

资金脉冲还是趋势已来 创新药行情蛰伏许久一朝爆发

□本报记者 张韵



视觉中国图片

上半年BD(商务拓展)数据再创新高,同一天披露多则BD交易事件,公募“举牌”港股创新药标的频频……当A股科技赛道高位震荡、热点快速轮动之际,沉寂许久的创新药板块悄然走出修复行情。

“创新药可能是AI之外最值得期待的高景气赛道”等观点道出了坚守其中的投资者心声。不可否认的是,修复过程中的高波动时常令人揪心。创新药修复行情背后究竟由何逻辑推动?行情的可持续性如何?产业目前发展到了什么阶段?近期,公募关于创新药板块的讨论明显升温。

多位基金经理认为,资金的回流可能是推动创新药行情修复的直接因素,但更深层次的是创新药赛道基本面所具备的高景气。在产业出海BD再创新高、政策大力扶持、新药临床持续推进并站上国际舞台等多重要素推动下,创新药后市行情值得期待,但板块内部将呈现分化特征,商业化临近、兑现逻辑更强的标的将迎来进一步的估值提升。

创新药基金水涨船高

6月中下旬以来,市场骤然生变。原本强势拉升的AI链掉头直下,一批相关基金净值距高点回撤超30%,年内回报率近乎腰斩式缩水。此前低迷许久的医药板块则摇身一变成为市场新秀,众多主投医药尤其是创新药方向的基金逆势走强。

Wind数据显示,截至7月24日,自6月22日(A股三大指数开始回落)以来,全市场涨幅前45只基金(主代码口径)几乎全部重仓医药产业链标的,回报率均在约一个月时间里超20%。这一刷屏式上涨的局面受到市场较多关注。

长期深耕医药投资的多位基金经理在管产

品业绩更是水涨船高。比如,葛兰管理的中欧医疗创新,同期回报率超过24%;皮劲松管理的创金合信医药优选3个月持有回报率超30%;孟昱管理的东方阿尔法医疗健康回报率超过22%;范洁管理的前海开源医疗健康回报率超21%;周思聪管理的平安医疗健康回报率约20%;梁福睿管理的长城医药产业精选回报率超19%。这些基金二季度末前十大重仓股中出现多只创新药产业链标的。

值得注意的是,在6月中下旬以来的反弹带动下,包括上述基金在内的一众医药主题基金今年以来已扭亏为盈,部分基金今年以来的回

报率超过10%。例如,赵伟捷管理的大摩优悦安和今年回报率超过25%;李佳存管理的招商前沿医疗保健、招商医药健康产业回报率均超18%。李文广管理的中银医疗保健回报率超14%。另外,金笑非、李建国管理的鹏华创新医药在7月23日创出净值新高,今年以来回报率超20%。

创新药相关ETF净值表现虽整体弱于主动权益类基金,但其净流入数据透露出资金对创新药赛道的青睐。Wind数据显示,6月22日以来,科创创新药ETF国泰净流入规模超过25亿元,创新药ETF广发、港股通创新药ETF汇添富净流入规模均超19亿元。

多家公募“举牌”创新药标的也凸显出机构对这一赛道的投资热情。

港交所披露易平台数据显示,7月20日,南方基金持有凯莱英的比例达5.09%。富国基金、易方达基金则“举牌”百奥赛图,7月17日,富国基金持股比例为6.95%,较前次披露的7%略有减少,7月15日,易方达基金持股比例为8.14%,相较前次披露的7.02%进一步提升。汇添富基金“举牌”三生制药、科伦博泰生物、石药集团,7月10日持有三生制药、石药集团的比例为6.93%、5.05%,6月22日持仓科伦博泰生物的比例为5.02%。

多重共振推动行情修复

从备受冷落到重新进入市场视野,创新药的修复行情背后有何玄机?受访基金经理普遍认为,行情反弹背后是资金回流、产业高景气、政策扶持多重共振的结果。

其中,资金的回流可能是推动这轮修复行情的直接动力。创金合信基金的基金经理皮劲松直言,资金从高位板块流出后会继续寻找成长资产。而创新药是少有的业绩好、逻辑硬的方向。上半年,股价和基本面严重背离,近期出现修复行情在情理之中。

产业层面,出海数据持续刷新纪录,新药临床快速推进成为基本面硬核支撑。

2026年上半年,我国创新药对外授权交易总额约1100亿美元,再创历史新高。“这一数据远超预期。”平安基金的基金经理周思聪说,在2025年高基数背景下,今年仅半年就完成了去年80%的规模,增速亮眼。而且今年创新药出海呈现质的飞跃,从“管线卖家”转变为“跨国药企研发合伙人”。

长城基金的基金经理梁福睿表示,产业端

临床硬实力实现历史性突破,是这轮行情最核心的基本面支撑。2026年召开的行业重要会议中,中国药企人选口头报告的研究同比大增,多项成果入选重磅最新突破摘要。在双抗、ADC、小核酸等前沿赛道,国产创新药多款产品临床数据表现优异,国内创新药正从跟随仿制迈向源头创新。

在政策端,今年发布的政府工作报告、“十五五”规划纲要均提及创新药,一系列支持创新药产业发展的文件陆续出台。多位基

金经理认为,一系列政策直击创新药产业痛点,尤其是在创新药定价和支付渠道方面的新举措。如2026年4月国务院办公厅发布的《关于健全药品价格形成机制的若干意见》“对创新程度高、临床价值大的高水平创新药,支持在上市初期制定与高投入、高风险相符的价格,在一定时期内保持价格相对稳定”等表述充分体现出政策的鼓励扶持态度。将有助于告别行业“内卷”,保障创新药企合理研发利润空间。

把握阿尔法投资机会

值得注意的是,虽然多位基金经理在谈及创新药投资背后的多重共振逻辑时都较为兴奋,甚至表示创新药可能是AI产业链之外少有的高景气赛道。但他们也提示,重演过去的普涨行情难度较大。后市创新药板块或上演“强者恒强、尾部出清”的分化行情,投资更需把握其中的阿尔法机会。

周思聪认为,在分化行情下,部分企业因最终成药、成为国际大药品种可能获二次重估,市值大幅增长;最终被证伪的标的将受挫。在皮劲松看来,去年创新药属于出海授权催化的普涨行情,部分很早期的临床产品也被市场高定价,今年市场或更认可临床数据逻辑强化和商业化放量的创新品种。梁福睿认为,伴随大适应症国际竞争加剧,落后管线会被淘汰,胜出者抬估

值、尾部标的估值承压。

基于分化行情的研判,基金经理们如何把握投资机会?

周思聪坦言,对于尚处临床早期或仅有概念炒作的标的会相对谨慎,重点布局政策周期向上、产品周期临近的公司,适当集中持股,通过深度研究捕捉阿尔法收益、把控风险。看好ADC、双抗、多抗、自免、小核酸、慢性病等领域中临床周期靠后、数据优势显著的标的。

皮劲松则偏好构建“底仓+弹性”组合,将有商业化产品支撑市值的公司作为底仓,市场潜力大、临床还在早中期的公司作为弹性组合。更关注肿瘤和自身免疫系统疾病等细分领域。

谈及下半年市场展望,半年报、新药的三期数据以及部分行业重要大会成为机构投资者们

普遍关注的焦点。

关于半年报,周思聪表示,今年的半年报或是观察创新药产业的一个重要窗口。如果能在其中看到创新药企销售收入正常放量,将打消市场对业绩的担忧。BD交易的里程碑付款确认情况则可以看到相关管线授权海外后,是被雪藏还是真正推进临床三期。

梁福睿同样关注半年报透露出的盈利拐点确定性以及BD对报表的影响。具体到财务指标上,一是关注首付款和里程碑的确认节奏,看款项是一次性计入当期营收还是分期计入,一次性入账的话,短期账面好看但业绩可持续性欠佳;二是看经营性现金流是否跟净利润同步转正,相较账面净利润,经营性净现金流更重要;三是观察销售费用率是否随销售放量而下行,

如果收入翻倍费用率不降反升,可能说明渠道效率存在问题;四是分析创新药收入占比有没有明显提升,占比实现明显提升,才是真正的收入动能切换;五是研判现金储备可支撑运营时长,坚决规避未来一段时间有运营风险的标的。

关于三期数据的读出,周思聪表示,这一读出往往意味着最终是被证明成药还是证伪,这一节点可能容易带来资金面的波动。葛兰在2026年基金二季报中表示,多个产品有望在下半年取得海外三期临床结果,国产新药正走在海外商业化集体兑现的前夜。

关于部分行业重要大会,多位基金经理提示,这也是国产创新药数据读出的重要窗口,并可能呈现出双刃剑效应,若结果不及预期可能带来明显回调,若结果向好就可能形成强化效应。