



Research and  
Development Center

# 打新基金怎么选？

公募基金网下打新研究

2021 年 9 月 12 日

于明明 金融工程与金融产品首席分析师  
执业编号：S1500521070001  
联系电话：+86 18616021459  
邮 箱：yumingming@cindasc.com

## 证券研究报告

## 基金研究

## 基金深度报告

于明明 金融工程与金融产品

首席分析师

执业编号: S1500521070001

联系电话: +86 18616021459

邮箱: yumingming@cindasc.com

钟晓天 金融工程与金融产品分析师

执业编号: S1500521070002

联系电话: +86 15121013021

邮箱: zhongxiaotian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 打新基金怎么选？

## 公募基金网下打新研究

2021年09月12日

- **我们总结介绍了公募基金网下打新规则。**根据网下发行的配售原则，**公募基金参与新股网下发行的获配比例在所有配售对象分类中最高。**主板、科创板和创业板的网下询价新股对公募基金参与网下询价的市值要求、报价个数、回拨机制和限售期有不同的规定。
- **网下询价新股的收益可观。**在科创板注册制和创业板注册制之后，每月新股数量提升。2018年以来，创业板新股涨跌幅中位数为228%，科创板新股涨跌幅中位数为142%，主板新股涨跌幅中位数为125%。各板块的新股A类机构投资者网下中签率分布不同，2018年以来，创业板新股中签率中位数为0.031%，科创板新股中签率中位数为0.047%，主板新股中签率中位数为0.023%。
- **基金在各板块新股的参与率和入围率有所差异。**2018年以来，公募基金对各市场网下询价新股的参与率与入围率有所不同，主板市场入围率和参与率较高，而科创板与创业板的参与率与入围率较低。

从个股的维度分析参与率，主板新股的参与率水平在80%左右，高于科创板和创业板70%左右的参与率。同样，各市场网下询价新股的入围率也存在分化，主板的入围率水平较高，近年来维持在90%以上，创业板市场个股的入围率在注册制改革之前与主板市场类似，多数个股入围率维持在90%以上，注册制改革之后与科创板的情况类似，入围率分散于40%至100%区间中。

- **我们对公募基金网下打新收益进行了测算。**2018年以来，科创板网下询价新股对收益的贡献最高，其次为创业板，最后是主板。2018年公募基金网下打新收益合计约84亿，2019年约362亿，2020年约1082亿，2021年约599亿。对基金规模进行插值，并用询价配售信息反推基金规模和股票市值，可获得基金月末规模，用基金月末规模计算公募基金网下月度打新收益率。

**我们对打新基金进行了分类筛选**，将打新基金规模限制在1亿至10亿之间，入围率限制在80%以上，同时参考基金历史业绩和历史打新收益率，分别筛选出了优秀固收+、主动偏股型基金及指数增强型基金，供投资者配置参考。

**风险因素：**以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。



## 目 录

1、网下打新规则.....	5
1.1、市值要求.....	5
1.2、报价个数.....	5
1.3、网下剔除比例和配售原则.....	6
1.4、回拨机制.....	6
1.5、定价预警.....	7
1.6、限售期.....	8
2、网下询价新股.....	9
2.1、新股网下询价数量.....	9
2.2、新股网下获配收益.....	10
3、公募基金打新参与率及入围率.....	12
3.1、各市场参与率及入围率.....	12
3.2、个股参与率与入围率.....	13
3.3、基金公司参与率与入围率.....	15
4、公募基金网下打新收益测算.....	16
4.1、基金网下打新总收益测算.....	16
4.2、基金规模估算.....	17
4.2、公募基金网下打新收益率.....	18
5、基金推荐.....	19
5.1、固收+基金筛选.....	19
5.2、指数增强基金筛选.....	20
5.3、主动偏股型基金筛选.....	20
风险因素.....	22

## 表 目 录

表 1、公募基金网下打新规则.....	8
表 2、2021 年询价入围率较高的基金公司.....	16
表 3、基金网下打新收益年度合计（亿）.....	16
表 4、各板块新股的公募基金网下获配收益均值（亿）.....	17
表 5、2021 年打新收益率较高的固收+基金.....	19
表 6、2021 年打新收益率较高的指数增强基金.....	20
表 7、2021 年打新收益率较高的偏股型基金.....	21

## 图 目 录

图 1：网下询价流程图.....	5
图 2：2018 年以来网下询价新股月度统计.....	10
图 3：2018 年以来网下获配新股开板价相对发行价涨幅月度均值.....	11
图 4、2018 年以来网下获配新股开板价相对发行价涨幅分布.....	11
图 5、2018 年以来网下 A 类机构投资者中签率分布.....	12
图 6、全市场基金参与率与入围率走势.....	13
图 7、主板市场基金参与率与入围率走势.....	13
图 8、创业板市场基金参与率与入围率走势.....	13
图 9、科创板市场基金参与率与入围率走势.....	13
图 10、全市场个股网下参与率.....	14
图 11、主板市场个股网下参与率.....	14
图 12、创业板市场个股网下参与率.....	14
图 13、科创板市场个股网下参与率.....	14
图 14、全市场个股网下入围率.....	15



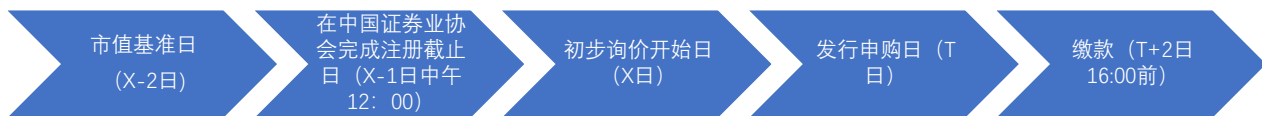
图 15、主板市场个股网下入围率 .....	15
图 16、创业板市场个股网下入围率.....	15
图 17、科创板市场个股网下入围率.....	15
图 18 、2018 年以来新股网下配售收益分布 .....	17
图 19 、2018 年以来基金打新月度收益率均值.....	18
图 20 、2018 年以来公募基金打新月度总收益.....	19

## 1、网下打新规则

**新股的网下发行**，是指通过交易所网下申购电子化平台及中国证券登记结算有限责任公司登记结算系统进行的发行配售。配售对象是指参与网下发行的投资者或其管理的证券投资产品。我们根据交易所规则和新股公告，总结了公募基金参与主板、创业板、科创板网下打新的相关规则。

发行流程上，网上和网下发行申购日为 T 日，T-3 日或以前进行初步询价，初步询价日前两个交易日为市值基准日。

图 1：网下询价流程图



资料来源：交易所规则及新股询价公告，信达证券研发中心

### 1.1、市值要求

在发行申购日（T 日）之前，首先要进行初步询价。以初步询价开始日（X 日）前两个交易日（X-2 日）为基准日，对于参与打新的公募基金在基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有相应市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值，不同板块的网下询价新股有相应的要求。

**主板**要求参与网下发行业务的网下投资者及其管理的配售对象，在基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证总市值的日均市值应为 **1000 万元（含）**以上，且不低于发行人和主承销商事先确定并公告的市值要求。新股公告中一般要求公募基金、养老金、社保基金在基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有相应市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值应为 **1000 万元（含）**以上。其他参与发行的初步询价网下投资者及其管理的配售对象在该基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有**对应市场**非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值应为 **6000 万元（含）**以上。

**创业板**要求参与发行初步询价的以封闭方式运作的**创业板主题公募基金与战略配售基金**在基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有深圳市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值应**不少于 1000 万元（含）**。其他参与初步询价网下投资者及其管理的配售对象在该基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有**深圳市场**非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值应**不少于 6000 万元（含）**。

**科创板**要求参与初步询价的**科创主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金**在该基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有上海市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值应为 **1000 万元（含）**以上；其他参与发行的初步询价网下投资者及其管理的配售对象在该基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有**上海市场**非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值应为 **6000 万元（含）**以上。

### 1.2、报价个数

网下投资者应于初步询价开始日前一交易日中午 12:00 前在中国证券业协会完成配售对象的注册备案工作。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 5

符合保荐机构（主承销商）规定条件的网下投资者可自主决定是否参与初步询价，在初步询价日 9:30-15:00 通过网下发行电子平台填写、提交申报价格和申报数量。主板、创业板、科创板对网下投资者的报价个数有不同的要求。

参与**主板**网下询价的投资者及其管理的配售对象报价应当包含每股价格和该价格对应的拟申购股数，且只能有一个**报价**，其中非个人投资者应当以机构为单位进行报价，同一机构管理的不同配售对象的报价应该相同。网下投资者为拟参与报价的全部配售对象录入报价记录后，应当一次性提交。网下投资者可以多次提交报价记录，但以最后一次提交的全部报价记录为准。

参与**创业板**网下询价的投资者可以为其管理的多个配售对象分别填报不同的报价，每个网下投资者最多填报**3 个报价**，且最高报价不得高于最低报价的 120%。网下投资者及其管理的配售对象报价应当包含每股价格和该价格对应的拟申购股数，同一配售对象只能有一个报价。

参与**科创板**网下询价的投资者及其管理的配售对象报价应当包含每股价格和该价格对应的拟申购数量，参与询价的网下投资者可以为其管理的不同配售对象账户分别填报一个报价，每个报价应当包含配售对象信息、每股价格和该价格对应的拟申购股数。同一网下投资者全部报价中的不同拟申购价格**不超过 3 个**，且最高价格与最低价格的差额不得超过最低价格的 20%。

### 1.3、网下剔除比例和配售原则

初步询价结束后，保荐人（主承销商）根据剔除无效报价后的询价结果，对所有符合条件的配售对象的报价按照申报价格由高到低、同一申报价格上按配售对象的拟申购数量由小到大、同一申报价格同一拟申购数量上按申购时间由后到先的顺序排序，剔除报价最高部分的申报，剔除的拟申购量不低于网下投资者拟申购总量的 10%。当最高申报价格与确定的发行价格相同时，对该价格上的申报不再剔除，剔除比例将不足 10%。剔除部分不得参与网下申购。分类相同的配售对象获得配售的比例相同。

**主板**新股发行人和保荐机构（主承销商）将优先安排不低于网下发行股票数量的 50%向公募养老社保类配售对象配售，且有权在配售对象间进行调配，保证公募养老社保类配售对象的配售比例在所有分类中最高。每个配售对象的获配数量取整后精确到 1 股，剩余所有零股加总后优先分配给公募养老社保类中申购数量最大的配售对象。

**创业板**新股优先安排不低于回拨后网下发行股票数量的 70%向公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金以及保险资金进行配售，确保该类投资者的配售比例在所有分类中最高。

**科创板**新股优先安排不低于回拨后网下发行股票数量的 50%向公募产品（包括为满足不符合科创板投资者适当性要求的投资者投资需求而设立的公募产品）、社保基金、养老金、企业年金基金以及保险资金进行配售，确保该类投资者的配售比例在所有分类中最高。不低于回拨后网下发行股票数量的 70%向上述分类投资者及合格境外机构投资者资金配售。

### 1.4、回拨机制

投资者在发行申购日（T 日）进行网下申购时无需缴付申购资金，申购时间为 9:30-15:00。

在网下发行未获得足额申购的情况下，不足部分不向网上回拨，中止发行。在网下发行获得足额申购且未出



现中止发行的情况下，网上发行未能获得足额申购的，则网上申购不足部分向网下回拨，由发行人和保荐机构（主承销商）按照网下配售原则进行配售；仍然认购不足的，则中止发行。

**回拨比例根据网上投资者初步认购倍数确定，其定义为网上有效申购数量与回拨前网上初始发行数量的比值。**

**主板**网下发行获得足额申购且未出现中止发行的情况下，网上投资者初步有效认购倍数超过 50 倍、低于 100 倍（含）的，发行人和保荐机构（主承销商）将从网下向网上回拨，回拨比例为公开发行股票数量的 **20%**；网上投资者初步有效认购倍数超过 100 倍、低于 150 倍（含）的，回拨比例为公开发行股票数量的 **40%**；网上投资者初步有效认购倍数超过 150 倍的，回拨后网下发行比例不超过公开发行股票数量的 **10%**；若网上投资者初步认购倍数低于 50 倍（含），则不进行回拨。

**创业板**网上、网下均获得足额认购的情况下，若网上投资者有效申购倍数未超过 50 倍的，将不启动回拨机制；若网上投资者有效申购倍数超过 50 倍且不超过 100 倍（含）的，应当从网下向网上回拨，回拨比例为公开发行股票数量的 **10%**；网上投资者有效申购倍数超过 100 倍的，回拨比例为公开发行股票数量的 **20%**；回拨后无限售期的网下发行数量原则上不超过公开发行股票数量的 **70%**。

**科创板**网上、网下均获得足额认购的情况下，若网上投资者初步有效申购倍数未超过 50 倍的，将不启动回拨机制；若网上投资者初步有效申购倍数超过 50 倍但低于 100 倍（含）的，应从网下向网上回拨，回拨比例为公开发行股票数量的 **5%**；网上投资者初步有效申购倍数超过 100 倍的，回拨比例为公开发行股票数量的 **10%**；回拨后无限售期的网下发行数量原则上不超过公开发行无限售期股票数量的 **80%**。

网下投资者申购新股中签后，应根据《网下初步配售结果及网上中签结果公告》履行资金交收义务，于 T+2 日 16:00 前，按最终确定的发行价格与初步配售数量，及时足额缴纳新股认购资金。

当出现网下和网上投资者缴款认购的股份数量合计不足公开发行股票数量的 70% 时，保荐机构（主承销商）将中止新股发行，并就中止发行的原因和后续安排进行信息披露。

## 1.5、定价预警

**主板**新股发行价格对应的市盈率高于同行业上市公司二级市场平均市盈率时，发行人和保荐人（主承销商）将在网上申购前三周内连续发布《投资风险特别公告》，每周至少发布一次，发行申购日将顺延三周。

**创业板**新股发行价格对应市盈率超过同行业可比上市公司二级市场平均市盈率（中证指数有限公司发布的同行业最近一个月静态平均市盈率），发行人和保荐机构（主承销商）将在网上申购前发布《投资风险特别公告》。初步询价结束后，如发行人和保荐机构（主承销商）确定的发行价格超过《发行公告》中披露的网下投资者剔除最高报价部分后剩余报价的中位数和加权平均数以及剔除最高报价后**公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金**报价中位数和加权平均数的孰低值，发行人和保荐机构（主承销商）将：（1）若超出比例不高于 10% 的，在申购前至少 5 个工作日发布 1 次《投资风险特别公告》；（2）若超出比例超过 10% 且不高于 20% 的，在申购前至少 10 个工作日发布 2 次以上《投资风险特别公告》；（3）若超出比例高于 20% 的，在申购前至少 15 个工作日发布 3 次以上《投资风险特别公告》。

**科创板**新股初步询价结束后，如果发行人和保荐机构（主承销商）确定的发行价格超过网下投资者剔除最高报价部分后剩余报价的中位数和加权平均数，以及**公募产品、社保基金和养老金**的报价中位数和加权平均数的孰低值的，超出比例不高于 10% 的、发行人和保荐机构（主承销商）在申购前至少 5 个工作日发布《投资风险特别

公告》，超出比例超过 10%且不高于 20%的、发行人和保荐机构（主承销商）在申购前至少 10 个工作日发布 2 次以上《投资风险特别公告》，超出比例超过 20%的、发行人和保荐机构（主承销商）在申购前至少 5 个工作日发布 3 次以上《投资风险特别公告》。

## 1.6、限售期

网下投资者分类限售配售方式有两种，分别是比例限售和摇号限售。

大多数**主板**新股的网下发行不设置限售期。少数**主板**新股的网下发行中，每个配售对象获配的股票中，30%的股份无锁定期，自发行股票上市交易之日起即可流通；70%的股份锁定期为 6 个月，锁定期自发行股票上市交易之日起开始计算。

**创业板**网下询价新股的发行人和主承销商可以采用摇号限售方式或比例限售方式，安排一定比例的网下发行证券设置不低于 6 个月的限售期。采用摇号限售方式的，摇号抽取网下配售对象中 10%的账户，中签账户的管理人应当承诺中签账户获配证券锁定；采用比例限售方式的，网下投资者应当承诺其获配证券数量的 10%锁定。

**科创板**新股网下发行部分采用摇号方式，公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金、保险资金和合格境外机构投资者资金等配售对象中的 10%的最终获配账户（向上取整计算）应当承诺获得配售的股票限售期限为自发行人首次公开发行并上市之日起 6 个月。限售账户将在网下投资者完成缴款后通过摇号抽签方式确定。网下限售期摇号将以配售对象为单位进行配号，每个配售对象获配一个编号。

表 1、公募基金网下打新规则

	主板	创业板	科创板
市值要求	公募基金、养老金、社保基金日均市值应为 1,000 万元（含）以上，且不低于发行人和主承销商事先确定并公告的市值要求。	以封闭方式运作的创业板主题公募基金与战略配售基金日均市值应不少于 1,000 万元（含）。其他网下投资者及其管理的配售对象日均市值应不少于 6,000 万元（含）。	科创主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金日均市值应为 1,000 万元（含）以上；其他网下投资者及其管理的配售对象应为 6,000 万元（含）以上。
报价个数	网下投资者及其管理的配售对象报价应当包含每股价格和该价格对应的拟申购股数，且只能有一个报价。	参与创业板网下询价的投资者可以为其管理的多个配售对象分别填报不同的报价，每个网下投资者最多填报 3 个报价，且最高报价不得高于最低报价的 120%。	同一网下投资者全部报价中的不同拟申购价格不超过 3 个，且最高价格与最低价格的差额不得超过最低价格的 20%。
网下剔除比例	剔除报价最高部分的申报，剔除的拟申购量不低于网下投资者拟申购总量的 10%。当最高申报价格与确定的发行价格相同时，对该价格上的申报不再剔除，剔除比例将不足 10%。剔除部分不得参与网下申购。		
配售原则	优先安排不低于网下发行股票数量的 50%向公募养老社保类配售对象配售，保证该类配售比例在所有分类中最高。	优先安排不低于回拨后网下发行股票数量的 70%向公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金以及保险资金进行配售。确保该类投资者的配售比例在所有分类中最高。	优先安排不低于回拨后网下发行股票数量的 50%向公募产品、社保基金、养老金、企业年金基金以及保险资金进行配售，确保该类投资者的配售比例在所有分类中最高。
回拨机制	网上投资者初步有效认购倍数超过 50 倍、低于 100 倍（含）的，回拨比例为公开发行股票数量的 20%；超过 100 倍、低于 150 倍（含）的，回拨比例为公开发行股票数量的 40%；超过 150 倍的，回拨后网下发行比例不超过公开发行股票数量的 10%。	网上投资者有效申购倍数超过 50 倍且不超过 100 倍（含）的，回拨比例为公开发行股票数量的 10%；超过 100 倍的，回拨比例为公开发行股票数量的 20%；回拨后无限售期的网下发行数量原则上不超过公开发行股票数量的 70%。	网上投资者初步有效申购倍数超过 50 倍但低于 100 倍（含）的，回拨比例为公开发行股票数量的 5%；超过 100 倍的，回拨比例为公开发行股票数量的 10%；回拨后无限售期的网下发行数量原则上不超过公开发行无限售期股票数量的 80%。





#### 定价预警

发行价格对应的市盈率高于同行业上市公司二级市场平均市盈率时，发行人和保荐人（主承销商）将在网上申购前三周内连续发布《投资风险特别公告》，每周至少发布一次，发行申购日将顺延三周。

发行价格对应市盈率超过同行业可比上市公司二级市场平均市盈率（中证指数有限公司发布的同行业最近一个月静态平均市盈率），发行人和保荐机构（主承销商）将在网上申购前发布《投资风险特别公告》。发行价格超过《发行公告》中披露的网下投资者剔除最高报价部分后剩余报价的中位数和加权平均数以及剔除最高报价后公募基金、社保基金、养老金、企业年金基金和保险资金报价中位数和加权平均数的孰低值的，超出比例不高于 10% 的，在申购前至少 5 个工作日发布 1 次《投资风险特别公告》；超出比例超过 10% 且不高于 20% 的，在申购前至少 10 个工作日发布 2 次以上公告；超出比例高于 20% 的，在申购前至少 15 个工作日发布 3 次以上公告。

发行价格超过网下投资者剔除最高报价部分后剩余报价的中位数和加权平均数，以及公募社保养老金的报价中位数和加权平均数的孰低值的，超出比例不高于 10% 的、在申购前至少 5 个工作日发布《投资风险特别公告》，超出比例超过 10% 且不高于 20% 的、在申购前至少 10 个工作日发布 2 次以上公告，超出比例超过 20% 的、在申购前至少 15 个工作日发布 3 次以上公告。

限售方式 多数个股无限售期

比例限售或者摇号限售

摇号限售

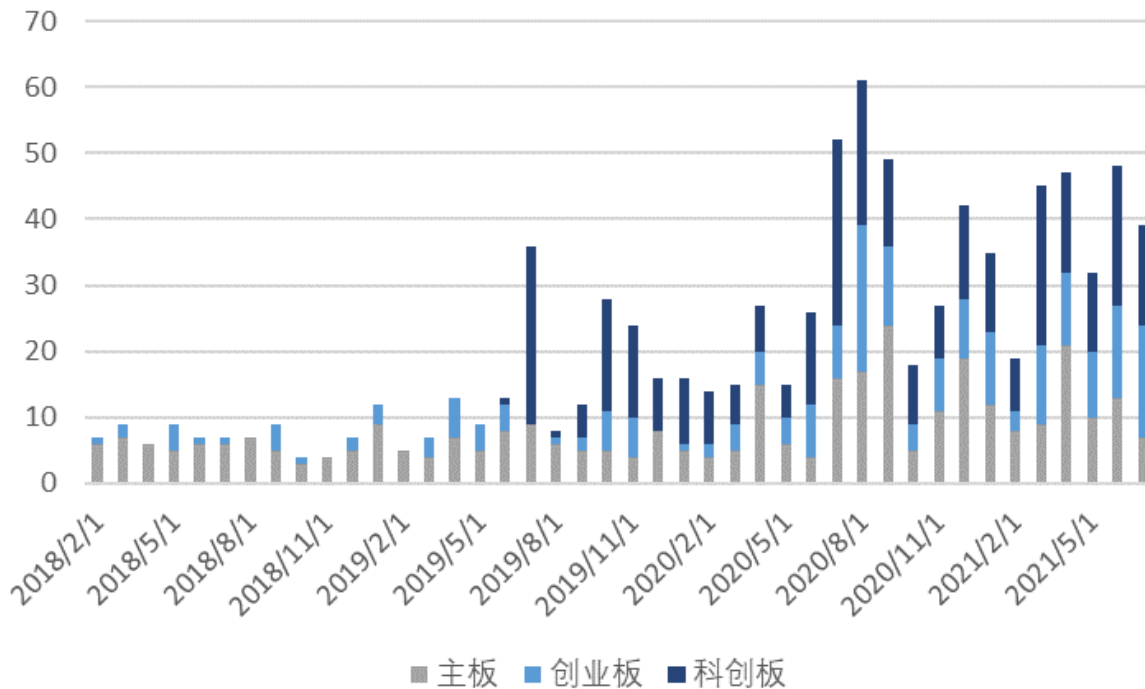
资料来源：交易所规则及新股询价公告，信达证券研发中心

## 2、网下询价新股

### 2.1、新股网下询价数量

**科创板注册制和创业板注册制之后，网下询价新股数量增多：**根据新股初步询价结果公告日统计，2018 年 2 月至 2021 年 7 月，共有网下询价新股 886 只，其中主板 346 只、创业板 216 只、科创板 324 只。根据每月新股网下询价数目可以看出，在科创板注册制（2019 年 7 月）之前，每月公告初步询价结果的新股数目大部分在 10 只以下；在创业板注册制（2020 年 8 月）之前，每月公告初步询价结果的创业板新股数目大部分在 10 只以下；科创板注册制和创业板注册制之后，每月公告初步询价结果的新股数量中枢产生了相应的提升。

图 2：2018 年以来网下询价新股月度统计



资料来源：万得，信达证券研发中心

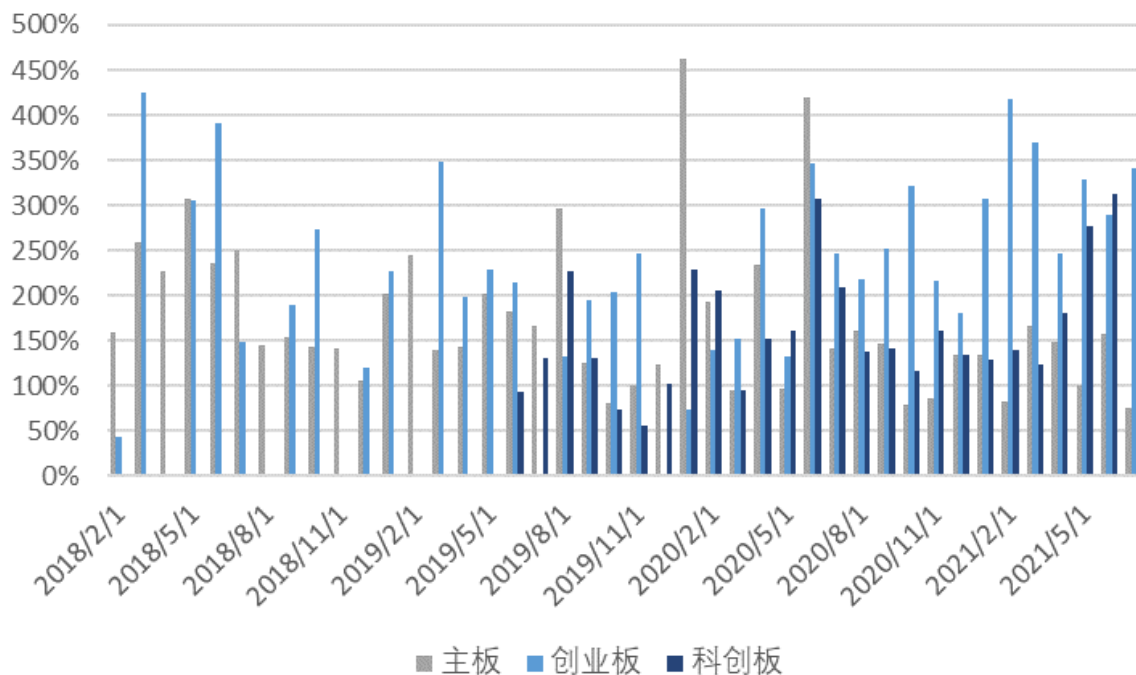
数据日期：2018 年 2 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

## 2.2、新股网下获配收益

考虑到主板的新股在上市首日存在涨跌幅限制，在计算网下获配收益的时候，选择新股开板日成交均价，计算相对于新股首发价格的收益。对于其他不存在开板日的新股，用新股上市首日成交均价（后文与新股开板日成交均价统称为开板价）替代开板价计算新股网下获配收益。

**相对新股首发价格，网下获配新股收益率较高。**分别计算几个板块网下询价新股开板价相对首发价格涨幅的月度均值，从 2020 年 7 月到 2021 年 5 月，创业板在几个板块中涨幅均值最大，2021 年 6 月和 7 月的科创板涨幅均值超过了创业板。

图 3：2018 年以来网下获配新股开板价相对发行价涨幅月度均值

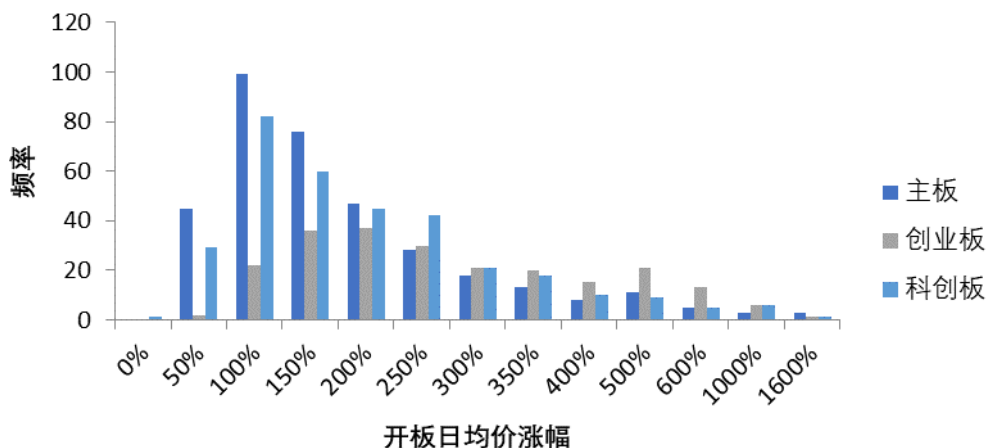


资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 2 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

从个股的维度考虑网下配售新股开板日均价相对发行价涨跌幅。自 2018 年以来，参与网下询价的新股开板日价格相对首发价格的涨幅非常可观，创业板新股涨跌幅中位数为 228%，科创板新股涨跌幅中位数为 142%，主板新股涨跌幅中位数为 125%。

图 4、2018 年以来网下获配新股开板价相对发行价涨幅分布

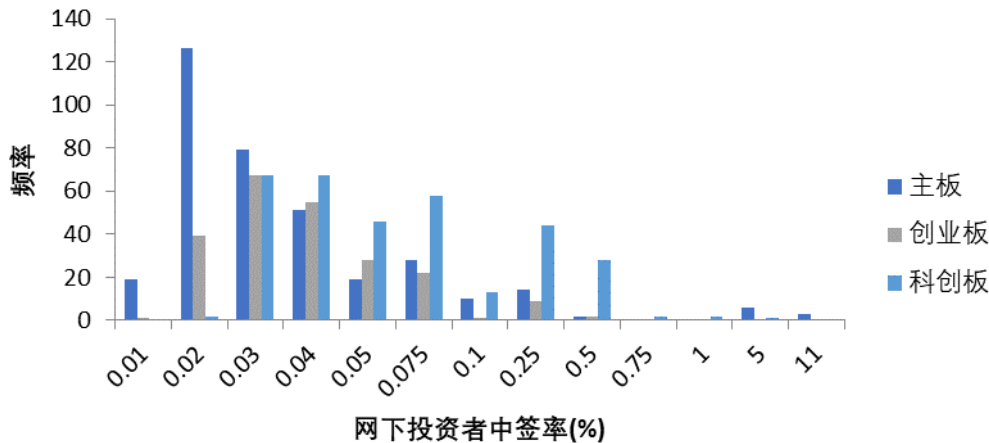


资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

各板块网下 A 类机构投资者中签率分布不同。自 2018 年以来，A 类机构投资者网下中签率大部分在 0.5% 以下，创业板新股中签率中位数为 0.031%，科创板新股中签率中位数为 0.047%，主板新股中签率中位数为 0.023%。另一方面，主板中签率的上限较高，A 类机构投资者网下中签率大于 5% 的新股均为主板股票，分别是京沪高铁（中签率 10.98%）、邮储银行（中签率 9.48%）、三峡能源（中签率 5.4%）。

图 5、2018 年以来网下 A 类机构投资者中签率分布



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

### 3、公募基金打新参与率及入围率

**新股个数**，指配售对象当期可申购新股的只数。考虑到网下打新规则对股票市值的要求，基金股票市值能够满足新股询价市值要求的股票计入当期新股个数。

**入围次数**，即获配次数，指配售对象当期获配新股的只数。

**询价次数**，指配售对象当期询价新股的只数。

定义配售对象的参与率与入围率：

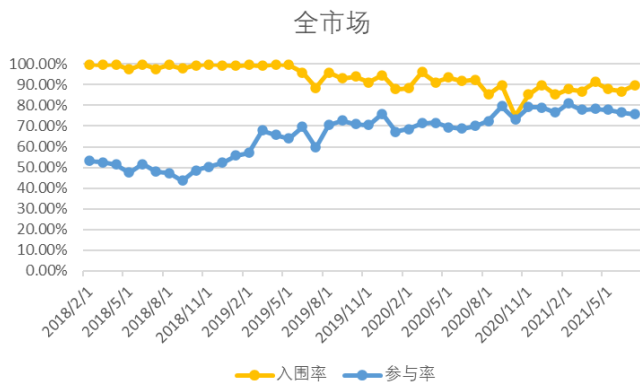
$$\text{参与率} = \frac{\text{询价次数}}{\text{新股个数}}$$

$$\text{入围率} = \frac{\text{入围次数}}{\text{询价次数}}$$

#### 3.1、各市场参与率及入围率

根据每月询价基金的参与率与入围率均值，对比各市场参与率与入围率走势。主板市场月度入围率一直在 90% 以上，最近一年参与率在 80% 左右，而科创板与创业板的参与率均在 90% 以下，入围率多在 80% 以下，相对主板较低。

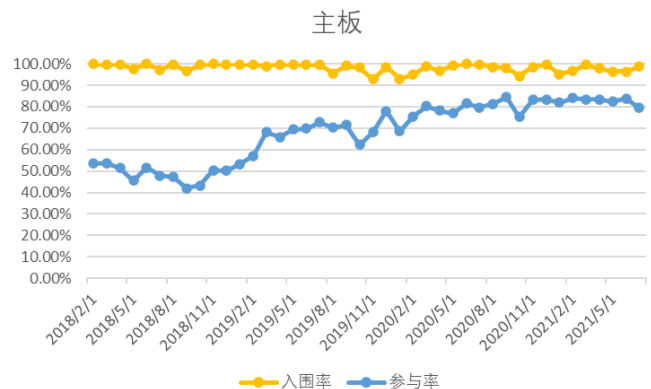
图 6、全市场基金参与率与入围率走势



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 2 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

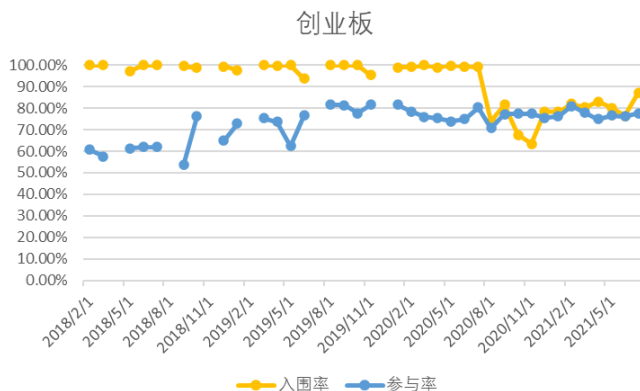
图 7、主板市场基金参与率与入围率走势



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 2 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

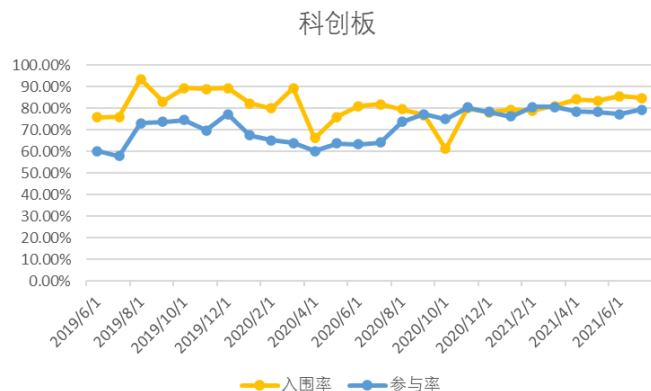
图 8、创业板市场基金参与率与入围率走势



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 2 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

图 9、科创板市场基金参与率与入围率走势



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 2 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

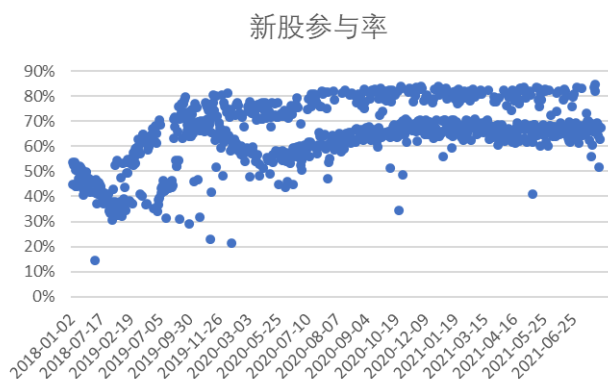
### 3.2、个股参与率与入围率

从个股的维度对比不同板块的参与率和入围率。对于单只网下询价新股来说，参与率为公募基金询价的参与度，即参与询价基金数量占可询价基金数量的比例；入围率为成功入围的公募基金数量占参与新股网下询价基金数量的比例。

各市场网下询价个股的参与率存在一定的分化。主板的参与率水平相对较高，近年以来大部分个股参与率维持在 80% 左右。但同时主板网下询价新股的参与率下限也比较低，如中国电信、京沪高铁等几只股票，在网下发行中对 70% 的股份设定了锁定期，这部分股份在发行股票在上市交易之日起直至锁定期结束才能流通，网下投资者询价比较谨慎，新股参与率水平相对较低，基本在 30% 左右。创业板和科创板的网下询价新股参与率大部分时候在 70% 以下。



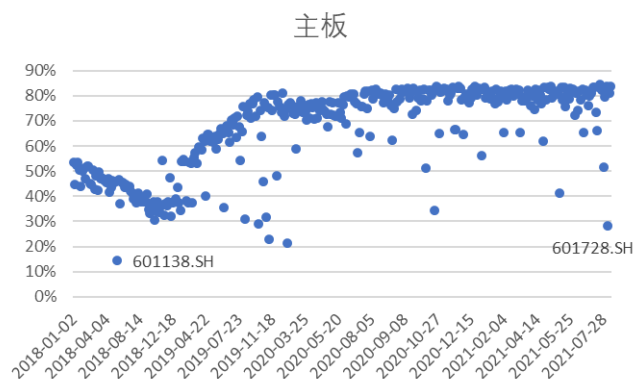
图 10、全市场个股网下参与率



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

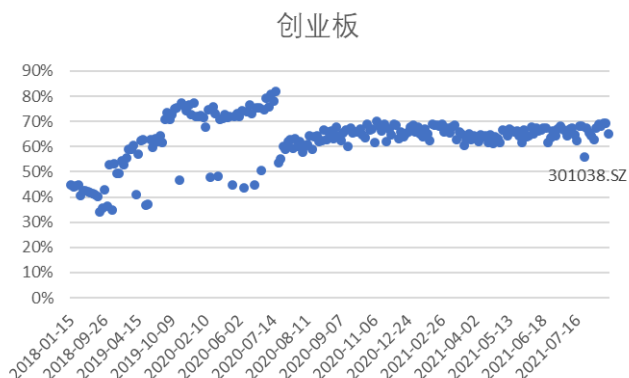
图 11、主板市场个股网下参与率



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

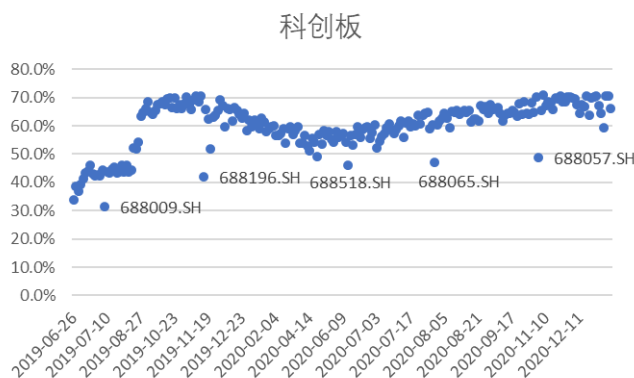
图 12、创业板市场个股网下参与率



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

图 13、科创板市场个股网下参与率

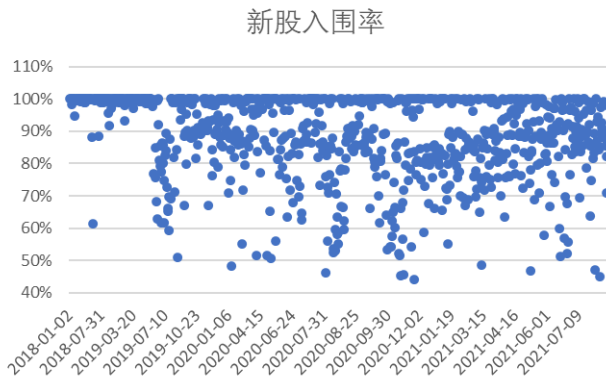


资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

各市场网下询价个股的入围率存在一定的分化。主板的入围率水平较高，近年以来大部分个股的公募基金入围率维持在 90% 以上。创业板市场个股的入围率在 2020 年中之前与主板市场类似，多数个股入围率在 90% 以上，但注册制之后与科创板的情况类似，入围率分散于 40% 至 100% 区间中。

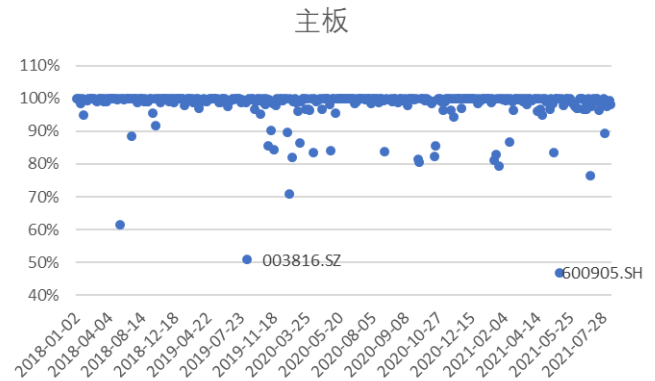
图 14、全市场个股网下入围率



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

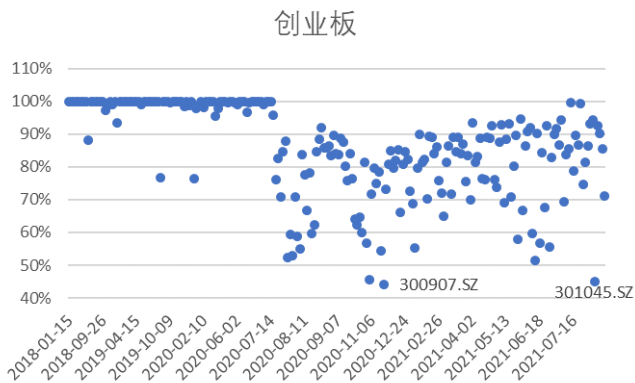
图 15、主板市场个股网下入围率



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

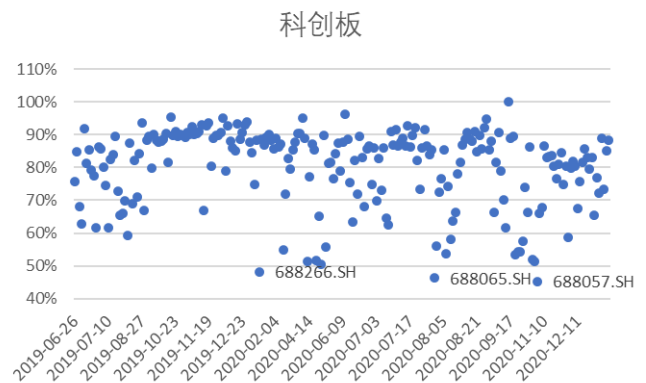
图 16、创业板市场个股网下入围率



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

图 17、科创板市场个股网下入围率



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 13 日

### 3.3、基金公司参与率与入围率

基金公司的参与率与入围率分别是基金公司所管理的存续期内配售对象参与率的均值及存续期内配售对象入围率的均值。

考虑到主板新股入围率和参与率水平较高，同时科创板与创业板新股贡献了较多的网下打新收益，计算 2021 年基金公司对科创板和创业板网下询价新股的入围率与参与率。我们展示了管理配售对象数超过 10 只，2021 年参与率高于 80%，入围率较高的基金公司。

**表 2、2021 年询价入围率较高的基金公司**

基金管理人	管理配售对象数	基金公司入围率	基金公司参与率
博道基金管理有限公司	19	94.3%	90.8%
兴业基金管理有限公司	28	94.1%	86.7%
中欧基金管理有限公司	77	92.9%	88.2%
国泰基金管理有限公司	117	91.7%	86.0%
银河基金管理有限公司	49	91.1%	84.3%
泓德基金管理有限公司	23	90.3%	96.2%
光大保德信基金管理有限公司	37	90.2%	81.1%
国海富兰克林基金管理有限公司	29	89.7%	89.7%
华安基金管理有限公司	88	88.1%	82.0%
财通证券资产管理有限公司	13	83.8%	85.7%

资料来源：万得，信达证券研发中心

## 4、公募基金网下打新收益测算

### 4.1、基金网下打新总收益测算

**基金网下打新的总收益**可以根据网下询价及配售信息从个股的维度计算出来。基金获配股票数量包括两部分：非限售股票和有锁定期的限售股票。对两部分股票分别计算收益，非限售股票使用信息为网下询价新股首发价格、开板日成交均价及基金获配非限售新股数量；限售股票使用信息为网下询价新股首发价格、限售股可流通日成交均价及基金获配非限售新股数量。

计算 2018 年以来基金网下打新的总收益，科创板网下询价新股对收益的贡献是最大的，约为 1410 亿，其次为创业板 468 亿，最后是主板 248 亿。创业板网下询价新股在 2019 年对收益的贡献是 22 亿，而 2020 年创业板注册制以后提升到了 210.7 亿。

**表 3、基金网下打新收益年度合计（亿）**

年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	合计
主板	64.10	53.02	78.42	52.17	247.71
创业板	19.74	22.02	210.70	215.47	467.92
科创板	—	286.85	792.43	331.05	1410.32
合计	83.84	361.88	1081.55	598.69	2125.96

资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 12 日

我们根据每只新股的配售信息，可以计算出网下配售给公募基金股份的总收益，进而获得新股对公募基金获配收益的贡献均值。可以看出单只网下询价的科创板新股平均贡献收益为 4.30 亿，高于单只创业板新股的 2.09 亿和主板的 0.70 亿。

表 4、各板块新股的公募基金网下获配收益均值（亿）

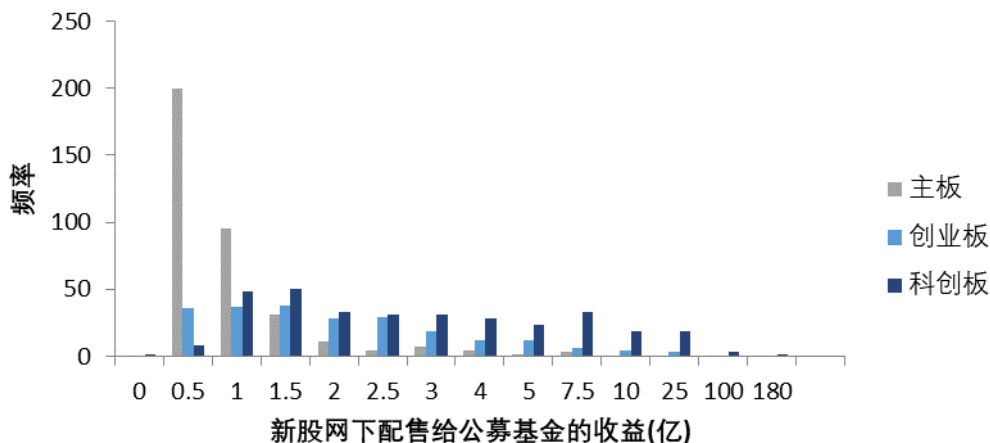
年份	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2018 至今
主板	0.96	0.71	0.60	0.63	0.70
创业板	1.04	0.63	2.42	2.60	2.09
科创板	—	3.93	5.50	2.98	4.30

资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 12 日

2018 年以来，主板网下询价新股配售收益大部分在 2 亿以下，创业板网下询价新股的配售收益大部分在 5 亿以下，科创板网下询价新股的配售收益大部分在 10 亿以下。

图 18、2018 年以来新股网下配售收益分布



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 12 日

## 4.2、基金规模估算

我们采用多种方式综合评估基金每月规模情况，由于基金规模与基金股票市值季频更新，我们对基金季度规模和季度股票市值进行插值获得每个月的基金规模和股票市值的近似。如果参与打新的基金月度股票市值不满足打新条件，根据打新市值条件对基金的规模和股票市值进行调整。

**基金月末规模：**根据季度更新的基金规模采用插值法计算，对于新成立基金，采用成立规模与季月规模进行插值运算。

**基金月末股票市值：**与基金月末规模计算方式相同，用前一个月的基金股票市值和下一个季月的基金股票市值进行插值。

**询价配售信息反推基金规模和股票市值：**利用新股网下申购下限和发行价格计算公募基金的新股申购下限，结合公募基金网下询价市值门槛获得新股的股票市值要求。若存续期内基金获配而基金规模或股票市值不满足要求，对基金规模或股票市值进行调整。

## 4.2、公募基金网下打新收益率

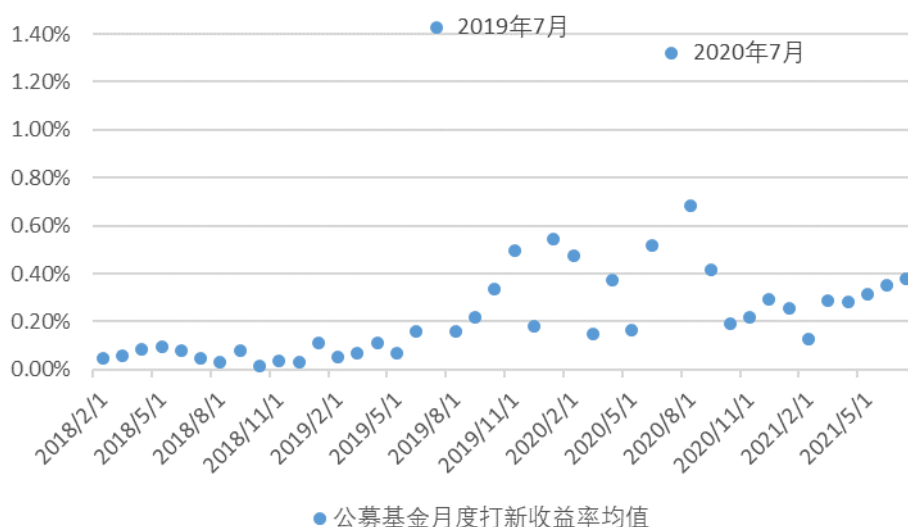
基金当月获配新股的收益分为两部分：非限售新股的收益和限售新股的收益。

非限售新股的收益 = (新股开板日成交均价 - 新股发行价格) × 基金获配非限售新股数量

限售新股的收益 = (限售新股流通日成交均价 - 新股发行价格) × 基金获配限售新股数量

根据基金网下打新的当月总收益和基金调整后的规模，我们获得市场上每只基金的月度收益率。观察所有公募基金月度收益率均值的走势，2019年7月和2020年7月的公募基金月度收益率均值相对其他月份的月度收益率均值要高很多，2019年7月公募基金月度打新收益率的均值达到了1.43%，2020年7月为1.32%。

图 19、2018 年以来基金打新月度收益率均值



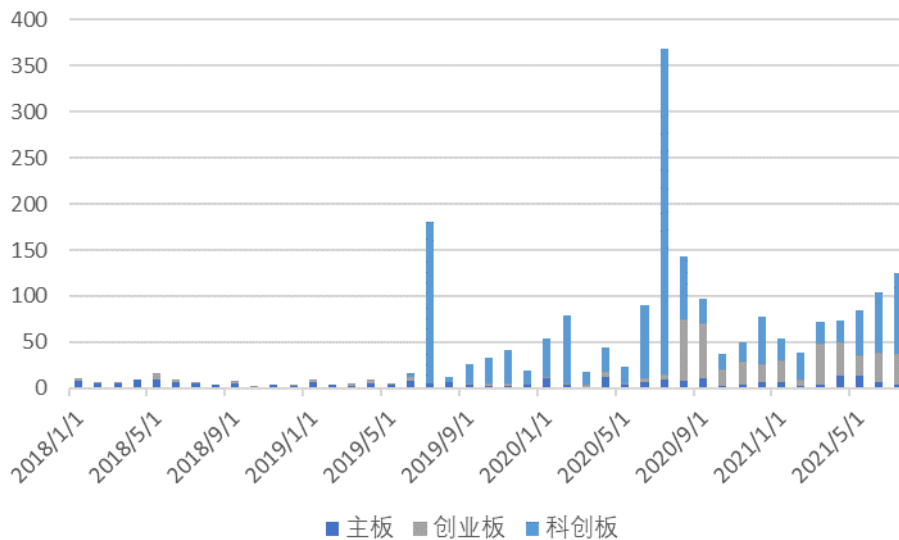
资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 2 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

按月统计个股网下配售给公募基金股份的总收益，可以看出，2019 年 7 月和 2020 年 7 月公募基金月度打新收益大部分由科创板新股贡献，从 2020 年 8 月开始，创业板新股对公募基金网下打新收益的贡献也占了很大一部分。



图 20、2018 年以来公募基金打新月度总收益



资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2018 年 1 月 1 日至 2021 年 8 月 12 日

## 5、基金推荐

由于网下询价新股对公募基金市值的要求，将打新基金规模定在 1 亿元以上；考虑到基金规模过大会摊薄打新收益，降低打新收益率，将打新基金规模定在 10 亿以下。

### 5.1、固收+基金筛选

对满足规模条件的基金，我们筛选出 2021 年入围率大于 80%，Calmar 比例大于 3，2021 打新收益率较高的偏债混合型基金和最近四期股票市值占基金资产净值比均值小于 20% 的灵活配置型基金。

表 5、2021 年打新收益率较高的固收+基金

	基金简称	基金经理(现任)	2021 打新 收益率 (%)	今年以来回 报 (%)	2021 最大 回撤 (%)	Calmar	Q2 基金规 模(亿)	2021 入围 率
004218.OF	前海开源裕和 A	曾健飞	3.77	7.87	-2.30	5.03	5.78	94.2%
002317.OF	招商睿逸	李崧	3.62	20.11	-4.96	6.13	5.18	92.2%
005416.OF	鹏华尊惠 18 个月 A	李君,汤志彦	3.47	9.89	-2.15	6.80	7.91	93.1%
010058.OF	天弘荣创一年持有	王昌俊,李宁	3.44	10.02	-4.32	3.43	2.76	95.1%
001765.OF	前海开源嘉鑫 A	李炳智,陆琦	3.36	6.43	-2.10	4.50	6.40	94.2%
004442.OF	中欧康裕 A	黄华,蒋雯文	3.35	5.63	-2.24	3.69	5.08	95.6%
005323.OF	前海开源泽鑫 A	曾健飞	3.18	5.63	-2.73	3.02	7.06	94.2%
001194.OF	景顺长城稳健回报 A	陈莹	3.14	4.62	-2.16	3.13	6.33	89.8%
002728.OF	华富益鑫 A	张惠	3.07	5.07	-2.39	3.11	7.08	94.0%
002111.OF	华宝新起点	高文庆	3.06	5.07	-2.47	3.00	7.36	95.8%
010043.OF	天弘安康颐养 A	贺剑,姜晓丽	3.01	10.58	-2.46	6.38	2.69	94.2%
009387.OF	嘉实稳福 A	轩璇,董福焱	3.00	10.38	-4.39	3.50	2.80	87.5%

资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2021 年 1 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

## 5.2、指数增强基金筛选

对满足规模条件的基金，我们筛选出 2021 年入围率大于 80%，超额收益与信息比率大于样本池中位数，2021 打新收益率较高的沪深 300 增强基金与中证 500 增强基金各 5 只，按 2021 年打新收益率进行排序如下。

表 6、2021 年打新收益率较高的指数增强基金

基金简称	基金经理(现 任)	2021 打新 收益率 (%)	超额收益率 (%)	年化信息比 率	Q2 基金规模 (亿)	2021 入围率	
007275.OF	银河沪深 300 指数增强 A	罗博	7.72	7.75	3.75	2.25	93.1%
009613.OF	上银中证 500A	徐静远,陈旭	7.47	14.58	4.98	1.85	92.9%
005248.OF	新华沪深 300A	邓岳	6.17	10.30	4.44	2.44	86.9%
165310.OF	建信沪深 300 增强 A	梁洪昀	5.96	5.59	2.55	2.28	88.5%
320014.OF	诺安沪深 300 指数增强 A	梅律吾,宋德舜	5.81	6.17	2.92	2.67	93.2%
005870.OF	鹏华沪深 300 指数增强	苏俊杰	5.76	9.81	4.49	3.44	92.0%
003016.OF	中金中证 500 指数增强 A	魏宇,耿帅军	5.48	6.16	2.57	3.48	91.6%
005994.OF	国投瑞银中证 500 量化增 强 A	殷瑞飞	5.30	11.20	5.47	3.14	84.6%
006440.OF	中信建投中证 500 增强 A	王鹏	4.32	10.77	4.82	1.87	78.1%
006682.OF	景顺长城中证 500 指数增 强	黎海威,徐喻军	4.28	11.85	5.75	6.86	90.6%

资料来源：万得，信达证券研发中心

数据日期：2021 年 1 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

## 5.3、主动偏股型基金筛选

对满足规模条件的基金，我们筛选出 2021 年入围率大于 80%，Calmar 比例大于 3，2020 年和 2019 年打新收益率超过样本池中位数，2021 打新收益率较高的普通股票型基金、偏股混合型基金和最近四期股票市值占基金资产净值比均值大于 60%的灵活配置型基金。

**表 7、2021 年打新收益率较高的偏股型基金**

基金简称	基金经理 (现任)	2021 打新收 益率 (%)	今年以 来回报 (%)	2021 最 大回撤 (%)	Calmar	Q2 基金 规模(亿)	2021 入 围率	2020 打 新收益率 (%)	2019 打 新收益率 (%)
400032.OF 东方主题精选	蒋茜	8.46	46.74	-12.25	6.06	2.27	93.4%	17.83	16.82
001907.OF 国投瑞银境煊 A	周思捷	7.31	27.68	-10.72	3.96	1.85	83.3%	7.93	6.84
005434.OF 鹏华睿投	刘方正	7.12	21.40	-6.58	4.93	2.44	93.1%	13.67	17.20
001120.OF 东方睿鑫热点挖掘 A	张玉坤	7.01	47.68	-10.53	7.21	1.85	94.0%	15.16	15.67
080005.OF 长盛量化红利策略	王宁	6.99	36.65	-9.14	6.26	3.23	95.6%	17.91	11.28
519113.OF 浦银安盛精致生活	吴勇	6.94	46.19	-21.51	3.41	2.37	92.4%	13.87	8.73
161611.OF 融通内需驱动	范琨	6.80	33.44	-8.65	6.00	2.57	95.3%	15.58	5.24
519120.OF 浦银安盛战略新兴产业	吴勇	6.78	45.90	-21.88	3.33	2.58	92.4%	12.10	7.28
006281.OF 万家人工智能	耿嘉洲	6.60	56.04	-18.95	4.78	1.99	95.2%	4.66	2.49
001897.OF 九泰久盛量化先锋 A	孟亚强	6.36	29.17	-13.37	3.36	1.85	91.8%	13.95	8.08
002305.OF 光大风格轮动 A	翟云飞, 金昉毅	6.26	27.28	-9.81	4.26	2.82	91.5%	12.07	4.16
002504.OF 鹏华金鼎灵活配置 A	戴钢	5.91	32.95	-8.23	6.21	1.85	92.7%	10.36	4.52
005587.OF 安信比较优势	张竞, 陈振宇	5.76	22.08	-9.88	3.39	3.63	95.1%	13.08	1.70
003241.OF 创金合信量化发现 A	董梁	5.47	22.43	-8.81	3.87	0.95	94.1%	16.06	5.00
000612.OF 华宝生态中国	夏林锋	5.46	34.66	-13.39	4.02	3.28	95.4%	9.93	2.89
001822.OF 华商智能生活	高兵	5.43	52.94	-23.08	3.68	1.85	84.2%	12.56	8.14
162202.OF 泰达宏利周期	张勋	5.39	53.44	-24.85	3.46	3.18	88.3%	14.40	11.69
590003.OF 中邮核心优势	张腾	5.39	84.28	-18.55	7.68	3.56	95.9%	9.44	4.28
000242.OF 景顺长城策略精选	张靖	5.38	52.42	-15.90	5.29	3.87	90.6%	15.63	8.63

资料来源: 万得, 信达证券研发中心

数据日期: 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 7 月 31 日

## 风险因素

---

以上结果通过历史数据统计、建模和测算完成，在市场波动不确定性下可能存在失效风险。

## 研究团队简介

**于明明：**信达证券研究所副所长，金融工程与金融产品中心负责人、首席分析师，执业证书编号 S1500521070001。北京大学金融数学硕士，11 年量化策略开发研究经验，在多次分析师外部评选活动中排名靠前。专注于资产配置、板块轮动、市场择时、CTA 投资策略、基金研究等研究方向，在期权的定价和策略开发方面亦有较深入的研究。

**钟晓天：**信达证券研究所金融工程与金融产品团队，基金研究负责人，执业证书编号 S1500521070002。个人简介。毕业于复旦大学管理学院，曾任职于兴业证券研究所，擅长公募基金的研 究评价，对基金的投资风格、业绩归因、组合构建等有较深入的研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副 总监（主持工 作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琰玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准20%以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。