

# 年内港股募资近1300亿港元 港交所IPO新规落地

8月1日,港交所就优化首次公开招股市场定价及公开市场规定的咨询文件刊发咨询总结(以下简称“新规”)。新规已于8月4日正式生效。

新规的优化主要涉及三项内容:在首次公开招股市场方面,建簿配售部分的最低分配份额由原建议的50%下调至40%;同时,允许新上市申请人选用机制A或机制B,作为首次公开招股发售的分配机制;在公开市场规定方面,调整了初始公众持股量及自由流通量的有关规定。

业内人士认为,此次港交所IPO新规的实施,是其持续优化市场机制、增强国际竞争力的重要举措。



## 新变化

此次新规中,最受关注的是,发行人至少将40%的新股份分配至建簿配售部分(最低分配比例由50%下调至40%)。

业内人士介绍,港股新股发售通常分为基石配售(战略投资者)、建簿配售(机构)和公开认购(散户)三个部分。“建簿配售”是指向机构投资者和专业投资者配售的股份。

在此之前,“建簿配售”部分没有明确的下限规定。这导致热门新股在优先回拨50%给散户后,再除去基石投资者的份额,机构获配比例可能会极低。机构投资者在新股IPO过程中的定位比较尴尬。

据介绍,港股IPO采用“全球发售”模式,初始股份分配通常为“公开发售(散户)占10%+国际配售(机构)占90%”。

不过,港股IPO采取了“回拨机制”。旧规中,港股的回拨机制是默认10%的份额,超额认购在15—50倍回拨比例为30%,50—100倍回拨比例为40%,大于100倍回拨比例为50%。

新规实施之前,一只热门优质新股公开认购时超额认购100倍,假如基石投资者认购了40%的份额,然后要按规定回拨50%的份额给散户,那么,机构投资者仅剩10%的份额。

而新规强制保证了机构投资者40%的份额。在上述例子中,除去基石投资者认购的40%的份额,那么留给散户的只有20%的份额。

业内人士认为,这一规定强制保留了机构投资者的新股份,增加了机构投资者参与定价的积极性。多分配一些认购份额给机构,一般来说更有利

于公司后市股价的稳定。

此外,新规对港股IPO回拨的机制提供了A或B两种机制供公司选择。

机制A:沿用原先根据超额倍数进行回拨的思路,但减少回拨比例。具体来说,分配予公开认购部分的发售股份最低比例为5%(老规则是10%);超额认购15—50倍回拨比例至15%(老规则是30%),超额认购50—100倍回拨比例至25%(老规则是40%),超额认购大于100倍回拨比例至35%(老规则是50%)。

机制B:引入新的机制选项,要求发行人事先选定一个分配至公开认购部分的比例,下限为发售股份的10%(上限为60%),并无回拨机制。机制B下分配至公开认购部分的最大百分比由原建议的50%上调至60%。

举例来说,以蜜雪冰城为例,蜜雪冰城原计划将10%股份,即170.6万股用于公开发售,国际配售占90%(约1535.39万股)。但蜜雪集团在公开发售部分获得5258.21倍认购,认购金额1.82万亿港元,触发港股回拨机制,最终将公开发售比例提升至50%,公开发售股份达852.99万股,国际配售同步调整至50%。如果按照8月4日新规,选用有回拨比例的A机制也最多回拨35%,而通过B机制则将分配给散户的比例限制在10%,两者均会大大降低散户的中签概率。

格上基金研究员托合江建议,对于希望吸引更多散户投资者的企业,建议优先采用机制A,利用更高的回拨比例提升公众参与度。对于希望控制发行节奏、减少不确定性并快速完成上市的企业,机制B可能是更合适的选择。

此外,新规对于公开市场规定方面的主要变化

是初始公众持股量及自由流通量的调整。

同时,联交所决定保留现有的基石投资6个月禁售期规定,以维持投资者对发售的承诺;此外,也将不会实施征求意见时业界建议的上调定价灵活性机制。

## 利好机构投资者

今年以来,随着港股市场回暖与政策的支持,港股IPO市场火热。

截至7月25日,2025年已有52家公司登陆港股上市,接近2024和2023年全年的75%。一个新趋势是,越来越多的A股公司赴港上市。目前已有包括美的集团、宁德时代与恒瑞医药等13家A股龙头企业登陆港股,后续更有超过50家A股公司披露赴港上市计划。

融资规模方面,今年港股IPO首发募集资金已达1273.6亿港元,创2021年以来新高,接近过去两年的总和(2024年877.4亿港元、2023年462.9亿港元)。

今年上半年港交所IPO表现优异,但仍需与时俱进。

香港交易所上市主管伍洁镛表示,香港交易所希望透过这次改革,提升新股定价及分配机制的稳健性,并且平衡各种不同类型的本地及国际投资者参与新股认购的需求。

此前的香港新股市场的定价机制是20世纪90年代末制定的,至今已经27年没有变化。以前新股希望透过这次改革,提升新股定价及分配机制的稳健性,并且平衡各种不同类型的本地及国际投资者参与新股认购的需求。

基于这一背景,新规平衡各方利益,更利好机

构投资者和大型公司IPO。

托合江认为,此次港交所IPO新规的实施,是其持续优化市场机制、增强国际竞争力的重要举措。

“新规的核心在于提升新股定价及分配机制的稳健性,同时增强市场对各类投资者的吸引力。”托合江说。

托合江指出,新规有利于提升市场流动性与投资者信心、增强港股IPO的国际竞争力、为发行人提供更大灵活性,以及与A股市场形成联动效应。港交所通过调整配售比例和引入灵活机制,使其IPO制度更贴近国际标准,有助于吸引更多优质企业赴港上市。机制A和机制B的引入,使发行人可以根据自身需求和市场环境选择更适合的配售方式,提升了IPO的灵活性。新规与“H+A”双重上市政策相辅相成,为大湾区企业提供了更丰富的融资选择。

托合江建议,散户投资者应关注新规带来的回拨比例提升,合理评估新股的申购机会,尤其在热门IPO中,有机会获得更高的中签率。

上海章和投资董事长、美国哥大高级访问学者高国全表示:“港交所在有选择地释放风险,让部分风险暴露在阳光之下,提高市场透明度,也平衡了市场整体稳定性与个股(质地较差)发行成功率及交易活跃度。”

之所以这样评价,他解释,在港股对机构投资者吸引力不足的时期,部分IPO企业为了满足机构尤其是基石投资者认购比例的要求,可能与基石投资者签订“抽屉协议”,形成港股市场的部分不透明的“灰色地带”。如今港股市场对机构投资者吸引力大增,港交所适时做出新的规定:关于IPO时分配给散户的认购比例,发行人可以事先选定最高不超过60%的比例。

“换句话说,质地好的企业可以让更多的机构投资者认购,质地差的企业也可以选择让更多的散户认购,提高发行成功率和二级市场交易活跃度。今后,发行人自主选择的散户认购比例高低,会成为投资者的一个参考因素。”高国全说。

高国全认为,在流动性、估值和机构积极性无虞的当下,港交所在推动IPO理性定价,避免散户过度追捧导致的高价发行后的破发风险及二级市场股价大涨大跌的问题。简单来说,新规提高了机构投资者在IPO中的认购比例,降低了散户的认购比例。原因在于,前些年港股一定程度存在估值低、流动性不足、机构投资者积极性不够的问题,与之相适应,当时的政策是在IPO时分配给散户更多认购比例,以活跃交易,提高估值水平。自去年国际投资者重估中国资产以来,港股的IPO数量呈爆发式增长,新股发行和上市交易估值水平持续提高,甚至出现H股相对A股的溢价现象,部分个股被爆炒,股价大幅波动,因此,港交所提高机构投资者在IPO中的认购比例。

一位主要投资于香港的机构投资者表示:“新规提升了机构定价参与度和市场稳定性。机构参与收益率预计将有所提升。与此同时,散户获配额降低。”

供稿:《21世纪经济报道》作者:庞华玮

## A股常态化退市节奏加快,年内23家公司摘牌

近一个月来,A股上市公司退市节奏明显加快。

因触及重大违法类或财务类强制退市标准,近期退市锦港、中程退等多家公司相继退市。

Wind数据显示,截至8月4日,今年以来共有23家A股公司退市。其中,近一个月退市的公司就有10家,占比超过四成。从退市原因来看,相较于去年同期,面值退市数量明显减少。

与此同时,退市新规实施后,强制退市标准更加严格,绩差、重大违法等公司均面临退市风险。Wind数据显示,截至目前,仍有近百家上市公司被实施退市风险预警。

中央财经大学副教授刘春生表示,退市节奏加快且逐渐常态化,是市场优胜劣汰机制完善的体现,有利于提升上市公司整体质量,未来仍需持续优化以实现高质量发展。

期末净资产为负于去年被实施退市风险警示,但退市九有2024年度财务会计报告和内部控制报告均被出具无法表示意见的审计报告,中程退则是2024年度财务会计报告被出具保留意见的审计报告,内部控制被出具否定意见的审计报告。

还有部分存在退市风险的公司因未按时披露年报被强制退市。比如于7月16日摘牌的恒立退,该公司因2023年度经审计的净利润为负值且营业收入低于1亿元于去年被实施退市风险警示。截至今年4月30日,该公司未在法定期限内披露过半数董事保证真实、准确、完整的2024年年度报告。

今年以来,A股还有近百家上市公司拉响了财务退市风险警报。其中,触及财务类退市风险的公司居多,尤其集中在“净利润为负+营收低于3亿元”的组合指标上。

另外,财务造假、信披违规等重大违法行为成为近年来监管从严打击对象,重大违法强制退市也逐渐常态化。除了上述2家因财务造假已退市的公司,\*ST广道、\*ST苏吴等公司相继拉响了重大违法强制退市警报。

## 面值退市数量同比减少

从退市原因来看,相较于去年同期,今年以来面值退市公司数量明显减少,主动退市公司数量有所增加,财务类及规范类退市公司数量持平。

据Wind数据统计,今年退市的23家公司中,触及交易类退市标准的公司共有8家,其中有3家主板公司连续20个交易日收盘总市值低于5亿元,有5家则是涉及面值退市。在去年同期数据中,触及交易类退市标准的公司共有17家,均为面值退市。

另外,涉及“其他不符合挂牌的情形”的共有9家。根据公司公告来看,此类退市公司主要涉及2023年财报披露后被实施财务类退市风险警示,2024年度财务会计报告和内部控制报告又被出具非标意见的审计报告。

根据交易所今年4月修订的新规,上市公司被实施退市风险警示后,最近一个会计年度不符合规定的撤销退市风险警示条件或未在规定

期限内申请撤销退市风险警示的,将被终止股票上市。

此外,还有2家涉及重大违法被强制退市,有3家公司则是主动退市。其中,退市锦港、退市卓朗均因财务造假退市,中航产融、玉龙股份以及被吸收合并的海通证券则是主动退市。从去年同期退市公司数据来看,因重大违法被强制退市的公司也有2家,但没有主动退市的公司。

## 常态化退市节奏加快

拉长时间来看,“建立常态化退市机制”是“十四五”规划中资本市场发展目标之一,过去五年A股退市公司数量明显增加。近年来,在“应退尽退”“及时出清”的监管导向下,常态化退市节奏也有所加快。

2020年中央深改委审议通过《健全上市公司退市机制实施方案》,常态化退市平稳开局。2024年4月新“国九条”提出深化退市改革,加快形成应退尽退、及时出清的退市格局,证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》,严格财务指标类、交易指标类、规范运作类、重大违法类强制退市标准,并完善上市公司吸收合并等并购重组政策,支持市场化方式的主动退市。

据Wind数据统计,截至2025年8月4日,A股退市公司共有312家,2021年至今退市公司数量达到186家,占比接近六成。其中,2021年至2024年,A股退市数量分别为20家、46家、45家、52家。

在推动常态化退市的同时,投资者保护也备受关注,监管多次强调加强对已退市上市公司的追责。在刘春生看来,未来退市制度仍需持续优化,包括明确流程节点、压缩冗余环节以提效;强化交易所监管和部门联动,严打违法行为;健全集体诉讼、赔偿等投资者维权机制等。

“应严惩退市公司违法责任,完善投资者赔偿机制,保障信息披露和中小股东选择权。投资者则应提升风险识别能力,避开高风险标的,及时止损,通过合法途径索赔,同时分散投资、坚持价值投资。”刘春生表示。

据《第一财经日报》作者:周斌

## 7月上交所新开户数回升 沪深京三市成交量创新高

8月4日,上交所发布的新开户数据显示,其今年7月A股新开户196.36万户,较6月的新开户数164.64万户增长超过30万户,环比增长近两成,同比增长71%(去年7月其A股新开户数则为115.14万户)。今年前7月上交所A股合计新开户数达到1456.13万户,较去年同期合计新开户数1063.79万户增长36.88%。

其中,个人新开户195.4万户,机构新开户0.96万户。另外,基金新开户16.15万户,B股新开户0.07万户。将A股、B股、基金的新开户数加总,7月上交所3类新开户数合计达212.58万户,较同一口径下今年6月的合计新开户数184.73万户增长超过27万户。

今年以来,上交所A股新开户数经历了较为明显的起伏。今年1月开局平稳,当月A股新开户数为157万户;2月环比大幅增长,达到283.59万户;3月进一步增长,达到306.55万户,创出年内新高,也创出去年“9·24行情”启动以来的单月新高;今年4月受到当月A股市场整体下跌影响,A股新开户数下降至192.44万户;5月受假期影响进一步回落,至155.56万户;6月则小幅回升至164.64万户;7月则进一步大幅回升至196.36万户。

值得注意的是,今年7月新开户数环比进一步增长,或与当月A股市场相对较好的表现密不可分。具体来看,上证指数当月累计上涨3.74%,为连续第三个月上涨,且涨幅较今年6月和5月进一步扩大。

在总体交投方面,据Wind数据统计,今年7月沪深京三市合计成交量2.94万亿股,创出年内月度新高,较今年6月的成交额增加超过8000亿股;今年7月沪深京三市合计成交额37.58万亿元,创出年内月度新高,亦为去年“9·24行情”启动以来的单月新高,较今年6月的成交额增加超过10万亿元。

从个股表现来看,今年7月合计超过3600只A股上涨,占到全部A股总数的逾三分之二。其中,超过1000只股票累计涨幅超过10%,占到全部A股总数的近两成。这里面200余只股票累计涨幅超过三成。

从两融数据来看,今年7月两融规模总体也呈现走高之势。数据显示,今年6月30日,两融余额为1.85万亿元,7月31日,两融余额已增长至1.98万亿元,一个月的时间累计增长超过1000亿元。其中,融资余额于今年7月31日达到1.97万亿元,创出最近十年新高。

据《证券时报》作者:胡华雄