

IPO 盛宴 3

香港資本市場近年經歷深度調整後再度迎來復甦週期，而新股市場（IPO）成為推動整體金融市場活力的重要引擎。隨着全球資本重新聚焦亞洲，財政司司長陳茂波在新一份財政預算案已提出多項方向，包括優化上市制度、豐富金融產品、拓展發行人來源、增加市場流動性、吸引更多航天企業來港上市等。這些措施既是回應全球金融市場競爭加劇，也是為香港未來發展所作的必要部署。

最令業界關注是如何吸引更多優質企業來港上市，特別是已在海外掛牌的企業如何回流本港上市，以及期待已久的「新股通」。

大公報記者 麥晉璋



▲香港作為國際金融中心，持續推出優化措施，以提升資本市場的深度和廣度。

新股市場持續改革

2018年	《上市規則》增設第18A章（主要針對生物科技公司）及第8A章，允許創新產業公司採用「同股不同權」架構上市
2021年	推行新股全面電子化認購及無紙化上市制度，取消紙本招股書及白表黃表
2022年	《上市規則》增設第18B章，主要關於特殊目的收購公司（SPAC）
2023年	推出 FINI 新股結算平台，讓 IPO 結算周期由 T+5 縮短至 T+2
2024年	推出特專科技公司上市制度（第18C章），吸引更多早期人工智能、新能源等高增長科技企業赴港上市
2025年	重新定位 GEM（前稱創業板），推出簡化轉板機制，方便合資格公司轉主板上市
2026年	優化 IPO 定價及公開市場規定，調整建簿配售比例及回撥機制
2026年	研究修訂同股不同權上市要求，吸引更多海外科技企業及第二上市公司

近年港交所（00388）已推出一系列改革已漸見成效，例如在2018年修訂《上市規則》增設第18A章（主要針對生物科技公司），2022年又增設第18B章（關於特殊目的收購公司，SPAC），2024年再推出第18C章（特專科技公司上市制度），以及研究修訂同股不同權上市要求，吸引更多海外科技企業及第二上市公司等。

有關第二上市方面，港交所近年已經放寬門檻，目前企業在紐約證券交易所、納斯達克或倫敦證券交易所主板上「合資格交易所」上市至少兩個完整財政年度，「同股不同權」公司市值需達400億元，或市值100億元及最近一個經審計財政年度收益至少10億元；非「同股不同權」公司市值最少30億元，且有5年良好合規紀錄。

簡化第二上市程序 瞄準巨企

香港證券及期貨專業總會會長陳志華表示，若港交所進一步簡化第二上市程序、統一及降低門檻（例如對合資格交易所、合規記錄期及市值要求作優化），可為港股帶來成熟大型標的，提高指數質素和國際資金配置意欲。在地緣政治及監管分歧加劇背景下，透過更清晰、可操作的第二上市路徑，幫助已在美歐掛牌的中資或國際企業分散風險，同時鞏固香港作為「雙重主要上市/第二上市樞紐」的角色。

資深證券界人士謝明光指出，由於第二上市無法進入「港股通」，近

年不少大型中概股，例如阿里巴巴（09988）選擇轉為雙重主要上市以爭取內地資金流入。

不過，謝明光指出，雙重主要上市必須同時完全遵守香港及原上市地（例如美國）的兩套所有規則。基本上，港交所的審核程序與新上市無異，而且往後的法律與會計維持成本最高。雖然一直有市場人士建議，將第二上市股份納入「港股通」，但目前港交所與監管機構的取態仍然傾向於引導公司轉為「主要上市」來獲得資格。

王冬勝倡灣區推「新股通」

至於「新股通」，滙豐銀行主席王冬勝早前建議可在大灣區推出「新股通」試點，容許A+H上市公司納入其中，內地投資者可買A股在港新發行的股份，香港和海外投資者亦可買港股上市公司在深交所的IPO，可把投資標的擴大至市值大於50億元人民幣或港元的擬上市企業。另外，「新股通」投資者資金可採用閉環管理，境內投資者及上市公司可使用人民幣，香港和海外投資者及上市公司可使用港元或離岸人民幣。不過，由於新股發行並非日常交易，故毋須設置每日交易額度。

此外，財政預算案中提到吸引更多航天企業來港上市，業界相信仍需進行詳細討論及諮詢後才有機會推出。港交所行政總裁陳翊庭近期也表示，目前難言會否推出新上市章程，但港交所將持續推進上市改革，以支持實體經濟發展。

新股制度優化添活力 力吸優質企回流上市



▲新的發售分配機制引發散戶抽新股熱潮，其中去年10月上市的金葉國際，錄得逾一萬一千倍超額認購。

回撥新機制七個月 超購逾千倍成常態

市場改革

為了提升香港新股市場的定價效率，以及平衡機構與散戶投資者的利益，港交所在2025年8月4日起對IPO發售及定價機制作出重要改革，引入新的發售分配機制。

第一種是「機制A」。這與傳統制度較為相似，發行人會先設定公開發售與國際配售比例，但在出現超額認購時仍可啟動回撥機制。不同之處在於，回撥上限由過去的50%降低至35%。第二種是「機制B」。這是一項全新選項，發行人可以事先設定公開發售比例，最低為10%，最高為60%。在此機制下不設回撥安排，股份分配比例在上市前已固定。老虎證券（香港）引用市場數據分析指，IPO新制實施至今7個月，首日掛牌升幅最高的10隻新股，9隻採用無強制回撥的「機制B」，其中以諾比侃（02635）升幅最勁，首日

飆3.6倍，但一手中籤率僅0.85%。

另外，期內選擇「機制B」的IPO共63家，壓倒性超過會觸發回撥的10家。由於「機制B」公司股價多數造好，引發散戶抽新股狂熱，帶動超購倍數中位數增至1091倍，一手中籤率中位數也大跌至約1%。其中，2025年10月上市的金葉國際（08549），錄得高達11464倍超額認購，成為超購王；至於超購逾7500倍的大行科工（02543），一手中籤率最低，僅0.02%。

資深證券界人士謝明光指出，是次改革令機構投資者在定價過程中的作用會更大，而且回撥比例下降，令散戶可獲分配的股份減少，熱門新股的中籤率可能下降，也令市場經常看到大幅度超額認購的情況，由於近期新股市場十分熾熱，這令超額認購成為常態。

散戶分配降 貨源易歸邊

不過，香港證券及期貨專業總會會長陳志華表示，新的回撥機制大幅降低了在超額認購情況下分配給公開認購部分（散戶）的股份比例，原意是為了優化股份分配結構，但卻容易導致極度「貨源歸邊」，大量股份集中在少數國際配售投資者手中。由於一些新股上市初期，流通股份較小，在供求失衡的情況下，股價有可能被「人為推高」，形成短暫「暴升」的假象，這反而損害了市場定價效率，期望日後能有更多的優化措施解決相關問題。

IPO 結算周期縮短 降市場風險

提升效率

香港新股市場近年其中一項最重要的制度改革，是IPO結算周期由傳統的T+5大幅縮短至T+2。這項改革是透過港交所（00388）推出的FINI(Fast Interface for New Issuance)平台實現，被視為香港資本市場現代化的重要里程碑。

在舊制度下，新股從定價到正式上市交易通常需要約5個工作日。整個流程涉及多個機構，包括保薦人、銀行、券商、結算所及監管機構等。由於各方需要逐步完成配售名單、資金確認及監管審批，因此整個流程較為冗長。

FINI平台推出後，整個IPO流程全面數碼化。所有市場參與者都可以透過同一平台共享數據並協同工作，大幅提升效率。新股從定價到上市交易的時間由T+5縮短至T+2，即兩個工作日內完成。

提升資金使用效率

資深證券界人士謝明光表示，T+2制度的最大好處是減少市場風險。過去在T+5制度下，若市場出現劇烈波動，投資者或發行人可能需要承受較大的不確定性。縮短IPO周期之後，可以降低市場波動對IPO交易的影響。同時，投資者資金凍結時間亦大幅縮短。

謝明光指出，過去投資者在認購新股時，資金可能需要凍結接近一星期，而現在一般只需數天即可完成整個流程，提升資金使用效率。此外，

FINI平台亦為監管機構提供更透明的數據管理。監管機構可以即時監察配售情況及投資者分布，有助提升市場透明度與監管效率。

引發大幅超購 業界倡檢討

不過，香港證券及期貨專業總會會長陳志華（圖）表示，市場仍有一些問題需解決，將IPO結算周期由T+5縮短至T+2，目的是提升效率及降低資金凍結成本。

不過，陳志華補充，這種中籤後才需繳款的制度卻被部分市場參與者濫用，由於投資者可以用接近「零成本」大量認購，導致新股超額認購倍數動輒達數百甚至數千倍，營造出虛假的市場需求現象，更可能導致定價失真，並在上市後缺乏真實買盤支持，故此有關當局應全面檢視機制的漏洞，防止制度被部分市場人士濫用而扭曲市場。



▲港交所近年不停進行新股市場改革，以吸引更多優質內地及海外企業來港上市。

資本市場未來改革重點

- IPO 市場**
 - 修訂同股不同權企業上市要求
 - 便利海外發行人第二上市
- 現貨市場**
 - 研究推動T+1結算及改革每手買賣單位
- 期貨及期權市場**
 - 推出零日期權及更多個股股票期權
- 固定收益市場**
 - 計劃推出固定收益ETF
- 金融科技**
 - 研究建立多元資產代幣化平台

大公報製表

無紙化抽新股 三大方式俱方便

話你知道

2021年7月5日起，港交所（00388）推行新股全面電子化認購及無紙化上市制度，取消紙本招股書及白表黃表，業界認為，無紙化直接且顯著地減少公司的上市及後續營運成本，但進入「無紙化時代」如何抽新股？

投資者可在「無紙化時代」參與IPO，只需透過電子渠道即可完成整個申請程序。

第一種是透過銀行或證券行進行認購，這也是最常見的方法。投資者只需登入網上銀行或券商交易平台，例如銀行App或證券公司交易系統，在「新股認購」頁面選擇目標公司，再輸入認購股數即可。系統會自動計算所需資金並凍結相關金額。若成功中籤，股份會直接存入投資者的證券

戶口，方便在上市首日即時買賣。

第二種方式是使用電子白表（White Form eIPO），這種方式適合希望以個人名義持有股票的投資者。投資者可以到指定網站填寫申請資料，再透過網上銀行轉賬或繳費靈付款。中籤後股份會直接登記在投資者名下。

第三種方式則是透過中央結算系統（CCASS）認購。如果投資者擁有中央結算系統投資者戶口，可以直接透過系統提交新股申請。

電子版查閱招股章程

在無紙化制度下，投資者仍然可以在港交所披露易網站查閱電子版招股章程，以了解公司的業務及風險。若未能中籤，認購資金會自動退回銀行或證券戶口。