

2025 年 07 月 10 日

经济信心提升下，次新股扬帆起航

策略研究团队

——投资策略专题

韦冀星（分析师）

weijixing@kysec.cn

证书编号：S0790524030002

简宇涵（分析师）

jianyuhuan@kysec.cn

证书编号：S0790525050005

● 当前次新股之风再起

自 2024 年 9 月起，次新股开始重新占优。万得次新股指数从创立至今，行情走势分为两段：第一段 2018 年 5 月至 2021 年 12 月，指数相对走势大幅上涨，累计涨幅 2735.00%；第二段 2022 年 1 月至今，相对走势呈现宽幅震荡格局，表现为先上涨、后下跌，再上涨；但自 2024 年 9 月至今，次新股开始重新占优，相对走势触底后中枢大幅抬升，呈向上趋势。

基金在次新股上的持仓较少，拥挤度低，未来存在较大提升空间。根据基金重仓股的上市时长分析，基金在次新股上存在欠配，表现为“关注但仓位轻”，其中有未解禁的原因。一旦股票的上市时长从 3 年提升至 6 年，次新股的商业模式得到认可和时间考验，基金对其的关注度和仓位大幅提升。

● 次新股何时占优——相对经济信心的提升带来的风偏上行

2022 年至今，当中国相对经济及其预期（尤其是相对美国）改善时，次新股往往占优。相关性分析下，我们发现次新股走势与存量社融同比增速、中美 10 年期利差、美债 10 年期利率、美元兑人民币汇率（离岸&中间价）、中债 10 年期利率、美元指数息息相关。展望未来，次新股将会成为持续占优的市场风格。

次新股的超额来自于当下 IPO 的“时代红利”，即次新股往往是当下市场中政策和创新的风口，具备很强的领先特征，具有“时代红利”。次新股指数根据上市时间不断除旧布新，股票调仓时覆盖面积大，导致行业分布长期集中于新经济和新产业。相较宽基、行业指数，次新股指数的行业特征“新”且分散，适合机构投资者进行长期价值投资。

● 开源次新股指数——具备可跟踪操作性的指数

万得上有两个跟次新股相关的指数，次新股指数和近端次新股指数。但相较宽基指数和行业指数，以上两个次新股指数存在大面积调仓、调仓频率过高等问题，因此并不能看作真正意义上的指数，不具备投资指导意义。

为了解决以上问题，我们构建了开源次新股指数。出于更好的体现“时代红利”，开源次新股指数扩大上市时长，包含上市未满六年的股票。范围扩充至六年源于次新股的一个规律——次新股的高点往往出现在上市前六年内。扩容后的次新股指数股票数量大幅增加，指数特征明显，相较基准能稳定超额。

● 进一步优化：开源策略精选次新股策略

在开源次新股指数的基础上，叠加财务、技术等指标，构建了一系列开源策略精选次新股组合。其中，我们叠加基础财务指标，构建了一个次新股财务组合，组合季度调仓、等权买入。2010 年 4 月至今，累计收益 980.32%，组合年化收益率 16.89%，波动率 29.33%，夏普比率 0.47，最大回撤 45.60%。

● 风险提示：宏观政策超预期变动加快复苏进程；全球流动性及地缘政治恶化风险；前瞻指标的使用基于历史数据，不能代表未来。

相关研究报告

《震荡中枢抬升，两个新机会——投资策略周报》-2025.7.6

《深海科技——贯穿下半年的强主题机会——投资策略专题》-2025.7.5

《开源金股，7 月推荐——投资策略专题》-2025.6.29

目 录

1、当前次新股之风再起	3
1.1、自 2024 年 9 月起，次新股重新开始占优	3
1.2、基金在次新股上欠配	3
2、次新股何时占优——相对经济信心的提升带来的风偏上行	5
2.1、中国相对经济及其预期改善时，次新股往往占优	5
2.2、次新股的行业分布优势体现了 IPO 下的“时代红利”	5
3、开源次新股指数——具备可跟踪操作性的指数	7
3.1、万得次新股指数并不是具备可跟踪操作性的指数	7
3.2、我们构建一个更有效、更可跟踪的指数：开源次新股指数	7
4、进一步优化：开源策略精选次新股策略	9
5、风险提示	10

图表目录

图 1：2018 年至今，万得次新股指数相对走势先大幅上涨，后宽幅震荡	3
图 2：2022 年至今，万得次新股指数相对走势先上涨、后下跌、再上涨	3
图 3：2025Q1，按数量分布，35% 的基金重仓股集中于上市时长在 6 年内的个股	4
图 4：2025Q1，按持仓市值，20% 的基金重仓股分布于上市时长在 6 年的个股	4
图 5：2022 年至今，当中国相对经济及其预期（尤其是相对美国）改善时，万得次新股指数往往能跑赢市场	5
图 6：次新股指数不集中于某一行业，不暴露于单一行业风险	6
图 7：次新股指数近一个月内，共 16 个股被纳入/剔除出指数，占整个持仓数量 15%	7
图 8：2010 年至今，次新股财务组合大幅跑赢基准	8
图 9：季频调仓下，2010 年至今，开源次新股指数相对国证 2000 的超额收益净值持续向上突破	8
图 10：次新股财务组合筛选流程如下	9
图 11：2010 年至今，次新股财务组合大幅跑赢基准	9
图 12：开源次新股指数、次新股财务组合大幅跑赢基准	10

1、当前次新股之风再起

在资本市场中，次新股是一个独特而重要的板块，反映了市场对新经济形态和产业升级方向的最新认可。次新股主要由新上市股票构成，一般更聚焦于新兴行业，代表了经济转型升级方向，符合时代要求及政策脉搏，因此具备较强的 alpha 特征。相较于上市时间较久的股票，次新股表现出较强的成长能力，估值、盈利上具备高弹性。

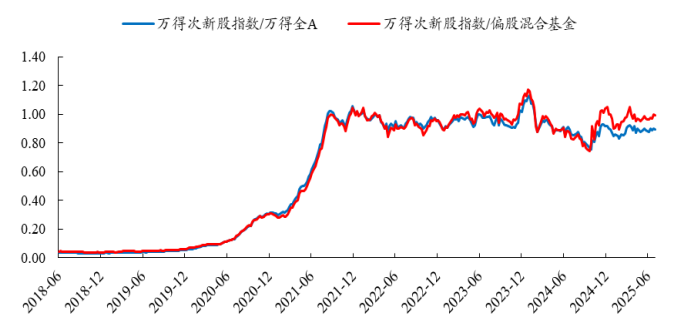
1.1、自 2024 年 9 月起，次新股重新开始占优

回顾过往次新股行情，万得次新股指数从创立（2018 年 5 月 16 日）至今，行情走势分为两段：

- 第一段：2018 年 5 月至 2021 年 12 月，万得次新股指数相对万得全 A 和偏股混合基金走势大幅持续上涨，累计涨幅 2735.00%；
- 第二段：2022 年 1 月至今，相对走势呈现宽幅震荡格局，表现为先上涨、后下跌，再上涨。

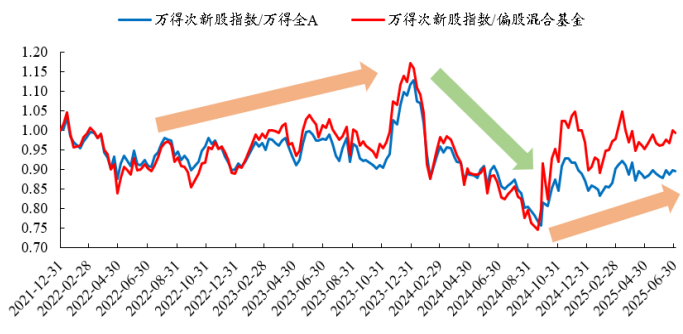
自 2024 年 9 月起，次新股开始重新占优。仔细回看第二段，2024 年 9 月 24 日，金融监管部门宣布了降准、降息、互换便利、回购增持再贷款等一系列重磅政策，为应对经济压力，监管部门作出系统性金融响应，核心在于建立“央行-资本市场”直达通道，大幅提振市场信心；随着市场风险偏好上行，次新股开始重新占优，相对走势触底后中枢大幅抬升，呈向上趋势。

图1：2018 年至今，万得次新股指数相对走势先大幅上涨，后宽幅震荡



数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：2022 年至今，万得次新股指数相对走势先上涨、后下跌、再上涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

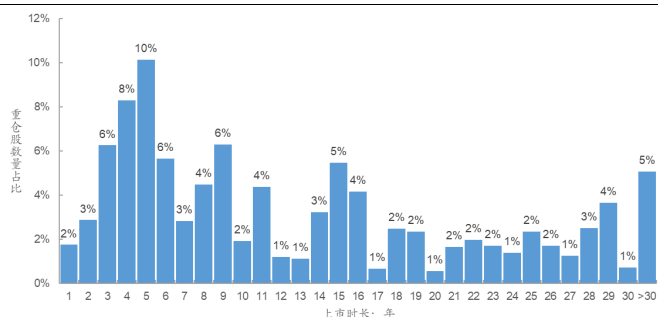
1.2、基金在次新股上欠配

按数量统计，基金持仓主要集中于上市时长在 16 年内的股票，截止至 2025Q1，56% 的基金重仓股上市时长在 12 年内，70% 的基金重仓股上市时长在 16 年内。按持仓市值统计，基金持仓主要集中于两个时间段，上市时长 1-12 年和上市时长 13-24 年，截止至 2025Q1，43% 的基金重仓股上市时长在前 12 年内，42% 的基金重仓股上

市时长在 13-24 年。

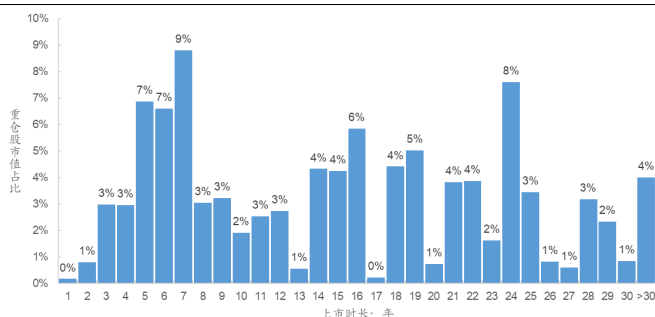
基金在次新股上的持仓较少，拥挤度低，未来存在较大提升空间。根据基金重仓股的上市时长分析，基金在次新股上存在欠配，表现为“关注但仓位轻”，其中有未解禁的原因。针对上市时长在 1 年内的股票，获得基金 2% 的关注（按数量分布统计），但仓位仅占到 0.2%（按持仓市值统计）；针对上市时长在 3 年内的股票，获得基金 11% 的关注，但仓位仅占到 4%；针对上市时长在 6 年内的股票，获得基金 35% 的关注，仓位占比提升至 20%，得到大幅提升。一旦次新股的上市时长从 3 年提升至 6 年，次新股的商业模式得到认可和时间考验，基金对其的关注度和仓位大幅提升。

图3：2025Q1，按数量分布，35%的基金重仓股集中于上市时长在 6 年内的个股



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2025Q1，按持仓市值，20%的基金重仓股分布于上市时长在 6 年的个股



数据来源：Wind、开源证券研究所

2、次新股何时占优——相对经济信心的提升带来的风偏上行

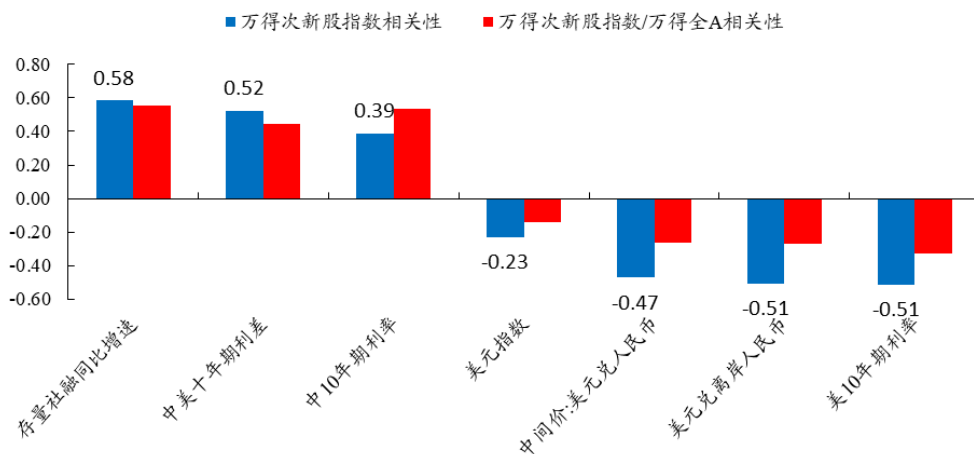
2.1、中国相对经济及其预期改善时，次新股往往占优

2018 年至 2021 年，万得次新股指数无论是绝对收益还是相对收益，均呈现出“一骑绝尘”的几乎没有调整的上行趋势；自 2022 年起，次新股指数才走出了相对理性的波动，因此对相关性的分析从 2022 年起更有价值。

我们发现，2022 年至今次新股的走势相关性较大的宏观、中观指标均与中国相对经济及其预期有关，最为相关的几大指标分别为：存量社融同比增速、中美 10 年期利差、美债 10 年期利率、美元兑人民币汇率（离岸&中间价）、中债 10 年期利率、美元指数。从这几大指标来看，我们可以得出结论：**2022 年至今，当中国相对经济及其预期（尤其是相对美国）改善时，次新股往往占优。**

基于这个视角，我们认为展望未来中期次新股将会成为持续占优的市场风格。2024 年 9 月 24 日以来，国内政策积极转向，代表中国科技创新的 Deepseek、宇树机器人横空出世，中国科技迎来上行周期，国内积极要素不断积累；在本轮中美贸易冲突中，中国应对从容，彰显战略优势以及经济韧性，市场对未来经济的信心出现实质性扭转，未来将会持续改善。

图5：2022 年至今，当中国相对经济及其预期（尤其是相对美国）改善时，万得次新股指数往往能跑赢市场



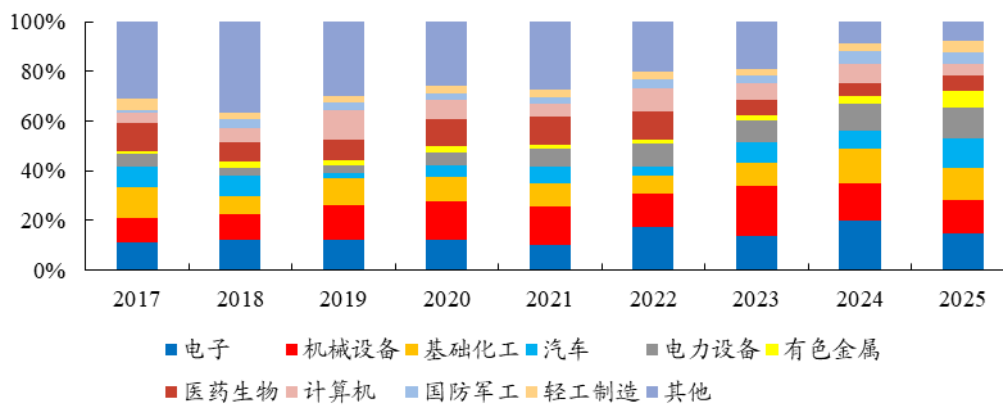
数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、次新股的行业分布优势体现了 IPO 下的“时代红利”

次新股的超额来自于当下 IPO 的“时代红利”，即次新股往往是当下市场中政策和创新的风口，具备很强的领先特征，具有“时代红利”。不同于宽基指数的编制方式、定期调整，次新股指数根据上市时间不断除旧布新，股票调仓时覆盖面积大，导致行业分布长期集中于新经济和新产业，始终符合时代要求及政策导向，传统行业占比较少。不同于行业指数，次新股指数不集中于某一行业，例如半导体、创新药等，不暴露于单一行业风险。综上，次新股指数的行业特征“新”且分散，次新股指数的超额来自于新经济、新产业带来的“时代红利”，适合机构投资者进行长期

价值投资。

图6：次新股指数不集中于某一行业，不暴露于单一行业风险



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：该图为万得次新股指数（8841107.WI）的行业分布情况

3、开源次新股指数——具备可跟踪操作性的指数

3.1、万得次新股指数并不是具备可跟踪操作性的指数

万得上有两个跟次新股相关的指数，次新股指数和近端次新股指数。次新股指数包含上市未满一年的股票，近端次新股指数特指上市未满四个自然月的股票。2018年6月至今，两个指数走出截然不同的走势，次新股指数涨幅达3104.70%，约30倍；而近端次新股指数则出现了较高跌幅，跌幅达92.57%。

但相较宽基指数和行业指数，以上两个次新股指数并不能看作真正意义上的指数，不具备投资指导意义。由于指数调仓频率为不定期，新股上市后立即被纳入指数，一旦股票上市时长超出限定范围，即可被剔除，2020年后IPO新股数量大幅提升，导致调仓条件频繁触发，万得两大次新股指数调仓频发且密集，并不具备投资指导意义。

图7：次新股指数近一个月内，共16个股被纳入/剔除出指数，占整个持仓数量15%

次新股指数 8841107.WI 32088.34 -1.54% 成分进出记录									
日期	代码	简称	Wind一级行业	总市值(亿元)	币种	调整前后表现		纳入/剔除	相关调整
						5日	30日 90日 自定义		
2025-07-04	8841107.WI	次新股指数		--		-0.49%	-1.54%	--	
次新股指数									
2025-07-04	603350.SH	安乃达	工业	40.28	CNY	0.38%	-1.14%	剔除	2条指数发生调整
2025-07-02	001388.SZ	C信通	信息技术	99.15	CNY	0.19%	-10.58%	纳入	4条指数发生调整
2025-06-27	603381.SH	永臻股份	工业	52.65	CNY	1.46%	0.23%	剔除	3条指数发生调整
2025-06-27	301580.SZ	爱迪特	医疗保健	42.98	CNY	9.12%	2.29%	剔除	3条指数发生调整
2025-06-27	920037.BJ	广信科技	工业	62.52	CNY	17.78%	31.02%	纳入	3条指数发生调整
2025-06-23	301565.SZ	中仓新材	材料	82.72	CNY	-1.05%	30.15%	剔除	3条指数发生调整
2025-06-23	301678.SZ	新恒汇	信息技术	107.80	CNY	6.84%	27.18%	纳入	3条指数发生调整
2025-06-23	603400.SH	华之杰	信息技术	47.11	CNY	-12.55%	7.37%	纳入	2条指数发生调整
2025-06-13	688692.SH	达梦数据	信息技术	247.20	CNY	2.51%	1.01%	剔除	3条指数发生调整
2025-06-13	603382.SH	海阳科技	材料	69.02	CNY	-31.96%	-44.29%	纳入	3条指数发生调整
2025-06-12	688775.SH	影石创新	信息技术	682.66	CNY	-3.82%	15.38%	纳入	4条指数发生调整
2025-06-11	920027.BJ	交大铁发	工业	25.61	CNY	5.17%	-5.96%	纳入	2条指数发生调整
2025-06-09	300784.SZ	利安科技	工业	29.54	CNY	2.04%	1.65%	剔除	4条指数发生调整
2025-06-06	301392.SZ	汇成真空	工业	99.87	CNY	-4.06%	-5.90%	剔除	3条指数发生调整
2025-06-06	603049.SH	中策橡胶	可选消费	411.27	CNY	-5.33%	-6.12%	纳入	3条指数发生调整
2025-06-06	301590.SZ	优优绿能	工业	66.25	CNY	4.39%	4.53%	纳入	2条指数发生调整
显示 1-16 共 16 条记录 1 20 条/页									

资料来源：Wind

3.2、我们构建一个更有效、更可跟踪的指数：开源次新股指数

为了解决以上一系列问题，我们构建了开源次新股指数。出于更好的体现“时代红利”，开源次新股指数通过扩大上市时长，包含更多能代表新经济、新产业的个股，与万得次新股指数限制上市时长在一年内有较大区别。扩大上市时长的限制有助于防止出现“大面积调仓”、降低调仓频率、扩充指数成分等，使得次新股指数具备投资指导意义。

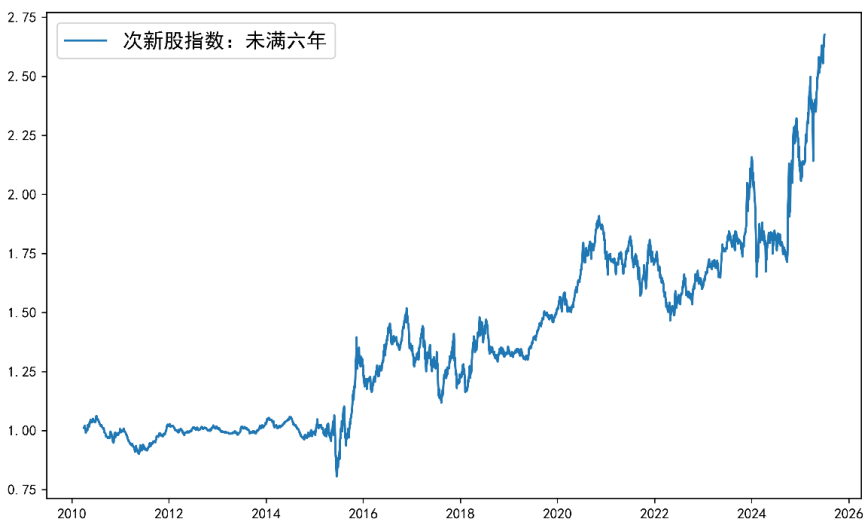
开源次新股指数重新定义“次新股”，包含上市未满六年的股票，对其范围进行扩容。范围扩充至六年源于次新股的一个规律——次新股的高点往往出现在上市前六年内。扩容后的次新股指数股票数量大幅增加，指数特征明显，相较基准能稳定超额。在季度调仓下，2010年4月至今，开源次新股指数累计收益率294.37%，年化收益率达9.41%，总体跑赢国证2000和沪深300，且超额净值持续上涨。

图8：2010 年至今，次新股财务组合大幅跑赢基准



数据来源：Wind、开源证券研究所 注：图中曲线为净值曲线

图9：季频调仓下，2010 年至今，开源次新股指数相对国证 2000 的超额收益净值持续向上突破

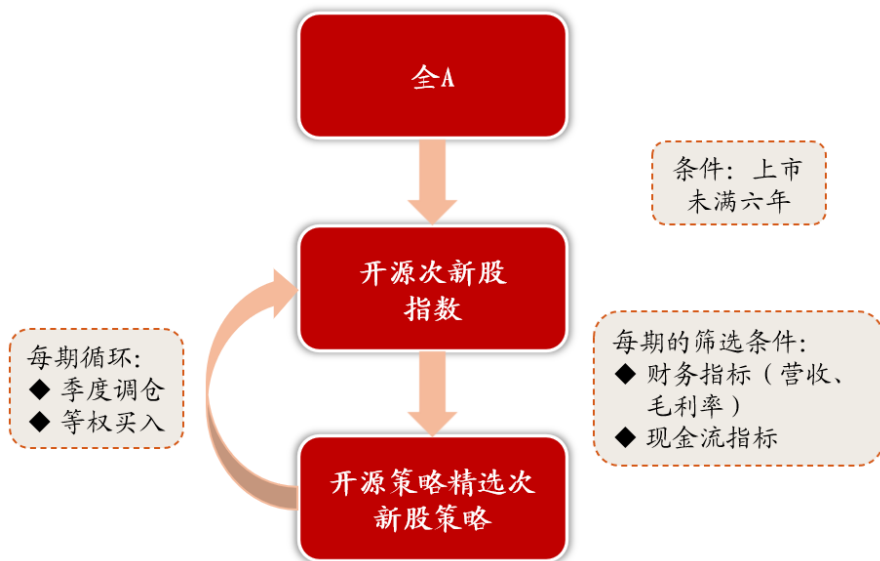


数据来源：Wind、开源证券研究所 注：图中左轴为次新股指数相对国证 2000 的超额收益净值

4、进一步优化：开源策略精选次新股策略

在次新股指数的基础上，叠加财务、技术等指标，构建了一系列开源策略精选次新股组合。其中，我们叠加基础财务指标，构建了一个次新股财务组合，组合季度调仓、等权买入。2010年4月至今，累计收益980.32%，组合年化收益率16.89%，波动率29.33%，夏普比率0.47，最大回撤45.60%。相较其他策略组合，次新股组合最大的优势在于持续产生alpha，净值不断上台阶，并非寄托于某一个牛市或结构性牛市。

图10：次新股财务组合筛选流程如下



资料来源：开源证券研究所

图11：2010年至今，次新股财务组合大幅跑赢基准



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：开源次新股指数、次新股财务组合大幅跑赢基准

指数	年化收益率	波动率	夏普比率	最大回撤	期间收益率
次新股财务组合	16.89%	29.33%	0.47	45.60%	980.32%
开源次新股指数	9.41%	29.30%	0.22	59.46%	294.37%
万得偏股混合型基金指数	5.91%	20.30%	0.14	45.42%	140.05%
国证2000	5.37%	26.76%	0.09	66.75%	122.13%
万得全A	4.20%	23.36%	0.05	55.99%	87.15%
沪深300	1.08%	21.77%	-0.09	46.70%	17.88%

数据来源：Wind、开源证券研究所 注：所有指数回溯区间均为 2010 年 4 月 1 日至 2025 年 7 月 8 日。

5、风险提示

宏观政策超预期变动加快复苏进程。

全球流动性及地缘政治恶化风险。

前瞻指标的使用基于历史数据，不能代表未来。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn