

跟投科创板赚翻了 头部券商成最大赢家

证券时报记者 马静

科技板块“吃肉”，券商跟着“喝汤”。上半年，半导体等科技板块表现强势，带动券商大投行业务链价值重估，尤其是将券商跟投科创板的浮盈推至近年高点。统计数据显示，截至7月2日，保荐机

构跟投限售期未满的科创板上市公司共有38家，为跟投券商带来合计105亿元的账面浮盈。不过，跟投红利高度集中于10家券商，以头部券商居多。有分析师研判，跟投项目为券商带来了可观的账面浮盈，将显著放大券商中期业绩的弹性。

1 年内科创板跟投收益可观

跟投制度是科创板的特色安排，其核心逻辑在于将保荐机构与IPO发行人利益深度绑定。根据现行规则，保荐券商须以自有资金参与跟投，跟投比例为发行规模的2%—5%，锁定期为24个月。上半年，科创综指累计上涨53.99%，科创50指数涨幅更是高达64.25%。科创板的强势表现，也将券商的跟投浮盈推至近年高点。统计数据显示，截至7月2日收盘，保荐机构跟投限售期尚未届满的科创板公司共有38家，11家券商另类子公司参与了跟投，均取得了账面浮盈，浮盈规模合计达105亿元。上述38家科创板公司中，让券商跟投浮盈规模过亿元的就有23家，占比约六成；浮盈规模尚未过亿元，但跨越5000万元关口的公司，则有8家；其余公司给

券商跟投带来浮盈规模，均在300万—5000万元区间。具体来看，券商跟投浮盈规模排名前三的标的，均为今年上市的次新股。其中，联讯仪器作为统计名单中的唯一一只千元股，浮盈规模居于首位，达16亿元；紧随其后的是臻宝科技、盛合晶微，浮盈规模分别为8.4亿元、8.2亿元。另外，摩尔线程-U、沐曦股份-U、西安奕材-U等3股均让保荐机构获得了超5亿元的浮盈。从行业分类来看，这些让券商跟投赚得“盆满钵满”的标的，多集中在半导体板块。从浮盈规模与跟投金额的比值来看，让券商获得10倍浮盈的“大牛股”也都集中在半导体、电气设备等板块。比如，中泰证券跟投海博思创时，投入了4000万元，如今浮盈近5亿元。

2 头部券商收获最亮眼

在针对38家科创板公司的跟投中，共有11家券商另类子公司参与。分享到这一“蛋糕”的券商仅有中信证券、国泰海通（因合并重组，旗下两家另类子公司均上榜）、华泰证券、广发证券、中金公司、中信建投、中泰证券、国投证券、天风证券、中航证券等。

不过，硬科技的红利并非让券商雨露均沾。由于跟投与保荐项目直接挂钩，投行业务的“马太效应”同样延伸至跟投领域。

在上述38家科创板公司的跟投中，共涉及11家券商另类子公司。分享到这一“蛋糕”的券商仅有中信证券、国泰海通（因合并重组，旗下两家另类子公司均上榜）、华泰证券、广发证券、中金公司、中信建投、中泰证券、国投证券、天风证券、中

航证券等。从数量上看，中信证券保持绝对领先，旗下另类子公司跟投了13家科创板公司；中信建投与国泰海通各跟投6家；华泰证券与中金公司各跟投4家；中泰证券有2家，其余券商均仅有1家。如果将跟投公司数量与浮盈情况结合起来看，头部券商因跟投获得的业绩增厚效应尤为显著。以中信证券为例，仅跟投联讯仪器一家，账面浮盈即达16亿元，再算上摩尔线程-U等其余12家公司，浮盈规模合计超40亿元。另外，中信建投、国泰海通、中金公司等头部券商也同样收获颇丰。创业板也有强制跟投制度，不过仅针对未盈利企业、特殊股权结构企业、红筹企业和高发行价企业来实施。Wind数据显示，目前尚处跟投限售期内的创业板公司仅有大普微-UW一家，由国泰海通保荐。截至7月2日收盘，国泰海通子公司国泰君安安证裕投资跟投浮盈为2.6亿元。综合来看，科创板和创业板的跟投效益正为券商业绩带来高弹性。叠加直投、承销保荐硬科技企业带来的收入，“买券商就是买科技”逐渐凝成共识，券商的“科创属性”也成为了市场热议的话题。

年内券商跟投科创板盈亏情况			
公司名称	保荐+跟投券商	获配动资金（万元）	最新浮动盈亏（亿元）
联讯仪器	中信证券	6305	15.77
臻宝科技	中信证券	6000	8.39
盛合晶微	中金公司	10055	8.18
摩尔线程-U	中信证券	15999	7.38
沐曦股份-U	华泰证券	10000	5.92
西安奕材-U	中信证券	10000	5.73
海博思创	中泰证券	4000	4.98
兴福电子	天风证券	4672	4.61
强一股份	中信建投	8268	4.33
电科蓝天	中信建投	6000	4.04
长进光子	国泰海通	4000	3.46
屹唐股份	国泰海通	7492	2.83
联芸科技	中信建投	4500	2.82
优迅股份	中信证券	4133	2.59
泰金新能	中信建投	4205	2.59
先锋精科	华泰证券	2856	2.20
恒运昌	中信证券	6000	1.93
合合信息	中金公司	5518	1.68
百奥赛图	中金公司	5069	1.66
有研复材	中信证券	4000	1.57



数据来源:Wind(以7月2日收盘价为准) 马静/制表 图片来源:AI生成

3 跟投效益放大券商中期业绩弹性

所谓科创属性，主要指券商通过“直投+投行+跟投”的资本绑定模式，深度参与硬科技企业全生命周期的成长。不过，券商从科技浪潮中撬动的收入空间远不止这些，还有向再融资、并购重组、做市、机构交易、财富管理乃至海外业务延伸，形成综合金融服务收入的“多点开花”。当前，非银分析师普遍预期券商半年报业绩实现高增。这种底气，一方面源于市场交投持续活跃，将显著提振经纪与信用业务收入；另一方面即来自投资收益的显著改善，包括自营、私募子公司与另类子公司的投资业务。更重要的共识在于，科技行情对券商业绩的提振远不止于上半年。开源证券非银分析师高超认为，监管持续支持符合条件的硬科技企业利用资本市场发展壮大，优质科技资产供给改善有望推动券商大投行链条收入高增。

他认为，当前仍处于投行周期底部修复初期，伴随长鑫科技、长江存储、宇树科技等硬科技企业IPO的推进，头部券商有望通过IPO保荐承销、战略跟投、直投/私募股权投资、再融资、并购、做市、机构交易和财富管理等方式，参与科技企业资本化全过程。短期来看，大型科技IPO贡献承销收入、直投收益和跟投浮盈弹性；中期而言，硬科技项目储备和产业客户覆盖能力决定投行景气持续性；长期视角，大投行业务与财富管理、国际业务、机构业务协同，将推动头部券商净资产收益率(ROE)中枢持续上行，进而带来估值重估。国泰海通非银分析师刘欣琦亦表示，基于居民增量资金入市、国际业务爆发和科创跟投三个因素，预计券商盈利同比大幅改善，并且具有持续性，尤其是头部券商。

<<上接A1版

在能力建设上，浙商证券部署了构建“股+债+投+研”联动生态闭环的攻坚任务。投行维度重点解决科创企业“最初一公里”的资金需求；债券维度做大科创债规模，降低科创企业融资成本；投资维度发挥私募基金作用，撬动社会资本早投、投小、投硬科技；研究维度则从单纯的卖方研究转向“研究+投行”联动，为科创企业导入产业资源。这套战略打法的核心在于“全周期、全链条、全生态”。钱文海指出，券商不能只做“过客”，更要做“长跑者”。浙商证券希望通过“投行+投资+投研”联动，构建一套适应科创企业“高风险、高成长、轻资产”特征的金融服务体系，打通科技、产业与金融的循环堵点。

立足产业底座差异化布局

诞生于浙江这片科创热土的浙商证券，依靠浙江“数字经济第一省”与“先进制造基地”的双重禀赋，将科技金融确立为连接金融资本与科技创新的“核心纽带”。钱文海表示，浙商证券的策略是精准作战，深度融入杭州城西科创大走廊等核心创新策源地，致力于解决科创企业

“轻资产、高风险”与传统金融“重抵押、看历史”之间的错配问题，打造服务浙江特色产业“的浙商样本”。为此，浙商证券组建了由董事长挂帅的“浙商蓝”科技金融工作专班，配备专职执行团队与多业务条线骨干组成的专家顾问团，形成高位统筹、条线协同的运营体系，打破内部壁垒，实现从“单兵作战”到“兵种协同”的服务升级，致力成为科创企业全生命周期的长期资本伙伴。“浙商蓝”定位了三大功能中枢：一是前沿服务站，对接杭州城西科创大走廊4600余家国家高新技术企业，实现金融服务与科创需求零距离对接；二是创新试验田，整合“投研+投行+投资”全链条能力，探索“做早、做小、做硬科技”新模式；三是生态连心桥，链接政府、企业、资本、产业资源，构建多方共赢的科技金融生态圈。结合自身资源禀赋，浙商证券已经在三大垂直赛道建立了差异化优势。其中，在数字经济与AI赋能赛道，浙商证券自主研发的“知会”大模型已在投研、风控、智能投顾等23个场景规模化落地。同时，公司正在打造“科技型券商”，通过数字化手段提升对科技企业的理解力和估值定价能力。低空经济与高端装备，是浙商证券选

定的投行与投资业务的主攻阵地。公司成功保荐了“热泵换热器第一股”英特科技、“港航分拆第一股”宁波远洋等高端制造企业上市。在“双百三千四提升”行动中，公司重点攻坚低空经济、智能制造赛道，年内新增机构客户超1200户，储备了大量行业头部企业资源。在绿色能源与新材料方面，浙商证券凭借在债券承销领域的传统优势，大力发行“双创债”“绿色公司债券”。2025年，浙商证券持续深耕创新品类，全年发行科技创新债20单，同比增长超230%；主承销金额31.8亿元，同比增长超90%。

敢于在“无人区”发现价值

“证券公司服务新质生产力，最关键的能力是‘研究引领’下的全链条资源整合与价值定价能力。”钱文海强调，研究是“根”，定价是“魂”，资本是“血”，资源整合则是“骨架”。浙商证券研究部门已将“扎根产业”战略全面升级为“聚焦新产业”，精准对标国家战略构建“6+6”前沿研究体系，在研究资源上高配倾斜。研究所与产业研究院“双轮驱动”，形成“研究—产业—资本”的闭环。如果说“科技金融”是笔，那么“耐心资本”就是浙商证券服务浙江区域特

色新质生产力的墨。浙商证券旗下浙商资本管理着浙江省级专精特新母基金，目前已过会子基金项目7个，金额达6.3亿元，构建了15只基金、132亿元的基金生态。真正的长期陪伴，是敢于在“无人区”做价值发现者，在企业遭遇周期波动时做坚定的支持者。为此，浙商证券近两年相继发起北交所“双百行动”及“科创100”计划，探索“做早、做小、做硬科技”新模式，为各类硬科技企业提供资本市场全链条服务，目前已累计与230余家企业签约。为破解传统融资模式与科技创新金融需求之间的错配难题，浙商证券充分发挥自身在产品设计和交易结构上的创新优势，将政策红利和市场资金有效“转换”为契合科技企业全生命周期需求的金融服务。钱文海表示，浙商证券正以“最坚定的合伙人”姿态，将科技金融从战略蓝图转化为扎实行动。面向未来，公司将继续深耕浙江产业沃土，以“浙商蓝”为支点，以耐心资本为纽带，在服务新质生产力的长跑中不断迭代能力、深化生态，致力于成为科创企业成长路上值得信赖的长期伙伴，为中国经济的高质量发展贡献券商力量。

年初的暴涨热潮消退后，黄金市场深度回调，COMEX黄金半年跌幅超过7%，成为年内波动最剧烈的大宗商品之一。机构人士在接受证券时报记者采访时表示，美联储鹰派立场升温，年内加息预期持续发酵，推高美元实际利率，大幅侵蚀无息资产——黄金的持有吸引力。同时，高位投机资金集中平仓、地缘风险传导机制异变、权益市场分流资金等多重因素共振，加剧了金价的下行。展望后市，机构观点认为，黄金短期弱势格局很难快速扭转，但随着高利率对经济的压制逐步显现，四季度或迎来估值修复窗口，投资者需摒弃短线投机思维，坚守长期配置逻辑。

加息预期扭转金价涨势

上半年，金价大幅波动。年初，COMEX黄金一度突破5600美元/盎司，但美以伊冲突爆发以来，金价加速下行，6月收盘价仅有4021.8美元/盎司，半年度跌幅超过7%，最大回撤超过20%。“年初，市场预计全年有2—3次降息，黄金充分计价宽松预期并被推升至历史高位。不过，二季度美国就业、通胀数据持续超预期韧性，叠加美联储主席沃什履新后移除降息偏向，点阵图超半数委员支持年内加息，市场预期快速向年内不降息切换，甚至预计有1—2次加息。”东方金诚研究发展部高级副总监瞿瑞对证券时报记者表示，如果利率长期维持在较高水平，美元实际利率中枢将大幅上行，直接抬升了黄金的持有机会成本，成为其估值回调的核心原因。国金资管资产配置部投资经理周骏灏也认为，美联储降息预期的改变，导致金价大幅波动。他表示，通胀黏性超预期叠加强劲就业基本面，改变了市场对货币政策走向的预期。年初，市场定价美联储年内开启降息，但能源冲击下通胀回落速度慢于预期，加上就业市场维持平衡，支撑着高利率持续，因此市场快速转向交易加息。美债实际利率上行、美元指数走强，从定价模型层面对黄金估值形成了直接压制。“2025年黄金大幅上涨后，投机盘与ETF资金的持仓处于历史高位，交易拥挤度偏高，预期反转时这些资金的集中平仓放大了金价的调整幅度。”周骏灏称，在本轮周期中，黄金的避险属性阶段性缺位，年内收益跑输美股、韩股等主要权益指数，短期风险偏好回升加大了资金分流，进一步削弱了黄金的买盘力量。

年内行情或以震荡为主

展望金价走势，机构对于市场的预期也不完全一致。周骏灏认为，今年以来，黄金在中东冲突延续的同期收益为负，但这并非避险属性失效，而是本轮地缘风险通过“油价—通胀—利率”的特殊路径反向压制了金价，属于传导机制的阶段性特征。拉长周期看，黄金与传统债资产低相关、可对冲极端风险的特征并未改变。“具体运行节奏是一个很难预测的问题。我们可预期的节点是，随着世界杯结束、原油供应链恢复，就业与通胀数据带来最紧迫的加息预期，或出现在三季度，这一阶段，金价或维持震荡磨底格局。”周骏灏表示。他认为，如果相关数据在四季度有乐观转变，那么金价有望具备上行修复的条件，可核心观察三个触发信号：一是地缘局势实质性缓和，带动油价与通胀预期回落；二是经济增长数据明显走弱，倒逼货币政策预期转向；三是美国财政与债务问题再度发酵，触发美元信用担忧。瞿瑞也表示，下半年，金价走势将整体呈现“三季度弱势磨底、四季度企稳修复”的节奏，价格中枢较上半年可能会继续下移。三季度，由于前期地缘冲突推升的通胀难以快速下行，美联储鹰派政策预期仍将主导市场，不排除市场完全计价单次加息，金价大概率延续弱势寻底格局，核心支撑区间在3800—3900美元/盎司。不过，进入四季度，随着高利率对美国经济的抑制效应逐步显现，就业与通胀数据大概率边际走弱，美联储政策转向预期将重新升温，金价有望开启估值修复行情，年底有望回升至4500—4700美元/盎司区间。“金价年内重回5000美元上方，需要极强催化，例如美联储明确开启降息周期、美国爆发实质性财政风险、地缘局势超预期升级等，但在当前基准假设下实现的概率偏低。”瞿瑞说。

短期投资需谨慎

在当前的市场环境下，如何做好黄金投资？对此，周骏灏观点很明确——“短期保持谨慎，中长期战略配置价值依然存在。”他认为，从全口径的市场流向数据来看，全球央行增持黄金的长期趋势并未转向，只是未公开披露的增持规模有所增加。背后的核心驱动，是全球储备资产多元化、对冲美元储备“武器化”风险、美元信用体系边际弱化的长期逻辑并未变化，这也是黄金最坚实的底层支撑。对于投资而言，核心要点是回归长期配置逻辑，避免以短期投机的思路参与黄金投资。具体来看，可以基于长期配置视角分批布局，利用市场波动平滑持仓成本。同时，需重点跟踪国际金价、央行购金节奏、美债实际收益率、美元指数四大核心指标，以判断周期位置，而非追随短期市场情绪进行交易。“短期来看，黄金博弈性强、确定性弱，不适合普通投资者重仓抄底。当前处于政策预期反复发酵的窗口期，金价波动率处于高位，多空博弈激烈，短期走势高度依赖于非农、通胀等高频数据与中东局势的变化，随机性较强，缺乏明确趋势性机会。”瞿瑞表示。瞿瑞认为，对交易经验不足的普通投资者来说，盲目抄底或追空均面临较大的波动风险。中长期来看，当前价格已进入高性价比配置区间，黄金的配置价值凸显。经过本轮深度回调后，金价已回落至全球央行平均增持成本线附近，前期的估值溢价已基本消化，长期投资价值比大幅提升。“黄金作为对冲主权信用风险、通胀风险与地缘风险的核心资产，本身具有的‘资产压舱石’功能并未发生改变。在全球货币体系重构、去美元化趋势延续的背景下，长期配置价值依然突出。”瞿瑞说。

黄金上半年深度回调 机构研判四季度或迎估值修复窗口

证券时报记者 孙翔峰