

创新药投资已至岔路口 基金经理热议融资潮

□本报记者 张舒琳

9月以来，创新药板块持续调整。港股创新药相关指数跌幅已超过20%，部分未盈利的公司跌幅尤为突出，已跌超40%。在市场习惯了创新药商业拓展(BD)交易的宏大叙事后，投资者的情绪阈值明显提升，与之相伴的是前期大量涌入的资金开始退出。此外，今年以来，港股创新药企业IPO数量及融资额大增，市场人士对此颇有争议。

在业内人士看来，创新药行业长期的贝塔逻辑不变，但定价的重心需要回归企业本身。



视觉中国图片

融资额大幅增长

12月30日，英矽智能即将登陆港股主板，根据发行价估算，英矽智能或成为今年港股市场最大的生物科技IPO项目。不过，英矽智能尚无商业化进展，根据招股书，其药物开发及商业化能否实现以及具体实现的节点均存在较大不确定性。

这是近期港股创新药IPO的代表性案例。今年以来，港股创新药企业融资额大幅增长，IPO及增发规模十分火热。德勤中国资本市场服务部最新发布的报告显示，2025年港股市场预计完成114只新股上市，融资额约2863亿港元，是2024年融资额的三倍有余。其中，医疗及医药行业融资额252亿港元，较2024年增长了220亿港元。全年预计有14只未盈利的生物科技公司在港上市，较2024年增加了10只。

除了已成功IPO的公司，还有超50家创新药公司计划在港进行IPO。其中，不乏已在A股上市的创新药公

司二次上市或拆分子公司上市。

港股创新药企业火热的融资状况受到不少投资者关注。有私募人士称：“今年港股创新药融资太疯狂，资本运作被玩出花来。”

寻找估值锚点

“在创新药估值中枢抬升后，我们看到一些公司冲击上市。尽管我们的持仓里也有创新药产业链个股，但老实说，我们看不懂创新药行业，甚至很多分析师都觉得难以研究透彻。”一位在行业深耕多年的私募基金经理在接受中国证券报记者采访时坦言，许多创新药公司过于依赖二级市场融资，却不创造现金流，处在不断融资、砸钱研发的阶段。在融资时，公司仅靠PPT宣讲未来预期很好，但实际上的研发进度、竞争对手的表现、商业化能力等不确定性因素太强。作为二级市场投资者，很难对其进行合理估值。

今年以来，创新药BD交易密集落地，吸引了众多非医药行业的投资者

涌人这一赛道。但仅依赖宏大叙事体系，并不能对创新药企业进行合理估值。在火爆的BD交易推动创新药板块迎来一轮爆发性行情后，市场热度降温，创新药板块出现了集体回调。

同花顺数据显示，截至12月28日，港股通创新药指数9月以来跌幅超过20%，其指数成分股中，不少未盈利的生物科技公司跌幅已超过40%。

上海安放私募基金表示，创新药板块的商业模式尚未建立起足够强的利润生成机制，在缺乏内部定价权和外部持续的压力下，行业估值似乎逐步失去锚定支点，成为了创新药板块9月以来持续走低的核心原因。

长线或迎系统性估值重塑

尽管对部分行业现象存在争议，仍有不少基金经理坚定地认可创新药行业的长期贝塔机遇。尤其是在行业经历过阶段性回调后，市场对创新药投资的热情可能再度升温。

在业内人士看来，创新药的行业基本面并非缺乏支撑，其长期贝塔逻

辑不变。只是在外部估值催化(如注册制度改革、海外BD密集落地)效应边际减弱后，需要更关注公司质地。上海安放私募基金表示，倾向于将定价的重心逐渐回归企业自身，管线质量、研发效率、产品放量能力及商业化兑现节奏将成为企业估值重新提升的核心变量。

站在当前时间节点审视港股及A股市场创新药板块的表现，部分受访基金经理表示，行业调整已基本完成。

平安基金的基金经理周思聪认为，从基本面来看，随着美联储降息周期实质性开启、国内医保谈判政策温和落地以及创新药企业出海的持续，行业基本面持续向好。即便经历了先前一波上涨行情，创新药板块整体估值依然处于历史低位水平。此外，在调整过程中，投资拥挤度缓解，市场筹码结构优化。

谈及2026年创新药板块的投资节奏，华宝基金的基金经理丰晨成对中国证券报记者表示，可重点关注2026年一季度的情况，预计部分行业

大会披露的临床数据进展、重磅BD交易、新技术突破等仍会持续为行业带来正面催化。

周思聪判断，创新药行业有望进入业绩与估值双升的稳定上涨通道，2026年或将经历三大关键催化阶段。一是2025年12月下旬至2026年1月的情绪修复阶段，在前期大幅度调整之后，部分标的有反弹可能，2026年1月中旬的重磅行业大会将是全球医药投资的风向标。届时，预计有大量中国药企在大会上披露最新的临床数据和BD合作意向，带动市场情绪修复。

第二阶段是2026年前两个季度的业绩验证阶段，2025年报及2026年一季报将重点验证两项关键指标，一是BD首付款是否如期计入收入并改善现金流；二是核心创新药品是否放量。具备商业化兑现能力的创新药企有望成为这一阶段行情的主角。

第三阶段是2026年下半年或开启的估值重塑阶段，更多中国创新药企预计实现海外商业化，进入新发展阶段，并推动创新药板块迎来系统性估值重塑。

迷你基金难逃清盘 多只绩优产品退场

□本报记者 万宇

今年以来，已经有超过270只公募基金清盘，多数原因是规模过小。值得一提的是，一些规模较小的绩优产品即便在今年取得良好的业绩，也难逃清盘命运。业内人士表示，基金清盘已成为常态化，投资者应优先选择规模适中、业绩优良、投研实力强的基金产品。

超270只基金今年清盘

近期，多只基金清盘。华商基金12月20日公告，截至12月19日，华商创新医疗混合基金资产净值已连续50个工作日低于5000万元人民币，触发基金合同约定的终止情形，基金管理人将根据相关法律法规、基金合同等规定对基金进行清算并终止基金合同。基金的最后运作日为12月19日，于12月20日进入清算程序。

国联基金12月19日公告，截至12月18日，国联研发创新混合已连续50

个工作日基金资产净值低于5000万元，已触发基金合同终止的情形。根据基金合同约定，基金管理人将终止基金合同并依法履行基金财产清算程序，无需召开基金份额持有人大会。基金最后运作日为12月18日，12月19日进入清算程序。

此外，博时基金、中加基金、华宝基金等均在12月发布了旗下部分基金清盘的相关公告。Wind数据显示，截至12月中旬，12月以来已有21只基金清盘，今年以来已有超过270只基金清盘。

清盘的基金中，包括债券型基金、主动权益类基金、ETF、FOF等多种类型产品，既有华宸未来基金、红塔红土基金、瑞达基金等小型公募旗下产品，也不乏华夏基金、鹏华基金、华泰柏瑞基金等头部公募旗下产品。

持有人数不足或规模过低成主因

根据相关规定，在开放式基金合

同生效后的存续期内，若连续60日基金资产净值低于5000万元，或者连续60日基金份额持有人数量不能达到200人，基金管理人在经中国证监会批准后有权宣布基金终止。多数基金清盘正是因为持有人数不足或基金规模过低。

值得一提的是，一些今年清盘的基金并不是因为业绩不佳导致被赎回后而规模不足，一些迷你基金在今年取得了良好的业绩，但投资者在赚钱或者回本后赎回，同样导致规模不足，从而难逃清盘的命运。

今年上半年医药行情突出，华安创新医药锐选量化A今年第一季度的回报率为21.99%，但华安基金公告称，截至3月31日，基金资产净值低于2亿元，触发基金合同约定的终止情形，基金合同自动终止。

截至10月27日，南方碳中和A今年以来的回报率为71.03%。南方基金公告称，截至10月25日，基金的基金资产净值低于2亿元，触发基

金合同约定的终止情形，基金合同应当终止，基金管理人根据相关法律法规、基金合同等规定对基金进行清算。基金最后运作日为10月27日，自10月28日进入基金财产清算程序。

优先选择规模适中产品

迷你基金是基金清盘的重灾区，市场上还有大量迷你基金存在。Wind数据显示，截至三季度末，全市场还有2924只基金(不同份额分开计算)规模均不足5000万元。其中，324只基金规模均不足1000万元。

某基金研究人士表示，随着新基金审批和发行门槛的降低，在新基金发行顺畅的同时，基金的“壳”价值逐渐变低，基金公司不用为了“保壳”而维持一些表现不佳、规模不大的产品的运作，从而形成了一种“有进有退”的局面。随着大量同质化产

品的问世，在市场的优胜劣汰下，迷你基金以及基金清盘都是投资者自然选择的结果，以后这种情况会趋于常态。

晨星中国人士表示，在公募基金市场快速发展的背景下，迷你基金清盘是市场优胜劣汰的必然结果。普通投资者不应抱有迷你基金可能逆袭的侥幸心理，应优先选择规模适中的产品，同时避开机构占比过高的产品，尤其是单一机构占比极高的产品。机构资金规模大且行为一致性，一旦出现大规模赎回，极易导致基金规模急剧下降沦为迷你产品。除基金规模外，还需从基金公司实力、基金经理能力和基金业绩等多维度综合研判。若已持有迷你基金，也不必恐慌，关键是判断基金是否值得继续持有。对于已进入清盘流程的基金，投资者需密切关注基金公司的清算公告，及时了解资产变现进度、费用扣除明细等信息，保障自身权益。