

中国的港交所,世界的港交所: 香港重新成为全球资本入口

全球财经连线

本报记者 张伟泽 香港报道

5月27日,港交所同日迎来三只新股挂牌:AMOLED显示驱动芯片供应商云英谷科技、营销决策AI平台深演智能,以及智慧家庭产品供应商华曦达。三家公司分属三个科技赛道,均在同一天上午9时敲响上市锣声。

这样的场景,正在港交所频繁上演。今年年初以来,壁切科技、MiniMax、智谱、天数智芯等一批中国代表性AI企业,陆续在港交所完成上市。

据港交所数据,香港IPO市场2026年第一季度共有40宗新股上市,融资总额达1104亿港元,其中TMT(科技、媒体与电信)板块融资额占比高达55%,成为港股IPO市场第一大融资板块;同期,全球前10大TMT IPO中有8宗在香港完成。

这种科技含量的跃升并非偶然。在香港证券及期货专业总会理事侯思明看来,这本质上并不是市场突然追捧科技概念,而是香港资本市场重新找回了作为国际资本入口的定位。

他向21世纪经济报道记者指出,无论从企业、投资者还是承销机构的角度看,各方都在重新认可香港对新经济资产的定价能力。

资本市场的反应印证了这股热情。三只新股在公开发售阶段均录得惊人认购热度:深演智能超额认购5479倍,云英谷科技超认购3558倍,华曦达超认购1971倍。首日收盘,深演智能大涨265.77%,云英谷科技收涨91.73%,华曦达收涨86.59%,三股全线“开门红”。

市场正在用真金白银为香港IPO市场的科技含量投票。

科技股激活流动性

科技企业的集中上市,正在从结构上重塑港股市场的流动性。

如果将观察周期拉长,AI大模型与半导体等核心硬科技资产的领跑优势更为明显。2026年1月1日至5月31日在港股上市的62只新股中,有20只累计涨幅超过100%。其中,1月上市的大模型第一股“智谱”累计涨幅达1272.6%,MiniMax累计涨幅达409.1%;此外,天数智芯、壁切科技等算力芯片企业,以及兆易创新、澜起科技等半导体龙头赴港二次上市后,均录得显著累计涨幅。

侯思明认为,近期部分科技新股在二级市场的活跃表现,客观上形成了示范效应。他指出,不能将此简单理解为“赚钱效应”驱动的追求,这实则是估值修复、制度便利和国际资金回流共同作用的结果。如果企业自身技术壁垒不够、商业化路径不清晰,即便赶上窗口期,也未必能持续获得市场认可。

瑞银全球投资银行副主席及亚洲企业客户联席主管李镇国对21世纪经济报道记者指出,年初以来在港股上市的项目受到投资者追捧,说明市场长期看好中国相关资产。主要原因在于:一是内地经济整体修复态势稳健;二是港股估值相较美股仍有较大折让;三是在地缘政治复杂多变的环境下,港股可作为资金分散配置的重要目的地。

港交所数据显示,港股现货市场2025年全年平均每日成交额为2498亿港元,同比增长89.5%。2026年第一季度,港股现货市场日均成交额进一步升至



市场正在用真金白银为香港IPO市场的科技含量投票。

新华社

2767亿港元,同比再增长14%。

瑞银资本权益投资主管黄诚虎对21世纪经济报道记者表示,港股市场对于新经济资产的定价能力正在经历系统性提升。他观察到,在对科技企业的定价上,市场呈现出两个清晰趋势:一方面,对优质A/H两地上市标的,开始给予港股溢价,不少A/H两地上市公司出现了港股相对A股的持续溢价。截至2026年6月3日,澜起科技和兆易创新港股股价相较A股分别溢价37.3%和29.0%。

另一方面,对具备稀缺性的AI基础设施企业,无论是聚焦国产算力的硬件层企业,还是大模型公司,市场均愿意给予高估值。

除了首发估值与确定性,上市后的持续融资能力同样是关键考量。科技企业尤其是生物医药和AI公司,研发周期长且资金消耗快,极度依赖持续的财务弹性。

侯思明强调,再融资能力是香港资本市场的核心护城河。他进一步解释称,香港高效的闪电配售机制(Top-up Placement)允许符合条件的公司在董事会一般授权下,通过“先旧后新”的方式,在数小时至数日内完成大额资金募集。这种全生命周期的资本支持能力,在全球主要交易所中位居前列。

2026年4月27日盘后,宁德时代宣布启动港股配售,募资总额约391.9亿港元。配售启动后短短一小时内,认购订单便已覆盖全部发行规模,逾150家机构参与认购,涵盖主权基金、长线基金、能源与科技专项基金及指数基金等,欧美机构获配占比达70%。

据港交所数据,2025年香港上市融资总额约为5148亿港元,其中,TMT发行人通过上市后融资募集资金约2075亿港元,涉及超过100宗交易。由此测算,TMT板块融资额占香港上市后融资总额的比例约为40%。

国际资本汇聚香港

AI产业链不同环节的企业陆续登陆港股,也吸引了一众国际长线基金及资管巨头参与港股IPO。

据港交所与Dealogic数据,2025年港股20家最活跃的ECM基石投资者中,来自亚洲、欧洲和北美的主权财富基金及长线机构合计占据半数席位。

从具体机构看,贝莱德、摩根士丹利、高盛、霸菱等欧美资管巨头,以及淡马锡、阿布扎比投资局(ADIA)、卡塔尔投资公司(GIC)等主权财富基金,先后出现在多只科技新股的基石名单中。

MiniMax四家公司合计融资约25亿美元,其中基石认购约13亿美元,占比约为58%。基石投资者来自阿联酋、新加坡、韩国、瑞士和美国等多个市场。

高盛首席中国股票策略分析师刘劲津在今年1月的媒体沟通会上透露,2024年初市场处于低谷时,主要国际长线基金对中资发行人IPO项目的参与率仅10%至15%;而在2026年1月,国际长线基金的参与率已大幅攀升至85%至90%。

MiniMax早期投资方明势创投的联合创始人夏令表示,IPO让智谱和MiniMax被更多国际投资人看见,也能获得新的估值锚点,被全球市场更公允地评估和认可。他透露,MiniMax通过聆讯当天,明势团队收到了不少海外LP、GP的消息,询问是否能参与基石投资。

瑞银研究部亚太区研究总监连沛堃对21世纪经济报道记者表示,与去年以量化基金和对冲基金为主的短期交易型基金不同,今年以来,更多具备长线视角的海外基金开始带着“真金白银”进入中国市场。这批新入场的长线资金在投资决策上更为审慎,通常会进行3至6个月的深入研究,投资期限往往设定在一年甚至更长。这些海外长期资本更愿意以IPO基石投资者的身份参与一级市场。

瑞银全球投资银行亚太股票资本市场联席主管胡凌寒此前对记者表示,2025年以来,很多国际长线基金首次以“基石投资者”身份参与港股IPO,并承诺6个月甚至更长的锁定期。她指出,像英国的长线基金M&G、施罗德等机构,即使在过往牛市时也未必会用基石方式投资。这体现了他们从基本面出发,中长期看好这个市场,而不是短期炒作。

中国的港交所,也是世界的港交所

据港交所数据,截至5月29日,港交所主板与GEM合计仍有500宗上市申请处理中,另有19宗主板上市申请已获批准上市,2026年内新上市公司84家。这一庞大的上市储备,为香港IPO市场的持续繁荣提供了坚实基础。德勤与毕马威均预计,2026年港股IPO募资总额有望继续位居全球前三。

港股IPO升温,也吸引越来越多国际企业重新评估香港上市路径,相关咨询量同步攀升。

李镇国表示,香港已成为国际企业重点考虑的上市地点之一,相关咨询量较三四年前大幅增长。在他看来,国际企业选择香港的核心吸引力有两点:一是港股市场的高流动性;二是通过

沪深港通,这些企业可以直接触达来自中国内地的庞大资金池。内地资金参与度对发行人来说越来越重要,也是吸引国际企业来港上市的重要原因。

据港交所与Dealogic数据,截至2026年3月,香港上市的国际公司数量已超过150家。其中,东南亚企业赴港上市活跃度持续提升,合计融资规模已超过43亿美元,香港已成为东南亚企业重要的海外上市地之一。

2025年以来,来自哈萨克斯坦、新加坡、泰国及阿联酋等市场的企业相继赴港上市。港交所利雅得设立办事处,并在迪拜成立大宗商品定价子公司,以深化在湾区地区的布局;将泰国证券交易所纳入认可证券交易所名单,并与阿布扎比证券交易所签署合作备忘录,为东南亚和中东地区企业赴港上市铺平道路。

随着全球极化发展,香港的独特优势愈发凸显。侯思明观察到,对于业务横跨亚洲、中东或内地的国际企业而言,香港的吸引力不仅在于融资,更在于国际品牌背书、广泛的投资者覆盖以及熟悉的监管语言。

他认为,作为离岸金融中心,香港凭借法治、资金自由流动以及与国际接轨的监管体系,为那些与中国供应链深度绑定的海外企业提供了一个极具安全感的“资本避风港”。

德勤中国香港市场及业务增长主管合伙人吕志宏对21世纪经济报道记者表示,港交所持续优化上市规则,也是吸引国际企业来港上市的原因之一。目前,港交所正研究便利海外发行人来港上市的机制,包括优化第二上市规则、调整同股不同权架构门槛等,为企业提供更高效且灵活的融资渠道。

印度尼西亚黄金矿工PT Merdeka Gold Resources近日通过港交所上市聆讯,拟在主板上市。

该公司在招股书中写道:在香港联交所上市是一项旨在巩固本公司的资本市场平台并提升其国际形象的战略举措,本公司将通过吸引国际机构投资者扩大股东基础,进入更深层次的全球资本市场,改善流动性,同时为项目开发及增长计划提供资金灵活性。

港交所行政总裁陈洞庭此前表示,当前全球地缘政治局势复杂多变,不少国际合作伙伴较以往更希望参与亚洲资本市场,“港交所可以发挥连接作用,推动资本在区域市场间更顺畅流动,进一步强化香港市场的枢纽功能。”她还透露,目前已有超过10家跨国公司正筹备来港上市,排队上市公司数量处于历史高位。

(编辑:朱丽娜)

通胀风暴席卷而至, 美国市场遭遇股债双杀

本报记者 吴斌

美伊冲突久拖未决,美国通胀风暴席卷而至。

据央视新闻报道,当地时间6月3日,美国联邦储备委员会发布的“褐皮书”(经济形势调查报告)显示,美国多数地区经济活动保持轻微至温和增长,但消费者支出出现分化,通胀压力上升。报告指出,与美伊冲突相关的能源成本是推高通胀水平的主要因素,并外溢至航运、包装、食品杂货和化肥等领域。

就业数据方面,美国自动数据处理公司(ADP)发布的“小非农”报告显示,美国5月份私营部门就业人数增加12.2万人,为2025年1月以来最高。此外,美国4月职位空缺数大幅增加了73.1万个,达到761.8万个,为2024年5月以来的最高水平。

在美伊冲突引发的通胀担忧下,6月3日,美国市场遭遇股债双杀。美股三大股指从纪录高位回落,美债走弱。各期限美债收益率集体上涨,2年期美债收益率涨4.9个基点报4.082%,5年期美债收益率涨5.79个基点报4.218%,10年期美债收益率涨5.72个基点报4.495%,30年期美债收益率涨3.92个基点报4.993%。

而对于美联储而言,抗通胀再度成为政策重心,美国通胀率已经五年多高于美联储设定的2%目标水平,更大的考验还在路上。

通胀压力愈发突出

在12个联邦储备区中,有10个辖区经济活动呈现轻微至温和增长,1个辖区略有下滑,1个辖区基本持平。

但通胀压力愈发凸显。整体物价以适度至强劲的速度上涨,多数辖区报告称通胀水平较上一份报告有所上升。非劳动力投入成本的上涨速度持续快于产品销售价格的上涨速度,这加剧了外界对企业利润空间受到挤压的普遍担忧。

源达信息证券研究所所长吴起涂对21世纪经济报道记者表示,这次褐皮书传递的一个重要信号是,通胀压力已经不再局限于能源本身,而是沿着产业链显著外溢——从航运、包装到食品杂货,甚至连化肥这样的农业生产资料都受到了影响。这说明供应链的每一个环节都在承受成本传导,通胀的基础变得更宽、更深,有可能会外溢至更广泛的领域。

对于通胀问题会不会长期化,吴起涂认为风险确实在积累。一方面,美伊冲突如果无法短期内缓和,能源成本压力就会持续存在;另一方面,企业利润空间已经在承压,未来一旦普遍开始向终端转嫁成本,就可能形成第二波涨价压力。考虑到地缘冲突的不确定性可能会持续较长时间,我们认为这轮通胀的持续性可能会超出“短暂冲击”的范围。未来关键要看两点:地缘局势和企业的定价行为。

需要注意的是,美国经济的“K型分化”正在加剧,高收入家庭保持韧性,对价格上涨敏感度较低;中等收入家庭减少了不必要的支出;低收入消费者则面临更大的财务压力。

美联储内部的政策预期也在发生变化,从普遍预期今年晚些时候降息,转向越来越多的人认为应在当前利率水平长期维持不变,甚至可能需要上调利率。

美国市场遭遇股债双杀

随着通胀担忧加剧,一些投资者进行获利了结,美国市场遭遇股债双杀。

吴起涂分析称,这次股债双杀的核心驱动力是通胀预期意外升温叠加加息预期重燃。油价走高→通胀担忧→货币政策收紧预期→股债同步承压,这是一条非常清晰的传导链。

股市有企业盈利和经济韧性作为支撑,5月就业数据显示增长范围在扩大,小企业成为主要推动力。相对于股市,吴起涂认为债市面临的结构性压力更值得警惕。因为债券收益率对加息预期极度敏感,5月ADP

数据公布后,10年期美债收益率已经攀升到4.49%,而且后续还有进一步上行的空间。更重要的是,传统上股债之间往往存在“避险对冲”关系,但这次美伊冲突打破了这一规律——通胀预期上升反而削弱了国债的避险功能。

所以吴起涂判断,债市承受的压力不仅更大,而且更难以缓解。如果中东局势持续紧张,美债收益率可能还有上行空间,这对全球金融资产的定价中枢都会产生深远影响。

近期美债收益率的上行更多来自通胀预期和增长预期带来的中期(2026年底至2027年)加息预期,其中,通胀预期高度取决于美伊冲突和油价走势,对于增长预期,在东吴证券首席经济学家芦哲看来,市场可能存在错误定价。当前和短期内美国经济并非“过热”,而是由AI与能源产业双轮驱动带来的更加K型的经济结构,美联储看重的劳务市场等传统经济部门仍然疲软。这意味着,当前市场对于2026年底至2027年的加息预期可能过度,而打破这一错误定价不仅仅需要看见油价中枢的回落,也需要美联储出面安抚市场。

中期来看,芦哲预计,油价中枢的抬升、美国增长韧性使得年内10年期美债利率更可能维持在4.2%至4.8%的区间震荡;中长期看,如果共和党在中期选举中输掉参众两院,美国将在2027年面临紧财政的现实,则美债利率可能出现大幅下行。

美联储加息还有多远?

在就业市场具备韧性之际,通胀压力升温,这意味着美联储今年加息概率增加。

目前市场定价显示,今年年底前加息的概率大约在40%出头,虽然还不是主流预期,但这个数字正在快速上升。吴起涂预计,6月和7月美联储大概率还是按兵不动,但真正的悬念在下半年。

在吴起涂看来,触发加息需要同时满足或至少满足三个条件中的两个:第一,核心PCE物价指数持续高于3%;第二,就业数据继续保持强劲;第三,美伊冲突推动能源成本居高不下。所以目前的观望模式并非静止不动,而是一个“蓄势”阶段。一旦上述三个条件中的两个同时强化,加息的讨论就会从“小概率”变成“现实选项”。

6月5日公布的非农报告至关重要。市场预期5月美国非农就业延续温和回落,失业率在供需双紧下保持低位。今年以来美国非农就业延续供需双弱,相对平衡的趋势。

对于5月非农就业数据,芦哲认为应从多个角度重点关注:新增就业的行业结构能否延续4月的改善;居民消费数据能否改善,尤其是劳动力供给是否继续收缩;前值下修情况。5月非农是6月议息会议前的最后一份就业数据,将对FOMC委员的政策立场产生重要影响。向前看,芦哲预计,美联储主席沃什可能会更依赖反映美国就业趋势变化的非农就业中枢指标,而非低质量、高波动、常修正的每月非农数据,这可能意味着更低的降息门槛和降息空间。

越来越多的美联储官员在转向鹰派。克利夫兰联储主席贝丝·哈马克表示,如果当前已经处于高位的通胀压力继续加剧,美联储可能很快需要重新启动加息。基于现有数据,更令人担忧的是通胀持续高企的风险,而非就业市场面临的威胁,同时货币政策可能尚未达到足以将通胀压回2%目标的紧缩程度。

展望未来,哈马克认为通胀前景不容乐观,通胀过高且仍在走高,商品和非住房服务领域都存在较为广泛的价格上涨压力。如果能源成本不能迅速回落,且企业别无选择只能提价,通胀持续高企的风险正在上升。如果非要等到通胀已根深蒂固的确凿证据出现,届时可能需要更大规模的政策调整,代价也将更高昂。

(编辑:包芳鸣)