

开局即巅峰 高开后低走

# 基金经理：警惕新股首日炒作行情



视觉中国图片

6月12日,新股海阳科技在上交所上市。与近期多数新股一样,该股首日大幅上涨。值得注意的是,近日市场关于新股的讨论有所升温,今年“零”破发、打新投资者户数创阶段新高等话题引发热议。在打新收益向好的同时,新股高开低走现象频发。Wind数据显示,截至6月12日,以今年A股上市的新股为例,若投资者在上市首日以收盘价买入并一直持有,七成以上新股中的投资者会出现亏损。

中国证券报记者在采访调研中了解到,许多新股上市之后一路走低离不开首日炒作的影响。在炒作资金的推动下,许多新股首日股价大幅偏离合理估值,使得后续股价难涨易跌。至于新股上市首日为何屡屡被炒至高价,多位受访基金经理均表示不理解,他们能做的是尽量不在上市早期参与新股投资,回避市场过热情绪。甚至不乏基金经理表示,要等新股上市一段时间后才可能会将其纳入投研范围。

● 本报记者 张韵

## 首日即是股价巅峰

首日股价涨超600%、超八成新股1天翻倍,无一破发……今年以来上市的新股成为近日市场热议话题。

Wind数据显示,截至6月12日,今年以来在A股上市的新股共48只,上市首日全部收涨,无一破发。其中,85%的新股上市首日实现翻倍式上涨,涨幅超过200%的新股占比过半,涨幅最高的更是超过600%。值得注意的是,七成以上新股上市首日盘中股价高点几乎就是巅峰。

此外,今年参与网上打新的投资者户数也较2023年和2024年明显增加,有36只新股的网上打新户数在1000万户以上,最高的超过1400万户。

有业内人士认为,今年新股发行实现“零”破发的原因或与发行定价更为

合理有关。可以看到的是,今年以来上市的新股发行市盈率普遍低于行业平均市盈率,给新股上市后的上涨留下一定空间。

至于动辄数倍的首日涨幅,不少基金经理直呼不解。“第一天涨好几倍,这些资金也不知道是哪里来的,明明知道后面会被套,还持续去拉股价,我也挺震惊的。”基金经理曾智(化名)感慨说。

另一位基金经理林资(化名)在接受中国证券报记者采访时也表示:“我也不太清楚是什么原因,可能要查到新进场资金的主要来源才能知道答案。”

基金经理陈平(化名)认为,首日即是股价巅峰一定程度上与新流通盘较小有关。在流通盘较小的情况下,买方没有对手盘平衡价格,资金很容易就可以把股价拉上去,吸引散户跟风,而这部分跟风的资金大概率要被“套”。

## 股价坚挺者凤毛麟角

值得注意的是,虽然今年以来众多新股上市首日表现亮眼,行情却往往“昙花一现”,相当部分的新股在上市首日登上股价巅峰后一路调整,甚至跌至接近腰斩。中国证券报记者在采访调研中发现,不少在上市首日买入新股的投资者损失较为惨重。

以今年新上市的48只新股为例,Wind数据显示,若投资者在新股上市首

日以收盘价买入并一直持有至6月12日收盘,七成以上新股中的投资者出现亏损,29只个股中的投资者亏损幅度超过10%,亏损最大的超过47%。在新股上市首日收盘价基础上进一步走高的新股仅10余只,涨幅超过10%的仅6只。表现最好的为星图测控,区间涨幅超过180%,这也是今年以来上市新股中唯一一只在上市首日收盘价买入仍能实现翻倍收益的品种。

新股股价为何频频高开低走?多位基金人士认为,上市首日股价普遍存在炒作,当股价严重偏离合理估值时,后续自然会出现较大幅度的回调。至于炒作的推手是谁,需要通过追溯资金流向才能知道。陈平认为,应该对上市首日恶意拉高股价的资金重点监管,或能在一定程度上减缓新股频频高开低走的窘境。

据了解,大多数公募机构的打新策略就是在上市首日卖出。公募人士刘喜(化名)透露,不少公募基金打中新股后,会在上市首日卖出,“除非是基本面非常好、股价还未出现高估的品种可以持续拿着,但大部分还是以卖出为主”。

从新股换手率来看,中签者在上市首日卖出的不在少数。就今年上市的新股而言,上市首日换手率全部超过60%,接近半数新股的换手率超过80%。

## 公募机构审慎参与

公募基金经理在接受采访时普遍

表示,对上市初期新股的参与度较低。公募机构在新股投资方面的审慎态度十分明显。

陈平表示,以前可能会等新股上市一年后才开始着手研究,因为考虑到很多新股上市前的业绩报表可能会有一些修饰因素;但是在近年来,出于审慎投资原则,对于新股,拉长了将其纳入投研范围的观察期。

基金经理温乐(化名)表示,对新股关注不多的主要原因是上市初期股价波动较大,倾向于等上市半年左右再开始研究,这样可能相对安全一些。

刘喜也表示,即便有很看好的新股,也会偏好等回调一波后再买入,“毕竟新股上市首日股价通常会被炒得很高”。

Wind数据显示,今年一季度上市的27只新股中,截至一季度末,仅有不到三成的个股前十大流通股东中出现了公募机构的身影。从披露的流通股东数据来看,在这些新股上市初期参与投资的多为个人投资者,不乏一些新股今年一季度末的前十大流通股东全部为个人。此外,外资机构、私募基金等也有一定参与迹象。

多位业内人士认为,在新股频频出现高开低走的情况下,投资者应警惕上市首日的炒作风险,避免盲目跟风,需要关注公司实际经营情况与估值的匹配度,更加审慎地参与新股投资。

## 私募机构：优质创新药资产成“非卖品”

● 本报记者 王辉

创新药板块近期在港股、A股市场大放异彩。中国证券报记者调研了解到,对于创新药板块,不少一线私募机构的投资情绪较为乐观,并执行长线做多策略。有私募负责人透露,至少在今年之内,会将其配置的优质创新药资产视为“非卖品”。

## 研发成果集中兑现

“中国创新药行业在经历深度调整后,估值吸引力凸显,”在老牌百亿级私募重阳投资合伙人寇志伟看来,本轮创新药行情的关键转折点在于行业基本面与估值见底之后,中国优势创新药企对外授权(BD)的井喷——企业将创新成果卖给跨国药企,获得了宝贵的研发资金。

世诚投资创始人、董事总经理陈家琳进一步分析,本轮行情的关键驱动因素主要是行业深度调整后的价值洼地与研发成果集中兑现所形成的共振。陈家琳称,创新药行业高度依赖时间积累,前期研发的精准布局正迎来收获期。在港股上市的某药企总额约60亿美元的交易创下了中国药企BD领域的新纪录,某头部生物医药企业的创新药在实验中战胜了国际明星竞品——这些标志性事件并非孤例。

此外,紫阁投资医药研究员邱诗提供的数据更具说服力:2024年,跨国药企引入的创新药候选分子中有约31%来自中国企业;美国大型药企超5000万美元规模的预付款交易中,涉及中国研发资产的比例已达30%,而五年前这个数字几乎为零。

在不少私募机构看来,近几年中国创新药企商业模式的双轮驱动架构已然成形。景领投资总经理邹炜表示,中国创新药企正同时享受“产品上市销售”与“海外权益授权”的双重红利。邱诗进一步表示,这形成了“本土盈利+授权出海”的增长闭环,并使得中国创新药资产在全球交易市场的份额持续提升。

对于这一进程,寇志伟称之为“中国创新药的DeepSeek时刻”。随着价值被持续验证,中国优秀的创新药企对外授权价格水涨船高,创新药可能正在成为中国创新能力持续显现、能实现自我供血、真正创造股东价值的前沿科技领域。“中国股市前几年调整的一个重要因素,是多个新兴产业在高位融资后出现产能过剩问题,而创新药领域正在打破这个循环。”寇志伟补充说。

## 行情仍处“市场价值再认识”阶段

近期港股市场的恒生生物科技指数自前期历史低点已反弹逾一倍,部分投资者开始犹豫是否“落袋为安”,而私募业内却展现出了少有的乐观情绪。上海一家中型私募负责人称,本轮创新药行情仍处于“市场价值再认识”的初始阶段,优质创新药资产的公允价值远未结束,“对于最近两年持续低配医药资产的公募基金而言,仅是将配置权重修复到‘标配’,潜在加仓资金规模相当可观。”该私募人士同时表示,“我们的策略很明确:至少在今年内,现有的创新药资产组合是‘非卖品’。”

邹炜也向中国证券报记者透露:“近期我们持续加仓创新药公司,重点是各细分领域龙头及有潜在BD项目的公司。”

邱诗认为,近期市场在创新药方向的做多资金,正在向“具备明确业绩兑现能力的标的”集中。这种趋势源于三重共振:板块超跌后的估值修复需求、政策对医药创新的长期支持以及机构投资者对于优质创新药企业长线做多策略的坚决执行。

另据了解,作为一家创立近20年的老牌私募,近期世诚投资在创新药板块已累积较大涨幅之后,依然在日前推出了主打医药行业投资的主题基金。“这并非心血来潮。”陈家琳解释,“布局医药基金的计划在半年前就已确定,这源自一个朴素的信仰——14亿人口的大国不可能没有自己的创新药产业。”

对于这只主题基金的投资策略,陈家琳介绍:将通过专业研究,锁定拥有良好研发记录、在相关领域具备全球优势的医药企业,同时严控估值与基本面的匹配度。

## 穿越波动 挖掘长期价值

当创新药板块经历了一轮较大幅度的集体估值修复之后,当前市场的关注焦点已转为“机会与风险如何平衡和具体应对”。

邹炜勾勒出一条投资脉络:持续看好各细分领域龙头,同时依据研发进展动态跟踪;未来真正的创新药巨头需兼具研发与商业化双重优势,需重点布局具备强大营销能力的企业;关注特色小型研发公司,尤其是在细分领域建立技术壁垒的隐形冠军。邱诗则从估值维度提供参照:短期题材驱动的小票估值快速拉升,但一些商业模式已经得到验证的中大市值龙头企业仍处合理估值区间。当“产品上市”与“海外授权”的双逻辑持续兑现,不少龙头企业的估值中枢有望持续上移。

另外,市场对短期波动的担忧并未动摇私募机构的长期信念。陈家琳称,恒生生物科技指数虽从低点反弹逾一倍,但相较四年前的高点仍处低位。“近期上涨确实过快,不排除随时休整的可能,但中长期前景广阔。”该机构的整体策略是创新药投资“上半场顺势而为,下半场做情绪对手盘”,当短期情绪过热时敢于逆势操作,提升投资性价比。

寇志伟表示,要重点关注“认知差”带来的机会:“市场对中国创新药竞争力的认识可能还在初始阶段。”他认为,在一些行业重磅会议上,中国药企的亮眼表现推动了价值发现行情,但CXO(医药研发外包)板块表现相对滞后。“CXO行业可能是中国创新药产业爆发的最大受益者。随着财报进一步披露,具有全球竞争力的CXO龙头有望成为下阶段领涨的品种。”

陈家琳乐观地表示:“经过时间的沉淀,研发红利正陆续兑现为经营成果。A股、港股市场的生物医药板块修复只是开始,后续空间依然值得期待。”

益民基金王健：

# 以AI为抓手 探索中小基金公司特色生存之路

● 本报记者 张舒琳

近年来,公募行业“马太效应”愈发明显。为探索生存发展之路,中小基金公司需积极破冰。益民基金这家“沉寂”多年的基金公司,在新总经理王健上任后,迎来了一些变化。近一年以来,益民基金旗下两只混合型基金业绩较好,吸引了诸多机构投资者的目光。谈及原因,王健将其归功于公司的科技转型战略。

王健拥有多年一线固收投资经验。掌舵益民基金后,他组建数量金融实验室,将经过实战检验的投资框架落地,打造为公司的特色名片。近日,王健在接受中国证券报记者专访时详细阐述了益民基金如何以人工智能(AI)为抓手,依托科技赋能和体系化建设,在激烈的市场竞争中不断探索中小基金公司的特色生存之路。

## AI赋能投研

2024年11月,王健担任益民基金总经理后,第一项重点工作就是成立数量金融实验室。实验室的核心使命,是运用大数据与人工智能技术,深度赋能投研全流程,构建业内领先的智能投研系统,为投资决策提供强大的数据支持和模型支撑。王健表示,这标志着益民基金正式踏上了“以AI为牵引的特色发展之路”。

体系化的科技驱动模式,是其业绩稳步提升的核心驱动力。实验室的核心功能并非预测不可预知的“黑天鹅”事件,而是基于海量的因子数据和独特的模型框架,动态筛选出符合严格标准的股票。以今年4月初的市场震荡行情为例,在今年3月末,该模型就显示筛选出的合格股票数量出现

显著下降。这类信号触发了减仓机制,有效规避了后续的市场风险。在日常投资管理中,智能模型生成的股票信号同样是止盈止损的关键依据,确保了投资决策的科学性和严格的纪律性。

科技驱动模式使得益民基金能够更聚焦于价值发现和风险控制。王健介绍,构建多样化风险收益特征模型的能力,使得益民基金能够针对不同风险偏好投资者的需求,设计和提供更匹配、更精准的产品。此外,益民基金注重收益与风险平衡,尤其注重控制回撤。严控回撤并非依靠主观判断,而是通过数量金融实验室平台,运用人工智能和大数据统计,为投资决策赋能,力求为投资者创造长期、稳定的净值增长体验。

数量金融实验室的源头,来自于王健个人深厚的投资实践积累。在投资一线摸爬滚打十余年,王健撰写的投资笔记超过200万字,在实战中构建了个人投资体系,出版了一系列著作。数量金融实验室的前身数量金融小组,最初的设立目标便是将经过实战检验的投资框架体系进行量化实现,并在此基础上不断衍生发展出更多的量化模型。

## 平台赋能凝聚人才力量

资管行业的核心资产是专业人才,公募机构的核心资产是具备主动管理能力的优秀基金经理和优秀的科技型人才。王健介绍,益民基金的数量金融实验室在架构设计上进行了创新突破,采用了矩阵式管理模式,打破传统基金公司投研部门“各自为战”的壁垒。王健介绍:“我们将不同专业背景的人才整合进来,实现跨部门的无

缝协作,目标是形成一个高效运转的有机整体。这种‘平台式、一体化、多策略’的投研体系建设,有效降低了公司对单一明星基金经理的依赖度。”

近年来,中小基金公司普遍面临行业头部效应显著、产品同质化、渠道准入门槛高、人才流失压力大等困境。为培养和留住优秀的基金经理,益民基金在实验室内部推行了扁平化管理。“我们有意淡化职级观念,努力营造一种从高管到员工都能平等协作、共同成长的氛围,让每位成员都能充分体现自身价值并获得归属感。”王健认为,实验室不断取得的实战成果,本身就是对团队成员最好的正向激励,提升了工作的积极性和创造力,这套机制显著增强了公司的人员稳定性。

在内部人才体系的搭建上,实验室向全公司符合要求的专业人才开放。王健认为,基金经理是实验室的核心力量,而实验室强大的体系化支持又为基金经理进一步提升业绩提供了坚实的后盾。他将这种情况形容为“绩优人才支撑平台、平台赋能人才成长”的相辅相成、良性循环的关系,这正是益民基金吸引并留住核心人才的关键所在。

## 优化考核评价体系

优秀的业绩和稳健的风控,需要科学的考核机制来引导,益民基金的绩效考核体系秉承“以投资者为中心”原则,要求基金经理不能为投资者创造“过山车”式的收益体验,而是力争创造“上台阶”式的稳定收益。

“我们拉长了考核周期,建立了科学的业绩比较基准体系。”王健介绍,公司考核

指标多元化,涵盖中长期投资业绩、投资者中长期实际收益、合规风控、职业道德等多个维度。例如考核一位基金经理,不仅要看其中长期业绩排名,更会综合考量其为投资者创造的实际收益以及风险控制的表现。

近期印发的《推动公募基金高质量发展行动方案》重点强调了优化考核评价体系、建立长周期考核与激励约束机制。王健表示,将考核评价体系的优化方向聚焦于中长期业绩,延长考核周期,例如在三年考核基础上,增加五年及以上的考核维度。此外,应强化绝对收益导向,即便市场整体环境不佳,也不能仅以相对排名为借口而忽视投资者的实际回报,守好投资者的“钱袋子”,为投资者创造稳定收益始终是基金公司的首要任务。

针对《行动方案》中强调的业绩比较基准“锚定”作用,益民基金持续行动。一方面,在合同约定的基准外,为产品制定了更贴合其投资理念、范围与风险收益特征的内部业绩比较基准;另一方面,在考核评优体系上进行改革,对长期跑输基准的基金经理,降低其绩效薪酬;对长期显著跑赢基准的基金经理,合理提升其绩效薪酬。同时,严格执行高管及关键岗位人员绩效薪酬的延期支付制度,以实现长周期的激励约束。

展望未来,王健表示,将深化AI与大数据在投研中的应用,强化体系化投研能力建设,加大“固收+”产品布局力度,研发匹配不同风险偏好的优质产品。并持续优化数量金融实验室的体系架构,提升投资效率与业绩表现,力争将益民基金打造成公募行业量化智能投研领域的标杆。