司需摒弃“规模至上”,强化投研能力建设,建立“投研先行”的产品发行机制,确保有充足的人员配备和研究支持,并将长期业绩纳入基金经理考核。

对于投资者而言,代景霞建议要理性看待主题投资,避免“单一赛道押注”。主题基金往往聚焦在单一赛道或者单一行业,业绩波动较大,投资者应谨慎参与,特别在行情火爆的时候,更要保持警惕。同时,不要把鸡蛋放在同一个篮子里面,而是要分散投资。

李春瑜表示,从市场环境看,2025年A股市场的结构性机会预计层出不穷,政策支持等因素将有利市场进一步的表现,但全球经济的不确定性以及部分扰动因素也可能影响市场和私募业绩表现。综合来看,今年全年私募股票策略产品整体业绩有进一步走高的可能,但也需要关注市场变化和管理人的投资能力。