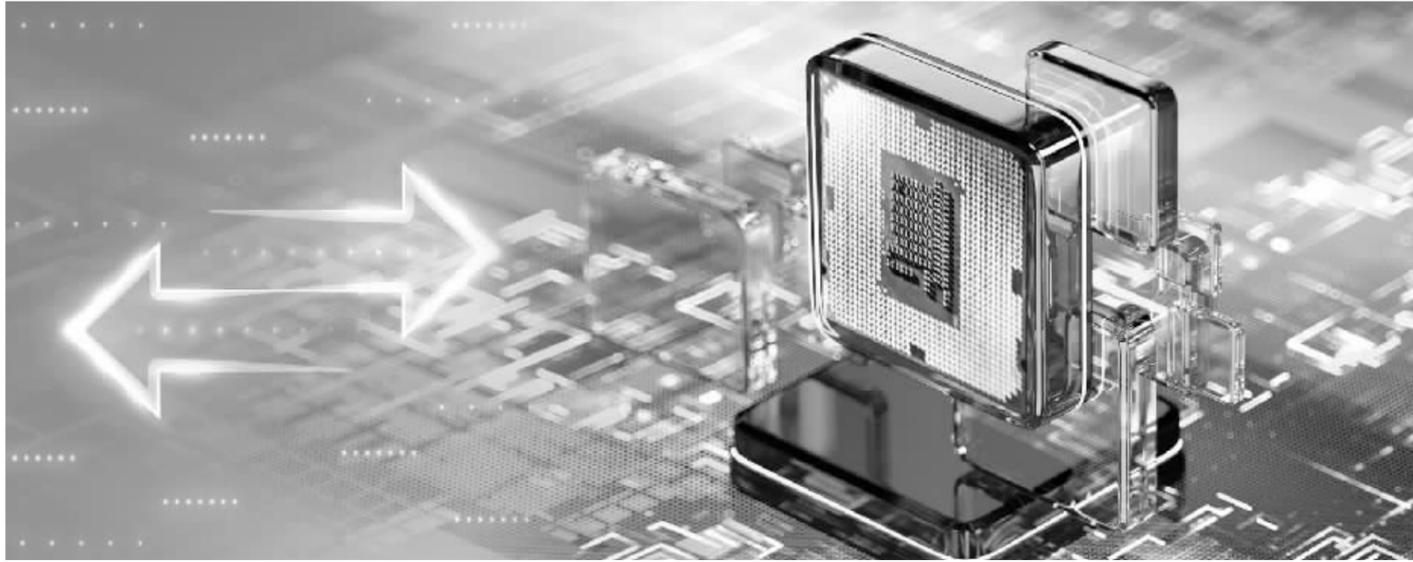


# 立足询价转让阵地 公私募“打折扫货”

Wind数据显示,2026年以来,全市场已有12家A股上市公司实施了询价转让股份。上述询价转让股份的核查报告显示,易方达基金、华夏基金、诺德基金、财通基金、上海睿量私募、南京盛泉恒元投资、上海金得私募等多家私募机构现身于询价转让的受让机构名单。从今年的参与情况来看,不少机构的浮盈已超过30%。

有公募人士表示,询价转让市场正在高速增长,在监管鼓励投融资良性循环,引导长期资金入市的大背景下,询价转让作为连通一级市场与二级市场的桥梁,有望进一步扩容,从而发展成为我国资本市场一项基础性、常态化的股份流转机制,在提升市场稳定性,服务科技创新和国家战略方面发挥更大作用。

● 本报记者 魏昭宇



视觉中国图片

东吴证券2月10日发布的公告显示,东吴证券受委托担任广东金欧健康科技有限公司、广东侨银房地产开发有限公司以向特定机构投资者询价转让方式减持所持有的广东万年青制药股份有限公司(粤万年青)首次公开发行前已发行股份的组织券商。

具体来看,本次拟询价转让股数上限为800万股,询价转让的“认购邀请书”送达共计21家机构投资者,收到

“认购报价表”合计3份。最终,按照相关规定,确定本次询价转让的价格为18.80元/股,2家投资机构成为受让方,这两家机构分别为易米基金和诺德基金。Wind数据显示,粤万年青本次询价转让的定价基准日为2月4日,折价率为91.66%(询价转让价除以定价基准日收盘价)。

Wind数据还显示,2026年开年以来,已有粤万年青、盛美上海、九联科技、蓝

晓科技等12家A股上市公司实施了询价转让股份。基金公司成为了参与询价转让的常客。以江波龙1月份的询价转让为例,公告显示,54家机构成为了受让方。这些机构中既有易方达基金、国泰基金等大型公募机构,也有财通基金、博道基金、金鹰基金等中小公募基金,还有上海睿量私募、南京盛泉恒元投资、上海金得私募等多家百亿级私募机构。

财通基金表示,从询价转让受让方看,私募与公募基金目前为主要参与者。2020年-2025年,私募基金认购次数最多,达577次,其中包括以期实现产业链联动的产业背景投资方。在持牌金融机构中,公募基金以82次认购次数领先;QFII机构与证券公司的认购次数次之,分别为43次和160次;保险公司和期货公司分别认购8次和5次。

从股票的后续表现来看,今年不少参与询价转让的机构都获得了不错的浮盈。Wind数据显示,截至2月11日收盘,今年12家实施询价转让股份的上市公司中,有11家公司的股价高于当初的转让价。其中有机构的浮盈率已超30%,以江

波龙为例,该公司的转让价为212.09元/股,2月11日收盘,该公司的股价为284.14元,浮盈率约34%。

再如,德科立1月份的转让价为126.35元/股,2月11日该股收盘价为164元,浮盈率近30%。博道基金、财通基金、

上海迎水投资等19家机构成为本次询价转让股份的受让方。

拉长时间来看,询价转让的收益优势正在逐步凸显。财通基金在近日发布的《定增市场全景报告》中表示,2025年询价转让收益率和折扣表现均优于定

增,截至2025年末,2025年询价转让股份平均解禁回报为49.52%,高于竞价定增的38.61%;平均折扣84.34%,优于竞价定增的86.88%。展望未来,在折扣资产的投资中,有望出现越来越多的优质上市公司实施询价转让股份。

谈及未来策略的关注重点,财通基金认为,在政策强力引导与市场需求爆发的双重推动下,如半导体、AI硬件、工业母机、国产软件等行业头部公司业绩能见度与成长确定性显著增强,这些公司的股权成为较具吸引力的品种,充分体现了资本市场对实体产业价值的精准重视。

Wind数据显示,2021年,进行询价转让股份的公司仅有12家;到了2025年,进行询价转让股份的公司已经达到180家。

值得注意的是,询价转让股份已经成为了不少公募机构获取超额收益的一类重要策略。财通基金表示,询价转让股份与定增在价格下限、收益率波动性和资金占用时间方面的差异,塑造了不同

的风险收益特征,吸引了不同策略的资金,形成策略互补。询价转让股份的底价折扣好、登记效率高,这意味着投资者能用更低成本、更快速度完成建仓,其收益更直接来源于“折价”这一确定性因素与解禁时市场估值的变化,具有更强的对冲属性,故而收益率波动往往较大。定增虽有折扣,但核心逻辑是投资者以资

金和时间作为代价(锁定期虽同为6个月,但前期发行流程更长),投资者利用募集资金参与上市公司未来成长,其收益本质是“成长溢价”。较高的参与门槛也决定了定增是大型机构进行长期产业配置的工具。因此,从交易灵活到注重中长期基本面的角度来看,二者互补满足了从交易到配置的更多层级需求。

# 告别IPO依赖 股权市场退出路径更趋多元

● 本报记者 郝健

近日,随着苏州工业园区启辰远股权投资合伙企业(有限合伙)正式入主天迈科技,这场历时一年的收购案终于尘埃落定。该交易成为《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(简称“并购六条”)发布后,首例市场化创投机构成功取得上市公司控制权的实践。这不仅是一桩控制权转让,还折射出PE/VC机构在当前市场环境下退出逻辑的深刻转变。

回望2025年,在政策红利与产业升级的双轮驱动下,中国并购市场迎来复苏。普华永道发布的《2025年中国企业并购市场回顾及展望》显示,2025全年披露交易总额超4000亿美元,同比激增47%。与此同时,随着IPO节奏调整与存量资产盘活需求增加,私募股权机构的退出路径也在发生变化:并购退出成为重要选择,S基金逐渐受到关注。股权投资市场正在逐步降低对IPO的单一依赖,向多元化、专业化的退出阶段迈进。

## PE/VC机构入主上市公司

天迈科技控股权的易主,历时整整一年,期间经历交易主体变更、价格重议等多轮调整。苏州启辰的基金管理人启明创投,邱子平为其创始主管合伙人。最终,

邱子平成为天迈科技实际控制人。根据详式权益变动报告书(修订稿),苏州启辰暂无未来12个月内改变上市公司现有主营业务或者对上市公司现有主营业务作出重大调整的计划,但不排除在未来12个月内尝试对其资产、业务进行优化调整的可能。在这一案例中,股权投资机构的角色正从传统幕后的财务投资者,转向台前的产业经营者。

事实上,启明创投入主上市公司并非个例。2025年以来,梅花创投吴世春三次出手买入上市公司股权;芯芯集团入主皮阿诺;奇瑞集团旗下的合肥瑞丞私募基金以15.75亿元收购鸿合科技25%股权等案例频频出现,收购上市公司获得控制权,正成为PE/VC机构重要的投资策略。“并购周期短,资金回收快,更符合现在基金的生命周期。”梅花创投董事长吴世春曾公开表示。这种考量反映了在当前募资环境与退出压力下,PE/VC机构策略正在进行调整。

## 政策与市场双轮驱动

PE/VC机构入主上市公司案例增多,首要驱动力是来自政策层面的支持。2024年9月发布的“并购六条”为私募基金收购上市公司扫清了制度障碍,2025年5月修订的《上市公司重大资产重组管理办法》进一步给出了具体操作指引,其中针

对私募基金投资期限与重组获配股份锁定期实施的“反向挂钩”机制,降低了私募机构的资金占用成本与时间周期风险,缓解了行业“短钱长投”的矛盾,提升了私募基金退出效率。盈科资本产业投资事业部总裁冯志强表示,该机制有力激活并购重组市场,大幅提振私募基金参与意愿并降低交易风险。锁定期松动后,私募可动态优化持仓结构,快速剥离低效资产、增配优质标的,实现风险对冲与收益再平衡。

更深层的驱动力,来自市场与产业发展的内在诉求。一方面,面临退出压力的私募股权基金需要寻找IPO之外更确定、更高效的资本回流通道;另一方面,许多行业经历了早期扩张后,陷入“多而散”的过度竞争,急需整合以提高效率和竞争力。海通并购资本董事长陈超直言,“当前不少行业竞争激烈,价格战频发,严重影响行业健康发展。通过产业并购实现资源整合,能够有效优化供给结构,提高资源配置效率,缓解内耗式竞争。”与此同时,地方国资也纷纷设立并购基金参与产业整合,在优化本地产业布局的同时,为市场注入了关键的资金与信用支撑。上海市国资委负责人曾表示,上海市已将发展并购基金列入重点任务,新组建的国资并购基金矩阵总规模超过500亿元,旨在加大产业并购力度,进一步提升新质生产力能级。

## 退出渠道趋向多元化

除了并购退出的崛起,PE/VC退出方式的多元化趋势愈发明显。一位业内人士向中国证券报记者表示,未来IPO仍是核心退出渠道,但股权机构对于并购退出、S基金转让等路径的重视程度也在不断提升。

“S基金交易逐渐成为国内一级市场的刚性需求,并呈现出参与主体增多、交易难度增大的趋势。”盛世投资董事长姜明明表示。他认为,随着退出周期将至,退出需求迫在眉睫;除IPO这一主要退出方式之外,退出通道比较有限,S基金作用凸显。资产管理新规的实施、经济周期的调整以及市场波动的加剧,均提升了机构的流动性需求。一诺致远创始合伙人、董事长汪弘表示,随着股权投资市场退出环境的改善,S市场的交易活跃度会持续提升。

中金公司投资银行部负责人孙雷表示,并购重组已成为下一阶段中国经济结构、促增长、强质量的重要手段。普华永道认为,尽管全球贸易与地缘局势仍存不确定性,且市场优质标的供给偏紧,但多重积极因素将持续推动并购市场增长,预计2026年高科技、工业品、新能源、生物医药及消费品等领域会成为并购交易的核心赛道,市场整体交易额与交易量有望实现稳步增长。

## 资源行情接棒

# 资金借道ETF参与热门板块

● 本报记者 王鹤静

2月11日,资源板块再度走强,多只稀有金属主题ETF涨超3%,矿业、有色、黄金股、稀土、化工等主题ETF普遍涨超2%。

影视、传媒、线上消费等主题ETF历经大涨后,2月11日迎来集体回调,前一日涨停的影视ETF(159855)下跌近6%。

此前,AI应用相关板块大涨。2月10日,跟踪中证影视指数的ETF净流入超13亿元,跟踪中证传媒指数的ETF也净流入超6亿元。此外,旅游ETF(159766)已连续17个交易日维持资金净流入态势,基金份额一路增长,目前已突破110亿份,规模突破94亿元。

宽基ETF在近期轮动行情下遭遇资金流出。2月10日,沪深300、中证A500主题ETF均净流出20亿元以上,中证500、科创50主题ETF净流出均超10亿元。

临近春节假期,汇添富基金表示,随着宏观数据陆续披露、产业催化密集落地,叠加假期后风险偏好回升、增量资金入场的日历效应,市场环境有望转向积极,持股过节具备较高胜率与赔率。

汇添富基金建议,可逐步转向布局节后行情,重点关注三条主线:一是受海外映射带动的AI硬件(北美算力链、半导体产业链);二是高端制造中的新能源(电池储能、电网、光伏)与创新药;三是国内逻辑主导的涨价链(化工、建材、钢铁)。产业主题方面,AI应用(计算机、传媒、人形机器人)在2月催化密集、拥挤度合理的背景下,可进一步提升关注度。

富国基金认为,当前布局应着眼于节后市场的风格切换和行业轮动,可配置景气反转,布局高弹性成长板块,例如电子、计算机、通信等,如果市场情绪进一步转暖,这类对流动性改善和风险偏好提升比较敏感的行业,有望贡献更高的弹性和超额收益。

## 相聚资本梁辉:

# 多资产多策略 控制风险暴露

● 本报记者 张舒琳

2026年开年以来,市场行情一度火爆,赚钱效应浓厚。投资者对收益的关注高于风险,担忧踏空而非亏损。在相聚资本创始人、总经理梁辉看来,短期赚钱效应显著,不代表会一直持续下去,最终还是回归到常态。市场反复震荡,无论外部环境如何变化,冷静和清醒才是投资行稳致远的前提。

## 寻找适应市场变化的策略

2026年开年以来,市场行情一度亮眼,上证指数一度逼近4200点。与此同时,市场呈现出典型的结构化特征,热点如“风火轮”般迅速切换。到了1月底,股市快速回撤,近日又在震荡中迎来反弹。当前,上证指数位于4100点上方,结构性机会层出不穷。

面对市场的起伏,梁辉在接受中国证券报记者专访时表示:“我保持理性,或者说比较平静。因为市场最终还是沿着经济基本面和流动性的走向来运行。市场向好往往意味着情绪比较高涨,对投资者而言带来两大难题,第一,如何在上涨前买入,而不是在顶峰买入;第二,如果市场的火热是结构性的,投资者是否选到了好的板块,如果选错了反而可能出现亏损。”

就股票策略而言,梁辉认为,不存在把市场各种热点全都把握的策略。“如果说市场存在某种一直抓热点的策略,比如所谓的‘龙头战法’,最终这种策略也会被市场本身的迭代所打败。股市就像是人类建立的一台强大的计算机,可以打败投机者,最终使他们的收益率回归到平均水平。”梁辉表示,当大量的投机资金进入某些板块时,往往意味着这些板块的投资价值已经大幅下降。

基于追求绝对回报的考量,梁辉试图寻找一个不那么容易被打败的策略。从历史统计数据来看,股票投资能够获得长期收益。但若只投资于股票,难以避免较大回撤。梁辉给出的解决方案,是把长期表现向好的资产放在一起,形成多资产组合,同时采取多策略,将多资产和多策略结合起来,力争在不同的市场环境下均能实现相对不错的收益。

## 应对投资底层焦虑

一直以来,相聚资本的主观策略刻着清晰的成长标签,选股关注盈利增速和未来空间。2021年至2023年期间,成长策略在捕捉高增长个股时,也遇到了增长周期较短、变化太快的问题。相聚资本投研团队发现,如果投资保持单一风格,可能会较长时间处于逆境环境。于是其投资策略逐渐转向多元,与成长风格形成互补。

相较于传统的主观策略,多资产多策略一方面将底层方向从单一股票资产扩大到商品、债券等资产,细分来看,又把股票资产分为成长品种、红利品种等,并分散配置在A股、美股、港股等市场。通过相关性较低的资产组合,在实现原有目标收益的情况下,降低波动率和最大回撤。另一方面,通过多策略实现多收益,将本质分散、长期有效且逻辑清晰的多个子策略进行高效组合,控制风险暴露,力争实现中低风险前提下的中高收益。

展望2026年,梁辉认为,投资者可能阶段性回报亮眼,但高回报贯穿全年的难度较大,对全年收益预期相较于2025年更加谨慎。“当前,市场的估值并不低,处于中位水平以上,在此位置上,估值向上进一步大幅提升的难度较大。不过,短期内最难以预测的是资金动向,因为投资者的资金动向会产生裂变效应,如果一些人赚到钱,可能会吸引更多的资金进入股市。”梁辉分析。

在无风险收益率趋势性下行的宏观背景下,居民资产配置模式正在重塑。居民存款从非标配置逐步转向标准化资产,主要流向银行理财、货币基金、“固收+”等低风险资产。

多资产多策略面向的正是居民对低风险资产的需求。“我们推出多资产多策略的目的,是希望投资者能够获取绝对收益,而非抱着‘一夜暴富’的目的来买产品。”梁辉直言。

在梁辉看来,多资产多策略解决了投资中择时和选资产两大根本焦虑:要不要买、买什么。“投资就像开车一样,当选择了一条车道时,往往会觉得这条车道比较慢,别的车道更快,心态也会变得不好。多资产多策略可以消除这种焦虑,投资者不需要选择。不过,对此的预期收益也不要太高。”梁辉进一步表示。