

“新时代五朵金花”绽放 大资金加速抢滩香江

近期，港股市场的医疗、科技、消费、红利、金融板块走高，“五朵金花”持续绽放。值得注意的是，恒生沪深港通AH股溢价指数近日一度触及近五年新低，反映出H股相对A股的折价大幅收窄。

为何上述板块近期表现亮眼？港股市场“五朵金花”成色如何？背后是价值回归还是资金博弈？未来行情是否具有持续性？围绕这些问题，中国证券报记者采访了多家机构。

●本报记者 王雪青



视觉中国图片

Wind数据显示，截至6月17日，今年以来南向资金累计净买入港股金额逾6900亿港元，已超过2024年全年南向资金买入规模的85%。今年以来，恒生指数和恒生科技指数涨幅高于A股三大指数。从细分领域来看，港股医疗、科技、消费、红利和金融板块涨幅居前，形成“五朵金花”格局。

从ETF产品来看，Wind数据显示，截至6月17日，今年以来全市场涨幅前15位的ETF均为港股医药主题产品，区间涨幅均超40%；黄金主题ETF位居涨幅榜第二梯队；第三梯

队是多只港股通科技ETF和港股通互联网ETF，区间涨幅均超过25%；港股金融ETF和港股非银金融ETF均涨逾20%，并在近日创出历史新高，香港证券ETF涨超15%，也在历史新高附近；多只港股消费主题ETF涨幅在20%左右；另有多只港股红利主题ETF涨幅在15%以上。

值得一提的是，随着大批优质公司赴港IPO，新消费、人工智能（AI）、创新药等公司在港受到资金追捧，香港交易所业绩大幅提升，今年一季度财务数据表现不俗。作为港股

市场的重要权重股，截至6月17日，香港交易所今年以来涨幅超40%，拉动了港股金融ETF和港股非银金融ETF等产品的上涨。

在主动型公募基金产品中，含“港”量成为决定业绩的胜负手。今年以来，业绩亮眼的基金多数重仓了港股创新药品种。Wind数据显示，截至6月17日，张键管理的汇添富香港优势精选A/C今年以来的回报率接近99%。截至一季度末，该基金重仓股几乎全部为港股创新药品种；永赢医药创新智选A/C、中银港股通医药A/C今年以来的回报率在70%左右。

张键在基金一季报中表示，中国创新药出海是医药行业未来几年最重要的主线。医药行业未来2到3年会持续显现出较好的抗周期性和科技属性。该基金将坚守创新药和国产化率低且壁垒高的优秀设备耗材龙头等投资主线。

与此同时，随着泡泡玛特、老铺黄金的持续走高，重仓港股新消费品种的基金亦表现不俗。在上述时间段，吴远怡管理的广发成长领航一年持有A/C的回报率超60%，信澳优享生活A/C、南方香港成长的回报率均超40%。

向增量资金为2000亿至3000亿港元，全年累计净买入规模可能超万亿港元。

“如果仔细分析，引领‘五朵金花’上涨的原因存在显著差异。”格林基金总经理助理、权益投资总监、基金经理郑中华对中国证券报记者表示，“大致可以划分成三种不同类型。”

第一类是业绩作为主驱动力的戴维斯双击，主要包含科技和消费板块。在科技方面，全球AI产业爆发带动AI基建（如算力）和下

游应用业绩增长，驱动股价上行。在消费方面，与悦己经济（潮玩、美妆）和贵金属相关的新消费产业显著上行，契合中国人口结构和生活习惯变迁以及文化自信的增强。

第二类是估值作为主驱动力的戴维斯双击，主要是指医疗板块。以创新药为代表的港股医药板块上涨的主要动力是政策优化、估值处于低位。国内创新药企经过多年积累，逐步进入成果转化期，稳定的业绩展望是医药

行业中长期股价上行的核心决定因素。

第三类是估值修复带来的股价上行，主要包括红利品种和金融板块。大部分红利品种与金融个股业绩并未显著向好，股价上涨主要源于“A股映射”带来的估值修复，背后是险资等中长期资金在权益市场选取低波、稳定收益品种。红利品种及金融个股因业绩预期稳定、股息率较高等特点，成为这类资金的投资首选。

值得注意的是，恒生沪深港通AH股溢价指数于6月12日一度触及126.91点，创近五年新低。此后该指数小幅回升，但截至6月18日收盘，宁德时代、招商银行、药明康德等仍出现了H股相对A股溢价的现象。

港股“五朵金花”绽放，究竟是价值回归还是资金博弈？未来行情是否具有持续性？

“虽然AH溢价显著收窄，但这种现象更多归结于价值回归而非短期的资金博弈，港股目前并不存在显著的过热风险。”郑中华认为，“上述港股五大行业上涨的逻辑仍然持

续存在，虽然逻辑线性外推的思路并不可取，但这些行业的上行趋势仍可维持。中长期来看，股价是业绩的称重机，更看好业绩作为主驱动力的戴维斯双击行情。”

香港全球价值链投资有限公司和金翼私募基金管理（珠海横琴）有限公司创始人、投资总监万成水对中国证券报记者表示：“展望未来，科技创新是投资价值的主要源泉，半导体（包括芯片设计和加工）、人工智能（包括算力、基础模型、智能驾驶和机器人）等是我们长期看好的行业。而港股‘五朵金花’中具

备高度确定性的就是以人工智能为代表的科技创新主题。”

“A股和港股市场正共同展现中国权益资产的长期投资价值。”万成水表示，“近半年以来，虽然港股出现结构性行情，目前仍然在全球主要金融市场当中估值较低，值得持续关注。”

一家大型公募的基金经理表示：“长期来看，随着沪深港通机制持续优化、内地与香港资本市场规则趋同，两地市场的定价效率将逐步提升，AH股长期存在的价差可能进一步

收敛。尤其是高分红、低估值的蓝筹品种，H股价格可能更接近A股。”

“货币秩序重构下的美元周期下行，为港股提供了支持。港股受益于中国经济基本面韧性、AI产业趋势、估值低和外资明显低配等因素，价值重估可能仍在路上。”6月17日发布的中金公司研报表示，随着内资对港股的影响力上升，A股和港股相关系数持续走高，A股相对H股溢价也处于近五年低位，如果港股继续价值重估，可能对A股存在外溢效应。

业绩仓位同步走高 私募多线布局“确定性”资产

●本报记者 王辉

证券私募行业近期业绩与仓位“双线走高”。来自第三方机构的监测数据显示，今年以来证券私募行业整体业绩表现亮眼。与此同时，随着投资信心的增强，百亿级股票私募持续加仓，平均仓位水平已悄然攀升至接近80%的年内高位。这一举措的背后，既反映出机构对政策面和经济预期的积极研判，也体现了私募对当前A股估值吸引力的普遍认可。从重点投资方向来看，科技、新消费、贵金属等板块以及红利资产，成为不少私募机构的加仓重点。从核心逻辑来看，私募机构普遍关注投资的“确定性”。

股票策略产品前五个月平均盈利近5%

来自第三方机构私募排排网的最新监测数据显示，截至5月31日，有业绩记录的12843只私募证券产品，今年前五个月平均收益率为4.34%；其中9608只产品实现正收益，占比为74.81%。

与此同时，在私募五大投资策略（股票策略、多资产策略、期货及衍生品策略、组合基金策略、债券策略）产品中，股票策略产品今年前五个月的业绩领跑。有业绩记录的

8487只股票策略私募产品，今年以来平均收益率为4.81%，在五大策略中排名第一。其中，6238只产品在今年前五个月实现正收益，占比为73.50%。

从今年前五个月私募股票策略的各细分领域的收益率情况来看，今年以来A股偏小盘成长的市场风格以及市场交投的活跃，显著带动了量化股票策略收益率的走高。具体来看，有业绩记录的1480只股票量化多头产品，今年前五个月的平均收益率达8.46%；其中1282只产品实现了正收益，占比达86.62%。在主观多头策略方面，今年以来有业绩记录的6044只股票主观多头策略产品，今年前五个月的平均收益率为3.98%，同期取得正收益的产品比例为75.53%。

百亿级私募持续加仓

值得注意的是，在私募股票策略产品今年前五个月业绩飘红的同时，目前股票私募机构的平均仓位也悄然攀升至高位水平。

第三方机构最新监测数据显示，截至6月1日，国内百亿级股票私募平均仓位为79.10%，较2024年12月27日大幅提升近9个百分点，位于今年以来的高位水平。数据显示，今年以来百亿级股票私募平均仓位的最高水平出现在4

月3日，具体为81.40%。

具体来看，截至6月6日，49.86%的百亿级股票私募仓位处于重仓或满仓水平（仓位大于八成）；36.78%的百亿级股票私募仓位处于中等偏高水平（仓位在五成至八成之间）。

从全行业角度看，截至6月6日，第三方机构监测的所有股票私募机构平均仓位为74.43%，整体也处于今年以来的偏高水平。

对于百亿级股票私募及股票私募全行业平均仓位的抬升，融智投资基金经理李春瑜表示，私募持续加仓主要基于三方面考量。第一，政策面持续释放积极信号，市场预期明显改善，有效提振了投资者的信心；第二，当前A股市场整体估值处于历史合理偏低区间，为机构投资者布局具备长期投资价值的优质品种，提供了良好的时间窗口；第三，今年以来市场结构性机会较为突出。

多个方向成加仓重点

在仓位整体提升的背景下，当前私募机构重点加仓的方向逐渐清晰。综合多家头部私募的观点，红利资产、以人工智能（AI）为代表的硬科技板块以及新消费赛道成为当前私募行业的布局热点，核心投资逻辑均指向对“确定

性”的追求。

安泰资产董事长刘岩表示，当前投资布局主要聚焦于两大板块。一是高分红的低估值品种，这类资产具备稳健的业绩支撑、显著的估值优势以及充沛的现金流，能够提供相对稳定的股息收益，在市场波动中展现出较强的抗跌性和较高的防御价值。二是AI板块。尽管前期相关板块震荡调整，但AI产业正处于高速发展的初级阶段，市场需求正迎来爆发式增长。

顺时投资权益投资总监易小斌透露，近期该机构加仓范围主要集中在科技和消费领域，具体行业则主要包括TMT（科技、媒体、通信）、基础化工和国防军工等。

畅力资产董事长、投资总监宝晓辉表示，该机构近期加仓的重点是新消费赛道，特别是IP运营和宠物经济。宝晓辉认为，相对于白酒等传统消费行业，新消费的投资前景相对更加突出。投资新消费的核心逻辑更侧重于“押注未来需求”而非“复盘过去业绩”。

名禹资产相关负责人称，现阶段除了关注有产业趋势的部分科技成长板块（如电子、计算机、传媒、通信）之外，也看好防御属性突出的贵金属和红利资产。对于内需消费领域，重点关注食品饮料、社会服务等板块。

绩优产品相继封盘 私募发行市场冷热不均

●本报记者 王宇露

百亿级量化私募衍复投资近日公告称，基于公司业务发展的战略规划以及对投资者利益的综合考量，计划于7月1日起关闭所有中证500、中证1000、万得小市值概念增强产品的新客户申购。无独有偶，渠道人士6月18日透露，知名量化私募宽德投资也将在6月30日全渠道进行封盘。此前，百亿级主观私募睿郡资产也曾宣布旗下明星基金经理董承非所管产品封盘。

尽管封盘的消息时有传出，不过从整体上来看，私募发行市场仍然呈现冷热不均的态势，产品热销现象仅发生在极少数头部绩优私募身上，大多数私募机构仍面临募资难题。

封盘现象频现

中国证券报记者近日从销售渠道处获悉，衍复投资近日发布公告称，计划于7月1日起关闭所有中证500、中证1000、万得小市值概念增强产品的新客户申购，已持有投资者追加投资不受影响。

资料显示，2019年7月高亢创立衍复投资，2020年1月衍复投资第一只产品建仓运作。同年6月，其管理规模破10亿元，同年10月管理规模破100亿元，仅用了不到一年半的时间就步入“百亿俱乐部”。据悉，衍复投资最新管理规模超700亿元。私募排排网数据显示，截至今年5月底，衍复投资旗下产品近一年平均收益率超27%。

无独有偶，有渠道人士透露，宽德投资也将在6月30日全渠道进行封盘。近几年，该机构因为较突出的业绩，持续受到市场关注。

除了私募之外，公募热门量化产品也开始限购，6月18日国金基金发布公告称，即日起对旗下国金量化多因子基金实施大额申购限制。根据公告，投资者单个基金账户单日单笔及单日累计申购金额均不得超过1000万元人民币。作为近年来表现较为突出的公募量化产品，Wind数据显示，截至6月16日，国金量化多因子A近一年、近三年、近五年收益率分别达30.26%、38.83%、107.64%。

国金基金表示，基金产品实施“限购”，通常是基金公司从保护投资者利益角度出发，为提升投资者持有体验所采取的重要举措。其核心目的在于，通过主动控制基金规模的扩张速度，预先调节因规模短期过快增长而带来的运作管理挑战与投资效率下降，从而最大程度地维护基金业绩表现的连续性和稳定性，最终服务于投资者的长期利益，提升投资者获得感。国金基金表示，此次限购主要针对大额资金流入，对于日常投资金额较小的个人投资者或参与基金定投的投资者，影响有限。

知名主观私募迎募资高峰

产品封盘的“风”，同样吹到了主观私募身上。

5月30日，知名主观私募睿郡资产发布《关于睿郡资产旗下相关产品暂停新客户申购申请的告知函》，向各相关代销机构、直销机构和个人持有人告知，本着业绩优先、适度控制规模的原则，公司旗下由董承非管理的产品自6月8日起暂停接受新客户申购申请，恢复申购的时间另行通知。存量客户的申购业务不受影响。

事实上，在年初市场回暖的背景下，不少主观私募都迎来了一波募资小高峰。据渠道人士透露，董承非管理的产品在年初募集到了“小几十亿”。此外，重阳投资、宁泉资产、仁桥资产、中欧瑞博等大型主观私募今年以来也募集到了不少资金，尤其是银行渠道为上述机构贡献了不少的增量。

例如，重阳投资相关人士透露，今年以来公司多家代销机构的产品都实现了净申购，合计申购规模近30亿元。在渠道方面，招商银行募集的资金占比最大。

量化私募吸金能力更强

整体来看，私募发行市场仍然呈现冷热不均的态势。

一方面，主观私募的“吸金”能力不及量化私募，难以出现2021年主观私募动辄吸金大几十亿元甚至百亿元的募资盛况。业内人士认为，今年宏观大环境相对较好，市场状况、成交量、舆论环境对于量化私募比较友好，因此对于量化私募来说，今年可能是一个大年。目前大型量化私募业绩普遍不错，量化产品今年的销售情况比较理想，有些热门产品一上线就“秒光”。值得注意的是，一些新兴绩优量化私募的管理水平持续走高。

另一方面，产品热销仅发生在极少数头部绩优机构上，大多数私募机构仍面临募资难题，甚至不少机构坦言“已躺平”。与此同时，由于前期业绩表现不尽如人意，部分私募机构在产品开放时还面临着较大的净赎回压力。