

私募调研变奏曲：共识未改 主题渐宽

8月A股上市公司半年报的密集披露，让私募机构的调研热情显著升温。第三方机构私募排排网数据显示，截至8月31日，全月共有1072家私募机构参与到A股调研活动中，覆盖逾90个申万二级行业中的599只个股，合计调研次数超6000次，环比7月大增超280%。从“量”上看，这是一轮增长近三倍的调研放量；从“质”上看，调研版图的边界正在发生微妙而值得关注的变化，半导体、电子等硬科技方向依旧是私募调研的绝对高地，与此同时，医疗器械、化学制药、光伏设备、汽车零部件等领域开始密集进入机构视野。有私募业内人士表示，私募8月调研所呈现的并非简单的“换赛道”，更多体现出的是在守住科技底仓的同时，向外寻找新的弹性主题空间。

● 本报记者 王辉



视觉中国图片

从“炒预期”转向“验业绩”。半导体与电子仍是核心方向，私募持续跟踪AI产业链订单的兑现进度，借助半年报窗口期交叉验证财务数据。这意味着，科技方向不仅没有被冷落，反而在调研方法论上进入了更为挑剔、更重基本面验证的新阶段。

调研半径外扩

“不变”的是科技底仓，“变”的则是调研半径的显著拓宽。从行业层面看，医疗器械以36只个股、超500次调研的数据，紧随半导体之后，成为8月私募调研热度（次数）第二高的行业。化学制药、光伏设备、汽车零部件、电网设备等行业集体成为热门方向，调研次数均不少于200次。更值得注意的是明星私募的具体动向：高毅资产8月调研次数达95次，是唯一进入当月调研次数前十的百亿级证券私募；其中，该机构8月仅在医疗器械一个行业就调研了8只个股，包括联影医疗、东星医疗、迈瑞医疗等，这一集中度在业内并不多见。

好买基金研究中心研究员刘泽龙认为，综合相关调研数据来看，8月私募调研范围、选股视野扩大，医疗器械、化学制药、光伏设备、汽车零部件等方向受到更多关注，机构开始寻找不同产业周期中的机会。此外，半年报集中披露也带来业绩核验需求，因此调研升温既有寻找新投资机会的因素，也有复核原有判断的需要。

刘泽龙同时认为，8月高毅资产对医疗器械的密集调研值得继续跟踪，但不能据此认定其已转向医药或大幅加仓。

“调研可能用于验证机会，也可能用于排查风险，次数多并不等于买入意愿强。”

调研半径的拓宽，在更深层反映的是私募组合管理思路的调整。某头部私募研究负责人日前在与中国证券报记者交流时提到，近期内部讨论的核心词是“再验证”“再平衡”。他坦言，过去两三个月组合里科技方向的集中度确实偏高，这在前期上涨行情中是正确的选择，但经历7月的剧烈波动后，单一赛道的波动贡献已经超出了组合能承受的舒适区间。8月财报季恰好提供了一个系统审视其他方向的时间窗口。据他介绍，其所在团队近期正集中排查一批“景气度较高、业绩趋势向上、但前期市场关注度相对较低”的细分行业，医疗器械中的部分高值耗材和诊断标的、光伏设备中技术迭代明确的环节，已进入重点研究名单。

这一判断与宝晓辉的观察形成了呼应。宝晓辉用“集中主线、兼顾周边”来概括8月调研的整体信号：创新药、医疗、生物、种业等传统板块平时调研密度不高，并非因为缺乏价值，而是市场对这些赛道的认知相对成熟；当其中出现创新药、细分生化等有新变化的细分领域时，就需要通过集中调研来重新摸底。“这不是换主线，而是在守住科技基本盘的基础上，向外找新的弹性机会，本身是一种兼顾的打法。”

再平衡的策略选择

从“调研看到了什么”落到“策略上怎么做”，8月私募调研版图的变化，实际

上已经给出了部分答案。

宝晓辉的应对思路较为清晰。她说，目前策略应对的核心，首先是要做好组合再平衡。五、六月份科技板块一枝独秀，重仓科技顺理成章，但进入七、八月份之后，部分科技股可以先兑现一部分收益，同时保留底仓继续跟踪，“没必要把所有筹码都压在单一赛道上，平衡一点更稳妥”。

在交易和轮动层面，宝晓辉说，“可以积极跟踪轮动节奏，但绝对不能盲目跟风”，最好是提前预判、提前埋伏。整体而言，8月以来持续轮动的科技主线、医药、化工、种业等板块中，后期仍可继续跟踪挖掘和关注。

刘有华认为，当前主观私募应当避免单一赛道过度集中，在坚守科技主线的同时，适度配置医药、高股息等板块作为对冲，构建攻守兼备的组合，平滑震荡回撤风险。同时要依托调研与财报跟踪景气度的边际变化，优先布局业绩确定性较强、估值匹配度较高的细分赛道，回避纯题材炒作的标的。

有私募业内人士表示，8月私募机构调研中医疗器械、光伏设备等方面出现升温态势，本质上正是组合再平衡需求在研究端的自然映射。调研先行，是仓位调整的第一步；而调研数据所反映的行业热度变化，最终能否转化为真实的调仓动作，还需要结合三季度业绩趋势和估值匹配度来持续验证。整体而言，8月调研图谱的“变与不变”，已经勾勒出私募行业当下的核心心态：守住在手的主线筹码，同时为可能到来的主线轮动或风格切换，预留足够的研究储备和应对弹性。

“打折买票”难保稳赚 公募定增投资策略生变

● 本报记者 张舒琳

今年以来A股市场交投活跃，再融资市场持续升温，公募基金参与定增的热情明显提升。截至9月6日，公募合计获配金额超470亿元，较去年同期增长超过160%。

不过，与资金大举涌入形成鲜明对比的是，近期部分热门定增项目出现价格倒挂。江波龙等科技股定增项目一度因发行价格高于二级市场价格引发市场热议，“打折买股票”并不能稳赚不赔。市场高位震荡、行业轮动加快、定增折价普遍收窄，正在改变这一传统策略的投资逻辑，机构比拼的重心回到对行业景气、个股价值以及组合管理能力的判断上。

公募参与定增规模显著增长

今年以来，公募参与定增的规模明显增长。公募排排网数据显示，截至9月6日，27家公募机构参与了93只A股定增，获配金额超470亿元，同比增长超过160%。按当日收盘价计算，参与定增的公募机构整体浮盈6.83%，其中超过55%的机构实现浮盈。

从行业分布看，电子成为公募机构参与定增最多的行业。今年以来公募参与15只电子行业个股定增，合计获配金额约88.49亿元，个股数量和获配金额均居各行业首位。

煤炭行业紧随其后。虽然公募机构仅参与中国神华1只个股定增，但获配金额达到63.80亿元，是今年以来最受公募关注的定增项目之一。电力设备行业则有8只个股的定增项目获得公募参与，获配金额61.33

470
亿元

数据显示，截至9月6日，27家公募机构今年以来参与了93只A股定增，获配金额超470亿元，同比增长超过160%。

亿元。此外，汽车、公用事业、国防军工、医药生物、机械设备和计算机等行业个股的定增项目，公募获配金额均超过20亿元。

从基金公司来看，定增市场的头部效应十分明显。财通基金、诺德基金和易方达基金构成了今年公募定增的第一梯队。其中，财通基金参与89只个股定增，获配超150亿元；诺德基金参与88只个股，获配超145亿元；易方达基金参与13只个股，获配超100亿元。上述三家机构合计获配金额就已占据今年以来公募参与定增总额的八成。

“时间差”风险受关注

值得关注的是，部分此前表现亮眼的科技类高价定增项目经历了较大的市场波动。以江波龙为例，公司今年完成37亿元定增，发行价格为560元，而定增结果披露时二级市场价格已明显低于发行价格，一度引发市场对于热门定增项目“高位接盘”的讨论。

近期A股市场的结构性调整，尤其是部分科技板块在经历快速上涨后出现大幅波

动，也使定增投资中的时间差风险重新受到关注。华东一家公募基金公司人士李明（化名）表示，近期市场高位震荡、波动加大，叠加上半年定增项目普遍收窄的折扣水平，单纯依赖获取折价收益的策略空间已经受到压缩。

李明认为，近期部分热门项目上市后出现价格回调，首先与竞价定增的发行机制有关。“竞价定增采用价格优先原则。在股价处于上行周期时，为了确保获配，参与方可能报出较高价格，进一步推高发行价。一旦市场风向发生变化，缺乏足够安全垫的定增价格就容易首先受到冲击。”

此外，定增发行价形成与完整定增结果披露之间存在时间差。竞价定增到定增公告公布，通常可能间隔一个月左右甚至更长时间。在此期间，市场环境、投资者情绪以及行业景气度都可能发生明显变化。

更重要的是，竞价定增获取的股份通常存在6个月锁定期。这意味着，即使发行价格在发行时具有一定折扣，参与机构仍需要承担锁定期间市场波动带来的风险。特别是在市场热度较高、行业估值快速抬升的阶段，

折价本身并不足以完全覆盖后续价格波动。

在李明看来，定增投资本质上仍然是权益投资的一种形式。折扣只能提供一定的成本优势，最终收益仍取决于企业基本面、行业景气度和市场周期。

关注“折扣+景气+均衡”

随着折扣空间收窄，公募机构正在重新调整定增投资策略。李明表示，目前更适合采用“折扣+景气+均衡”的复合策略。首先是要坚守折扣底线。历史经验显示，折扣仍然是定增收益较为确定的来源之一。但在整体折扣收窄的情况下，更需要坚持选择性报价。对于折扣不足、缺乏合理安全垫的项目，应更加谨慎。

其次是聚焦行业景气度。随着市场从普涨转向结构性分化，行业景气度对于定增收益的重要性正在提升。

第三则是强化组合管理。在市场高位震荡、行业轮动加快的背景下，单一项目和单一行业的风险明显上升。应采取多标的组合，行业适度分散的策略，避免过度集中于单一项目或单一行业，以降低非系统性风险以及锁定期内的波动风险。在策略工具上，也可以通过更加多元的方式参与定增，例如除传统泛定增多头策略外，结合定量化对冲，以及定增与权益、固收、FOF等资产的组合配置，通过不同策略之间的配合平滑组合波动。

对于个股选择，李明认为，未来仍应坚持折扣思维与估值思维，并重点寻找符合产业升级方向、具有技术壁垒或商业模式创新能力的成长型企业，尤其关注部分细分领域具备长期竞争力的企业。

新基金发行热度不减 业绩分化明显

● 本报记者 郝健

进入9月，公募基金发行市场延续活跃态势。上周全市场82只新产品进入发行期，创下单周新发数量新高，本周则有48只产品启动发行。被动指数型基金持续占据发行主力位置，公募机构在细分赛道的布局更趋精细化。与此同时，今年以来成立的新基金业绩表现显著分化，首尾差距超过100个百分点，科技主题内部冷热不均，新能源主题基金承压。

细分主题多点铺开

本周（9月7日至9月13日），全市场共有48只新基金启动发行。从产品类型看，被动指数型基金共23只，占比47.92%，稳居发行主力位置。固收类产品合计14只，占比29.17%，其中债券型基金8只、偏债混合型基金6只。此外，FOF3只，普通股票型基金3只，增强指数型基金2只，偏股混合型基金2只，另有1只REITs产品。

从主题分布看，本周发行呈现“多点开花”的特征。科技方向仍是公募机构布局重点，金融科技主题有4只产品发行，建信基金、景顺长城基金、华泰柏瑞基金均推出创业板金融科技ETF，万家基金布局中证金融科技主题ETF。算力与人工智能方向有3只产品，国泰基金、南方基金推出创业板算力基础设施ETF，华泰柏瑞基金发行中证科创创业人工智能ETF联接。卫星产业主题有2只产品，平安基金与南方基金各发行一只中证卫星产业ETF，汇添富基金推出国证航天航空行业ETF。

粮食产业在本周也获得多家基金公司布局。南方基金、易方达基金发行国证粮食产业ETF联接，永赢基金发行国证粮食产业ETF。消费方向亦有朱雀消费动力、中欧消费新机遇两只产品开启发行。

此前一周的发行热度更为突出。上周（8月31日至9月6日）共有82只新基金进入发行期，创下单周新发基金数量新高。算力基础设施、有色金属及资源、粮食产业及农业成为热门方向，其中创业板算力基础设施主题有8家机构同日发行产品，涉及华夏基金、广发基金、易方达基金、大成基金、嘉实基金、鹏华基金、富国基金、天弘基金。

头部产品显现吸金效应

将观察周期拉长，截至9月8日，三季度以来共成立基金335只，较2025年同期增长10.2%。

从类型构成看，被动指数型基金以124只位居首位，占全部新成立基金的37.01%，其中ETF及ETF联接基金达104只，普通场外指数基金20只。偏股混合型基金发行64只，占比19.1%，是主动权益类产品中的主力。普通股票型基金、增强指数型基金、REITs、QDII基金分别发行10只、8只、5只、4只。固收类产品合计78只，占比23.28%。FOF成立42只，占比12.54%，其中41只为非养老类FOF，以多元配置和稳健收益类产品为主。

主题层面，红利与价值策略产品在三季度集中落地。名称中含“红利”“价值”等关键词的基金达到23只，其中价值主题ETF有5只成立，兴全基金、华夏基金、嘉实基金、招商基金、永赢基金均有布局。有色金属与资源主题产品共有15只成立，稀有金属成为细分亮点，天弘基金、招商基金、平安基金、鹏华基金等均有相关产品落地。消费与食品饮料主题同样有15只产品成立。

从发行规模看，截至9月8日，三季度以来新成立基金合计发行份额1394.39亿份，单只基金平均发行规模4.16亿份，中位数为2.57亿份。发行市场呈现“头部产品吸金效应明显，中小规模产品占多数”的格局。三季度发行份额最大的产品为贝莱德中债投资级公司信用债综合指数，首募份额达60亿份；景顺长城成长先锋以42.63亿份紧随其后；大成元信合利6个月持有以28.92亿份位列第三。

从集中度看，发行规模前10位的基金产品合计募集281.14亿份，占全市场新基金总份额的20.16%；前30位合计533.65亿份，占比38.27%。近四成的新发资金集中在不到9%的产品上，头部效应突出。从单只基金发行规模分布看，2亿至5亿份区间是主流，共有185只产品落在此区间，占全部新基金数量的55.22%，合计发行份额518.44亿份，占总份额的37.18%。

科技主题产品业绩分化

截至9月7日，2026年以来新成立且已建仓的基金中，528只取得正收益，659只出现负收益。最高回报率达63.81%，最低为-37.03%，首尾差距超过100个百分点，新基金之间的业绩分化显著。

从回报排名看，科技方向基金几乎包揽榜单前列位置。融通科技臻选以63.81%的回报率居首，较第二名平安半导体领航精选高出逾13个百分点。汇添富科技领先、工银科技精选A、西部利得创新驱动鑫选等产品的回报率均在30%以上。全市场仅有8只新基金回报率超过30%，26只超过20%，60只超过10%。

但科技主题产品内部并非普涨格局。在统计的超130只名称含“科技”“半导体”“芯片”等关键词的基金中，今年以来正回报的基金数量占比仅30.66%。

与科技主题的高波动相比，医疗医药和粮食主题基金表现相对稳健。50只医疗、医药、生物科技相关主题基金今年以来平均回报率2.57%，正回报的数量占比达64%，广发医疗创新精选以37.41%的回报率居前。粮食主题中，粮食ETF景顺今年以来回报率21.39%，广发国证粮食产业ETF联接回报率21.18%，在细分品类中表现可圈可点。

新能源相关主题产品则承压明显。国泰海通新能源睿选今年以来回撤34.72%，富国新能源、银华国证新能源电池ETF、中欧国证新能源车电池指数等产品的回撤幅度均超过20%。新能源相关主题产品平均回撤幅度13.35%，中位回撤幅度为16.14%。