



聚焦 2025年上交所国际投资者大会

并购成为资本市场“热词” 各方共话高质量发展新机遇

证券时报记者 张淑贤

11月12日,2025年上海证券交易所国际投资者大会在上海开幕。本届大会围绕境内外并购市场发展、并购基金运作及A股公司跨境并购、科技并购、产业并购等话题深入探讨,进一步促进境内外投资者高质量参与上市公司并购。

并购成为资本市场的“另外一只脚”

去年以来,A股上市公司并购重组进入了一个新的活跃周期。上交所副总经理王泊表示,“并购六条”发布以来,沪市公司披露各类并购交易超过1000单,其中重大资产重组115单,同比增长138%。一方面,上市公司通过并购加速布局新兴产业、未来产业,“并购六条”以来的重大资产重组中,半数均为科技类并购,同比增长287%,标的资产集中于新兴产业和未来产业;另一方面,传统产业因地制宜寻求转型升级,通过并购同行业或上下游资产,加大产业整合力度,或积极寻找“第二增长曲线”。

与会人士透露,自“并购六条”发布以来,其一大半的时间都在撮合并购。“并购市场目前呈现控制权市场和资产重组双线繁荣的态势,作为一个老兵,我非常激动。”晨壹投资管理合伙人刘晓丹表示。在她看来,并购与IPO并非替代关系,而是国际经济产业竞争格局、企业家代际传承等因素发展到要把并购作为资本市场的“另外一只脚”。

与会的一位投行人士总结,“并购六条”发布以来,并购重组市场的特征与新常态主要体现在以下几方面:一是行业导向聚焦新质生产力,产业并购成为绝对主旋律;二是市场化交易占比大幅提升,“大股东注入”式交易占比减少;三是交易参与方与标的范围扩容,交易结构更趋多元。在买方端,除传统上市公司外,私募股权(PE)机构通过“产业基金+上市公司联合收购”的模式深度参与。在标的端,以往并购标的多为非上市公司,而当前上市公司之间的“同业合并”“控制权收购”案例增多。

淡马锡中国区主席吴亦兵观察到中国投资并购市场当前的一个独特“双轮驱动”现象。一方面,随着部分行业逐步进入成熟期,越来越多拥有稳健基本面与现金流的成熟企业进入了适合并购的黄金期,通过整合行业力量,进一步夯实头部企业能力。另一方面,中国正在孕育出一批快速增长的世界级领军企业。这些新崛起的龙头,提供了优质的成长投资和并购的机会。

“‘并购六条’发布为产业并购提供了友好的环境,有效促进了半导体领域的并购整合。”中芯聚源董事长高永因以集成电路行业为例说,中芯聚源以“龙头牵引,多元共生”为目标推动产业并购,希望能够逐步培养一批半导体产业龙头企业。

并购重组为国际投资者带来新投资机会

目前,并购已经成为连接国内国际两

个市场的桥梁。王泊表示,从企业层面看,一方面,积极“走出去”,通过海外并购获得先进的技术和新的市场机遇,另一方面,大力“引进来”,通过并购引入外资完善内部治理,提升企业形象。据悉,新《外国投资者对上市公司战略投资管理办法》发布以来,外资已累计参与沪市十余单股份发行。

摩根士丹利证券(中国)有限公司首席执行官钱菁说,近年来中国企业海外并购活动展现出三大趋势,分别为:在“一带一路”倡议推动下,国有企业持续进行全球战略布局;新能源等领域的国内龙头企业,正通过引入海外主权财富基金或私募股权基金,为全球业务扩张提供资金支持;外资正积极投资于中国的先进制造业与生物医药等优势产业。

并购重组作为优化资源配置重要手段,是推动提高上市公司质量和投资价值的重要引擎,也为国际投资者带来了新的投资机会。王泊说,对国际投资者而言,提前布局以科创板为代表的A股科技公司,将成为分享中国科技创新红利的黄金赛道,也可通过前瞻性布局A股有转型意愿的传统产业公司,把握低估值红利和价值重估的机遇。

“随着经济进入高质量发展阶段,中国产业格局正在从高速扩张转向提质增效,相对分散的行业通过并购实现集中度和能力升级,头部公司正在通过并购补强技术、拓展渠道、加速国际化,形成从强到更强的飞轮,这些时代机遇为战略投资者带来了新的并购窗口。”吴亦兵说。

外资投资者:愈发看好中国市场长期配置价值

证券时报记者 张淑贤

作为上交所面向全球投资界的重要年度品牌活动,2025年上海证券交易所国际投资者大会以“价值引领、开放赋能——国际资本投资并购新机遇”为主题,吸引来自欧美、亚太及中东等地区的百余家知名投资机构、近400名代表注册参会,与会嘉宾围绕中国投资并购新机遇等议题展开深入交流。

今年以来,A股市场保持回稳向好态势,主要指数平稳上行,投资者信心明显回暖,国际资本持续流入中国市场。会

上,多位全球领先资管机构和主权财富基金的相关负责人表示,随着中国宏观经济稳中向好,政策环境持续优化,科技创新加速推进,全球投资者对中国市场的长期配置价值愈发看好。

淡马锡中国区主席吴亦兵表示:“中国已经成为我们国际投资版图中最重要市场之一,占全球总资产的18%。”他说,作为长期投资者,淡马锡始终关注中国经济结构性的转型进程和政策导向。“未来,我们将继续投入长期资本、耐心资本和价值资本,构建富有韧性和前瞻性的在华投资组合,持续关注符合投资趋势的

机会。”

景顺投资管理(中国)有限公司亚太区ETF总监黄婉君表示,当前境外投资者对中国市场的兴趣持续高涨,中国资产估值在全球范围内具备吸引力,投资价值显著。“境外机构投资者如养老金等长期资金更关注企业的基本面与长期成长潜力,更加重视公司质量、成长性与可持续性。”

在华泰证券机构业务委员会主席梁红看来,中国资产重估大幕初启,且会走向纵深。在她看来,投资人目前主要投创新领域,“创新不仅仅在人工智能(AI)领域,还包括硬科技,以及泡泡玛特、蜜雪冰

打造更加适配的 并购重组制度环境

近年来,中国资本市场积极推进高水平对外开放,以制度型开放为引领,努力构建“引得来、留得住、发展好”的外资生态圈。王泊说,在此过程中,上交所深化全球资本市场合作,优化完善包括并购重组在内的服务体系,不断提升高质量服务国际投资者水平,为全球投资者提供全链条、专业化服务。

王泊表示,上交所将继续深化并购重组市场化改革,优化完善规则体系,落实好“并购六条”。及时回应投资者诉求,持续提升制度包容性、适应性,打造适配科技创新和外资需求的并购重组制度环境。同时,持续提升监管的科学性、有效性,着力提升监管包容度,充分尊重市场主体的首创精神,支持各类优质并购案例加快落地,推动形成既“放得活”又“管得好”的并购市场秩序。

针对中国企业如何提升跨境并购能力,钱菁提出三点建议:一是加强专业人才培养,培养具备行业知识、估值、财务、法律等综合能力的内部团队;二是精选专业中介机构,他们能通过流程管理、谈判技巧及全球网络资源等协助公司更好实施并购交易;三是强化并购后整合能力,建立体系化的投后管理制度与标准化整合流程,确保协同效应实现。

“上交所致力于打造服务型交易所,开设并购课程,总结并购案例,编制并购手册,推动提升实操水平。”王泊说。上交所11月12日同步发布《上市公司跨境并购典型案例汇编》,服务市场主体更好开展跨境并购。

<<上接A1版

向世界传递中国资本市场强信心

李明表示,中国资本市场对外开放的大门只会越开越大,将坚持市场化、法治化、国际化方向,以我为主,循序渐进,稳步扩大资本市场高水平制度型开放,为国际投资者打造良好的投资环境,完善合格境外投资者制度,稳健拓展互联互通,加快建设世界一流交易所,丰富跨境投资产品,推动更多期货期权品种纳入对外开放范围,提高外资机构参与中国资本市场的便利度。同时加强开放环境下监管能力和风险防范能力建设,深化跨境监管执法工作,切实保护各类投资者合法权益。

邱勇表示,展望“十五五”,上交所将紧扣防风险、强监管、促高质量发展主线,坚持守正创新、稳中求进,加快建设世界一流交易所;将聚焦催生新质生产力,不断优化发行上市、再融资、并购重组等关键制度,引导资本投向前沿技术、先进制造和未来产业,推动科技创新和产业创新深度融合;将聚焦培育理性投资、价值投资、长期投资的市场生态,引导更多中长期资金入市,促进投融资协调发展;将聚焦推动上市公司提升治理水平和信息披露质量,强化分红回购,以稳健业绩和持续回报增强投资价值;将聚焦稳步扩大制度型开放,拓展跨境投融资渠道,丰富国际化产品体系,提升全球竞争力与吸引力;将聚焦更好统筹发展和安全,持续强化科技赋能监管和服务,完善全链条风险监测预警与处置机制,为市场平稳运行和投资者权益保护提供坚实保障。

“‘十五五’时期是基本实现社会主义现代化夯实基础、全面发力的关键时期,在基本实现社会主义现代化进程中发挥承前启后的重要作用,也是资本市场迈向高质量发展的关键阶段,我们将以更加开放、包容的市场生态,更加多元、丰富的产品体系,更加高效、便捷的服务能力,为全球投资者拓展更为广阔的跨境投资机遇。”邱勇说,“当前,中国经济正处于新一轮科技革命和产业变革的关键阶段,我们诚挚邀请全球投资者积极关注,持续配置中国资产,共同把握新时代下国际资本投资新机遇,共同分享中国经济高质量发展红利。”

<<上接A1版

客源、需求双变 入境游“玩得好”服务升级成关键

除了客源的结构性变化,入境游客的游玩方式也发生显著变化,自由行成为“中国游”的主流形式。中国旅游研究院研究员杨劲松告诉记者,这一方面在于外国游客普遍认为中国社会环境安全,对自主探索的需求增加,另一方面是支付等一系列入境游便利化措施的落地提升了自由行的体验感。

旅游服务颗粒度与灵活性有了新要求

入境游客源地结构性变化和游玩方式的改变,对旅游服务的颗粒度与灵活性提出了更高要求。多家受访的旅游平台和旅行社有关人士指出,这正催生出一系列全新的市场赛道,为能够敏锐洞察趋势、快速响应需求的市场参与者提供了广阔的蓝海。

云南彼端旅游副总经理金勇告诉记者,过去,传统的入境游“14天经典线路”产品本质上是航班周期限制下的产物。如今,东南亚等高速增长客源市场与中国之间“公文化”的密集航班,正在打破这一时空枷锁。部分旅行社已捕捉到新变化带来的市场机遇,开始设计更长周期的深度游产品。这为川渝、东北、云贵等旅游资源富集的区域带来了前所未有的机遇。

事实上,入境客群结构性变化带来的不仅是在华天数的增加,更是产品逻辑的根本转变。入境游正从“尽可能多覆盖景点”的广度游,转向“沉浸式体验区域文化”的深度游。

京骑文化联合创始人黎俊杰告诉记者,中轴线成功申遗,团队打造了7.8公里中轴线骑行产品。随着入境停留时长延长,越来越多外籍游客有机会深度体验中轴线文化。截至10月中旬,已接待外籍游客882人。

新兴目的地要破解三大“梗阻”

与传统入境游热门城市不同,以重庆、云南、广西等地为代表的新兴目的地,凭借独特的自然风光、文化魅力收获入境游红利之后,更多城市也期望发挥自身优势分享入境游发展的红利。

杨劲松认为,社交媒体的崛起使重庆的“立体城市”等特色得以全球传播,提升了国际知名度。二三线城市在“可见性”和“可及性”上与一线城市差距正在缩小。但对于更多二三线城市来说,要抓住这一波发展机遇需要在“看得到”“来得了”“玩得好”方面下功夫。

旅游企业正在积极通过资源整合进行业务优化挖掘下沉市场的入境游机遇。众信旅游集团首席政务官宁国新表示,高品质供给不止于线路设计,更是整个服务链的升级,如引入国际清真认证机构(新月认证),帮助中国酒店、景区获得国际认证,填补服务标准短板。

作为在线旅游龙头企业,按照携程规划目标,该集团将在未来三年内为20万家合作酒店提供包括多语言服务升级在内的赋能。

多位受访者指出,当前非一线旅游城市在多语言服务人员配备、外文标识系统、外文菜单等国际化服务要素方面仍存在短板。尽管现阶段单纯依靠市场机制实现全面改善存在现实困难,但“十五五”规划建议已明确提出推进旅游强国建设的目标。未来随着入境游客规模逐步扩大,市场需求有望倒逼服务供给优化,进而逐步推动相关短板的补齐与服务能级的提升。“入境旅游有望成为中国服务出口的重要增长引擎。”摩根士丹利在相关研报中表示。

外资密集调研A股公司 资本市场开放大门越开越大

证券时报记者 程丹

中国资本市场和外资机构正实现“双向奔赴”新局面。一方面,监管部门通过多个窗口持续释放加快高水平对外开放步伐的信号,证监会明确表示将锚定深化资本市场制度型开放的目标任务,系统谋划推出更多有力度的开放举措;另一方面,外资机构持续看好中国资产,通过增加仓位、密集调研上市公司等方式加大对中国股票市场的投资。

瑞银证券中国股票策略分析师孟磊认为,当前市场的中期上行驱动力并未改变,包括整体盈利复苏、场外资资金净流入、科技叙事助力估值重构及资本市场建设完善等因素,共同支撑市场中长期展望向好。

外资持续看好中国股票

今年以来,外资持续加仓中国股票,瑞银投资银行近日发布的最新统计结果显示,外国机构投资者进一步增持中国股票,全球前40大投资机构提高中国股票持仓仓位,为两年多来的最高水平,同时,一些全球基金开始涉足中国股票,资金有流入的迹象。

“我们跟踪约800只将中国股票纳入基准的主动型外国基金,它们共持有2700亿美元的中国股票。”瑞银投资银行中国股票策略研究主管王宗豪表示,三季度,一些全球投资基金将中国股票重新纳入投资组合。

作为外资风向标的QFII(合格境外机构投资者),在三季度呈现出增持特征。Wind数据显示,已有236家A股上市公司的前十大流通股股东名单中出现QFII身影,QFII合计持股量达10.18亿股。以三季度末收盘核算,这10.18亿股市值合计达212.83亿元。

从已披露持仓变动趋势来看,三季度QFII呈现新进与增持动作并进特征。行业配置上,QFII加码顺周期领域,有色金属、电力成为加仓的热门方向。三季度QFII新进重仓个股数量达93只,同时对67只个股进行了不同程度的增持。

具体来看,多家全球金融机构在第三季度同步增持或新进多只A股,布局范围覆盖科技、医疗、化工材料等多个关键领域,部分公司股价已有显著上涨。随着中国经济结构转型深化和资本市场对外开放步伐的加快,符合高质量发展要求的科技与制造领域,成为外资关注的焦点。

联博基金市场策略师李长风表示,当前中国股市在流动性充沛、结构改革和盈利改善的多重因素推动下,具备中长期配置价值,从资金流向、居民配置思维转变、外资持续提高A股配置等因素来看,市场稳定性有望持续增强,无论从市场利率还是盈利趋势分析,A股有估值提升的空间。

外资密集调研A股公司

这一乐观判断的背后,是外资机构对

中国资产的深入调研。Wind数据显示,截至11月11日,10月以来外资机构合计调研A股上市公司近千次,其中包括高盛、花旗环球、摩根士丹利、美银证券等外资巨头。其中,共有70多家外资机构调研联影医疗;爱博医疗、三花智控、兆易创新、金盘科技等公司均获10家以上外资机构调研。

若把时间拉长看,今年以来已有750多家外资机构合计调研A股公司6588次。从调研内容来看,外资机构关注的重点集中在上市公司的业绩、研发方向等方面,并对企业在人工智能(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、赴港上市进展、在东南亚及欧洲等海外市场的开拓空间等情况进行了解。

高盛中国股票策略团队认为,目前中国股市将步入更具持续性的上行趋势,预计主要股指到2027年底将上涨约30%。摩根大通中国股票策略团队也表示,看好沪深300指数未来一年的表现。

摩根士丹利中国首席股票策略师王滢指出,当前美国投资者对中国股票市场的兴趣远高于2021年期间,中国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,有助于延长行情持续时间。

开放举措将更加有力

持续深化的资本市场改革开放举措,也是让外资愿意来、留得住的关键。

证券时报
ID:wwwstcn.com