

药捷安康股价坐过山车 ETF被动“抬轿”又“踩雷”

证券时报记者 裴利瑞

“吃瓜吃到自己买的基金身上。”近期，港股创新药企业药捷安康股价出现大幅波动，引发市场广泛关注。由于药捷安康被“悄然”纳入了包括国证港股通创新药指数在内的多只

指数的成份股，导致相关ETF被动买入，引发了众多投资者在社交平台上讨论。

这一极端个案不仅让部分基民“踩雷”，更将指数编制规则的潜在漏洞与ETF规模扩张带来的“双刃剑”效应，再次推至聚光灯下。

1 ETF“踩雷”药捷安康

公开资料显示，药捷安康于2025年6月23日在港股上市，是一家以临床需求为导向、处于注册临床阶段的生物制药公司，专注于发现及开发肿瘤、炎症及心脏代谢疾病小分子创新疗法。

上市近三个月以来，药捷安康的股价一直处于小幅上涨的态势，直到9月8日被纳入港股通，同时被纳入恒生综合指数、恒生综合中小型股指数、恒生医疗保健指数、恒生创新药指数等9只恒生系列指数，短期内形成集中买盘，开启了“狂飙”模式。

Wind数据显示，自9月8日药捷安康被调入港股通标的以来，南向资金持续加码，公司股价在9月12日上涨77.09%，9月15日更是暴涨115.58%。

但到了9月16日，药捷安康突然上演高台跳水，其股价早盘一度大涨63%，但下午便断崖下跌，截至收盘下跌53.73%，股价从679.5港元/股掉落到192港元/股，堪比“过山车”。

2 指数调整与编制方法存漏洞

在“踩雷”药捷安康的背后，此次国证港股通创新药指数的样本调整与编制方法也备受争议。

首先，按照该指数的样本股调整规定，国证港股通创新药指数实施季度定期调整，于每年3月、6月、9月和12月的第二个星期五的下一个交易日实施，即9月15日正式实施今年第三季度的定期调整。

但对于此次调整，国证指数公司并未提前发布公告，使得很多普通投资者不知道药捷安康已经被纳入国证港股通创新药指数，且截至发稿前，国证指数中心官网上的国证港股通创新药指数样本详情中，依然没有药捷安康的身影。

“很多投资者买ETF是因为其持仓透明，但指数公司和基金公司均未及时向公众投资者告知指数调整细节，一定程度上损害了投资者的知情权。”有基金评价人士向证券时报记者表示。

其次，根据国证港股通创新药指数编制方案，该指数的选样空间需要满足具备

互联互通标的资格；公司近一年无重大违规、财务报告无重大问题；公司最近一年经营无异常、无重大亏损；考察期内股价无异常波动等要求。选择方法分为两步，首先，剔除选样空间内最近一年日均成交额低于1000万港元的股票；然后，对选样空间剩余股票按照最近一年日均总市值从高到低排序，选取前50只股票作为指数样本股，样本数量不足时按实际数量纳入。

“这个指数的编制方法有一些漏洞，首先，药捷安康上市不足三个月，其实并不完全满足上述要求中关于‘近一年日均成交额’的要求；其次，这个指数的选择方法也相对简单，没有考虑流通股占比等细节，而药捷安康恰恰是因为流通盘小、流动性不足引发股价大幅波动。”有基金评价人士向证券时报记者表示。

Wind数据显示，药捷安康总股本3.97亿股，IPO发售1528万股，其中979万股被基石投资者锁定，实际可交易股份仅约549万股。

“翻倍基”批量涌现 科技创新成最大驱动力

证券时报记者 王小芊

今年以来，随着市场逐步回暖，部分主题板块行情火热，权益基金涨势喜人。多只基金年内涨幅超过了100%，成为名副其实的“翻倍基”。

整体来看，“翻倍基”大多集中在科创、医药等高景气赛道，不少基金经理在板块配置和重仓股选择上，捕捉到了阶段性主线行情。从基金规模和资金流入情况来看，“翻倍基”在上半年也获得资金青睐，部分产品的管理规模实现了数倍增长。

翻倍股造就“翻倍基”

据Wind数据，截至9月16日，年内已有75只基金（A、C类不合并）跻身“翻倍基”行列。其中，永赢科技智选、汇添富香港优势精选等产品的表现尤为突出，年内收益率突破150%。

从具体产品看，永赢科技智选A年内收益率达到187.18%，成为今年最具代表性的“翻倍基”之一。该基金聚焦于科技股，二季报显示，其代表性重仓股包括新易盛、中际旭创、天孚通信等，这些标的年内涨幅巨大，其中新易盛的涨幅超过300%。

另一只表现突出的汇添富香港优势

精选C，以布局医药创新为主，年内收益率达177.07%，其前十大重仓股中，映恩生物-B、科伦博泰生物-B和信达生物的涨幅均超过100%，显著推动了净值大幅上行。

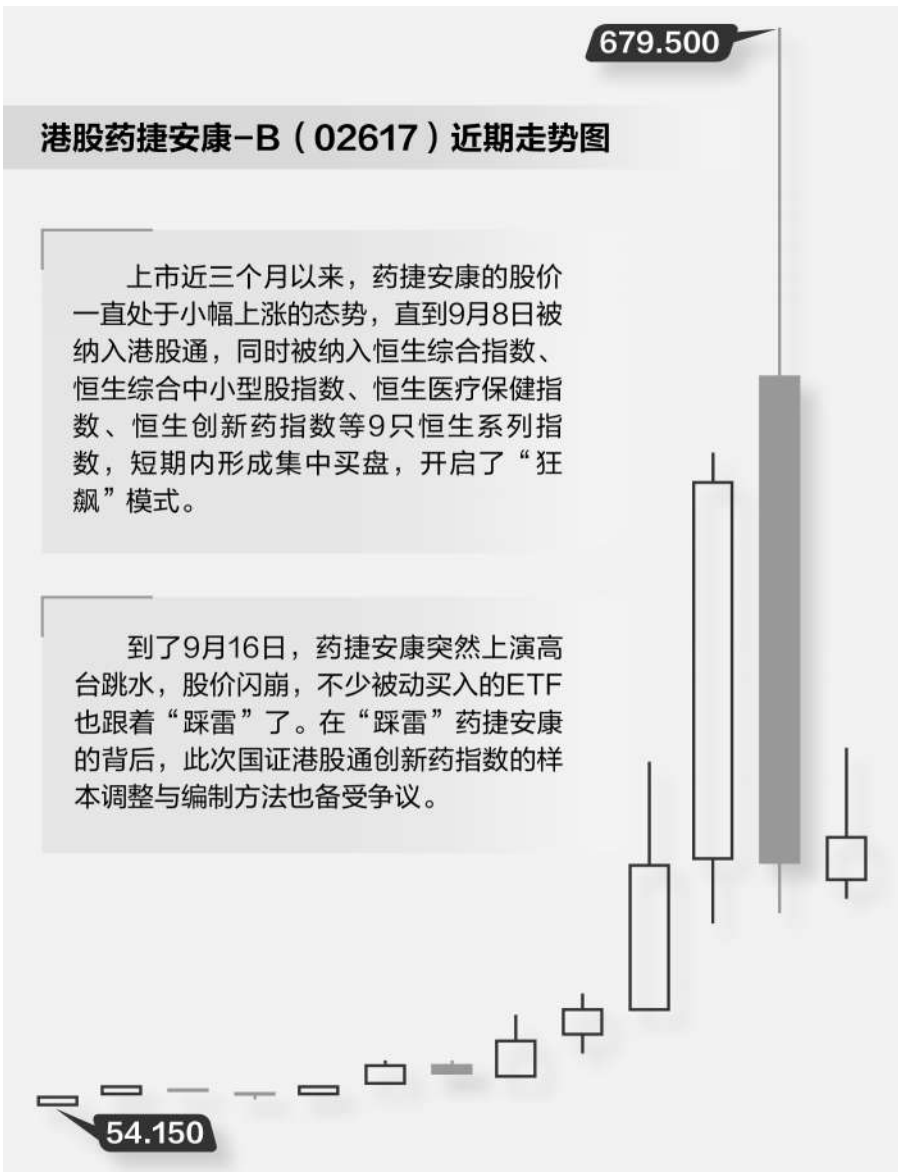
“翻倍基”在吸金效应上同样表现突出。从基金规模看，部分净值翻倍的基金在年内出现显著扩容。以永赢科技智选为例，该基金去年末的规模为0.26亿元，今年一季度末为2.52亿元，二季度末升至11.66亿元，资金追捧热度可见一斑。

与此同时，也有多只“翻倍基”相继设置大额申购上限，以防止规模过快扩张影响投资运作。例如，汇添富香港优势精选就于7月28日起暂停申购。

驱动力量来自科技创新

从板块分布来看，“翻倍基”的业绩与行业主题高度绑定，基本都集中在科技创新领域。

科技主线是今年以来的最强驱动力。人工智能、人形机器人、光通信等板块在政策支持和产业落地的推动下持续活跃。永赢科技智选在季报中提到，全球AI应用已经进入较为健康的成长阶段，大厂、新AI云、主权国家等主体的算力投入信心进一步加强。该基金在报告期内维持高仓位运作，并在二季度完成



3 被动资金影响力越来越大

这并不是ETF影响个股波动的首例，随着ETF的规模突破5万亿元大关，持股市值也超越主动基金，被动资金已经成为影响市场走向的一股强大力量。

特别是9月以来，众多指数集体迎来季度定期调整，ETF机制驱动下的被动买入以及卖出力量更是时常影响市场波动。

比如，9月15日，科创50、科创芯片、科创AI、科创成长等多只科创板指数也迎来季度调整。按照指数编制规则，单个成份股权重不得超过10%，而寒武纪在上述指数中的权重普遍超过指数规定的10%上限，带来大量被动资金随之调仓。

Wind数据显示，跟踪科创50的ETF规模约1740亿元，若要将寒武纪的权重从15.42%降至10%，将导致这些科创50ETF被动减持寒武纪的股票约94亿元。如果再叠加科创芯片、科创AI、科创

成长等指数的调整，寒武纪的权重下调或将引起相关指数基金被动卖出寒武纪近200亿元左右的规模，占到寒武纪日成交额的六七成。

“为了避免过度集中抛售，我们会在指数调整公告发布后就慢慢调仓，但仍然难免会对股价造成影响。”一位接受证券时报记者采访的基金经理表示。

瑞银中国非银金融研究团队表示，ETF规模扩张往往会增强市场的流动性，但随着ETF规模进一步增长，纳入和剔除成份股所带来的短期股价波动受被动资金进出的影响或将加剧。

华安证券金融工程团队也认为，ETF持有量更多的股票比其他类似的证券更具波动性，且ETF交易产生的波动性至少在短期内是一种不可分散的风险来源，因为指数化可能导致资产收益和流动性的更大协同变动。

被动资金影响力越来越大

策与产业因素共振，部分基金得以实现净值迅速攀升。然而，若要在更长周期保持领先地位，仅靠赛道红利并不够，投研团队的选股能力、仓位管理与行业判断，才是维持竞争力的核心要素。未来，能否在市场轮动中持续捕捉新机会，将直接决定这些基金好的业绩能否持续。

在该人士看来，亮眼的业绩之余，投资者也需注意风险管理。首先是估值方面，不少翻倍基金的重仓股市盈率已处于历史高位，短期回调风险不容低估。其次是行业轮动方面，今年以来热点频繁切换，若所持赛道进入调整期，产品业绩波动将更加剧烈。此外，规模与流动性问题也不容忽视。部分翻倍基金在规模迅速扩张后，配置难度增加，重仓股调整空间受限，甚至可能对未来操作灵活性形成约束。对于投资者而言，合理配置与分散投资依旧是应对市场波动的有效手段。

该人士提醒投资者，翻倍基金往往具备阶段性强势的特征，但不代表其长期必然具备超额收益。投资者在选择时，应避免在业绩已经大幅上涨后盲目追高，而是要结合自身的风​​险偏好，关注基金经理长期稳定的投研能力与产品的回撤控制水平。换句话说，如何在追求收益的同时，确保投资体验与持有耐心，是未来投资决策中不可忽视的核心要素。

在医药基金重仓股剧烈波动之际，公募赛道高低切换预期大幅提升。

证券时报记者注意到，近期创新药基金面临重仓股调整的压力，由于持仓风格过度集中，使基金在市场波动中寻找确定性成为关键需求。前期资金分流导致股价承压的红利股、消费股等，在风格切换中成为基金控制回撤、保业绩的重要品种。

创新药基金回撤压力增大

随着医药基金年内净值达到一个小高峰，公募抱团持仓的创新药开始有点“恐高”。

9月17日，港股恒生指数收盘大幅上涨1.78%，而当日恒生创新药指数却以1.08%的跌幅收盘，QDII基金重仓的各类医药股普遍走跌。Wind数据显示，创新药主题基金业绩目前仍遥遥领先，业绩表现最强的医药基金在全市场排名中也高居第二，港股创新药成为基金业绩排名的关键指标。

但随着市场波动不断加大，创新药基金也在面临净值回撤压力。例如，截至9月17日收盘，汇添富香港优势精选基金年内收益已超1.7倍，排名QDII基金业绩第一名，该基金股票仓位几乎全是医药股。当日，该基金前十大重仓股中有六只股票收盘走跌，其中，第一重仓股映恩生物下跌5.90%，考虑到仅映恩生物一只股票的持仓占比即达17.27%，因此，单一个股大幅走跌对整个基金净值来说，压力自然不小。

事实上，近期市场波动导致的基金净值回撤现象，也主要指向前期强势的创新药基金。Wind数据显示，过去一周时间，净值涨幅最好的前三只QDII基金分别为消费行业基金、高端装备基金、芯片产业基金，而同期表现最弱的三只QDII基金均为医药主题基金。可以看出，创新药波动给基金净值带来的不确定性开始增加。

部分基金寻找确定性投资

市场震荡波动加大的背景下，基金经理寻找确定性的方式是配置股价处于相对低位的板块，尤其是业绩较稳而估值相对较低的标的。

创金合信基金首席经济学家、基金经理魏凤春认为，目前股票市场进入平台期，在多空对峙、波动加大的背景下，需要进行确定性的投资，这包括三个方面：反内卷确定性提升价格、确定性的全球产业链布局以及确定性的内需消费。之所以建议进行确定性的投资，是因为市场分歧加大带来不确定性提升。虽然投资的本质是对风险的定价，但在十字路口，各路投资者思路纷纭，行动各异，交易过分的确定性是成本大于收益的行为。

“站在当前位置，准确预测后市不太容易。但有一点暂时不会变，就是国内经济向下有底、向上尚缺乏足够弹性。”长城价值优选基金经理张坚认为，虽然市场有所波动，但中国企业在海外发展仍大有可为，需要结合估值、质地等因素仔细甄别，后续仍会重点关注出海这条主线，资金或在低位板块寻找新的叙事逻辑。

证券时报记者注意到，今年二季度消费赛道表现欠佳，创新药的强势行情使消费成为资金分流、仓位切换的受损者，但随着第三季度迎来尾声且创新药赛道已迎来高溢价、高获利状态，前期卖出消费买入创新药的基金有望重新回归，部分消费主题基金开始走强，也显示市场风格的变化。例如，在市场剧烈波动中，重仓新消费的南方香港优选基金连续7个交易日净值飘红。

“我们发现抱团创新药的部分非医药基金，近期有很强的换赛道需求，因为它们本身就不是医药行业基金，无须长期持仓创新药。”华南地区一位基金经理接受记者采访时表示，他继续重仓消费、互联网、游戏等相关赛道，后续相关机会切换会给这些赛道带来增量资金。

两大领域具有布局潜力

对于后续市场所关注的确定性，多位基金经理认为红利股以及新消费赛道有布局潜力。

摩根士丹利基金经理缪东航认为，在市场波动加大的情况下，可以重点关注红利股的投资机会。在过去的多年间，A股的投资者更加关注企业的成长性，以往的股票估值是基于利润增长，赋予一个与利润增长速度相匹配的估值。随着中国经济转型升级，越来越多的行业走向成熟，这期间必然伴随着企业利润增速的普遍下降。行业的格局日趋稳定，企业不需要扩大再生产，资本开支大幅下降，因而可以将更大比例的利润用于分红，这便是红利策略有效的产业和经济基础。

“资产配置是由资金的风险偏好决定的，红利股与追求稳定收益的居民理财资金具有极高的匹配度。”缪东航表示，从居民资产配置的角度看，还有大量的资产配置于存款和固定收益类理财产品。但随着利率的下行，新增存贷和理财产品的收益率日趋走低，理财产品的收益率与沪深300的平均股息率形成了较大的缺口。居民的高收益理财将在未来几年逐渐到期，居民资产存在重新配置的需求，这其中有不少资金很可能会不断流入红利板块。

富国全球消费精选基金经理彭陈晨认为，港股新消费板块蕴含着巨大的潜力。随着居民收入水平的提高和消费观念的转变，消费者对于品质、个性化和体验式消费的需求不断增加，这为新消费企业提供了广阔的发展空间。以健康消费为例，越来越多的人开始注重养生、健身，对健康食品、运动装备、保健品等产品的需求持续上升。

创金合信消费主题基金经理刘毅恒强调，当前新消费受数据偏好的刺激，投资趋势仍在，但要密切跟踪终端数据，顺周期的传统消费从2021年后受宏观经济低迷影响，业绩增长出现瓶颈甚至下滑，估值水平回到了历史低位，这些公司现金流都非常好，纷纷加大了分红比例，变成了典型的红利资产。所以，虽然顺周期消费的基本面暂未见好转，但已经极具配置价值。

创新药板块波动明显加大 部分主题基金换赛道求稳

证券时报记者 安仲文