

A股龙头公司密集赴港上市

港股今年以来IPO募资总额超1900亿港元

今年以来，港股市场IPO募资总额超1900亿港元，位居全球交易所首位。宁德时代、恒瑞医药、海天味业等一批A股龙头公司相继登陆港交所，成为A+H上市热潮中的主力军。

截至10月21日，今年以来共有11家A股上市公司成功登陆港股市场，78家A股上市公司已在港交所排队，还有多家A股上市公司已公告拟在港交所上市，但目前尚未递表。从市值构成上看，在已排队港交所的A股上市公司中，不乏立讯精密、阳光电源、牧原股份等千亿市值龙头企业。

机构人士认为，A股公司赴港上市热潮的背后有政策支持、资本市场回暖等因素共同推动，A+H模式正进入新一轮上升周期，A+H上市浪潮将长期改善港股市场结构。

●本报记者 吴玉华

11家千亿市值公司排队

Choice数据显示，截至10月21日，剔除失效、撤回、被拒绝和被发回的拟上市公司后，港交所处于排队中的拟上市公司共计303家，从注册地来看，逾七成为内地企业。从拟上市板块来看，上述303家企业中有294家申请港股主板上市，9家申请港交所创业板上市。申请状态方面，295家为递表“处理中”，8家为“通过聆讯”。

今年以来，随着港股IPO市场火热，共有300家企业递表，其中有227家为注册地址在内地的内地企业，相比去年同期大幅增长。

值得注意的是，在前述303家企业中，有多达78家企业已在A股上市，包括立讯精密、阳光电源、牧原股份、赛力斯、胜宏科技、亿纬锂能等，“A+H”上市阵营

持续扩容。从在港交所排队上市的A股上市公司来看，截至10月21日，有11家为A股千亿市值上市公司，其中立讯精密总市值为4452.83亿元，阳光电源总市值超3100亿元，牧原股份总市值超2700亿元，赛力斯总市值超2500亿元，胜宏科技总市值超2400亿元；华勤技术、先导智能、紫光股份等12家A股上市公司总市值在500亿元-1000亿元；用友网络、长春高新、石头科技等22家A股上市公司总市值在200亿元-500亿元；拉卡拉、迈威生物-U、山推股份等23家A股上市公司总市值在200亿元以下。从市值构成来看，超七成总市值在200亿元以上。从行业分布来看，有44家来自电子、计算机、通信、电力设备等科技板块，占比近六成。

此外，安克创新、美锦能源、盛新锂能等多家A股上市公司已公告拟在港交所上市，但目前尚未递表。

瑞银证券全球投资银行部联席

主管谌戈认为，A股公司赴港上市热潮的背后有政策支持、资本市场回暖等因素共同推动，A+H模式正进入新一轮上升周期。

业内人士表示，排队赴港上市企业数量激增且不乏A股行业头部企业，科技、出海优势行业成为主力军，这一趋势将为港股提供更多优质标的，并提升市场“含科量”。

港股市场结构将不断改善

2025年以来，港股IPO市场展现出强劲的复苏势头，募资市场活跃度较去年同期大幅提升。Choice数据显示，截至10月21日，港股市场有超过70只新股成功挂牌交易，募资总额超1900亿港元。其中，A股公司赴港二次上市的表现尤为抢眼，今年已有宁德时代、恒瑞医药、海天味业等11家A股公司成功在港上市，合计首发募集资金超800亿港元。

A+H公司增多对港股市场存在结构性影响，能够提升港股流动性与定价效率，同时可以优化港股行业结构，提升国际竞争力，强化国际资本配置枢纽功能。”南开大学金融发展研究院院长田利辉表示。

中金公司研究部海外策略首席分析师刘刚表示，A+H上市浪潮将长期改善港股市场结构，优质公司会吸引更多资金沉淀，强化香港作为中国资产投资窗口和人民币离岸中心地位。港股市场近年来一系列改革措施也有望吸引更多资金沉淀，实现优质公司与资金的双向正循环。

中信证券海外策略首席分析师徐广鸿表示，在港股上市制度改革深化的背景下，优质企业赴港上市也将进一步提升港股市场的资产质量及流动性水平。

德勤预计，今年香港将有超过80只新股上市，募资总额将达2500亿至2800亿港元。

业务协同不畅，券商资金、资产端优势尚未充分发挥。券商相较于其他财富管理机构具备天然的资金端和资产端对接优势，资金端投行部门可对接企业端高净值客户，资产端可直接链接一级市场股权融资、债券发行及二级市场标的，资管部门可提供定制化稀缺产品。但多数券商仍存在“部门墙”问题，财富管理与投行、资管等其他部门协同不畅，客户端依赖于财富一线队伍，产品端财富管理同质化问题严重。

数字化系统平台建设滞后，总部的平台化支持和赋能不足。一方面，数字化科技与系统平台建设滞后，缺乏能够打通线上线下、连接前中后台的一体化系统架构，客户数据、业务流程、服务资源难以实现高效协同，无法为精细化服务提供数据与技术支撑；另一方面，总部对一线的管理模式呈现重管控、弱赋能特征，未充分建立直接触达一线投顾的赋能通道，既无法及时响应一线在客户服务中产生的产品需求、工具需求，也未能提供包括投研支持、方案设计、客户沟通在内的全流程支持，导致一线投顾在服务客户时缺乏有效资源支撑，专业能力提升缓慢，难以满足居民多元化、个性化的财富管理需求。

业务协同不畅，券商资金、资产端优势尚未充分发挥。券商相较于其他财富管理机构具备天然的资金端和资产端对接优势，资金端投行部门可对接企业端高净值客户，资产端可直接链接一级市场股权融资、债券发行及二级市场标的，资管部门可提供定制化稀缺产品。但多数券商仍存在“部门墙”问题，财富管理与投行、资管等其他部门协同不畅，客户端依赖于财富一线队伍，产品端财富管理同质化问题严重。

数字化系统平台建设滞后，总部的平台化支持和赋能不足。一方面，数字化科技与系统平台建设滞后，缺乏能够打通线上线下、连接前中后台的一体化系统架构，客户数据、业务流程、服务资源难以实现高效协同，无法为精细化服务提供数据与技术支撑；另一方面，总部对一线的管理模式呈现重管控、弱赋能特征，未充分建立直接触达一线投顾的赋能通道，既无法及时响应一线在客户服务中产生的产品需求、工具需求，也未能提供包括投研支持、方案设计、客户沟通在内的全流程支持，导致一线投顾在服务客户时缺乏有效资源支撑，专业能力提升缓慢，难以满足居民多元化、个性化的财富管理需求。

三、能力建设：四大维度构建券商财富管理服务体系

(一)客群端：明确自身定位，建立精细化客户分层经营体系

明确自身定位，结合资源禀赋锚定核心客群。头部券商可依托全牌照、跨区域网点及综合服务优势，聚焦高净值与超高净值客群，重点服务资产配置、家族信托等复杂需求；区域券商可深耕本地市场，以本地化资源为特色，聚焦富裕客户与大众客户，提供普惠型财富管理服务；互联网券商则可凭借数字化优势，瞄准年轻投资者、新市民等客群，主打低门槛、场景化的智能投顾服务，通过差异化定位形成核心竞争力。

建立精细化客户分层经营体系，提升财富管理效率的前提。目前大部分券商已建立了基于客户资产规模的分层经营体系，但财富管理客户需求分化愈发显著，相同资产规模的客户也存在风险偏好、需求场景的差异性。券商需打破“一刀切”的服务模式，避免仅按“资产规模”分层的单一维度，构建涵盖财富规模、需求场景、风险偏好等多维分层体系，为不同客群提供不同的财富管理解决方案。

需求场景维度，叠加客户生命周期阶段，如青年期聚焦创业资金规划、中年期侧重子女教育与养老储备、老年期关注资产传承等；风险偏好维度，结合客户风险测评结果与交易行为，标注保守、稳健、平衡、进取等类型，实现客群精准画像。

(二)产品端：强化差异化供给，补充低风险产品矩阵

发挥券商权益产品创设优势，加强差异化产品创新。当前国内券商财富管理

产品货架已覆盖公募基金、私募基金、资管计划、债券等多品类，数量规模持续扩容，但同质化问题仍然突出，各类产品在策略设计、资产标的上高度重合，难以形成独特竞争力。破解这一困境的核心，在于充分发挥券商“资产端全链条布局”的天然优势，将投行、资管、衍生品业务的资源转化为差异化产品供给。具体可依托投行业务挖掘稀缺资产，开发专属股权类产品；借助资管业务主动管理能力，推出特色策略产品；联动衍生品业务设计挂钩特定标的的结构化产品，打造差异化产品标签，满足客户对多元资产配置的需求，摆脱价格战与同质化的恶性循环。

低风险和低波动产品是券商产品线的重要补充。虽然券商在权益资产创设



视觉中国图片

港股市场迎来修复

短期震荡不改长期上行趋势

●赵中昊 谭丁豪

10月以来，港股市场持续震荡调整，恒生指数一度从27000点下探至近25000点。10月21日，市场迎来回暖，三大指数高开高走，工业、非银金融等板块表现强势。值得注意的是，虽然本月市场持续调整，但南向资金仍保持净流入。

业内人士表示，南向增量资金尚处于持续入市进程中，有望继续发挥支撑作用，港股短期波动未改长期上行趋势。

市场回暖

港股三大指数自10月2日站上年内高点后，便进入震荡调整。恒生指数失守27000点，一度调整至近25000点，调整幅度超2000点。

10月21日，港股市场三大指数高开高走，市场迎来回暖。恒生指数涨0.65%，报26027.55点；恒生中国企业指数涨0.76%，报9302.66点；恒生科技指数涨1.26%，报6007.94点。

从行业上看，10月21日，恒生12个综合行业多数上涨。其中，工业、非必需性消费、金融业涨幅居前，均涨超1%；电信业、公用事业、必需性消费下跌，电信业跌幅近1%。

从盘面上看，电气设备、半导体、非银金融等板块表现强势。电气设备板块中，汇聚科技大涨11.65%、哈尔滨电气涨超4%、宁德时代涨超3%。半导体板块中，中芯国际涨超3%，美佳音控股、英诺赛科均涨超1%。非银金融板块中，鼎石资本涨超33%，众森控股涨超10%，中国人寿涨超6%，新华保险涨近5%。

南向资金方面，尽管本月市场持续回调，但南向资金仍保持净流入。Wind数据显示，截至10月20日，本月南向资金累计净买入超450亿港元。从本月南向资金持股变动情况看，协鑫科技获增持最多，累计达2.56亿股；农业银行、工商银行也均获增持超2亿股。

国元国际表示，待外部环境扰动降低后，港股将迎来更为良好的入场时机，短期调整后港股有望快速修复。

长期基本面稳固

受国际贸易局势预期波动影响，近

期港股市场尤其是成长板块出现回调。有机构观点认为，市场反应较为过度。港股短期波动或没有结束，但长期上行趋势并未改变。

招商证券(香港)认为，当前，美国也正在调整其贸易政策，免除数十种产品的关税，并为贸易协议提供更多豁免。此次贸易摩擦与4月份并无本质不同，构成典型的TACO交易特征，不宜过度悲观。

“在外部风险加大、市场预期不断反复的背景下，市场波动会加剧。”招商证券(香港)认为，若行业和风格过度集中，可能导致港股短期回撤过大。因此，建议同时配置风险资产和避险资产，除A股和有色金属两条投资主线外，保险股的弹性也值得关注。在价值策略方面，建议配置以低估值的必需消费板块为代表的底仓品种，同时提前布局“困境反转”机会，并精选高股息个股作为“压舱石”。

需要注意的是，美联储主席鲍威尔近期暗示，即使美国政府停摆严重削弱了美联储对经济形势的掌握程度，但仍有望在本月晚些时候再次降息25个基点。

招商证券认为，美联储通胀已趋于温和，就业问题是政策核心，“预防式降息”势在必行。美国政府关门强化降息预期。预计四季度美联储降息2次，明年延续降息，外资净流入港股市场趋势明确。南向增量资金尚处于持续入市进程中，有望继续发挥支撑作用。港股处于估值洼地，AH溢价预计进一步收窄。

在银河证券看来，国际贸易局势仍存很大变数，短期内市场风险偏好或持续偏低。当前港股估值整体处于历史中高水平，预计未来港股市场或宽幅震荡。配置方面，建议关注三条主线：一是海内外不确定因素较多，市场避险需求上升，利好贵金属等避险资产；二是随着市场风格切换，前期涨幅较低的红利资产关注度提升；三是“十五五”规划重点提及的板块市场关注度将提升。

展望四季度，招商证券认为，国际经贸风波或仅为短期扰动，短期内港股市场风险偏好或持续偏低。但以科技为代表的新能源强劲增长，对股市有较强支撑，且后续将有更多举措促进财政政策和货币政策的有效落地。同时，“十五五”规划有望在科技创新、扩大内需和“反内卷”等方面进行政策布局，提振市场风险偏好。

证券公司服务居民财富管理：行业变革、现实挑战与能力建设研究

□财通证券股份有限公司

一、行业变革：财富管理建设是金融强国与券商发展的迫切要求

推动金融强国建设和培育一流投行，券商财富管理转型成为重要一环。在金融强国建设的战略指引下，证券公司作为资本市场核心中介机构，其财富管理业务的能力建设已成为行业实现功能性定位的关键。2024年3月，有关部门发布《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见(试行)》，着重强调行业机构需将功能性置于首位，并将提升服务中长期资金能力、提升投资者长期回报作为重要要求。2024年4月出台的新“国九条”进一步指出要引导行业机构处理好功能性和盈利性关系，推动券商加强财富管理能力建设。2025年2月，有关部门发布的《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见》提出，推动证券基金经营机构加快财富管理转型。可见，券商财富管理能力的提升，既是打通“居民财富—资本市场—实体经济”循环的关键纽带，也是券商向一流投资银行迈进的必由之路。

居民财富需求转向多元化和专业化，券商财富管理转型成为必然选择。一方面，中国居民金融资产规模持续扩容。根据麦肯锡数据，2022年末中国居民个人金融资产已接近250万亿元，未来10年预计将继续以9%的年复合增长率增长，到2032年将达到571万亿元。另一方面，无风险利率下行倒逼资产配置结构调整。2025年以来，银行存款利率再创新低，国有六大行的定期存款整存整取一年期利率在0.95%—0.98%，跌破1%关口，进入“0字头”时代。随着无风险利率持续下行、理财产品净值化，能够满足居民资产保值增值的单一产品愈发稀缺，多元化资产配置需求激增，权益资产、衍生产品、海外配置等复杂产品需求旺盛。同时，随着金融产品配置的丰富度及复杂性提升，投资者对专业投资顾问的需求也更加迫切。在此背景下，券商财富管理转型已不是选择题，而是必答题。

市场竞争加剧和公募费率改革深化，券商财富管理转型成为破局关键。自2002年证券交易佣金自由化以来，股票交易佣金费率持续下降，已由2008年的千分之1.6降至2024年的万分之2，单纯依赖交易通道的盈利模式难以维继。2023年7月起，监管持续推动公募基金“降费让利”，按照“基金管理人—证券公司—基金销售机构”的实施路径分三阶段稳步降低综合投资成本。截至2025年9月，第三阶段改革《公开募集证券投资基金管理费用管理规定》已发布征求意见稿，预计三个阶段改革可累计每年向投资者让利超500亿元，也使得券商金融产品代销业务收入和利润空间进一步收窄。在此背景下，券商财富管理转型也是其做大做强轻资产业务、提升ROE的重要破局路径。

二、现实挑战：转型仍处于早期阶段，买方投顾渗透率低

券商财富管理转型初现成效，但买方投顾收入仍然较低。当前券商传统经纪向财富管理转型已成为行业共识，头部机构在组织构架、业务理念、考核方式等方面已全面转型，如2018年中信证券将“经纪业务发展与管理委员会”更名为“财富管理委员会”，从以业务为中心向以客户为中心转变，启动向财富管理转型；2019年中金财富率先提出“买方投顾”理念，2023年推出“买方投顾铁三角”机制，以资产保有量为考核核心，确保客户利益优先。2025年7月中信证券、中金财富买方投顾保有规模分别破1100亿元、1000亿元。上市券商代销金融产品收入从2019年40亿元提升至2024年的90亿元。但从收入贡献看，2025年上半年上市券商代销金融产品收入占经纪业务收入的比例仅为8.8%，其中买方投顾产品的收入比例预计更低，收入仍高度依赖传统代买股票佣金和产品销售。

买方投顾体系建设不完善，专业能力有待提升。一是理念认知仍停留在表面或不统一。当前部分券商仍以获取中间收入为主要目标，向客户推荐佣金高、佣金多的产品，而忽视了客户的实际风险承受能力和投资需求；同时，由于缺乏统一的买方投顾服务标准和流程，不同券商、甚至同一券商内部不同投顾人员的服

务质量参差不齐，难以形成规模化、标准化的服务能力。二是考核机制不匹配。部分券商仍以交易量、佣金收入、产品销售额等短期业绩指标为主，对客户资产增值、客户满意度、长期服务质量等与财富管理核心目标相关的指标重视不足。三是投顾人员专业能力难以支撑复杂需求。虽然过去几年券商投顾队伍已得到大幅补充，但长期以来财富队伍以获客、促交易和产品销售能力为主，对于市场研究解读、客户需求分析、财富规划、资产配置等复杂能力较为薄弱，投顾人员专业能力亟待提升。

业务协同不畅，券商资金、资产端优势尚未充分发挥。券商相较于其他财富管理机构具备天然的资金端和资产端对接优势，资金端投行部门可对接企业端高净值客户，资产端可直接链接一级市场股权融资、债券发行及二级市场标的，资管部门可提供定制化稀缺产品。但多数券商仍存在“部门墙”问题，财富管理与投行、资管等其他部门协同不畅，客户端依赖于财富一线队伍，产品端财富管理同质化问题严重。

数字化系统平台建设滞后，总部的平台化支持和赋能不足。一方面，数字化科技与系统平台建设滞后，缺乏能够打通线上线下、连接前中后台的一体化系统架构，客户数据、业务流程、服务资源难以实现高效协同，无法为精细化服务提供数据与技术支撑；另一方面，总部对一线的管理模式呈现重管控、弱赋能特征，未充分建立直接触达一线投顾的赋能通道，既无法及时响应一线在客户服务中产生的产品需求、工具需求，也未能提供包括投研支持、方案设计、客户沟通在内的全流程支持，导致一线投顾在服务客户时缺乏有效资源支撑，专业能力提升缓慢，难以满足居民多元化、个性化的财富管理需求。

业务协同不畅，券商资金、资产端优势尚未充分发挥。券商相较于其他财富管理机构具备天然的资金端和资产端对接优势，资金端投行部门可对接企业端高净值客户，资产端可直接链接一级市场股权融资、债券发行及二级市场标的，资管部门可提供定制化稀缺产品。但多数券商仍存在“部门墙”问题，财富管理与投行、资管等其他部门协同不畅，客户端依赖于财富一线队伍，产品端财富管理同质化问题严重。

数字化系统平台建设滞后，总部的平台化支持和赋能不足。一方面，数字化科技与系统平台建设滞后，缺乏能够打通线上线下、连接前中后台的一体化系统架构，客户数据、业务流程、服务资源难以实现高效协同，无法为精细化服务提供数据与技术支撑；另一方面，总部对一线的管理模式呈现重管控、弱赋能特征，未充分建立直接触达一线投顾的赋能通道，既无法及时响应一线在客户服务中产生的产品需求、工具需求，也未能提供包括投研支持、方案设计、客户沟通在内的全流程支持，导致一线投顾在服务客户时缺乏有效资源支撑，专业能力提升缓慢，难以满足居民多元化、个性化的财富管理需求。

业务协同不畅，券商资金、资产端优势尚未充分发挥。券商相较于其他财富管理机构具备天然的资金端和资产端对接优势，资金端投行部门可对接企业端高净值客户，资产端可直接链接一级市场股权融资、债券发行及二级市场标的，资管部门可提供定制化稀缺产品。但多数券商仍存在“部门墙”问题，财富管理与投行、资管等其他部门协同不畅，客户端依赖于财富一线队伍，产品端财富管理同质化问题严重。

数字化系统平台建设滞后，总部的平台化支持和赋能不足。一方面，数字化科技与系统平台建设滞后，缺乏能够打通线上线下、连接前中后台的一体化系统架构，客户数据、业务流程、服务资源难以实现高效协同，无法为精细化服务提供数据与技术支撑；另一方面，总部对一线的管理模式呈现重管控、弱赋能特征，未充分建立直接触达一线投顾的赋能通道，既无法及时响应一线在客户服务中产生的产品需求、工具需求，也未能提供包括投研支持、方案设计、客户沟通在内的全流程支持，导致一线投顾在服务客户时缺乏有效资源支撑，专业能力提升缓慢，难以满足居民多元化、个性化的财富管理需求。

业务协同不畅，券商资金、资产端优势尚未充分发挥。券商相较于其他财富管理机构具备天然的资金端和资产端