

# 優化機制實施逾4個月 新股認購倍數屢破頂 散戶一手難求 頭槌飛也未必中籤

【編者按】香港新股市場今年強勢復甦，集資額料達2800億元榮登全球首位。港交所（00388）積極推動市場改革，今年8月4日正式優化IPO定價及分配機制，惟此舉減少散戶份額，引發業界討論。《大公報》分三期，探討新股新機制下市場變化，以及散戶投資機遇。

## 透視IPO分派新規①

優化新股回補機制於8月4日生效後，新股「賺錢效應」顯現，投資者大舉借孖展認購，超額倍數屢創新高，不過散戶獲分派份額大減。回補新機制實施至今逾4個月，共有45隻新股上市，其中多達24隻（佔53%）一手中籤率不超過1%，更有15隻即使「頂頭槌飛」（即散戶可認購的最高股數）也未能保證穩中一手。

分析認為，當下新股市場呈現兩大特點，一是中籤難，二是賺錢機會高，相信市場確定性增加，對散戶有一定利好。

大公報記者 蔣去肖

首次公開招股發售及定價機制優化，是在新股公開認購部分引入機制A和機制B，機制A將散戶認購的最大回撥比例由50%下調至35%，機制B要求發行人在10%至60%範圍內選定一個固定比例分配予散戶，且不設回補機制。

### 大行科工一手中籤0.02%創新低

港交所推出新規的初衷在於降低新股錯誤定價的風險，散戶分配比例亦隨之減少。綜合市場數據，年內通過舊制上市的新股中，散戶股份佔比20%或以上的新股共33隻，其中不乏蜜雪集團（02097）、滬上阿姨（02589）及IFBH（06603）等機構和散戶各得五成的股份，惟新機制推出後共45隻上市新股中，僅5隻採納機制A的新股達到散戶佔比20%或以上，另外40隻機制B新股普遍將散戶份額固定在10%左右。

新股開發售份額減少，意味散戶比以往更難中籤。統計顯示，新機制推行後，不少散戶需要入到乙組才有望中籤，至於抽一手的不中籤率更普遍低於1%，其中大行科工（02543）以0.02%的一手中籤率創下歷史新低。

新股回補新機制引發市場熱議。香港證券及期貨專業理事會侯思明表示，大部分新股均選擇機制B，並將散戶份額設定在10%，因此中籤率「低無可低」，除非有能力接觸國際配售部分，否則即使認購最高的「頂頭槌飛」也難以獲分配太多股份，甚至一手也不中。

### 「反正難抽 散戶或不再深入分析」

「以往散戶會認真分析新股基本面、是否值得抽，並關注分析師言論，避免因新股潛水蒙受損失。」侯思明擔憂，隨着散戶認識到新股中籤機會低，以往認真思考投資決策的做法可能減少。

除了散戶中籤難之外，市場另一特點在於「獲利預期更強」。數據顯示，今年首11個月共有



▲優化新股回補機制生效後，散戶分配大減，其中大行科工一手中籤率僅0.02%。

## 幾乎每隻認購都超十萬人 前所未有

港交所（00388）調整新股開發售部分股份比例後，市場熱度空前高漲。參考2025年新股認購數據，8月以來上市新股大多錄得超過10萬名散戶中購，相較新規前大部分新股僅數萬人參與的情況有極大分別，認購規模在20萬人以上的新股更高達20隻，相對新規前大增逾倍。隨着散戶市場參與度不斷提升，其IPO認購行為也隨之轉變。

輝立証券經理陳英傑表示，港交所調整公開認購機制後，散戶更加積極追逐大型IPO，儘管分配比例縮減，但市場熱度未見退卻，主要原因是不少新股首日升幅強勁。他指出，儘管今年10月港股一度回



▲陳英傑表示，港交所調整公開認購機制後，散戶更積極追逐大型IPO。

落，但散戶對IPO認購熱情依然高漲，幾乎每隻新股的中購人數均超過10萬。

### 更多大型內企來港 熱情持續

在陳英傑看來，改革推行後散戶中籤率雖然大減，但成功吸引更多大型內地企業來港上市，間接提振散戶興趣，從而加強了香港市場的整體吸引力。他預計，市場熱度仍維持高位，同時受惠更多大型「A+H」項目來港發行，散戶參與度不會顯著下降。

「目前散戶在決定是否認購新股時，通常會綜合考慮兩大因素。」陳英傑認為，首先是近期市場熱度、超購倍數及首日漲幅預期等因素，因短期投機心態較強，其次是公司基本面，如盈利能力、增長潛力及行業前景等，作為輔助考量因素，影響較為次要。

若認購目標為大型IPO，散戶的考量因素會更加複雜。陳英傑表示，針對吸引超過20萬名散戶認購的大型新股，投資者或會傾盡個人資金，並運用槓桿借孖展放大認購額，以爭奪更多股份分配，並跟隨媒體宣傳追捧熱門股票，同時聚焦上市首日股價漲幅，以實現快速套利。

陳英傑續表示，新股有強大的基石投資者參與，有助被散戶視為信心指標，增強認購意願，整體投資決策仍以市場氛圍為主導，對於公司全球擴張潛力或長期增長前景的關注相對較少。

## 做好資金分配「早晚有機會抽中」

在新股中籤率大幅減少的機制B時代，散戶抽新股是否有技巧可尋？有分析指出，當下散戶最重要是保持心態，切記不要太着急，保證合理的賬戶規劃、穩健的資金分配和良好的抽新股節奏，相信只要市場參與度足夠高，「早晚有機會中籤。」

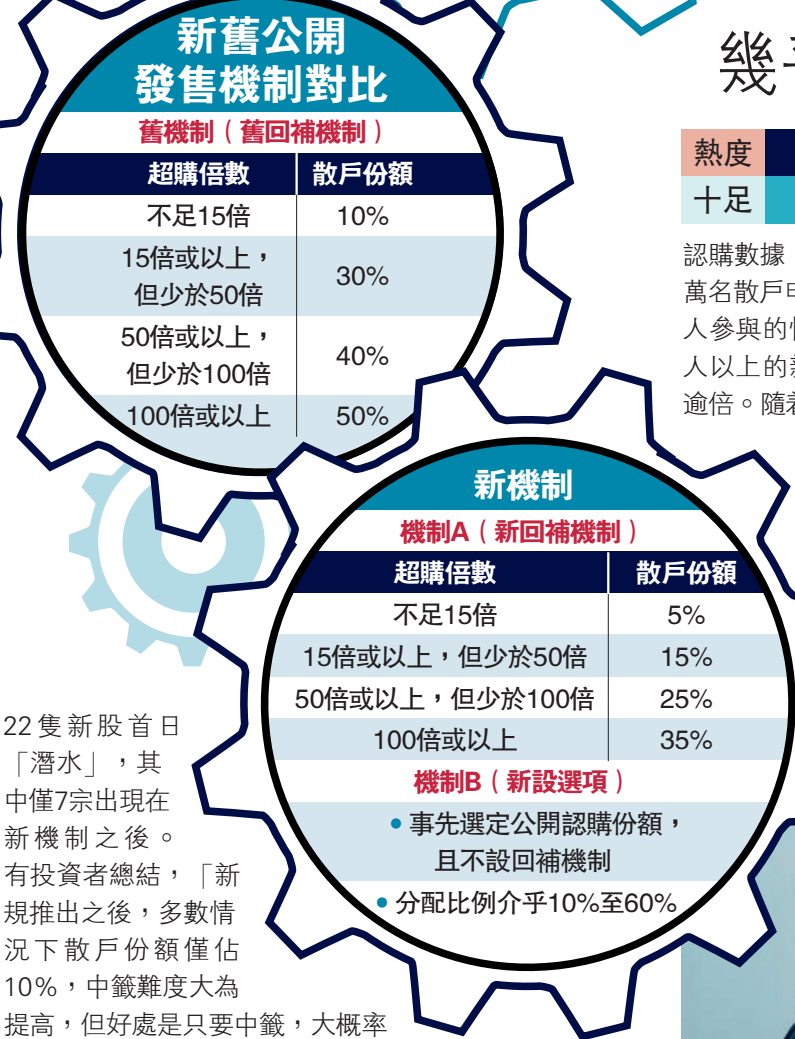
天風國際投資銀行部主管兼股權資本市場部主管張今邁表示，投資者可以進一步提高抽新股的參與度，從而把握潛在的市場機遇。投資者在入場前綜合考量新股基本面等市場公開信息，相信對於新股認購有幫助。

事實上，香港新股市場在過去數次改革中，散戶均有採取策略應對市場變化。輝立証券經理陳英傑表示，港交所於2023年11月推出FINI新股結算平台前，部分散戶會開設多個經紀賬戶，每個賬戶獨立申請認購新股，以增加中籤機會。

FINI平台推出後，重複認購的行為受到遏制，加上今年8月港交所調整公開認購機制，新股中籤率顯著降低。陳英傑注意到，散戶因應市況逐步調整認購策略，開始轉向無回補機制的IPO，並且利用零息孖展融資放大認購額度，對於集資規模較小的新股，大多傾向申請一至兩手。他續稱，改革後新股認購方法的整體效能下降，成功與否更多依賴市場熱度及個人運氣。

### 新經濟股走勢勝舊經濟

對於具體市況，中金公司表示，目前新經濟公司表現更理想，小市值與高熱度公司往往前期較好、後期轉弱。該行認為，從行業分析，新經濟行業表現顯著好於舊經濟行業，從市值分析，小市值公司上市首日領先，隨後大市值公司跑贏，從熱度分析，認購倍數更好的新股前景表現更好，後期則轉弱。



22隻新股首日「潛水」，其中僅7宗出現在新機制之後。有投資者總結，「新規推出之後，多數情況下散戶份額僅佔10%，中籤難度大為提高，但好處是只要中籤，大概率可以賺錢。」

「市場確定性增強，即便中籤率有所削減，對散戶而言也是更好的保護。」天風國際投資銀行部主管兼股權資本市場部主管張今邁指出，在波動或者下行的市場環境，散戶需具備較強的專業能力，才能在大量新股中挑選出真正的好項目，相信即便新規推出後中籤難度增加，但整體市況仍對散戶投資者非常利好。

對於市場認購新股熱度不斷提升，張今邁相信，這代表散戶中購新股市場仍有非常重要的功能。以零售業新股為例，散戶不僅認購股份，也可以視為消費者購買產品，其中購踴躍程度能充分反應市場對公司產品及服務的認可度。

### 部分新股「頂頭槌飛」也未能保證中籤

股份	認購倍數（倍）	頂頭槌飛（人）	頂頭槌飛中籤（人）
金葉國際（08549）	11464.7	5513	552
旺山旺水（02630）	6238.4	3698	814
卓越睿新（02687）	4813.4	2742	873
量化派（02685）	9366.3	10200	1102
寶濟藥業（02659）	3526.3	1285	1218
雙登股份（06960）	3876.3	1409	1370
銀諾醫藥（02591）	5341.7	2142	1414
金岩高嶺新材（02693）	8285.3	6989	1439
長風藥業（02652）	6697.8	3514	1501



## 專家：企業前景佳 貨多仍有好升幅

皆大歡喜

儘管目前散戶中籤率偏低，但並非完全沒有機會。綜合8月以來市場數據，仍有多隻新股的一手中籤率達30%或以上，且首日表現大多理想，以紫金黃金國際（02259）為例，該股雖然僅向散戶分配10%股份，但最終一手中籤率高達50%，在全部35萬名中購散戶當中，共有19.8萬人成功中籤，該股首日大漲68.5%，中籤一手即賺4901元。

市場正面看待該案例。輝立証券經理陳英傑直言，這意味着散戶在特定IPO項目中仍有機會。他分析，紫金黃金國際的公眾認購份額雖然僅得10%，無啟動回補機制，但由於總發行3.49億股，因此公眾部分仍然較充裕。

天風國際投資銀行部主管兼股權資本市場部主管張今邁亦相信，該案例代表散戶在當前制度環境

下仍有不少機遇可供把握，形容在整體向好的市場中，每名散戶自然可以遇到更多良機，「最重要是有好的項目。」他指出，假若市況不佳，即便中籤率再高，也很難見到理想的投資機會。

### 紫金黃金逾半散戶中獎

張今邁續稱，對所有投資者而言，首先應判斷今年的市場整體情況，然後再尋找合乎自身風險偏好的項目，信息是比較健康的投資選擇和方向。

新規推出後，除紫金黃金國際外，還有5隻一手中籤率較高的新股，包括內地三維激光雷達（LiDAR）製造商禾賽（02525）、首隻採納機制A設回補的「A+H」新股天岳先進（02631）、京東旗下的京東工業（07618）、內地工程機械龍頭三一重工（06031），以及自動駕駛技術企業小馬



智行（02026），一手中籤率分別為30%、30%、35%、50%及55%。

若對比上市首日表現，其中禾賽升10%，一

### 六隻高中籤率新股首日表現

股份	一手中籤率（%）	首日升跌（%）	一手賬面賺蝕（元）
小馬智行（02026）	55	▼9.3	▼1290
紫金黃金國際（02259）	50	▲68.5	▲4901
三一重工（06031）	50	▲2.8	▲120
京東工業（07618）	35	—	—
禾賽（02525）	30	▲10.0	▲424
天岳先進（02631）	30	▲6.4	▲274

▲紫金黃金國際一手中籤率高達五成，上市首日更大升68.5%，帶挈散戶每手勁賺4901元。

手賬面回報為424元；天岳先進錄得6.4%升幅；三一重工升2.8%；京東工業首日持平；小馬智行則下跌9.3%，每手賬面虧損1290元。