

# 公募QDII再度瞄准创新药 二季度是重要窗口期

伴随各类事件催化进入密集兑现周期,不少基金经理开始切换布局创新药以对冲组合风险。

近一段时间,科技类QDII受多重外部因素扰动持续走弱,呈现盈利向好、估值便宜、股价大跌的割裂行情,基金持仓压力陡增。在此背景下,一众暂无营收、暂无利润、暂无传统估值可言的创新药公司,反而频频跻身基金重仓股名单,反映出公募对创新药配置逻辑出现了新的变化。

## 基金为何瞄准创新药?

今年以来,重仓科技股的QDII产品接连遭遇市场考验,地缘冲突反复演绎、AI产业叙事迭代更替、企业资本开支节奏调整等多重扰动交织,层层传导至基金核心持仓标的。不少公募拥抱的科网股出现腰斩走势,直接让相关QDII陷入净值回撤的困境。

为了对冲持仓波动、稳住组合收益,在老龄化趋势中迎来景气度利好的创新药赛道正靠着密集的事件驱动逻辑,逐渐成为基金经理调仓避险的重要选择。

记者近期采访多个医药基金经理,在他们看来,创新药投资早已脱离科技、消费惯用的传统估值框架,核心锚点集中在动物试验、首例患者入组、关键数据揭盲、国际医学会议展示、新药获批、BD(商务拓展)合作等方面。2026年4月17日起,AACR(美国癌症研究协会)、ASCO(美国临床肿瘤学会)等全球顶尖医药学术会议将密集开启,成为医药基金经理关注的年内最强催化剂,不少QDII重仓股纷纷发布公告,披露旗下药物入选或参与2026年AACR年会,期待借临床数据兑现撬动估值修复行情。

有医药行业基金经理认为,投资中有两类资产成长逻辑截然不同,普通个股大多遵循“从0到1再到10”的稳步路径,创新药却往往直接走“从0冲刺10”的节奏,若等到企业估值合理、现金流充沛、利润指标亮眼再进场,赛道最优行情早已落幕;与此同



时,研发一旦失败,标的价值也可能瞬间回归原点。基金经理的重仓股操作也印证着这套逻辑。例如,港股三叶草生物2025年全年营收仅350万元,却依靠患者招募推进、临床数据确认等事件催化,被汇添富基金旗下QDII列为第六大重仓股,该股近一年股价区间涨幅超10倍;长城基金重仓的港股创新药标的加科思亦是如此,该公司2025年营收同比下滑65%,仅录得5353万元,传统财务维度表现乏力,却凭借临床数据更新、BD合作意向落地等因素持续抬升估值,自去年1月至今股价涨幅接近5倍。

## 部分老基金提升“含药量”

过去高度看重业绩确定性与估值性价比的基金经理,如今也顺势调整策略,拥抱创新药赛道,适配市场变化。

赛道行情深刻影响着基金规模走向、业绩排名

与产品存续节奏,在持有人“用脚投票”的倒逼之下,大量老基金产品通过切换赛道寻找新的增长曲线,内部选股审美悄然改变。不少消费、科技风格基金自去年末开始持续提升组合“含药量”,部分产品运作风格近乎向医药行业基金靠拢。

例如,华泰柏瑞基金旗下的亚洲领导企业QDII,该基金过往长期重仓布局科网股与红利资产,对照今年4月披露的2025年年报持仓,不仅其前十大重仓全部更换为创新药标的,该产品全部持有的22只个股中,医药赛道占比也接近九成。从股价上看,医药股与科技股的鲜明反差持续上演,如快手、美图公司、金蝶国际等科网企业,2025年经调整后利润表现亮眼、估值处于低位,股价却出现深跌,拖累基金净值;反观一众无利润、无估值支撑的创新药公司,反倒成为组合收益主力,对冲了科技持仓带来的亏损。

业内人士认为,这背后的核心逻辑是估值审美分化,市场愿意为创新药行业高景气、远期药物获

批及BD落地的巨大盈利空间支付溢价,包容其暂无实质营收和利润的现状。

## 公募紧盯创新药兑现能力

时间窗口对医药基金投资格外重要,多位明星基金经理也认为,2026年二季度正是医药板块投资黄金窗口期,选股也已梳理出清晰细节与主线方向。

长城医药产业精选基金经理梁福睿认为,今年部分创新药公司重磅在研产品逐步进入关键验证阶段,这些品种今年披露的临床试验数据将决定其未来在全球范围内的商业化价值。有些创新药公司的已上市产品也进入了商业化验证的关键年份,这些品种在2025年底通过医保谈判进入医保,并于2026年初开始执行,如果商业化销售还是不及预期,市场将重新评估公司的商业化能力和产品未来的销售峰值,并对公司进行重新定价。

另外,他还认为,今年也会有创新药公司逐步扭亏为盈或快速释放利润,会有更多创新药公司步入盈利企业阵营。除了关键临床试验数据读出、公司商业化能力验证和报表扭亏盈利外,小核酸、分子胶、双/多靶点自免、双/多抗ADC等技术领域的研发布局,也有望为创新药公司打开新的成长空间。

“要紧密切关注以往肿瘤领域难成药的靶点,顶级医学学术会议是挖掘优质创新药股票的重要平台,因其可获得海外跨国药企的关注与合作认可。”梁福睿说,2026年上半年还有AACR、ASCO、ADA(美国糖尿病协会)等学术大会。近几年,中国创新药企业在学术大会上展示成果的数量和质量都在不断增加和提升,除了学术大会上中国创新药企业所展示成果的数量和质量外,建议持续关注中国创新药企业在源头创新的成果、新一代技术和靶点的突破、早期品种的布局等逻辑。

平安港股创新医疗精选基金经理周思聪表示,2026年二季度之所以对创新药投资格外重要,不只是因为医药股在历史上上半年往往更活跃,更重要的是,2026年二季度几乎汇集了创新药全年最密集的基本面催化起点,二季度会密集进入摘要披露、数据预热、正式发布三个阶段,这类国际学术会议是直接决定全球竞争力、海外合作议价权和后续里程碑付款兑现概率的关键节点。

据《证券时报》作者:安仲文

# 深市REITs2025年分红总额同比增长46%

## 分红力度持续加大 投资价值稳步提升

作为资本市场盘活存量资产、服务实体经济的重要创新工具,我国公募REITs市场在常态化发行与高质量扩容的背景下稳步发展。

以深圳证券交易所市场(以下简称“深市”)为观察窗口,数据显示,截至目前,深市25只已上市公募REITs产品均已按时披露2025年年度报告。总体来看,深市公募REITs运行稳中有进,经营业绩整体向好,超额完成可供分配金额预测,分红力度持续加大,信息披露与投资者关系管理同步提质增效,市场服务新质生产力与高质量发展的功能不断增强。

## 经营基本盘稳健扎实 特色板块亮点纷呈

盈利表现是衡量公募REITs产品运营质量的核心标尺。2025年,深市REITs市场交出亮眼成绩单,整体实现盈利,可供分配金额超额完成预期,各特色资产板块凭借差异化竞争优势多点开花、各具亮点,彰显出良好的运营韧性与发展潜力。

从盈利能力看,深市REITs2025年整体盈利态势稳健,可供分配能力超出市场预期。数据显示,2025年度,深市25只REITs合计实现总收入约66.35亿元,净利润约5.50亿元,整体盈利水平保持稳定。可供分配金额方面,全年合计达35.17亿元,剔除10只招募说明书预测期间无相关预测的产品后,剩余15只REITs可供分配金额平均完成率107%,其中13只产品可供分配金额超预期完成。

值得关注的是,2025年新上市的全国首批、深交所首单数据中心REIT——南方润泽科技数据中心REIT表现突出,可供分配金额完成同期预测的165%,成为年度盈利亮点。

运营层面,深市REITs2025年整体运行平稳有序,各特色板块示范效应持续凸显。其中,消费REITs板块运营表现稳健,平均出租率达98%,项目营业收入较预测值平均完成度约102%,展现出较强的抗风险能力;全市首单水利项目银华绍兴原水REIT运行态势良好,2025年完成原水供应31697.73万立方米,完成招募说明书预测的103%,充分发挥了水利基础设施REIT的市场示范作用;租赁住房类REITs经营韧性突出,出租率维持高位波动态势,项目最新评估值同比平均上升4%,在各类资产中表现领先,有效支撑了保障性租赁住房市场发展。

整体而言,2025年深市REITs凭借稳定的盈利表现和良好的运营质量,进一步夯实了资本市场基础设施领域投融资功能,各特色板块的差异化发展也为市场提供了多元化投资选择,为后续REITs市场高质量发展奠定了坚实基础。

在资本市场深化改革的浪潮中,深市基础设施公募REITs凭借扎实的经营基本面和稳健的运营管理,持续将提升投资者回报作为核心目标,通过优化分红机制、强化现金流管理,逐步构建起“稳定分红+资产增值”的双轮驱动模式。2025年,在宏观经济环境复杂多变的背景下,深市25只REITs产品延续了稳定分红的优良传统,除3只年内新上市项目因运营周期较短未进入分红阶段外,其余22只产品全年累计实施分红64次,平均每只产品分红次数接近3次,分红总额达到33.19亿元,较2024年同比增长46%,以持续稳定的现金回报为投资者构筑起财富安全的“压舱石”。

从具体项目表现来看,头部产品展现出强劲的盈利能力和分红意愿。以华夏华润商业REIT为例,该产品依托核心商圈优质资产,通过精细化运营实现租金收入稳步增长,2025年内完成4次分红,累计分配金额达3.61亿元,分红频率和金额均位居市场前列,生动诠释了REITs产品“收益共享、风险共担”的制度优势。这种将项目经营成果与投资者回报紧密挂钩的机制,不仅增强了投资者的持有信心,也为市场树立了价值投资的标杆。

在收益表现方面,深市REITs市场呈现出“现金流稳定+资本增值”的双重特征。据统计,25只产品2025年平均年化现金流分派率达到5.61%,显著高于十年期国债收益率水平,为中长期资金提供了优质配置选择。二级市场价格走势同样稳健,年末收盘价较年初平均上涨6.05%,较发行价平均涨幅达8.49%,市场估值与内在价值匹配度持续提升。这种量价齐升的态势,既反映了投资者对基础设施资产长期价值的认可,也验证了REITs市场价格发现机制的有效性。随着多层次资本市场体系不断完善,深市REITs正逐步成为服务实体经济、促进投融资良性循环的重要工具,在优化资源配置、推动产业升级、助力共同富裕等方面发挥着日益重要的作用。

## 信息披露提质增效 ESG披露走深走实

在经营业绩稳健增长、投资者回报持续提升的同时,深市REITs市场进一步筑牢规范发展根基,以制度完善推动信息披露提质增效,同步深化ESG(环境、社会及治理)披露实践,为市场高质量发展注入长效动力。

据悉,为进一步规范公募REITs年度报告信息披露行为,保护投资者合法权益,深交所于2025年12月份修订发布《公开募集不动产投资信托基金业务指引第6号——年度报告(试行)》,完善可供分配金额涉及调整事项的披露要求,明确以不同估值方法进行校验的披露标准,进一步健全REITs存续期信息披露规则体系。

2025年是基金管理人按照该修订后指引披露年度报告的首个年份。从披露情况来看,深

市25只已上市公募REITs均严格遵循指引要求,按时完成年报披露工作。与往年相比,本次披露的年报内容更趋充分,经营情况分析更为全面,尤其在数据呈现上进行了优化,将可供分配金额及其完成度、项目实际产生的现金流等核心数据改用表格形式列示,大幅提升了数据的可视性与可比度,让投资者能够更清晰、更直观地了解产品运营情况,年报的可读性与实用价值显著增强。

值得注意的是,除了常规信息披露的提质升级外,深市REITs在ESG披露领域的实践也持续走深走实。

据统计,深市已有7只REITs自愿披露2025年度ESG报告,主动将ESG理念深度融入REITs全生命周期管理,通过绿色运营、民生服务、规范治理等举措,持续提升不动产项目运营质效,不仅响应了国家“双碳”目标与可持续发展要求,也为投资者创造了长期可持续价值,彰显了公募REITs服务实体经济与社会发展的责任担当。

## 深化投资者关系管理 搭建多层次沟通桥梁

规范信息披露筑牢基础,投关管理畅通渠道。在信息披露持续提质的基础上,深市REITs进一步深化投资者关系管理,通过多样化沟通形式搭建起基金管理人、投资者之间的多层次沟通桥梁,切实保障投资者知情权、参与权,持续提升市场公信力。

记者了解到,2025年深市REITs积极提升投资者关系管理质效,累计举办业绩说明会、项目开放日等活动近60场,成为投资者近距离了解项目运行情况、沟通核心关切的重要途径。

目前,深市REITs正围绕2025年度年报披露工作,系统化开展投资者关系管理活动。根据公开信息,纳入本轮披露范围的25只基础设施公募REITs项目将采取分阶段、多维度的策略推进与投资者沟通,其中首批8只产品已确定通过“线上+线下”双渠道举办业绩说明会。基金管理人将联合运营管理机构,通过可视化数据平台展示底层资产运营成效,结合行业趋势解读财务指标变动逻辑,并设置专项问答环节回应投资者关于现金流稳定性、资产估值调整等核心关切。

据悉,后续各批次项目将结合一季报披露等关键节点安排,在2026年4月底前有序推进业绩说明会,力争辐射更广泛的投资者范围。

深交所相关负责人透露,监管层将持续完善“资产-资金-运营”三位一体的监管框架,通过动态监测不动产项目关键运营指标,构建覆盖全生命周期的风险预警体系。在推动商业不动产REITs试点过程中,将重点破解资产估值、产权界定等制度性难题,同步优化扩募机制设计,为市场注入长期发展动能。通过搭建产业方、金融机构、中介机构的常态化沟通平台,深交所正着力构建与不动产资产特性相匹配的资本市场服务生态,助力实体经济通过资产证券化实现轻资产转型。

据《证券日报》作者:田鹏

## 理财风向

### 银行理财市场波动加剧 超6400只产品净值回撤

市场震荡之下,银行理财产品出现大范围回撤,含权理财产品近一个月净值明显下行,“固收+”产品中,收益告负的数量占比超过两成。

## 理财产品净值出现阶段性波动

Wind数据显示,4月上旬,逾6400只净值型银行理财产品近1个月出现明显回撤。其中,含权理财产品平均收益率为负,混合类理财产品近1个月年化收益率均值为-2.86%,权益类理财产品同期年化收益率均值为-21.64%。

在中国邮政储蓄银行研究员姜飞鹏看来,近期理财产品出现大范围波动可能是“股债金三杀”导致的。3月以来A股回调、国际金价下跌、债市收益率下行,含权产品净值大幅回撤。同时,低利率环境下固收资产收益下降,理财公司为增厚收益而增加权益配置,加剧了波动。

普益标准研究员屈颖也认为,理财产品净值出现阶段性波动,是资产市场环境由“单边行情”向“震荡格局”切换所引发的结果。随着股债市场深度调整与净值化运作持续推进,理财产品净值波动加大,部分投资者对短期回撤较为敏感,叠加投资者行为仍呈现一定顺周期特征,赎回压力在市场波动期进一步加剧产品净值回撤。

值得注意的是,以往收益较为稳健的“固收+”产品也出现了亏损。普益新虹数据显示,4月上旬,3813只“固收+”产品(按登记编码)近1个月年化收益率为负,占比达24.35%。

睿智新虹理财研究院认为,“固收+”变成“固收-”本质上是一次市场对产品策略的真实压力测试,暴露了三个主要问题:第一,策略执行层面,部分产品对“+”的理解过于简单,将权益仓位视为收益增强工具,忽视了对应的回撤管理;第二,风险匹配层面,产品实际波动水平与投资者对“固收”的低风险预期之间出现了错位;第三,投研能力层面,部分理财公司在权益资产择时、行业配置及回撤控制方面仍存在短板。

## 震荡市场下应多策略分散风险

对于当前的波动,受访人士认为不具备长期持续性。未来,低利率环境下的“资产荒”与产品同质化矛盾将持续存在,理财公司需在收益与波动间寻找新的平衡。

屈颖表示,此次调整是市场预期、资金环境与交易行为叠加形成的阶段性冲击,并非基本面趋势性转向。随着资金面回归平稳、调仓行为收敛以及负反馈减弱,市场将回归震荡分化的运行态势。

为保障理财产品更加稳健,华宝证券研究创新部副总经理蔡梦苑提出三点建议。第一,不断完善覆盖不同风险等级的产品矩阵,严格按照仓位中枢规范开展资产配置。第二,强化客户适当性管理,让产品与客户风险承受能力精准匹配;建立清晰的止盈、止损机制,做好资产、策略和布局时点的充分分散。第三,持续优化投研体系,增强研究的深度、广度、前瞻性与准确性,从产品设计、投资运作、客户服务等方面全链条平抑波动、守护收益。

据《中国基金报》作者:张玲 李树超