

2025年中国上市地图重构

苏州晋升A股IPO“第一城”，上海掀赴港上市热

1月21日,来自江苏省苏州市的医用耗材企业爱舍伦在北交所首发上市,该公司首发价格15.98元/股,发行市盈率14.99倍,开盘大涨205.88%,截至收盘涨175.59%,报收44.04元/股,总市值近30亿元。

这是今年苏州的首家上市企业,回首去年,A股116家企业首发上市,苏州以新增12家上市公司的数量,超越北京、上海,首次位居全国各城市的年度IPO榜首。

在港股市场,去年迎来了久违的IPO盛宴,上海则在盛宴中占据C位,是年内赴港上市企业数量最多的城市。



需进一步向潜力区域倾斜

近年来,苏州大力扶持“硬科技”企业成长,为资本市场提供源源不断的“后备军”。去年底,苏州市印发《关于实施“成林计划”构建科技企业全生命周期扶持体系的若干措施》,旨在构建覆盖企业“初创-成长-成熟-领军”全阶段的梯度培育与赋能体系。

根据“成林计划”,到2028年,苏州要新增3万个科创项目,拥有科技型企业超10万家;获评国家科技型中小企业3万家、国家高新技术企业2.2万家、国家专精特新“小巨人”企业1200家;入库“瞪羚”企业4000家、“独角兽培育”企业800家、科技领军培育企业150家;科创板上市企业70家。

苏州之后是北京、上海,各有8家企业上市,上述三个城市构成了第一梯队。深圳、无锡紧随其后,分别有6家、5家企业上市,广州、杭州、台州分别有4家企业上市。

可以看到,上述新增上市公司数量靠前的城市,高度集中于长三角(上海、苏州、杭州等)、京津冀(北京)、粤港澳大湾区(深圳、广州等)三大核心城市群。同时,“头部效应”显著,排名前8的城市合计有51家企业上市,占比达到44%;而有36个城市仅有1家企业上市,占比31%。

深圳大象投资顾问有限公司首席咨询专家谭格非分析认为,2025年A股新股市场在总量稳步提升的同时,也呈现出鲜明的地域集聚与结构化特

征。江苏、广东、浙江三省以近六成的占比,牢牢占据IPO第一梯队,凸显了长三角与珠三角作为创新资本策源地的领先优势。“其中,苏州的突破性表现,不仅是其深厚制造业根基与新兴产业布局成果的集中展现,也标志着中国创新型城市的竞争格局正从单纯的规模能级向更精细的产业生态与资本转化效率演进。”他说。

“随着多层次资本市场体系不断完善,A股将更精准对接科技创新与产业升级需求,为实体经济高质量发展注入更持久的资本动力。”他说。

上海赴港上市热潮领跑全国

去年,港股市场迎来大丰收,全年合计有119家企业IPO,数量较2024年上升68%,集资金额达到2858亿港元,大幅上升超过2倍,居全球榜首。

内地企业依旧是港股市场的重要支柱。Wind数据显示,去年,内地合计有20个省份的企业赴港IPO。其中,上海以19家上市企业数量排名第一,广东17家紧随其后,江苏、北京、浙江均超过10家,分别有14家、13家、12家企业登陆港股市场。

作为“第一梯队”,上述五省份去年的港股上市公司合计达到75家,贡献了七成的港股上市公司企业。在过去几年里,这五省份一直保持着七成左右的新股占比,但集中度有所下降,2020年,五省份港股IPO数量占比为78.85%,2021年下降为75.00%,2022年进一步下降至71.83%,

2025年为70.09%。

其他省份中,福建为8家、安徽4家、四川3家,居2025年港股IPO的“第二梯队”。

按城市划分,上海、北京、深圳三座一线城市强势领跑,去年港股上市企业分别达到19家、13家、10家,为“第一梯队”;杭州、苏州、广州分别有6家、5家、4家,厦门、南京各3家,共同组成了城市的“第二梯队”。

但从募资额角度分析,城市格局则稍有不同,部分城市凭借行业龙头赴港上市,排名靠前。比如,宁德市去年只有宁德时代一家企业赴港IPO,但凭借410亿港元的首发募集资金成为全球最大IPO,宁德市也直接晋升为去年港股IPO募资规模最大的城市。

同时,去年共有20家A股上市企业登陆港股市场,实现“A+H”上市,募资规模靠前的6家上市公司均属此类。

长三角医药企业扎堆南下

在行业分布方面,医药生物、软件服务行业均有18家内地企业在港上市。其中,医药生物港股上市企业高度集中在长三角,包括上海4家、苏州3家、南京2家,杭州、连云港、湖州、泰州则各有1家,合计13家企业,占比72%,募资额合计占医药生物行业近九成。

软件服务行业则主要分布在北京、上海、广州、深圳,分别有6家、3家、2家、2家企业上市。

今年开年以来,内地企业赴港上市热情依旧,目前已有10家企业成功上市,其中,4家来自上海,数量上依旧遥遥领先。

在上市储备方面,截至发稿,仍有330余家企业在港股IPO排队上市,绝大部分等待排队上市的企业集中在科技(软件服务、硬件设备、半导体等)和医药(医药生物、医疗设备与服务)等行业。

两大行业主要受益于港交所《上市规则》18A章和18C章,其为尚未盈利或未达主板收益要求的生物科技企业和特专科技公司提供了上市机会。

332家企业中,内地企业近270家,占比八成,其中,广东排队企业最多,超过70家;其次是江苏、浙江、上海,均在30家左右。

普华永道预计,2026年约有150家企业在港成功上市,IPO集资金额有望达到3500亿港元。同时,A股企业透过香港资本市场进行国际化集资的出海热潮持续。新经济企业,尤其是18C创新企业和18A生物科技企业,将继续成为2026年上市焦点。

据《第一财经日报》作者:安卓

全球市场

日债市场遭遇猛烈冲击 全球债市恐慌蔓延

随着日本大型金融机构发出大规模增持信号,以及政界呼吁稳定市场,日本国债抛售潮有所缓和。

1月21日,日本第二大银行——三井住友金融集团宣布准备将其日本国债投资组合增加到目前10.6万亿日元(670亿美元)的两倍,这一表态为近期因财政担忧而剧烈波动的债市注入了信心。前一日,日本财务大臣片山皋月在达沃斯世界经济论坛期间谈及日债时,呼吁市场保持冷静。

受此影响,日本长期国债收益率略有回落。截至北京时间1月21日18时,日本10年期国债收益率跌至2.92%,低于前一日的2.33%,日本20年期国债收益率报3.251%,但30年期国债收益率仍处于高位,报3.73%,日本40年期国债收益率仍维持在4%以上,报4.075%。

日债急剧抛售从何起?

连日来,日本国债市场遭遇猛烈冲击,各期限国债收益率大幅攀升,接连突破历史高点。

1月21日,日本10年期国债收益率日内最高触及2.38%,达到近27年来高位;日本40年期国债收益率则维持4%以上,是自40年期国债推出以来的最高水平,也是日本30多年来各期限主权债券中首次出现这一收益率水平。

对于日本国债收益率再达新高,中国国际问题研究院亚太所特聘研究员项昊宇表示,主要诱因在于日本首相高市早苗宣布解散众议院并提前大选,同时抛出大规模减税增支计划,该计划包括取消食品消费税,导致投资者担心这会进一步扩大本已高企的财政赤字,导致政府必须增发国债,从而引发长期利率飙升。除此之外,项昊宇认为,近期20年期日本国债拍卖遇冷也加剧了市场的恐慌。

高市早苗一直是扩张性财政政策的支持者。据新华社报道,高市早苗考虑在即将到来的众议院选举,将“食品消费降税为零,为期两年”写入竞选公约。对此,南开大学日本研究院教授、副院长张玉来表示,日本执政党和在野党相继提出消费税减税等财政扩张性政策,财政纪律越来越被忽视,这表明日本经济已经进入关键的明斯基时刻。

可以作为佐证的是,日本的公共财政状况正日益恶化。据报道,日本财务省公布的文件显示,高市早苗内阁提出的2026财年预算规模达122.3万亿日元,远超2025财年的115.2万亿日元。其中,仅国债就高达31.3万亿日元。目前,日本政府债务余额占国内生产总值比重已达240%。

1月20日,20年期日本国债拍卖遇冷,投标覆盖率仅为3.19,低于前次拍卖的4.1,也不及过去12个月3.34的平均水平。国债投标遇冷继而遭遇抛

从1月19日开始,日本长期国债连日来在东京债券市场遭到抛售,导致收益率不断上扬。日本国债市场的异动恰逢日本进入提前大选的政治敏感时段,引发投资者对其经济前景的深度忧虑。

日债经历“近年来最混乱交易日”,而这波抛售潮也带来了“溢出效应”。美东时间周二纽约尾盘,美国10年期国债收益率涨6.76个基点,报4.2906%,全天处于上涨状态。美国财政部长贝森特表示,日本国债的抛售潮已经波及美国国债市场,他已与日本的对口官员进行交谈。

无独有偶,近期澳大利亚、德国和新西兰国债收益率也在上升。野村澳大利亚有限公司驻悉尼的高级利率策略师安德鲁表示:“全球主权债收益率曲线的长期端显得相当脆弱。”

售的一幕似曾相识,同样的场景曾在去年两度出现,日债市场似乎形成了“抛售-担忧加剧-再抛售”的恶性循环。

“国债抛售确实反映了市场对日本财政可持续性的极度担忧。”项昊宇表示,在高市早苗提出扩张性政策的背景下,投资者认为日本财政纪律松弛,可能削弱日本的信用评级,并迫使日本央行长期维持低利率以支持债务融资,最终稀释货币价值,收益率的飙升是投资者对未来风险溢价的定价,表明他们不再相信日本政府能够有效平衡经济刺激与债务管控。

国际金融论坛学术委员、上海外国语大学金融创新与发展研究中心主任章玉贵表示,“早苗经济学”的本质是“寅吃卯粮”,加上本届日本政府拟对芯片等产业进行大量投资,入不敷出的财政格局将持续,导致日本央行进退失据。

除了财政方面的原因,国债抛售潮还与日本货币政策转向和通胀长期化的预期有关。项昊宇称,近期,日本央行行长植田和男释放鹰派信号,暗示若物价走势维持高位,2026年可能进一步加息。这种货币政策由超宽松向正常化回归的转向,直接推高了债市的利率水平。同时,日元贬值将推高其进口能源和材料的成本。这种通胀长期化的预期使得投资者要求更高的久期溢价,从而导致长期国债遭受持续抛压。

日本央行两难选择

突如其来的国债抛售潮,让日本金融市场备受冲击。部分对冲基金被迫紧急平仓亏损头寸,原本长期依赖低成本融资的日本信贷公司也面临着显著压力,毕竟目前融资成本迅速上升。

此外,这波日债抛售潮还进一步加剧了持有大量政府债券的日本寿险公司的压力。一家大型寿

险公司的投资经理坦言,对未来财政稳定性的担忧将使这些机构即使在日本国债利率变得更具吸引力时,也难以轻易重返市场。

更让人感到担忧的是,“长债危机”的负面影响将蔓延到日本民众的生活。在项昊宇看来,日本国债抛售引发的利率上行正在通过汇率和信贷这两个渠道产生多米诺骨牌效应,深刻影响日本普通民众家庭的财务状况。

项昊宇解释称,日债抛售导致的收益率上升正通过利率传导机制直接冲击日本家庭财务。最显著的影响是抵押贷款利率上行,日本约70%的房贷采用浮动利率或短期固定利率,国债收益率的走高会推高银行的融资成本,进而带动房贷利率上升,增加家庭每月的还款压力。此外,债市动荡往往伴随“股汇双杀”,日元大幅贬值进一步推高了进口食品和能源的价格,加剧输入性通胀,削减民众的实际购买力。虽然存款利息可能略有提升,但其收益远无法覆盖物价上涨和贷款利息支出的增加,导致家庭生活成本显著上升。

张玉来也认为,日债危机传递到家庭部门将影响日本民众的生活。他表示,购买大量持有日债的证券公司或保险企业股票的民众财富会迅速缩水,同时,由于健康保险企业又多是长期国债持有者,其盈利下降也必然波及相关个人客户的利益。

本周,日本央行将举行利率决议。市场普遍预计日本央行将按兵不动,但也在猜测植田和男是否会放鹰。如今,日本不仅要面对日元加速贬值导致的高通胀压力,还要想办法应对当前的国债困局。

日本央行正面临着两难抉择。“如果央行不干预,长端利率失控将摧毁经济;如果出手购债救市,货币政策正常化进程更加遥遥无期,而目前‘股汇双杀’的局面会极大削弱救市效果。”项昊宇分析称,若央行大规模购债以压低国债收益率,实质上是变相向市场注入流动性,这在美日利差很大的背景下会加剧日元抛售,进一步导致汇率崩盘。对股市而言,购债短期可能缓解流动性紧缩带来的恐慌,但如果无法稳住汇率和财政预期,资本外逃将持续压制指数。

张玉来也认为,当前日本央行政策工具箱空间有限,因为它仍处于正在退出金融宽松的半路上,很难有所作为。日本央行的资产负债规模达到700万亿日元,远远超过日本的GDP总量,其长期国债的持有率甚至过半。

在全球主要央行中,继续倾向于紧缩的日本央行仍是一个例外。去年6月,日本央行就已经拟定削减购债规模的计划以减少向金融市场注入资金。按照计划,日本央行从当年三季度至今年3月期间,将按计划削减购债规模。此后,从2026年第二季度开始放慢削减购债步伐,从4月起每季度削减购债2000亿日元(约13.8亿美元)。

项昊宇认为,鉴于现在国债市场的不稳定性,

日本央行可能会推迟原定于2026年初开始的减持国债计划,通过维持现有的购债规模来给市场提供流动性。

“日本央行原计划减持国债,是为了实现货币政策正常化,减少对市场的直接干预,并回收超发货币以抑制通胀。如果因为债市崩溃而被迫推迟该计划,意味着央行必须继续维持庞大的资产负债表,甚至重新转为增持国债,这可能会带来双重负面影响。”项昊宇进一步表示,首先是日本央行政策信誉受损,市场会认为央行彻底沦为财政部融资的工具;其次是通胀风险失控,长期维持扩张性政策将使日元汇率长期承压,导致国内物价持续走高。

日债抛售潮触发全球债市震荡

1月20日,美国、澳大利亚、德国和新西兰的长期国债收益率不约而同攀升,并升至周内高位。日本作为全球最大的债权国之一,其国债市场的动荡往往比一般国家更具系统性破坏力。金融服务集团HashKey的高级研究员Tim Sun表示,一旦日债收益率上升导致日本资金回流,抛售美债和欧债,将进一步推高全球借贷成本,打击风险资产。

“当日债收益率变得更有吸引力时,日本寿险和退休基金等大型机构可能会从美债、欧债等海外资产中撤资回流。”项昊宇表示,这将推高全球长期借贷成本,加剧全球债市的波动性,甚至引发全球资产价格的重新定价,特别是对依赖外部融资的新兴市场产生流动性挤压。

法国里昂商学院管理实践教授李徽徽表示,这不仅是日债的“溢出效应”,还可能意味着全球廉价资金底座的结构性坍塌,“过去,由于日本国债收益率低,日本机构多追求美债、澳大利亚国债这些高息产品。如今日债收益率大幅提升,日本机构的资金投向将迎来逆转,回流日本,这是全球资产负债表的重新再平衡,只要日债收益率还在上行通道,这种抛压就不会结束。”

刚进入2026年,全球长债市场便遭遇压力。兴业研究认为,全球利率格局已由分化重新趋同,主要发达经济体普遍进入“高利率-高债务”的组合,就连此前独行其道的日本也退出收益率曲线控制,与美国的利差明显收窄。财政可持续性重新成为海外市场定价核心,长期利率的变化正逐渐脱离通胀与政策预期的主导,更多受到债务负担、利息支出压力与长期财政空间的约束。

李徽徽分析称,“财政风险溢价”将长期存在。投资者会非常挑剔,区分哪些国家有能力进行结构性改革,哪些国家只能靠印钞度日。如果财务不具备可持续性,相对应国家国债收益率就会飙升,这反过来又加剧了这些国家的偿付危机,李徽徽认为这将是2026年全球固收市场最大的“灰犀牛”。

供稿:《21世纪经济报道》作者:胡慧茵