Market Talks
教育中心

股票 · 初级 · 第2课，共15课

公司如何上市

非上市公司如何首次向公众出售股份，谁来决定价格，以及首个交易日当天和之后会发生什么

阅读约11分钟　　8道测验题，附答案

股票 · 初级 · 第2课，共15课

公司如何上市

一句话概括

首次公开募股（IPO）是指非上市公司首次向公众出售股份，并在证券交易所挂牌上市。被称为承销商的银行协助准备发行并确定价格。IPO之后，股份在投资者之间自由交易，公司本身不再从这些交易中获得资金。

从非上市公司到上市公司

在第1课中，Alex持有他的咖啡公司Bright Bean的大部分股份，并把10%卖给了朋友Emma。在这个阶段，Bright Bean是一家**非上市公司**。它的股份属于一小群人，不在任何交易所交易，想卖出就得自己去找买家。

大多数最终登陆股票市场的公司，都走过相似的道路。它们起步时靠创始人自己的积蓄，然后从**天使投资人**那里融资，也就是支持年轻企业的富裕个人，之后再从**风险投资**基金融资，这类基金向快速成长的公司投入更大的金额。每一轮投资都会买走公司的一部分。

当公司发展到足够大时，它可能决定首次向公众出售股份。这称为**首次公开募股**，即**IPO**，也称公开上市或挂牌。IPO之后，任何拥有证券账户的人都可以在证券交易所买入这家公司的股份，公司也就成为**上市公司**。

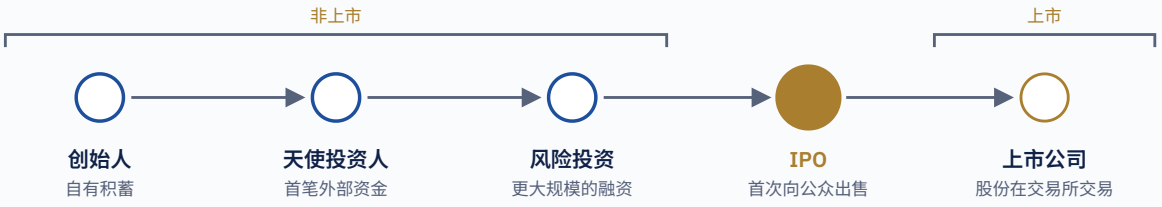

图1. 大多数公司在上市之前要靠私人资金发展多年。IPO是从非上市到上市的桥梁。

公司为什么上市，又要付出什么代价

上市是一个重大决定，它有明显的好处：

- **筹集资金。**IPO筹到的资金可能远多于私人投资者通常能提供的金额，可用于发展、研发或偿还债务。

- **早期投资者的退出渠道。**创始人、员工和风险投资基金最终可以在公开市场上出售他们的股份。
- **股份可以充当“货币”。**上市公司可以用自己的股份收购其他公司或奖励员工。
- **知名度。**上市往往会为公司带来客户、合作伙伴和贷款方更多的关注。

上市也有实实在在的代价。上市公司每个季度都必须公布详细的财务报告，遵守严格的规则，并对成千上万的股东负责。IPO本身费用高昂：支付给银行、律师和会计师的费用，往往达到募资额的几个百分点。管理层还会承受持续的压力，因为股价每天都在反映市场对他们决策的看法。

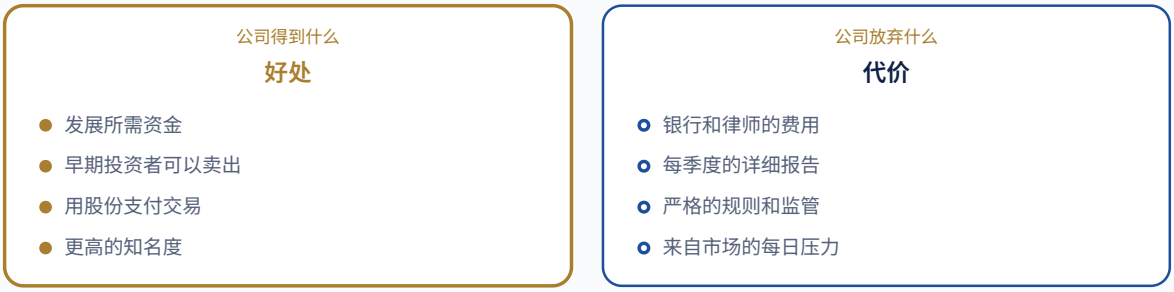

图2. 上市带来资金和灵活性，但也带来费用、规则和市场持续的关注。

IPO流程逐步解析

IPO通常需要好几个月的准备。各国的细节不尽相同，但主要步骤大体相似：

- **选定承销商。**公司聘请一家或多家投资银行，称为**承销商**。它们为发行提供建议，协助定价，并把新股出售给投资者。
- **提交文件。**公司准备一份**招股说明书**，这是一份很长的文件，介绍公司的业务、财务状况、风险以及募集资金的用途。在美国，它作为注册登记文件的一部分提交给美国证券交易委员会（SEC），通常使用Form S-1。
- **监管审核。**监管机构审阅文件并提出问题。它检查投资者能否获得所需的信息，但不判断这家公司是否值得投资。
- **路演。**管理层和银行家向养老基金、资产管理公司等大型投资者介绍公司，并了解它们想买多少股、愿意出什么价格。
- **定价与首笔交易。**最终价格通常在开始交易的前一天晚上确定。股份被分配给认购的投资者，第二天早上便以新的股票代码在交易所开始交易。

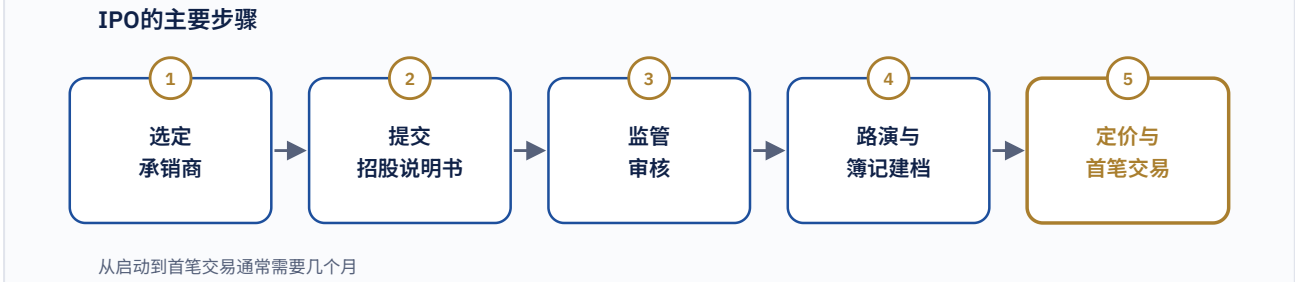

图3. 传统IPO的五个主要步骤。

IPO价格如何确定

路演之前，公司和承销商会公布一个**发行价区间**，例如每股$30到$32。路演期间，投资者告诉承销商他们愿意买多少股、出什么价格。这个过程称为**簿记建档**（book building），因为银行家要建立一本订单“簿”。

如果需求疲弱，价格可能定在区间下限甚至更低，IPO也可能推迟。如果需求强劲，区间可以上调，最终价格定在上限或更高。承销商定价时往往会略低于他们认为市场愿意支付的价格，让股价在首日上涨，使在IPO中买入的投资者满意。

交易一旦开始，价格就不再由银行家决定，而是由交易所里所有的买家和卖家决定，可能与IPO价格相差很大。首日大幅上涨称为**IPO首日大涨**（IPO pop）。这对以IPO价格获得股份的投资者是好消息，但也意味着公司以低于市场愿付的价格卖出了股份。

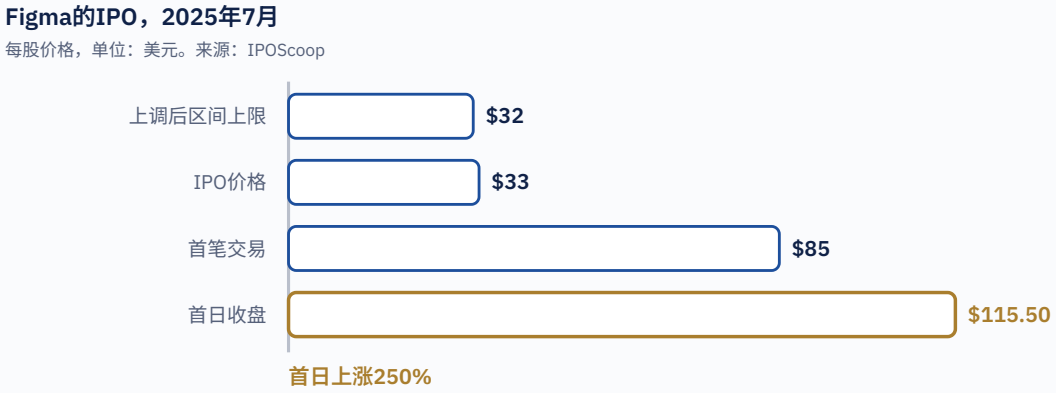

图4. Figma的IPO定价高于上调后的区间，随后市场在首日把价格推得更高。

例子：Figma在2025年7月的上市首日

设计软件公司Figma由于需求强劲，把发行价区间上调到$30至$32，随后把IPO价格定在**$33**，高于区间上限。它出售了约3690万股，募资约$12亿。在纽约证券交易所的首个交易日，首笔交易的成交价为$85，当天收盘价为**$115.50，比IPO价格高出约250%**。在IPO中获得股份的投资者一天之内资金翻了三倍多，而在市场上以$115.50买入的人，付出的价格是IPO投资者的三倍半。

一级市场和二级市场

股份的出售有两种截然不同的类型，分清它们很重要。

在**一级市场**，公司出售新股并收到资金。IPO是最著名的例子。Figma以$33出售股份时，募集的资金归公司，以及在这次发行中出售部分持股的现有股东所有。

股份上市后，就在**二级市场**交易，也就是大多数人所熟悉的股票市场。John在交易应用上买入10股Figma时，他是从另一位想卖出的投资者手中买入。公司并不参与，也拿不到任何钱。对Figma的银行账户来说，股价是$50还是$150并没有区别。

那么公司为什么关心自己的股价？因为股价体现了企业的价值，影响公司日后再发行新股时能筹到多少钱，而且管理层和员工自己通常也持有股份。几乎所有日常的股票交易，以及股票课程其余各课的全部内容，都发生在二级市场。

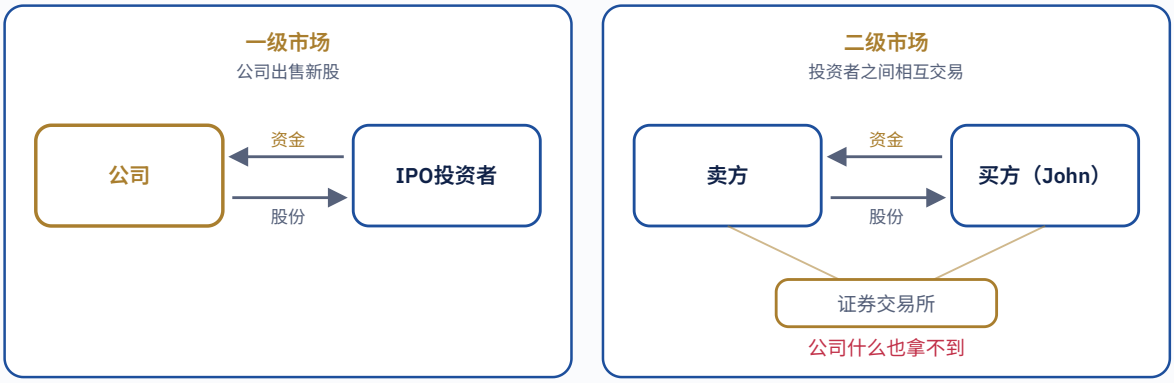

图5. 公司只在一级市场获得资金。二级市场的日常交易在投资者之间进行。

IPO之后：锁定期和最初几个月

公司上市时，创始人、员工和早期投资者往往持有大部分股份。如果他们都在首日卖出，价格可能崩溃。为了防止这种情况，他们通常会签署**锁定期协议**，承诺在IPO后的一段时间内不卖出，通常为**180天**。

锁定期结束后，大量股份可能突然可以卖出。交易者会密切关注这些日期，因为股价有时会在日期临近时或之后不久走弱。

最初几个月的交易往往波动很大。据Renaissance Capital统计，2025年美国IPO股票**首日平均上涨19.7%**。但首日表现强劲并不能说明长期走势。一些知名公司上市后在很长一段时间里都低于IPO价格交易，而且新上市公司的公开记录较短，可供判断的历史数据较少。对初学者来说，在首日买入热门IPO股票，是进入股票市场风险最高的方式之一。



图6. 锁定期禁止内部人士在IPO后的一段时间内卖出，通常为180天。

成为上市公司的其他途径

传统IPO是最常见的途径，但还有其他方式：

	传统IPO	直接上市	SPAC合并
运作方式	承销商按确定的价格向投资者出售股份	现有股份直接在交易所开始交易	一家持有现金的上市空壳公司与非上市公司合并
公司是否获得新资金	是	通常没有	是，来自空壳公司的现金
谁决定首个价格	承销商和订单簿	首日的买家和卖家	在合并交易中协商确定
知名例子	Figma（2025年）	Spotify（2018年）	2020年和2021年的许多公司

SPAC是特殊目的收购公司（special purpose acquisition company）的简称，它本身没有任何业务。它先通过IPO筹集资金，然后寻找一家非上市公司进行合并，从而让那家公司上市。SPAC在2020年和2021年极为流行，但许多通过这种方式上市的公司后来表现不佳，监管机构也收紧了规则。

数字中的IPO

IPO的数量随市场起伏。价格高企、投资者信心充足时，许多公司争相上市；市场下跌时，IPO往往会推迟。

据Renaissance Capital统计，2025年美国共有**202家公司**上市，合计募资**$440亿**。规模最大的是医疗用品供应商Medline，募资约$63亿。当年其他知名的上市公司还有CoreWeave、Klarna、Figma和Circle。

史上规模最大的IPO发生在美国以外。2019年，沙特国有石油公司沙特阿美（Saudi Aramco）在沙特证券交易所上市，募资约**$294亿**，其中包括IPO之后根据超额配售选择权（greenshoe）额外出售的股份。世界各地的交易所都有IPO，第4课会介绍其中最重要的几家。

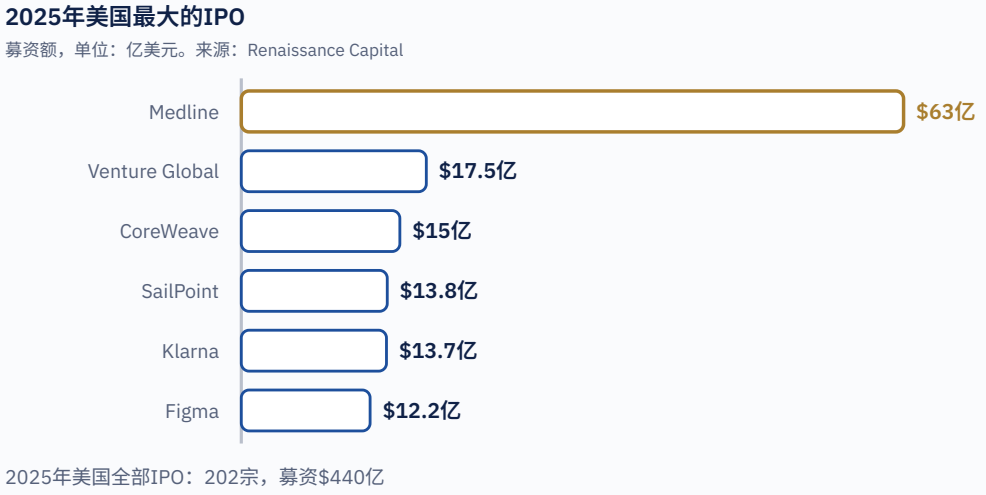

图7. 按募资额计算的2025年美国六大IPO。Medline的规模遥遥领先。

这对交易者为何重要

- **新上市股票波动很快。**IPO股票在最初几天和几周里常常大幅波动，因为它们没有交易历史，而且公司只有一部分股份可以交易。
- **留意锁定期日程。**锁定期结束后，可以卖出的股份会多得多。这个日期会提前在招股说明书中公布。
- **IPO价格是一个参考点。**交易者常常关注新股是守在IPO价格之上，还是跌破IPO价格。
- **IPO活动反映市场情绪。**IPO潮通常出现在投资者信心充足、价格高企的时候，而IPO市场冷清往往伴随着下跌或不明朗的行情。

关键术语

非上市公司	股份由一小群人持有、不在证券交易所交易的公司。

首次公开募股（IPO）	公司首次向公众出售股份，此后股份在交易所挂牌交易。
风险投资	购买年轻、快速成长的非上市公司股权的投资基金。
承销商	协助公司准备IPO、确定价格并向投资者出售股份的投资银行。
招股说明书	介绍公司、财务状况、风险以及股份发行细节的正式文件。
簿记建档	在确定IPO价格之前收集投资者的订单，以了解每个价格上有多少需求。
IPO首日大涨（IPO pop）	新股在首个交易日的价格相对IPO价格大幅上涨。
一级市场	公司出售新股并收到资金的市场。
二级市场	投资者之间相互买卖已发行股份的市场，公司不会收到资金。
锁定期协议	内部人士和早期投资者承诺在IPO后一段时间内不出售股份，这段时间通常为180天。

要点总结

1. IPO是非上市公司首次向公众出售股份，并在证券交易所挂牌上市。
2. 公司上市是为了筹集资金，并为早期投资者提供卖出的渠道，但作为代价，要承担费用、严格的报告义务和公众压力。
3. 承销商准备发行、公布发行价区间，并根据投资者的订单确定最终的IPO价格。此后，价格由市场决定。
4. 公司只在一级市场获得资金。日常的股票交易发生在二级市场，在投资者之间进行。
5. IPO股票往往波动很大。锁定期通常约为180天，防止内部人士立即卖出；而首日大涨并不能说明长期走势。

自我测验

请为每道题圈出一个答案。答案及解释在下一页。您也可以在 markettalks.info 在线完成此测验，并立即查看得分。

1. 什么是IPO?

A 公司在交易所挂牌之前，首次向公众出售股份
B 银行向上市公司提供的贷款
C 公司回购全部股份
D 每年派发一次的股息

2. 承销商在IPO中做什么?

A 直接买下整家公司
B 为公司提供建议，协助定价，并向投资者出售股份
C 审批这家公司是否值得投资
D 经营证券交易所

3. 在簿记建档期间，某只IPO的需求非常强劲。通常会发生什么?

A IPO被取消
B 发行价区间可以上调，价格定在上限附近或更高
C 价格总是定在区间下限
D 股份被免费赠送

4. Figma的IPO定价为$33，首日收盘价为$115.50。这种跳涨叫什么?

A 锁定期
B 股息
C IPO首日大涨
D 超额配售选择权（greenshoe）

5. IPO一年后，John在交易应用上买入10股Figma。谁收到他的钱?

A Figma
B 承销商
C 卖给他股份的投资者
D 监管机构

6. 什么是锁定期协议?

A 夜间关闭交易所的规定

B 内部人士承诺在IPO后一段时间内不出售股份

C 对公司股价涨幅的限制

D 存放股票凭证的保险箱

7. 直接上市与传统IPO有什么不同?

A 现有股份直接开始交易，没有承销商按确定价格出售新股

B 它总是募集更多资金

C 它只能由银行进行

D 它只发生在一级市场

8. 史上规模最大的IPO是哪一个?

A 2025年的Figma

B 2025年的Medline

C 2019年的沙特阿美

D 2018年的Spotify

答案与解释

1 A

公司在交易所挂牌之前，首次向公众出售股份

首次公开募股是非上市公司首次向公众发售股份。IPO之后，它的股份在证券交易所交易。

2 B

为公司提供建议，协助定价，并向投资者出售股份

承销商是投资银行，负责准备发行、进行簿记建档并出售新股。监管机构审核文件，但不评判这项投资的好坏。

3 B

发行价区间可以上调，价格定在上限附近或更高

需求强劲时，公司可以上调区间并提高定价。Figma把区间上调到$30至$32，随后定价为$33。

4 C

IPO首日大涨

首日大幅高于IPO价格的上涨称为IPO首日大涨（IPO pop）。Figma的收盘价比IPO价格高出约250%。

5 C

卖给他股份的投资者

这是两位投资者之间的二级市场交易。公司只有在一级市场出售新股时才会收到资金。

6 B

内部人士承诺在IPO后一段时间内不出售股份

创始人、员工和早期投资者通常同意在一段时间内不卖出，通常为180天，这样市场在IPO后不会立即涌入大量股份。

7 A

现有股份直接开始交易，没有承销商按确定价格出售新股

直接上市时，现有股份直接开始交易，首个价格由买家和卖家决定。公司通常不募集新资金。Spotify在2018年就是以这种方式上市的。

8 C

2019年的沙特阿美

2019年，沙特阿美募资约$294亿，其中包括超额配售部分。Medline是2025年美国规模最大的IPO，募资约$63亿，而Spotify采用的是直接上市。

资料来源

- Investor.gov（美国SEC），首次公开募股（IPO）: https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/initial-public-offering-ipo
- Investor.gov（美国SEC），IPO锁定期协议: https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/initial-public-offerings-lockup-agreements
- IPOScoop，Figma将IPO发行价区间上调至$30至$32: https://www.iposcoop.com/?p=35897
- IPOScoop，Figma（FIG）在纽交所首日以$85开盘，收于$115.50: https://www.iposcoop.com/?p=35937

- Figma，Figma宣布首次公开募股定价: https://www.figma.com/blog/ipo-pricing/
- Renaissance Capital，2025年美国IPO市场年度回顾: https://www.renaissancecapital.com/review/2025USReview_Press.pdf
- Arab News，沙特阿美的超额配售选择权使IPO规模达到$294亿（2020年1月）: https://www.arabnews.pk/node/1611821

Market Talks

继续学习

下一课：第3课
股票市场如何运作

本课属于 MARKET TALKS 教育中心的股票课程。初级课程免费，每课都配有测验和可下载的PDF。中级和高级课程面向会员开放。

教育中心
从基本原理到高级主题的课程

市场分析
主要市场的技术面与基本面分析

报告
比特币、黄金、白银、SPX等

markettalks.info

Telegram @MARKET_TALKS

仅供教育用途。本文件的任何内容均不构成投资建议。© 2026 MARKET TALKS。欢迎在不作修改的前提下分享本PDF。