

中概股回归有望加速

■本报记者 毛芝融

中概股回港上市有望迎来更多支持。香港特区政府行政长官李家超日前发表了任内第四份施政报告,其中明确,协助中概股以香港为首选回归地、研究优化“同股不同权”上市规定。

宏业金融集团跨境上市技术总监谢家祺向《证券日报》记者表示,中概股回港上市规则的优化,为企业提供了更大的灵活度与选择空间,有助于进一步提升港股市场的吸引力和整体流动性,但这并不意味着所有优质企业都必须“回归”。无论在哪个市场上市,关键在于企业的长期发展规划和投资者结构相匹配。

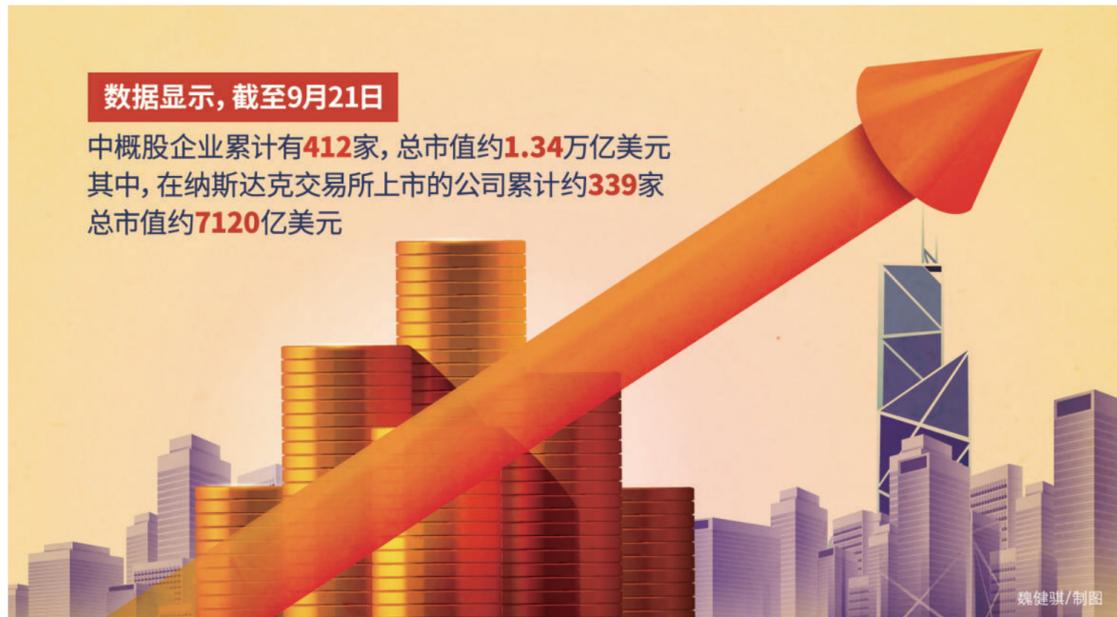
鼓励优质中概股回归

Wind资讯数据显示,截至9月21日,中概股企业累计有412家,总市值约1.34万亿美元。其中,在纳斯达克交易所上市的公司累计约339家,总市值约7120亿美元。

盈科美国律师事务所纽约资本市场部主任杨崇艺在接受《证券日报》记者采访时表示,目前在美上市的中概股里,15%的头部优质中概股企业占整体中概股市值的九成以上。这些公司完全符合在港股上市的条件,后续这些企业若在港股市场二次上市,将大大提升其对投资者的吸引力。

谢家祺认为,规模较大、盈利模式稳定且具备国际影响力的上市公司,更容易满足在港交所上市的条件和盈利要求。相较之下,不少优质的中小型企业可能难以达到这些条件。

中概股回归的机遇来自多方面。一方面,纳斯达克交易所从IPO和退市端收紧政策,或加速中概股回港。今年9月3日,纳斯达克交易所表示,拟修订上市规则,对主要在中国运营的上市公司,首



次公开发行的募集资金最低要求为2500万美元。同时,对存在上市缺陷且上市证券市值低于500万美元的公司,加快推进其停牌和退市程序。

另一方面,年内港股市场流动性显著改善,更有能力承接中概股回港。例如,激光雷达企业禾赛科技9月16日正式于香港交易所主板挂牌上市,成为首家实现“美股+港股”双重主要上市的中概股企业。禾赛科技在港上市首日市值达358.51亿港元,首发募集资金约41.6亿港元,成为近四年来中概股回港最大规模融资项目。

事实上,监管层也在鼓励优质中概股企业回归。中国证监会主席吴清5月7日在国新办新闻发布会上表示,创造条件支持优质中概

股企业回归内地和香港股市。

港股市场活力或持续提升

港交所一系列改革措施生效,为中概股回港创造了良好的制度环境。今年5月份,港交所推出“科企”专线,不仅提供一对一的咨询渠道,还允许企业保密提交申请。

往前回溯,2020年、2021年曾是二次上市、双重上市高峰。包括网易、哔哩哔哩、百度等在内的17家企业在此期间回归港股市场。其中,不少企业已转为双重上市。

同时,港股的“同股不同权”制度也在吸引优质创新企业和保护投资者利益之间寻求平衡,包括小米集团、京东集团等中概股均已通过“同股不同权”制度在港股上市。

对于没有同股不同权(WVR)架构的大中华企业,上市时最低市值要求为30亿港元。若存在WVR架构且被视为“创新产业公司”,则最低市值要求为400亿港元,或100亿港元且最近一个经审计会计年度的收益不少于10亿港元。

沙利文捷利(深圳)云科技有限公司研究总监袁梅向《证券日报》记者表示,对“同股不同权”的优化,有望促进同股不同权的中概股加速回归,使更多目前暂未达到极高市值或收益标准,但具有高增长潜力的中概股能够达标。

汇生国际资本有限公司总裁黄立冲在接受《证券日报》记者采

访时表示,中概股回归预计将呈现四条主流路径:第二上市、私有化后重新上市、分拆上市,以及直接申请双重主要上市。

行业分布上,过去中概股回归以互联网平台、生物科技为主,预计后续将逐步扩展至资源与能源板块、硬科技半导体、AI基础设施、工业软件等。

与此同时,中概股回港,将持续提升港股市场的活力与规模。高盛曾在今年4月份发布的报告中预计,有27只中概股有望回流港股市场,总市值超1.4万亿美元;另据瑞银预计,若中概股回港,将为港股日均成交额增加190亿港元。

袁梅表示,更多科技及新经济领域优质企业入驻,有助于优化港股市场的产业结构,进一步提升整体市场的成长性和吸引力。

市场对央行重启国债买卖操作预期升温

■本报记者 韩昱

近日,债市出现较大波动,引发了市场广泛关注。其中,备受关注的10年期国债收益率也重新回到了1.8%上方。与此同时,市场对中国人民银行重启国债买卖操作的预期再度升温。

向前回溯,在2024年8月份至12月份,央行通过公开市场开展的国债买卖操作累计实现净买入1万亿元,为债券市场流动性调节和稳定运行提供了重要支撑。

“该轮国债买卖操作较好地配合了9月份开始实施的一系列增量政策,对冲了需求、激发市场活力、增强信心起到了较好效果。”广开首席产业研究院院长兼

首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事长连平告诉《证券日报》记者。

今年年初,国债市场供不应求状况加剧,10年期国债收益率一度跌破1.6%的历史低位。央行发布公告,决定阶段性暂停在公开市场买入国债,表示2025年1月份起暂停开展公开市场国债买入操作,后续将视国债市场供求状况择机恢复。

连平认为,央行进行国债买卖操作对于金融市场稳定和宏观经济调控有着重要意义,该项工具既有调节市场流动性的数量型货币政策工具属性,也具备直接引导国债利率变动、调节市场利率的价格型工具属性。当前,暂停国债买卖

操作只是阶段性的,未来如有补充流动性、调控债市及收益率、调节国债供给等相关需要,央行大概率仍会动用该项工具。目前,公开市场买卖国债正在成为我国货币政策总量型工具之一,在今后宏观调控过程中将发挥越来越重要的积极作用。

财政部9月3日发布的消息显示,为推动实施更加积极有为的宏观政策,加强财政政策与货币政策协调配合,财政部与中国人民银行联合召开第二次组长会议。会议充分肯定了去年联合工作组成立以来,行协同配合取得成效,并就金融市场运行、政府债券发行管理、央行国债买卖操作和完善离岸人民币国

债发行机制等议题进行了深入研究。同时,会议表示,下一步,要继续积极发挥部、行联合工作组机制作用,深化合作,加强协同,持续推动我国债券市场平稳健康发展,共同保障财政政策、货币政策更好落地见效。

值得一提的是,此次会议重提“央行国债买卖操作”,也引发了市场关注。

“央行重启买卖国债的概率正在提高,年内央行公告重启买卖国债或值得期待。”浙商证券研究所发布研报称,本轮利率若要重新打开下行通道,需要更明确的触发剂,央行重启买卖国债的预期升温或将引导长端利率下行。在本轮央行买卖国债操作设

立之初,这一货币政策工具就有常态化的意味。在债券市场利率从快速下行转向区间震荡的演绎后,理论上当下市场环境对于央行重启买卖国债操作较为友好。2025年年初,或出于利率下行过快的考量,央行暂停买卖国债操作,而当下利率平稳运行区间震荡的情况已经为央行恢复常态化操作奠定了市场基础。

广发证券银行业首席分析师倪军在接受《证券日报》记者采访时表示,考虑到长债利率快速上行风险,央行宏观审慎监管下可能会有一定呵护,或加大流动性投放、或重启国债买卖,或引导金融市场利率下行,政策决策的关键可能在于长债利率的上行速度。

“从估值驱动,主要聚焦于高成长科技、高股息资产及高端制造三大方向。”

瑞银证券中国股票策略分析师孟磊表示,投资者对近期A股市场反弹的兴趣度显著提升,有一部分来自股市快速反弹本身,也有一部分受益于全方位的政策宽松带来的信心提振。

外资机构在路演过程中也感受到海外投资者的兴趣正在提升。

摩根士丹利中国首席股票策略师王滢称,当前美国投资者对中国股票市场的兴趣远高于2021年至2024年期间,人工智能、人形机器人、生物科技以及新消费成为最受关注的主题。政策层持续发力稳增长、稳股市,并且市场的流动性显著改善,将有助于延长行情持续时间。

“由于国产大语言模型DeepSeek的横空出世与人形机器人引发了广泛关注,信息技术与工业板块在一季度和二季度均实现北

向资金的大幅净流入。同时,拥有高股息特点的金融板块持续得到海外投资者的青睐。”孟磊

补充道。

A股吸引力显著增强

今年以来,A股市场表现亮眼,主要指数稳步上涨,成交活跃。数据显示,中国和美国机构投资者一直是本轮上涨的关键流动性支持者。高盛Prime数据显示,全球对冲基金在8月份对A股的单月净流入量达到近年来最大值。

联博基金市场策略负责人李长风表示,海外机构投资者持续增持A股,反映了国际资本对A股市场估值修复空间的认可。

高盛研究部首席中国股票策略分析师刘劲津及团队9月18日发表观点称,维持对A股和H股的超配评级。

刘劲津表示:“与去年9月份行情不同,本轮A股市场上涨的参与方结构更为均衡。国内保险、养老金、量化基金、公募基金等机构投资者以及新兴市场及亚太区域的共同基金都积极参与了这轮行情,从流动性结构角度来看,本轮市场

上涨的健康度优于历史水平。”

高盛认为,企业盈利是市场持续发展的基础,而流动性则是牛市形成的必要条件。刘劲津提到,从估值水平看,多数指标显示大型股估值仍处于合理区间,指数市盈率处于中等水平,这意味着A股和H股仍具有吸引力的流动性溢价空间。

李长风提到,从情绪指标和资金流向来看,市场并未出现明显的过热迹象。同时,个人投资者融资比例和公募基金净流入规模仍显著低于历史高点,后续仍有增量资金潜力。

对于未来的增量资金空间,据高盛测算,境内机构投资者持股比例目前为14%,如果提升至新兴市场50%的均值或发达市场59%的均值水平,潜在买入规模可分别达32万亿元或40万亿元。

“海外投资者有充足的加仓A股的空间。”孟磊表示,随着中国经济持续回暖,中国企业的创新火花将帮助企业基本面兑现盈利增长,叠加“反内卷”的落地,全球投资者对A股市场的信心将提升。优质的企业更可能脱颖而出,获得更高的估值,同时科技创新作为中国企业穿越周期的核心竞争力,仍将是外资机构未来一段时间内投资中国的关注焦点。

记者观察

警惕投资过程中的花样误导

■田鹏

近日,上海证券交易所对宁波天普橡胶科技股份有限公司部分投资者在交易中的异常行为发出通报,指出其扰乱市场秩序、误导他人投资决策,相关账户已被采取暂停交易等自律监管措施。

事实上,这只是当前资本市场中,诱导类投资乱象出现频率日益增多的一个缩影。据记者观察,随着近年来此类现象不断演变升级,其形式愈加多样,隐蔽性也更强,持续侵害市场健康环境和投资者权益。

一方面,随着人工智能(AI)技术在金融领域的深入应用,部分诱导行为借助“高科技”外衣极大提升了欺骗性。不法分子利用AI算法批量生成看似专业的虚假分析报告,甚至模拟真实互动场景设计诱导话术,令缺乏辨识经验的投资者难以辨别其真伪。

例如,8月18日,深圳东方港湾投资管理股份有限公司发布声明,提醒投资者警惕有人利用AI伪造其创始人但斌形象开展非法证券活动。这些账号通过AI生成图像、视频,假借“投资股东大会”等名义,以“不卖课、不收费”“共同学习”为幌子从事非法荐股。

另一方面,部分上市公司直接或间接参与诱导行为,进一步加剧了市场乱象。例如,上海证券交易所近日对青岛鼎信通讯股份有限公司出具的监管警示提出,该公司在“上证e互动”平台回应市场热点时,存在信息披露不准确、风险提示不充分等问题,可能对投资者产生误导。

这些诱导行为屡屡得逞,背后存在着深层次的结构性原因——我国资本市场以中小投资者为主,他们大多缺乏专业知识和投资经验,对市场的复杂信息辨别能力有限。在面对各类诱导信息时,容易陷入非理性判断,盲目跟风。

尤其在当前市场行情向好的背景下,赚钱效应显著,不少投资者心态出现变化:有人因看到他人短期获利而急于入场,降低了对信息真实性的警惕和核查标准;有人虽然察觉到其中存在疑点,但仍因害怕错过机会而心存侥幸;有人被“高回报”承诺冲昏头脑,轻信所谓“内幕消息”或“专家荐股”,最终落入陷阱。

在笔者看来,应对资本市场中不断翻新的诱导行为,必须从多维度综合施策,构筑投资者保护网络,净化市场生态。

在监管层面,应着力提升精准度与响应效率,破解“高科技误导”和上市公司违规问题。可联合科技企业构建AI虚假信息识别模型,实时监测荐股内容,对虚假报告和仿冒账号实现快速处置;对上市公司信息披露实施“全流程监管”,强化违规责任追究,并从重处罚以形成有效震慑。

投资者教育需从“被动宣传”转向“精准赋能”,重点增强中小投资者的风险意识和理性决策能力。券商可针对当前市场环境下投资者易冲动的特点,开发警示案例课程,系统拆解典型诱导套路与防范方法。

在市场约束方面,应压实各方主体责任,推动形成社会共治。互联网平台需对投资类账号加强“实名认证+资质”核验,禁止无资质者发布荐股相关信息;券商应在开户、交易环节强化风险提示,对异常交易行为及时预警,从源头上减少误导可能。

面对花样翻新的诱导行为,需要通过强化监管科技能力、提升投资者教育针对性、压实平台及中介机构主体责任等多种手段,切实筑牢投资者“防护网”,维护市场信息环境的真实与透明。

第十一届“中金所杯”全国大学生金融知识大赛启动

本报讯(记者吴晓璐)记者从中国金融期货交易所(以下简称“中金所”)获悉,9月19日,2025金融教育宣传周走进辽宁大学暨第十一届“中金所杯”全国大学生金融知识大赛启动活动在辽宁大学举行。本次活动是中金所积极落实三部委“金融教育宣传周”工作要求,普及金融知识,推动人才培养的具体举措。

据了解,“中金所杯”由中金所及中国期货业协会共同举办,赛事始终以“普及金融知识,培育行业人才、服务金融发展”为初心,自2014年首次举办至今,已成功举办10届,累计逾30万人次高校学子参赛,逐渐成为金融领域后备人才培养的重要品牌 and 全国性金融领域权威赛事,为资本市场健康发展持续输送新鲜血液。

据悉,本届大赛有1340个获奖名额,最高奖金两万元,初赛包含两大赛道,分别为线上“金融知识答题赛道”和“模拟交易赛道”,复赛为线下金融知识考试。报名时间为9月19日至2025年10月31日,初赛时间为9月29日至11月21日,复赛时间为12月7日。

参赛对象包括中国大陆及港澳台地区、海外满足条件的普通高校全日制在校大学生,包括专科、本科、硕士、博士。在职人员、历届特等奖或累计两届获奖者(不含优胜奖、励志基金获奖者)不在参赛对象之列。

中金所表示,活动的成功举办,是金融赛事与高校人才培养深度融合的生动实践,也是“局所校协”紧密协作的具体体现。下一步,中金所将在证监会的坚强领导下,认真贯彻落实好中央金融工作会议精神,锚定金融强国建设目标,坚持“以人民为中心”的发展思想,以大赛为契机,强化使命担当,持续与各派出机构、各兄弟单位、行业协会携手,合力推进金融国民教育,为经济社会发展提供高质量金融服务,共同为打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场提供有力保障。

外资机构频繁调研加速入市

■本报记者 毛芝融

外资机构用实际行动表达了对中国市场的信心。国家外汇管理局9月19日公布的2025年8月份银行结汇和银行代客涉外收付款数据显

示,8月份跨境资金净流入32亿美元。据国家外汇管理局副局长、新闻发言人李斌介绍,8月份外资总体净流入境内股票和债券。

国际金融协会(IFF)发布的报告显示,8月份外国投资者向新兴市场股票和债券投资组合投入近450亿美元,为近一年来的最高规模,其中流入中国市场投资组合的资金占据主要部分。

同时,外资机构也在持续加快调研步伐,密切关注A股市场。进入9月份以来,高盛、瑞银等多家国际知名机构更是接连发表观点,看好中国资产。外资机构普遍认为,受人民币国际化提速、企业盈利回暖等多重利好共振,全球资金对A股市场的信心正在快速提升。

截至9月21日,已有729家外资机构合计调研A股公司6923次。9月份以来,外资机构的调研总次数已超过400次。

多家国际知名投行、资产管理公司、全球对冲基金现身调研名单。其中,Point72 Asset Management、L.P.、高盛(亚洲)证券有限公司年内调研总次数居前,分别达到195次、172次,堪称调研“劳模”。

从近期调研内容来看,外资机构除了关注相关上市公司的业绩、研发方向等,还对AI应用的亮点、人形机器人的布局与量产规划、光模块技术长期演进的看法、A股公司赴港上市的进展、在东南亚及欧洲等海外市场的开拓空间等表现出浓厚兴趣。

同时,外资机构也在真金白银买入。

华泰证券发布研报称,全球资金流向监测机构EPFR口径下,9月4日至10日,主动配置型外资合计净流入中国资本市场1.1亿元,连续四周净流入。

据银河证券统计,二季度以来,外资机构的配置逻辑变化显著:一是从防御到进攻;二是受政

策与估值驱动,主要聚焦于高成长科技、高股息资产及高端制造三大方向。

瑞银证券中国股票策略分析师孟磊表示,投资者对近期A股市场反弹的兴趣度显著提升,有一部分来自股市快速反弹本身,也有一部分受益于全方位的政策宽松带来的信心提振。

外资机构在路演过程中也感受到海外投资者的兴趣正在提升。

摩根士丹利中国首席股票策略师王滢称,当前美国投资者对中国股票市场的兴趣远高于2021年至2024年期间,人工智能、人形机器人、生物科技以及新消费成为最受关注的主题。政策层持续发力稳增长、稳股市,并且市场的流动性显著改善,将有助于延长行情持续时间。

“由于国产大语言模型DeepSeek的横空出世与人形机器人引发了广泛关注,信息技术与工业板块在一季度和二季度均实现北向资金的大幅净流入。同时,拥有高股息特点的金融板块持续得到海外投资者的青睐。”孟磊

Wind资讯数据显示,今年以来