

创新药赛道一骑绝尘

基金经理：超额收益并非短期现象

7月31日,多只前期表现强势的创新药ETF有所回调。拉长时间来看,创新药主题ETF仍然是近期全市场回报率较高的一类ETF产品。Wind数据显示,截至7月31日,来自华泰柏瑞基金、万家基金、汇添富基金旗下的港股创新药主题ETF今年以来回报率均超过100%。

有业内人士认为,下一阶段创新药领域有望迎来“1-10”的爆发阶段,更多创新药产品在国内上市放量,同时海外市场会出现代表性新药。相关板块投资正经历从“防御性配置”向“进攻性赛道”的范式转换。但是,创新药板块的普涨行情不可能持续,后续的超额收益取决于投资者的认知和对信息的解读能力,真正有创新能力的创新药企才能吸引到资金的青睐。

● 本报记者 魏昭宇

多只创新药“翻倍基”涌现

医药板块在经过数年的调整之后,今年以来表现不俗。以7月29日的数据为例,创新药板块行情火热,多只相关主题基金单日净值增长率超4%。Wind数据显示,当日已有6只ETF今年以来涨幅超过100%,均为创新药主题产品。公开资料显示,这6只ETF来自汇添富基金、华泰柏瑞基金、景顺长城基金、广发基金、银华基金、万家基金6家公募机构。

在7月30日和7月31日,创新药板块出现分化,部分创新药主题ETF出现一定调整。Wind数据显示,截至7月31日,今年以来涨幅超100%的ETF为3只,分别为华泰柏瑞恒生创新药ETF、万家中证港股通创新药ETF、汇添富国证港股通创新药ETF。

创新药主题的主动权益基金实现“翻倍”的时间更短。6月12日,汇添富香港优势精选今年以来的回报率超100%,成为今年第一只“翻倍基”。截至7月29日,该基金今年以来的回报率已超140%。截至二季度末,该基金的前十大重仓股分别为映恩生物、科伦博泰生物、信达生物、和黄医药、康诺亚、三生制药、诺诚健华、石药集团、康方生物、



视觉中国图片

荣昌生物。

基金经理看好超额收益

“如果说2022-2024年的医药投资是比较艰难的,对于细分板块和个股的选择都是一样的难度。2025年开始,投资变得容易了很多,行业的发展趋势明确,创新药是产业发展的明确趋势和方向,并且进入了收获期。作为十年磨一剑的投入期,进入收获期之后,可以期待这个收获期比较长。我觉得可以在比较长的一段时间,以一年以上甚至几年为维度看待这个收获期。如果从中国创新药走向全球的角度,我定义第一个投入期十年是2015-2024年,收获期的第一阶段在2025-2029年。对于这一轮创新药的发展周期,如果从0-10的发展阶段来看,刚刚走过了0-1小周期,现在正在1往上迈进,对这个方向的未来,我充满信心。”东方红医疗升级股票发起基金经理江琦表示。

华泰柏瑞基金的一位基金经理表示,在政策支持、国际化突破、研发效率提升与资本持续涌入的共振效应下,今年以来,创新药板块景气度显著提升。当前,相关领域的投资正经历从“防御性配置”向“进攻性赛道”的范式转换,创新药板块作为穿越周期的成长主线,随着政策红利释放、全球竞争力验证及行业企

业业绩拐点的到来,有望迎来“戴维斯双击”。

在江琦看来,针对创新药投资的超额收益并非短期现象。“未来几年创新药的基本面发展将非常迅速。”江琦解释,创新药的魅力恰恰在于其从利润很小到很高的成长过程。在这个过程中,创新药会经历多个关键节点,如一期、二期、三期临床数据的发布,国内外临床的成功以及国内外上市后的销售收入。这些过程通常需要十年甚至更长时间,公司才能从小规模成长风格不断进化,最终完成收入和利润的兑现。

警惕估值泡沫

尽管不少机构一致看好创新药板块,但警惕泡沫风险的观点一直存在。融通基金的基金经理万民远表示:“今年以来,越来越多的资金涌入创新药上市公司,忽略了创新药企业的研发具有高投入、高风险、周期长、竞争激烈等特点,个别上市公司股价虚高,甚至出现了估值泡沫。”

财通资管的医药基金经理易小金也表示,当前大部分创新药企业体量较小,面对投入高、周期长、风险高的行业特征,企业如何更好平衡管线推进和现金流分配、国际化合作协议如何拿到更优条款、如何与海外临床监管机构更好沟通交流、如何提升研发效率

等方面均面临挑战。此外,受限于当前基础科学技术发展,疾病靶点发现中“容易获得的果实”所剩不多,而属于中国原创的靶点更少,当前不少企业靠研发效率和老靶点结合新成药范式占据竞争优势,但反过来也容易导致行业竞争加剧。“当然,这些问题都是存在于发展阶段,并不改变中国创新药行业的中长期价值。随着国家经济的进一步发展和资本市场的支持,我们有理由相信这个行业会发展得越来越好。”

江琦也表示,创新药投资的超额收益在未来一段时间内可能持续存在,但从底部启动时的超额收益最为显著。后续的超额收益则取决于投资者的认知和对信息的解读能力。

谈及如何才能挑选到真正能够兑现业绩的优质标的,江琦认为,对于创新药企的评估,应当从全球竞争力和国内商业化能力角度来分析。判断全球竞争力,优先选择“全球前三”的创新药产品,排名直接决定估值与市场空间;需关注与全球大型跨国药企的战略性合作,合作越深入,商业化确定性越强。考察国内商业化与运营能力,需关注产品领先竞品的时间,领先时间越久,先发优势越明显;企业销售团队、渠道管理能力突出,也有望在细分市场占据优势;产品进入商业化阶段后,重点要看收入放量速度与费用率控制,反映企业的综合管理水平。

7月证券私募基金备案数量大增

私募募资端两极分化

● 本报记者 王宇露

中国证券投资基金业协会发布的最新数据显示,截至7月30日,7月以来备案的私募证券投资基金已达1203只,创下今年以来单月新高。在市场逐步回暖的背景下,投资者热情逐步回升。整体来看,量化产品依然是备案的主力军。在投资者对量化产品热情高涨之际,多家量化私募相继宣布对部分产品进行封盘。

私募发行市场回暖

中国证券投资基金业协会网站显示,截至7月30日,7月以来共有1203只私募证券投资基金完成备案。此前,6月共有1075只私募证券投资基金备案,4月有1138只完成备案,3月有1007只完成备案,其他月份均未超过1000只。

7月私募证券投资基金备案数量再次突破1000只的同时,也创下今年以来单月备案数量的新高。业内人士认为,在市场逐步回暖、指数不断走高的背景下,投资者热情逐步回升,这是私募发行市场回暖的主要原因。

从备案的私募管理人来看,量化私募依然是备案新产品的主力军,九坤投资、明法投资、蒙玺投资、世纪前沿、宽德私募、量派投资等知名量化私募均有一些新产品完成备案。知名主观股票多头私募中,华安合鑫、星石投资、重阳投资等也有新产品备案,但备案数量相对较少。

又有量化私募宣布封盘

在投资者对量化产品热情高涨之际,又有量化私募宣布对部分产品进行封盘。

7月31日,广东宏锡基金管理有限公司发布《关于旗下部分产品线暂停募集的公告》称,近期全球宏观政治经济局势多变,资产价格波动加大,CTA策略在资产配置中的战略价值日益凸显,获得了广大投资者的认可。为保障投资者的长期持有体验,并集中资源更好地服务现有投资者,经公司审慎研究决定,自2025年8月1日起,暂停公司旗下部分传统量化CTA产品线的申购,已持有产品份额的投资者赎回不受影响,所有存续产品正常运作。

此外,根据公告,为满足投资者多样化配置需求,截面量化CTA策略产品线、期权策略产品线、商品指数增强策略产品线等保持正常申赎。

宏锡基金表示,公司成立10年来,始终秉持“专注量化CTA,追求绝对收益”的核心理念。公司对策略容量上限采取审慎管理原则,后续将专注于策略研发、风险控制及算法优化等方面工作。未来将根据策略优化迭代情况,结合市场环境 with 投资者需求等,适时调整产品募集与发行计划。中国证券投资基金业协会网站显示,宏锡基金目前管理规模在50亿元-100亿元之间。

发行市场冷热不均

此前,头部量化私募衍生复投资曾在6月发布公告称,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,公司于7月1日起关闭所有中证500、中证1000、万得小市值概念指数增强产品的新客户申购,已持有投资者追加不受影响。

产品封盘的“风”,同样也吹到了主观股票私募。5月30日,知名主观百亿级私募睿郡资产发布《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。

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,难以出现2021年主观私募动辄吸金大几十亿甚至百亿元的募资盛况。业内人士认为,今年宏观环境较好,市场、成交量、舆论环境对于量化比较友好,因此对于量化来说,今年可能是个大年,部分热门量化产品一上线就“秒光”。一些新兴绩优量化私募的规模更是持续上台阶。另一方面,产品热销仅存在于极少数头部绩优私募,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”。



视觉中国图片

减持债券 增持基金

低利率周期银行理财配置变局

● 本报记者 李静

在利率持续走低的背景下,银行理财正悄然调整资产配置策略。

银行业理财登记托管中心近日发布的《中国银行业理财市场半年报告(2025年上)》显示,上半年,理财产品减配债券及权益类资产,转而增持公募基金、现金及银行存款、非标准化债权类资产的配置比例。

业内人士表示,今年固收资产挖掘收益难度加大,随着底层资产收益率持续下行,上半年理财产品平均年化收益率已跌至2.12%,未来直投获取较高收益率的难度将持续增大,理财公司与基金业的合作有望加强。

减配债券和权益类资产

从资产配置结构来看,截至6月末,理财产品资产配置仍以固收类资产为主,同时理财产品在增配公募基金、现金及银行存款、非标准化债权类资产及金融衍生品的同时,减少了对债券和权益类资产的配置比例。

具体来看,截至6月末,理财产品投向债券、权益类资产余额分别为13.78万亿元、0.78万亿元,分别占总投资资产的41.8%、2.38%。今年一季度末,理财产品投向债券、权益类资产余额分别为13.68万亿元、0.81万亿元,分别占总投资资产的43.9%、2.6%。今年年初,理财产品投向债券、权益类资产余额分别为13.98万亿元、0.83万

亿元,分别占总投资资产的43.5%、2.58%。

从配置债券类别来看,信用债依然是主角。截至6月末,理财产品持有信用债12.79万亿元,占总投资资产的38.79%,占比较去年同期减少2.34个百分点;持有利率债0.99万亿元,占总投资资产的3.01%。其中,信用债包含商业性金融债券、企业债券、公司债券、企业债务融资工具、资产支持证券、外国债券(不含ODII债券);利率债包含国债、地方政府债券、中央银行票据、政府机构债券和政策性金融债券。

值得一提的是,理财产品配置公募基金的比例大幅提高。截至6月末,理财产品配置公募基金余额为1.38万亿元,占总投资资产的4.2%;与一季度末相比,增加0.45万亿元。

此外,理财产品加大了对价格波动较小或者无波动的资产配置。例如,截至6月末,理财产品投向现金及银行存款、非标准化债权类资产余额分别为8.18万亿元、1.82万亿元,分别占总投资资产的24.8%、5.52%。今年一季度末,理财产品投向现金及银行存款、非标准化债权类资产余额分别为7.27万亿元、1.75万亿元,分别占总投资资产的23.3%、5.6%。今年年初,理财产品投向现金及银行存款、非标准化债权类资产余额分别为7.68万亿元、1.74万亿元,分别占总投资资产的23.9%、5.4%。

固收类资产收益获取难度加大

理财产品收益率走低趋势较为明显。

上半年,理财产品平均年化收益率为2.12%,相较2024年理财产品平均收益率2.65%,下降0.53个百分点。业内人士表示,今年固收类资产挖掘收益难度加大,配置盘与交易盘分化明显。

“理财产品对债券的配置中,信用债占比高达90%,对信用债形成刚性需求。上半年利率债收益率持续低迷,5月以来波动率收窄,交易盘活跃度明显下降。相比之下,信用债市场呈现典型的‘惜售’特征,买方踊跃而卖方谨慎。”某股份行理财公司固收投资人士预计,在银行间资金利率维持低位、信用债供给持续偏紧的背景下,这一态势将延续。

上述固收投资人士表示,当前公司信用债投资以配置型策略为主导,主要配置流动性强、信用评级高的金融债。同时,为防范市场反转风险,在交易策略中嵌入了看空期权思路,以便在市场转向及时时调整仓位,减小投资组合的风险敞口。

国盛证券首席宏观固收分析师杨业伟认为,随着底层资产债券收益率的下降,以及此前配置的相对高收益率资产陆续到期,预计未来理财产品收益率将进一步下降。同时,高票息品种供给越来越少,理财公司可能更加依靠利率债交易和委托公募基金投资来获取高收益率。

中金公司发布的研报也表达了类似观点:“随着银行理财与信托合作走向规范化以及低票息状况持续,直投获取较高收益率的难度将增大,银行理财未来与基金业的合作将持续

加强。”

理财规模增速边际放缓

数据显示,截至6月末,银行理财市场存续规模为30.67万亿元,较年初增长2.4%,同比增长7.54%。业内人士认为,由于理财产品收益率将进一步下降,从中长期来看,银行理财规模增速或边际放缓。

中金公司发布的研报认为,展望未来,一方面,短期内银行理财规模在存款比价效应下会维持增长;另一方面,由于理财产品仍存在一定安全垫,短期债市调整对理财产品净值影响相对有限,银行理财出现负反馈的概率较低。随着资产端收益率持续下降,理财产品业绩比较基准或继续调降,使其吸引力边际下降,所以从中长期来看,银行理财规模增速可能边际放缓。

杨业伟也表达了类似看法:“随着理财产品收益率特别是现金管理类理财产品等灵活申赎产品收益率较存款的优势减弱,理财产品规模扩张的压力将加大。”此外,理财产品净值波动也将加大,但理财公司有能力和妥善应对。理财产品平滑估值的手段受到约束、开放式产品占比上升,理财产品净值波动可能加大,但理财产品对存款的投资规模明显增加,且理财公司的流动性管理能力持续增强,因此具有较强的应对赎回能力。

银行理财产品资产配置结构						
	2025年6月末		2025年3月末		2025年初	
	余额(万亿元)	总投资资产比例(%)	余额(万亿元)	总投资资产比例(%)	余额(万亿元)	总投资资产比例(%)
债券	13.78	41.8	13.68	43.9	13.98	43.5
现金及银行存款	8.18	24.8	7.27	23.3	7.68	23.9
非标准化债权类资产	1.82	5.52	1.75	5.6	1.74	5.4
公募基金	1.38	4.2	0.93	3	0.93	2.9
权益类资产	0.78	2.38	0.81	2.6	0.83	2.58

数据来源/《中国银行业理财市场半年报告(2025年上)》制表/李静