

# 多个券业并购项目现“价格倒挂” 交易方案会否跟进调整惹关注

证券时报记者 谭楚丹

即将收官的3月,A股行情宽幅震荡,导致近期实施的一些再融资、并购重组项目也陷入尴尬处境。根据证券时报记者统计,3月启动再融资发行的上市公司中,有

33%的比例遭遇“破发”,而近期回调幅度较大的有色、券商等板块,情况相对突出。

值得一提的是,多单尚未实施的券业并购项目,当前标的股价已跌破交易预案价格,未来相关股东是否会提出异议并进一步调整交易细节,尚待关注。

## 1 发行未满月遇“破发”

根据Wind数据统计,3月共有15家上市公司启动再融资发行工作,但发行尚未满月,截至3月30日收盘已有5家公司的股价跌破了发行价。

3月30日,地铁设计定增发行的912.68万股正式上市,首日收盘价为13.68元/股,低于14元/股的发行价格,意味着包括财通基金在内的5家认购对象小有浮亏。

此前三天,东方铝业增发的2259.59万股开始上市,但该公司的股价实际上在启动发行的3月3日就已遭遇“破

发”。当日,公司股票收盘价为52.21元/股,低于增发价格52.66元/股。此后,东方铝业股价持续下行,3月30日报收47.22元/股,据此测算,8位认购对象浮亏幅度已逾10%。

同属有色行业的宝地矿业也出现了“破发”。该公司在3月中旬发行定增,发行价格8.27元/股,而3月30日公司股价已跌至7.6元/股。

拉长视角看,2025年10月至今的再融资项目中,除上述3家公司外,还有16家也陷入了“破发”,合计占比近20%。

## 2 券业并购也难免“价格倒挂”

不只是已实施定增的公司面临“破发”问题,新披露并购预案或定增预案的个别上市公司也遭遇了类似困境。

Wind数据显示,包括定增重组在内,今年以来有118家上市公司发布定增预案,其中有3家上市公司陷入“破发”。备受关注的券业并购项目——东吴证券发行股份及支付现金购买东海证券83.77%股份,在3月14日发布的并购预案中,发行价格确定为9.46元/股。

不过,东吴证券复牌后连续多个交易日下跌。截至3月30日收盘,东吴证券跌至7.78元/股,偏离发行价已达-17.76%。

证券时报记者注意到,东吴证券上述预案并未设置发行价格调整方案。公开信息显示,此次交易对手方多达61位,既包括国资股东,也有自然人,还有产业资本等。未来,这一券业并购项目的交易细节是否会跟进调整以及如何调整,值得持续关注。

另一单券业并购项目——中金公司

# 二级权益投资比例升至21.2% 新华保险称凭“专业武器”有能力穿越周期

证券时报记者 刘敬元

“公司高度重视权益资产在投资组合中的战略性作用,基于对中国资本市场长期向好、充满韧性的战略性判断,2026年公司将继续响应中长期资金入市的政策导向,同时也要结合自身资产负债管理需求以及市场具体变化,坚持稳中求进的总原则,统筹权益类资产的配置结构。”在3月30日举行的新华保险2025年度业绩发布会上,新华保险旗下核心资管子公司新华资产总裁陈一江展望今年的权益投资趋势时如是说。

新华保险近日公布的2025年年报显示,公司年度盈利、总资产、年度保费收入、内含价值等多个指标创新高。其中,归母净利润362.84亿元,同比增长

38.3%,主要原因为“投资业绩同比增长”。

在保险业务方面,新华保险2025年原保险保费收入1958.71亿元,同比增长14.9%;实现新业务价值98.42亿元,同比增长57.4%。新华保险董事长杨玉成表示,2025年公司银保渠道新业务价值达52.70亿元,同比增长110.2%。“银保渠道新业务价值贡献率已超过个险渠道,占据业务半壁江山”。

在投资方面,新华保险2025年实现总投资收益1043.34亿元,同比增加30.9%。其中,总投资收益率为6.6%,同比上升0.8个百分点,创2015年之后最好水平;反映利息股息收益的净投资收益率为2.8%,同比下降0.4个百分点。

在资产配置方面,新华保险的二级权益投资比例继续提升。2025年末,新华保

## 2025年下半年以来A股月度发行定增数据一览

发行月份	发行家数(家)	募资总额(亿元)
2026年3月	15	598.67
2026年2月	13	144.88
2026年1月	19	959.76
2025年12月	29	881.26
2025年11月	11	98.87
2025年10月	10	354.94
2025年9月	28	526.52
2025年8月	14	286.08
2025年7月	14	208.55

数据来源:Wind 谭楚丹/制图

换股吸收合并东兴证券、信达证券,同样出现了“价格倒挂”现象。

根据交易预案,中金公司的A股换股价格为36.91元/股,东兴证券、信达证券换股价格分别为16.14元/股、19.15元/股。为保护异议股东的权益,中金公司A股及H股异议股东可行使收购请求权,行权价为34.8元/股;东兴证券与信达证券的异议股

东则享有现金选择权,行权价分别为13.13元/股、17.79元/股。然而,截至3月30日收盘,中金公司股价为32.59元/股,东兴证券、信达证券则分别报收12.41元/股、16.38元/股,均已跌破预案所述价格。

此外,去年年初实施定增重组的国联民生,3月30日收盘价为9.15元/股,也已跌破并购重组方案中的发行价9.59元/股。

## 3 二级市场重拾升势仍需时日

从一级市场的角度来看,稳定的二级市场更有利于上市公司推进资本运作。展望后市,多个券商研究团队认为二级市场重拾升势仍需时日。

华西证券策略团队认为,随着稳增长政策持续加码,4月中央政治局会议临近,指数下方仍有支撑,但风险偏好的持续改善仍有待海外扰动缓和与成交放量确认。

野村东方在展望二季度时,建议投资者关注地缘冲突、美国中期选举所带来的潜在冲击。在该机构看来,二季度A股市

场波动率或将提升,成长题材的趋势性可能会出现一定程度的减弱。

中泰证券策略团队则认为持有不同观点。该团队认为,地缘冲突走势逐渐明朗,外部冲击造成的影响越来越弱,市场内生逻辑将渐渐主导市场定价。一方面,“固收+”类产品在本轮最大回撤中尚未触及“负反馈”阈值;另一方面,中国资产因产业独立和安全特质,正吸引外资重新流入。因此,市场重心已明显从“外部情绪博弈”转向“内部基本面修复”。

头部量化机构与“市”俱进,从“长预约周期防赎回冲击”转向“优化流动性提升客户体验”。

3月30日,百亿量化私募机构上海磐松私募基金管理有限公司(下称“磐松资产”)公告称,公司更新产品赎回规则,将原来的预约赎回时间T-5,调整为T-2,预约周期缩短3个交易日,显著提升了流动性。

当前,量化私募的预约赎回主要执行的是在固定开放日前提前N个交易日提交赎回申请的机制,核心是平衡投资者流动性与管理人资金或策略的稳定性。随着管理人对自身策略容量、资金稳定性的信心提升,量化私募行业正从长预约周期向更灵活的短预约优化。

## 缩短预约赎回时间

3月30日,磐松资产旗下微信公众号发布公告,基于对投资过程的持续研究与不断优化,磐松旗下多空对冲及杠杆指增系列产品的赎回预约机制调整如下:自2026年3月31日起,磐松多空对冲及杠杆指增产品线的赎回预约时间将由现行的“T-5个交易日”缩短为“T-2个交易日”,而对于指数增强产品,小额资金当日14时30分前可以完成赎回签约,实现净值确认。

磐松资产成立于2022年6月29日,总部位于上海,以低频系统性投资为核心策略。自成立以来,磐松资产规模增长迅速,2023年7月突破20亿元,2024年3月达到50亿元,同年7月突破100亿元。截至2026年初,磐松资产管理规模稳定在100亿元以上。

目前,磐松资产已经构建了多元化的产品线,涵盖指数增强、杠杆指增、市场中性、多空对冲等策略,并提供专户定制服务,满足不同客户的需求。在产品费率上,磐松资产采取差异化策略,部分产品仅收取管理费或计提业绩报酬,个别指数增强产品管理费为零,体现了长期主义的经营导向。

“预约赎回时间的调整,是行业流动性优化的标志性动作,背后是量化机构对自身策略容量、资金稳定性抱有信心的表现。”北京某私募机构一位从业者表示,目前,鸣石、九坤、诚奇等百亿量化机构的赎回预约周期多为T-3或T-5个交易日,磐松的调整有望带动行业进一步缩短预约周期,提升产品竞争力。

## 3月量化指增策略回撤明显

值得注意的是,近一个月以来,有业绩展示的百亿量化策略的平均收益普遍出现了明显下滑。证券时报记者从相关渠道获得的业绩汇总显示,3月多数头部私募的指增和空气指增策略产品均遭遇了收益大调整,跌幅普遍在9%—12%区间。

面对短期的市场波动,部分私募机构已就波动原因、资产配置逻辑及后续市场预期进行了回应,以释放稳定预期的信号安抚投资者。一家百亿私募合伙人对证券时报记者表示,市场风格切换加快,流动性出现分化,部分过度依赖单一因子的量化策略随之出现了超额回撤。今年以来,量化私募管理规模快速扩张,叠加小微盘股表现不如预期,也对量化策略的超额收益造成了一定压力。

## 私募机构布局热情显著提升

当前,私募发行市场的增量主要来自量化多头策略,百亿量化私募的新发规模尤为突出。据私募排排网统计,截至2026年2月28日,全市场722家私募机构合计备案私募证券产品1366只,较1月的680只增长100.88%,较2025年2月的543只增长151.57%,实现同比、环比双双倍增。

从2月备案细节来看,百亿量化私募可谓积极性高涨。明法投资以33只产品居备案量首位,主要集中在宏观策略和多策略对冲领域;黑翼资产、上海瓴仁私募紧随其后,均备案产品23只;涵德投资、砺岩资产备案产品也不少,均为22只。另外,诚奇私募备案产品21只,鸣石基金、进化论资产、九坤投资则分别备案产品16只、15只、12只。

截至2026年2月底,国内百亿私募总数达126家,其中百亿量化私募数量首次超越主观多头私募,行业资源向头部量化集中的趋势愈发明显。

预约赎回缩短至T-2 百亿量化私募提升流动性便利

证券时报记者 魏书光

603093.SH  
02691.HK

The 30th Anniversary of Nanhua Futures  
1996-2026

而立之年 大有可为

南华期货广纳贤才

南华期货股份有限公司作为国内颇具竞争力的综合性期货经营机构,深耕行业三十载,依托牌照优势与全产业链布局,为客户提供经纪业务、场外衍生品、国际业务、公募基金、资产管理、财富管理一站式综合金融服务。

2026年,恰逢行业发展新机遇,南华期货秉持“蚂蚁雄兵,专业赋能,全球视野,唯才是举”的人才理念,诚邀行业翘楚加盟,共启财富新征程!

**第四期星火计划火热进行中**

诚邀2027届国内外优秀毕业生加入!

星火向未来,我们等你来!

首席量化分析师

首席农产品分析师

资深财富规划师

高级投资经理

权益基金经理、固收基金经理、投资经理(南华基金)

期现业务事业部经理、资深期现业务经理(南华资本)

首席黑色分析师

首席有色分析师

资深产业项目经理

业务部门负责人

首席策略分析师

首席新能源分析师

高级市场总监

应聘方式: 扫描下方二维码在线投递,或发送简历至nhzp@nawaa.com  
邮件标题: 姓名+应聘岗位

联系方式: 153 5671 9345 (微信同号)

※ 岗位详情请扫描二维码

扫码报名