

三大利器持续落地 投资者维权“单线条”变“多通道”

中经记者 孙汝祥 夏欣
北京报道

岁末年初，投资者维权三大利器持续破局。

2026年年初，又一单未经行政处罚或生效刑事判决前置程序的证券虚假陈述责任纠纷案宣判。法院一审判决英飞拓(ST英飞拓, 002528.SZ)向159名投资者赔偿742.24万元。

2025年年底，第三单适用特别代表人诉讼程序，作出实体审判结果的证券虚假陈述责任纠纷案落地。法院判决金通灵(*ST金灵, 300091.SZ)赔偿43269名投资者投资损失共计7.75亿元。

与此同时，证券市场先行赔付制度迎来第五例实践。作为广道数字(已退市)的保荐机构和主承销商，五矿证券出资2.1亿元，用于先行赔付适格投资者因广道数字虚假陈述所遭受的投资损失。

接受《中国经营报》记者采访的专家表示，普通诉讼、特别代表人诉讼和先行赔付三种维权机制持续落地，正在共同构建股民维权索赔的“新生态”：投资者维权路径从“单线条”走向“多通道”，责任实现逻辑从“被动追责”向“主动担责”转变，显著提升维权的可及性与确定性，推动市场约束机制向“以民事责任为核心”深化。

三种维权机制持续落地

2025年1月，证监会以英飞拓涉嫌信息披露违法违规为由对其立案。

值得注意的是，在法院一审判决之前，证监会尚未对英飞拓涉嫌信息披露违法作出行政处罚。截至目前，证监会对英飞拓的调查尚无结论，亦未作出行政处罚。

实际上，2022年公布生效的《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》(以下简称《若干规定》)已明确，原告提起证券虚假陈述侵权民事赔偿诉讼，人民法院不得仅以

股民维权索赔新生态

“普通诉讼、特别代表人诉讼和先行赔付这三种机制的持续落地，正在共同构建一个股民维权索赔的新生态。”国浩律师(上海)事务所合伙人黄江东说，“这个新生态，并非单一制度的突破，而是多元责任实现路径开始形成合力。”

黄江东表示，过去相当长一段时间，投资者索赔高度依赖行政处罚作为前置条件，且主要通过个别投资者分散起诉来实现，存在周期长、成本高、结果不确定等问题。

随着《若干规定》取消前置程序，普通投资者即便在上市公司未被证监会处罚的情况下，也可

仍有进一步改善空间

在肯定新生态积极意义的同时，专家也一致认为，股民维权索赔新生态要真正走向成熟、稳定和可持续，还应该从多方面加以持续完善。

黄江东建议，应进一步夯实民事追责的可预期性和稳定性；完善特别代表人诉讼的配套运行机制；推动先行赔付机制制度化、规范化发展；强化对中介机构民事责任的规则衔接与落实。

黄江东认为，当前普通诉讼和特别代表人诉讼的裁判规则已逐步清晰，但在损失计算方法、系统

取消前置程序之后，已经有不少投资者在上市公司未被证监会处罚的情况下打赢索赔官司。

虚假陈述未经监管部门行政处罚或者人民法院生效刑事判决的认定为由裁定不予受理。

“取消前置程序之后，已经有不少投资者在上市公司未被证监会处罚的情况下打赢索赔官司，英飞拓便是其中一例。”英飞拓案投资者代理律师、北京时择律师事务所主任臧小丽表示。

“取消前置程序的首要意义在于充分保障投资者诉权，投资者无须等待行政处罚或刑事判决即可提起诉讼，可以缩短维权周期。”上海市信本律师事务所管理合伙人赵敬国表示。

股民维权索赔的新生态是多元责任实现路径开始形成合力。

以直接通过司法途径主张权利；特别代表人诉讼则以“集中诉讼、一次裁判”方式，解决了中小投资者诉讼成本高的现实问题；而先行赔付机制则在司法裁判之外，引入市场化、前端化的损失修复路径，显著缩短投资者获得救济的时间。

“三种机制各有侧重，分属投资者维权的不同阶段，形成了立体化的维权格局。”黄江东称。

此外，在传统模式下，赔偿责任往往在行政处罚、刑事追责之后才逐步展开，具有明显的滞后性。如今，无论是特别代表人诉讼中一

次性覆盖数万名投资者的集中赔付，还是保荐机构通过设立先行赔付基金主动化解风险，都显示出市场主体对民事责任的重视程度显著提升。

黄江东认为，这种变化，实质上是民事赔偿从“最后一道防线”走向“核心约束机制”。

从投资者保护角度看，新生态显著提升了维权的可及性与确定性。黄江东表示，投资者不再完全受限于行政处罚节奏，维权门槛明显降低；特别代表人诉讼和先行赔付机制，大幅压缩了维权成本和时间成本，使“纸面权

可操作性，从而真正发挥集中救济中小投资者、提升民事追责效率的制度功能。

王智斌亦认为，要推进制度常态化，需进一步简化启动程序，优化普通代表人诉讼向特别代表人诉讼的转化流程，为投保机构提起诉讼提供更便捷的支持。

至于先行赔付，黄江东表示，该项机制目前主要依赖个案推动和市场主体自发决策。未来可在监管规则或自律规范层面，明确适用情形、赔付标准、追偿机制和信息披露要求，使先行赔付既有激

励，也有边界，防止选择性适用或道德风险。

“核心在于如何有效激励更多主体愿意通过先行赔付等高效方式弥补投资者损失。这可能需要更常规化地考虑适用当事人承诺制度，以及进一步完善‘惩首恶、打帮凶’的追偿司法机制，畅通先行赔付主体后续向真正造假者与帮助者追偿的路径。”李瑞轩强调。

黄江东亦表示，在当前投资者维权新生态下，保荐机构、会计师事务所等中介机构已成为民事

维权门槛与成本，让分散的小额投资者无须单独行动即可抱团维权，实现权利保护的规模化与集约化。”上海明伦律师事务所合伙人王智斌表示。

除民事诉讼维权外，先行赔付制度也迎来了第五例实践。

2025年12月30日，五矿证券公告，作为广道数字的保荐机构和主承销商，五矿证券出资2.1亿元，正式设立广道数字事件先行赔付专项基金，用于先行赔付适格投资者因广道数字虚假陈述所遭受的投资损失。

在此之前，中国证券市场先行赔

付只有四次实践，分别是2013年万福生科案、2014年海联讯案、2017年欣泰电气案和2023年紫晶存储案。

“先行赔付是一种快速高效的投资者赔付方式，也是一个‘多赢’的投资者保护措施。”上海久诚律师事务所主任、首席合伙人许峰表示，对投资者而言，可以不经诉讼，只是简单确认，即可拿到相对最大化的赔偿款。对监管而言，这是一个重要的投资者保护措施。对先行赔付主体而言，赔付后，可以通过当事人承诺和解制度，免除或减轻可能的行政处罚及其他法律责任。

长期吸引力。

中伦律师事务所非权益合伙人李瑞轩亦认为，三种不同的证券纠纷解决机制逐步发展，尤其是特别代表人诉讼、先行赔付制度的实务案例增多，确实形成了新生态。一方面以特别代表人诉讼为典型，能够最大程度覆盖有索赔资格的投资者；另一方面，以先行赔付制度为典型，能够最高效地赔付投资者。这有助于有效震慑资本市场潜在财务造假主体，保护投资者权益，更快更好地恢复投资者信心，为资本市场健康发展提供积极助力。

追偿体系中的重要责任主体，但实践中仍存在过错认定标准不够清晰、责任边界与比例裁量空间较大的问题。下一步需要进一步明确其过错认定标准、责任比例及与上市公司责任的衔接方式，使其责任既不过度泛化，也不流于形式，从而真正发挥风险防控和市场约束功能。

值得一提的是，2026年1月5日，中国证监会召开资本市场财务造假综合惩防体系跨部门工作推进座谈会。会议特别强调，要“完善民事追偿支持机制”。

港股市场高活跃度持续 开年16天11家企业上市

中经记者 罗辑 北京报道

继2025年港股IPO募资额创下全球榜首后，进入2026年，这一火热势头还在持续。

Wind数据显示，截至2026年1

回归全球IPO舞台中心

具体来看，2025年港股市场经历了历史性的“焕新”。

数据显示，2025年香港共有119只新股上市，募资总额约2858亿港元，上市数量和募资规模实现双升。并且，这也是港交所时隔4年IPO募资规模再度突破2000亿港元整数关口，让其重新夺回了全球IPO筹资额第一的宝座。

“2025年香港IPO市场交出了一份亮眼的成绩单，全年上市规模与数量双双攀升，展现出尤为强劲的复苏动能和结构韧性。”摩根士丹利证券首席执行官钱菁表示。

钱菁进一步分析，在规模、数量提升之下，港股市场结构也已悄然变化。“以科技、医疗健康、智能汽车为代表的新经济行业贡献了主要的上市数量和融资额，反映市场结构持续优化。”

从行业结构看，2025年港股新上市的公司中，来自科技、医疗健康、智能汽车及高端制造等新经济领域的标的占比显著。科技行业以29宗IPO位列数量之首，而医疗健康行业则迎来强力反弹——该行业在2025年共完成22宗上市，融资规模达37.9亿美元，较2022年至2024年间的低谷期有明显提升。

与此同时，多位受访业内人士

月16日，按上市日期统计，2026年以来已有11家企业成功登陆港交所，合计募集资金超300亿港元。

多位受访人士对《中国经营报》记者表示，2025年港股IPO市场在优质资产聚集、制度改革深化

2026年以采11家企业港交所上市发行明细				
名称	上市日期	发行价格(港元)	实际募资总额(百万港元)	所属Wind行业
BBSB INTL	2026/01/13	0.60	75.00	建筑
红星冷链	2026/01/13	12.26	285.20	企业服务
兆易创新	2026/01/13	162.00	4,684.40	半导体
豪威集团	2026/01/12	104.80	4,799.80	半导体
瑞博生物	2026/01/09	57.97	1,832.45	医药生物
金浮资源	2026/01/09	30.00	1,102.97	有色金属
MINIMAX-WP	2026/01/09	165.00	5,540.24	软件服务
天智数芯	2026/01/08	144.60	3,677.40	半导体
智道	2026/01/08	116.20	4,348.10	软件服务
精锋医疗-B	2026/01/08	43.24	1,198.70	医疗设备与服务
璧仞科技	2026/01/02	19.60	5,583.00	半导体

数据来源:Wind 截止时间:1月16日

普遍关注到，内地企业赴港上市步伐加快。

“我们看到很多好的内地企业像雨后春笋般赴港上市。”瑞银集团中国区总裁及瑞银证券董事长胡知鸢如是形容。

公开数据显示，截至2025年12月底，香港市场有111家内地企业完成了IPO，发行后的合计市值已经达到5623亿美元，港股前五大IPO也全部为内地的企业。

同时，2025年共有19家A股公司通过“A+H”形式在港上市，融资总额及单笔融资规模均创历史新高，募集资金总额达179.5亿美元，19家“A+H”上市的融资规模占港股IPO总融资规模的近一半。

而2025年前五大港股IPO中，“A+H”上市的占4家，约占港股

以及国内外资金双向流入等多重因素驱动下重焕活力。2026年预计港股IPO市场有望继续保持高度活跃，前沿领域的优质项目储备也将吸引全球投资者继续参与港股IPO发行。

“总的来看，2025年港股IPO市场在优质资产聚集、制度改革深化以及国内外资金双向流入等多重因素驱动下重焕活力，实现了从‘规模复苏’到‘结构优化’的质变。”钱菁总结道。

胡知鸢也表示，港股IPO市场在2025年的突出表现是多重因素共同作用的结果，其中包括流动性环境的改善、地缘政治环境悲观预期较2025年年初时有所缓解，以及政策和制度层面的持续优化，“尤其是监管层对于‘可投资性’更大的重视”。

港交所发言人告诉记者，2025年香港新股市场融资额居

于全球榜首，在于2025年Deep-Seek横空出世和中国内地多项科技创新的出现，再加上香港市场推出多项改革，国际资本明显回流至香港。

站在国际投行的角度，钱菁对市场制度改革进一步举例，2025年港股IPO中医疗健康行业融资规模明显回升背后，一方面受益于中国创新药企业研发成果集中爆发、出海BD(商务拓展)金额大幅增长，行业基本面迎来拐点，市场重燃对创新药的投资热情，另一方面则与市场制度的持续优化密切相关。

“尤其是港交所‘科企专线’等制度安排下，为未盈利生物科技提供了更便利的上市通

三大因素推动港股“焕新”

在上述表现背后，是什么支撑了港股IPO市场一系列变化？

“总的来看，2025年港股IPO市场在优质资产聚集、制度改革深化以及国内外资金双向流入等多重因素驱动下重焕活力，实现了从‘规模复苏’到‘结构优化’的质变。”钱菁总结道。

胡知鸢也表示，港股IPO市场在2025年的突出表现是多重因素共同作用的结果，其中包括流动性环境的改善、地缘政治环境悲观预期较2025年年初时有所缓解，以及政策和制度层面的持续优化，“尤其是监管层对于‘可投资性’更大的重视”。

港交所发言人告诉记者，2025年香港新股市场融资额居

2026年融资规模有望超过3000亿港元

在此背景下，机构普遍看好2026年港股IPO市场的持续表现。

“展望2026年，受益于持续改善的经济基本面和有利的政策及制度支持，预计港股IPO市场有望继续保持高度活跃。同时，AI、机器人、半导体、创新药等前沿领域的优质项目储备也将吸引全球投资者继续参与港股IPO发行。”钱菁表示。

港交所发言人也指出：“进入2026年，香港新股市场依然展现出强劲的发展势头。目前，香港交易所上市科正在审理的上市申请已超过300宗。新的一年，我们会顺应全球发展趋势，继续提升香港市场对全球投资者和全球发行人的吸引力。”

胡知鸢认为，香港具有独特

而且不可替代的资本市场的定位，依托互联互通的机制，香港不仅是国际资本进出中国的重要门户，也是在岸企业对接全球投资者的核心平台。香港作为“桥头堡”，一头连接中国企业出海、走向系统性全球资本配置的需求，另一头连接国际资金在宏观不确定性上升的大背景下，对分散配置的需求。

中国科技和创新产业在2025年展现出的潜力让全球投资者重新审视中国资产的长期价值。这使得港股在2026年依然具备相当的吸引力。

摩根士丹利亚太股权资本市场主管张晓羽就其观察分析，进入2026年，一方面，国际长线资金回流趋势明确，外资对中国高

质量的头部企业的配置需求显著回升，在港股IPO项目中作为基石投资者的参与度不断提高，为市场注入稳定资金动能。

“另一方面，我们也观察到南向资金在2026年开年来持续踊跃流入香港市场。”张晓羽表示，“更重要的是，优质上市资源供给持续优化，高科技创新企业加速赴港上市，智谱AI、英硅智能、MiniMax、精锋医疗等企业的亮眼表现已印证市场热度，这类具备高成长潜力的创新企业将持续吸引全球投资者的目光。”

张晓羽预判，在多重积极因素的带动下，2026年香港IPO市场保持高度活跃，进一步巩固香港作为国际金融中心的核心理地位。