

# 解码大型IPO影响: 跳出短期行情纷扰 锚定长期产业趋势

A股历史上曾出现大型IPO与市场高点在时间上的巧合,让“大盘股上市即见顶”的印象深入人心。然而,数据与逻辑真的支持这一简单归因吗?

证券时报记者 陈见南

随着长鑫科技、长江存储等硬科技巨头密集启动上市,百亿级大型IPO接踵而至,市场关于大型IPO冲击行情、引发回调的担忧升温。

长期以来,A股市场形成“大盘股上市即见顶”的固有认知,成为投资者重要的情绪顾虑。但大型IPO与市场

走势是否存在必然因果关系,仍有待数据佐证。

本文立足A股25次200亿元以上大型IPO历史样本,复盘不同周期大型IPO上市潮的市场表现,拆解其短期扰动与中长期影响,厘清资金虹吸、行情波动的真实逻辑,破除市场片面认知,客观剖析本轮科技企业集中上市对A股的实际影响。

## 1 历史复盘:A股大型IPO全景

据证券时报·数据宝统计,截至目前,A股历史上有25次IPO募资规模超200亿元,其中农业银行规模最大。2010年7月15日,农业银行登陆A股,通过行使超额配售选择权,最终募资高达685.29亿元,创下A股最大IPO纪录。

排名第二、第三的分别是中国石油和中国神华。2007年11月5日上市的中国石油首发募资668亿元;同年10月9日上市的中国神华首发募资665.82亿元。这两家公司的上市时间点较为特殊——均在2007年A股指数历史高位。紧随其后的还有建设银行(580.50亿

元)、中芯国际(532.30亿元)、中国移动(519.81亿元)、中国建筑(501.60亿元)、中国电信(479.04亿元)、工商银行(466.44亿元)和中国平安(388.70亿元)等。

从时间分布看,A股历史上的大型IPO呈现出明显的集群特征:2006年至2007年的国企回归潮与2020年至2022年的科技企业上市高峰。这种集群现象背后,反映的是特定时期的市场环境、政策导向和产业周期。2006年至2007年的大型IPO多集中于金融、能源等传统支柱产业,而2020年后的则聚焦于半导体、通信等硬科技领域。

## 2 归因谬误:相关性不等于因果性

在中国投资者记忆中,中国石油上市几乎与2007年“牛市拐点”划上了等号。2007年11月5日,这家被市场冠以“亚洲最赚钱的公司”,以每股16.7元的发行价登陆A股,开盘价直接涨至48.62元。上市当日市值短暂超过8万亿元,成为当时全球市值最大的公司。

时间上的巧合加深了这种印象:中国石油上市前的2007年10月16日,沪指创下6124点的历史高点;中国石油上市后,A股便开启了长达数年的深度调整。这种直观的时间关联,让许多投资者形成“中石油上市终结了牛市”的表象认知。

然而,同一时期还有中国神华、建设银行、中国平安等多家大型公司集中上市。这些公司集中在2007年上市,反映的是当时国企改革、股权分置改革完成后的新一轮上市潮,而非单一公司的孤立事件。将市场见顶完全归因于中国

石油的上市,则忽略当时复杂的市场背景——美国次贷危机爆发、全球金融危机蔓延,纳斯达克指数、日经225指数等全球主要股指均在2007年见顶后出现“腰斩”。

当我们抛开个案,从更宏观的数据视角审视,会发现情况远比简单的因果关系复杂。首先,相关性不等于因果性。大型IPO的集中出现,更多是市场情绪过热、资金充裕的结果,而非市场转向的唯一原因。其次,并非所有大型IPO都导致市场见顶。2010年农业银行募资685.29亿元上市,创下A股最大IPO纪录,但彼时市场处于金融危机后的弱复苏阶段,并未处于明显的牛市顶部。另一个案例是中芯国际,其募资532.30亿元并于2020年7月登陆科创板,上市后A股并未立即见顶,反而在随后的几个月继续上涨,直到2021年2月才出现阶段性高点。

## 3 数据透视:上市前后对市场影响

通过对25个募资超200亿元的大型IPO样本数据进行系统梳理,我们可以看到一个更为清晰的图景。

首先,发行前市场往往出现“预热行情”。数据显示,大型IPO网上发行前20个交易日,多数样本与对应指数(注:主板公司分别对应上证指数和深证成指、创业板和科创板公司分别对应创业板指数和科创50指数)呈现上涨态势,平均涨幅接近3%。其中,中国人寿网上发行前20天,上证指数涨幅高达18.98%;最近一次涨幅较大的是中芯国际,网上发行前20天,科创50指数大涨18.36%。驱动逻辑很直白:大型IPO本身就是产业信号的放大器,市场在上市前倾向于对相关产业链做预期定价,而非恐慌出逃。

其次,发行日及上市日均冲击有限。从网上发行日的对应指数表现看,25个样本中,有16个样本出现上涨,9个下跌,对应指数平均上涨约0.41%,并未出现市场担心的大幅调整情况。上市当日则略有不同,25个样本中,有21个样本对应指数出现下跌,4个上涨,平均跌幅约为1.7%。其中,中芯国际上市当日科创50指数下跌8.82%,为样本中最大跌幅。

最后,上市后一般会短期出现

修复行情。从更长的时间窗口看,大型IPO对指数的影响呈现出明显的“短期扰动、中长期回归”特征。25个样本上市后5日,对应指数平均上涨0.34%,对跌幅有所修复。即便跌幅最大的中芯国际,其上市后5日对应指数反弹1.66%,并在上市后12日内一度收复跌幅。整体而言,大盘股上市当日对市场冲击较为短暂,通常在1~2周内即完成修复。

2016年打新新规实施后,大型IPO对市场的影响并未发生实质性改变,其整体表现与旧规时期基本趋同。在旧的打新规则下,投资者需预先缴纳申购资金,导致巨额资金被冻结。然而,即便新规取消了预缴款机制,市场走势依然与旧规时期保持相似轨迹。这表明,大型IPO对市场影响与打新规则变化关联不大。

需要指出的是,近两次募资规模超200亿元的科创板大型IPO——百济神州与华虹宏力,在上市后60日均出现科创50指数显著回调。然而,这一现象更多是受全球半导体产业整体低迷的拖累,而非单一IPO事件所致。从全球市场来看,费城半导体指数在2022年全年累计跌幅接近36%,并在2023年8月至10月期间连续三个月下跌,其走势与科创50指数高度同步。这表明,相关指数的阶段性调整主要归因于宏观产业周期的下行压力。

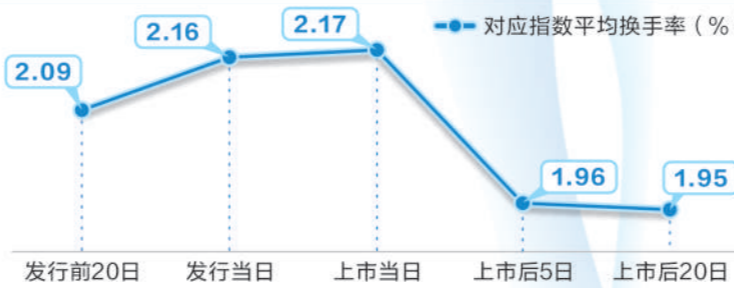


数据来源:证券时报中心数据库 图片来源:AI供图

### 大盘股IPO前后对应指数表现



### 大盘股IPO后对应指数成交情况



### 部分大盘股上市后表现及分红数据

简称	上市以来涨幅 (%) (不含上市首日)	简称	上市以来累计分红 (亿元)
工商银行	487.23	工商银行	12352.78
农业银行	458.96	农业银行	8978.26
工业富联	348.90	中国石油	7743.76
华虹宏力	330.35	中国神华	3985.88
中国平安	261.10	中国平安	2329.66
中国海油	227.18	交通银行	1868.79
建设银行	202.67	中国人寿	1667.55
中国移动	105.07	邮储银行	1214.01
中国神华	89.78	光大银行	1068.86
光大银行	77.28	中国建筑	1040.48

## 4 虹吸效应:存在但不应被高估

综合来看,大型IPO对指数的影响呈现出“先扬后抑、短期承压、快速修复”的规律特征。在发行前及发行当日,往往会带动指数形成一定的拉升作用;但在上市后短期内,指数表现易受拖累。不过,这种负面影响通常具有阶段性,市场大多能在1~2周内完成自我修复。

市场对大型IPO最直接的担忧,主要源于资金分流效应。在新股发行期间,大量资金从二级市场抽离并流向一级市场参与申购,导致存量资金阶段性减少,进而引发指数的短期回调。然而,从实际运行情况来看,这种“虹吸效应”并未对市场的整体流动性造成实质性冲击。一方面,打新规则由旧规向新规的演变,并未改变大型IPO对市场影响的底层逻辑;另一方面,从市场成交量的数据表现来看,也未出现因资金大幅分流而导致的显著萎缩。这表明,大型IPO带来的资金扰动更多是短期情绪与流动性摩擦,而非趋势性的破坏。

从换手率数据看,大型IPO上市后20天,对应指数日均换手率相比上市前一个月的变化并不显著。以25个样本的平均值计算,上市前20天内对应指数平均换手率为2.09%,发行当日平均换手率为2.16%,上市当日换手率平均值为2.17%,上市后20天内均值为1.95%。

2016年打新新规实施前后,大型

IPO对市场资金面的影响呈现出显著阶段性差异。数据显示,相较于2016年以前,2016年之后大型IPO上市前后对指数的平均换手率出现了更为明显的下降。

这一现象主要受两方面因素驱动:一方面,近年来A股市场整体波动率有所收敛,市场交易情绪趋于平稳;另一方面,2016年以前的大型IPO多集中在牛市周期,彼时市场流动性充裕,资金承接能力更强,从而推高了当时的换手率水平。

广发证券的研究同样证明了这一点。该机构指出,从A股市场来看,大型IPO上市后对于大盘的影响有限。该研究选取2016年至今所有募资总额在100亿元以上的个股(共20只)进行分析,发现牛市期间的调整压力要远远小于熊市期间,仅在1周内略有反映。背后的原因可能是牛市期间增量资金更加充裕,市场对于IPO资金分流的抵抗力更强。招商证券等机构也指出,科创板打新由于无需预缴款,其资金分流效应有限,不宜盲目夸大。

更为重要的是,市场流动性环境决定了虹吸效应的严重程度。当市场整体流动性偏紧时,新股带来的资金分流效应会显著放大。而在牛市环境下,增量资金充足,对资金分流的抵抗力更强。如今,A股日均成交额长期维持在较高水平,市场深度和广度已非十几年前可比。

# 以科技向上之力 驱动资本市场新陈代谢

证券时报记者 陈见南

跳出资金博弈的视角,以产业思维审视便会发现:决定大盘股上市后走势及行业命运的,从来不是上市伊始的繁荣,而是其所处的产业周期与底层需求。大型IPO对资本市场的影响,本质上是一场新陈代谢——旧的配置结构让位于新的产业重心,资本从低效冗余处流向战略瓶颈处。

从微观层面看,大型IPO短期内确实会对同类板块产生一定的“虹吸效应”。历史数据显示,在中芯国际、海光信息等半导体巨头上市后20个交易日,板块内其他公司流通市值往往会出现不同程度的回调。但这种短期情绪冲击通常在1~2周内即可被市场消化,拉长周期来看,股价走向依然由产业基本面主导。

以2020年中芯国际登陆科创板为例,当时正值全球消费电子需求爆发期,叠加供应链受阻导致的“缺

芯潮”,半导体行业处于典型的供需错配涨价周期。在这一强劲需求支撑下,中芯国际不仅顺利融资扩产,更带动了整个A股半导体上游产业链的繁荣,行情一直延续至2021年年中。

相反,当2022年至2023年全球半导体进入下行周期时,新扩产能遭遇需求回落,相关公司股价普遍承压。这充分证明,是产业趋势决定了IPO的成败,而非IPO终结了产业趋势。

中泰证券也表示,热点行业密集IPO或带来新一轮行情演绎,其核心不在于IPO本身增加供给,而在于IPO过程会集中释放产业信息,提升市场关注度并强化资金风险偏好。

面对大型IPO,投资者需摒弃非黑即白的思维定式,从多维度理性剖析其深层影响。业内普遍认为,大型IPO对资本市场的核心价值在于驱动“新陈代谢”——推动资本从低效领域流向高效领域,让优质企业获得

更多资源配置,加速落后产能出清,从而促进资本市场长期稳健发展。

数据也印证了这一点:25家大型IPO企业上市后,平均涨幅(不含上市首日涨跌幅)超过100%,给二级市场投资者带来丰厚回报,其中工商银行、农业银行累计涨幅超过400%,工业富联、华虹宏力等硬科技公司涨幅均超300%。从分红角度看,这些大型企业分红常年保持稳定,是A股分红体系的中坚力量,其中工商银行上市以来累计分红超1.2万亿元,农业银行、中国石油、中国神华、中国平安等累计分红均达数千亿元。

历史经验表明,当市场极度亢奋、全民热议大型IPO时,这本身就是一个值得警惕的冷静信号。但若将市场见顶简单归因于大型IPO上市,则可能陷入归因谬误。数据揭示:大型IPO与市场顶部虽存在时间上的相关性,却非严格的因果关系。它们更多是市场情绪过热、资金充裕

的“果”,而非市场转向的“因”。

放眼当下,无论是国内硬科技企业密集上市,还是海外AI巨头开启超级IPO窗口,都标志着新一轮科技浪潮的到来。大型IPO带来的短期脉冲式资金分流并非必然利空,真正决定中长期走势的,是新增产能能否被持续增长的AI算力或国产替代需求有效消化。

因此,不应脱离基本面追逐短期炒作,唯有回归产业思维,聚焦那些能将募资转化为实际产能、将产能兑现为真实业绩的优质赛道,才能在时代浪潮中把握真正的核心价值。

本轮长鑫科技、长江存储等巨头上市募资,将投入核心技术研发与产能扩张,长期助力国产科技产业突破瓶颈,带动产业链上下游成长,为市场注入新的增长动力。这批大型IPO是中国科技产业升级的重要里程碑,将加速国产替代进程,为资本市场培育新一代核心资产。