

不穿“绿鞋” “A+H”公司看重首日纳入港股通

2025年5月,吉宏股份率先尝试放弃“绿鞋”机制,成为首家实现H股上市首日即纳入港股通的“A+H”企业。此后,这一模式被更多企业采用,2026年以来已有多家A股公司赴港发行H股时沿用该策略,包括兆威机电、广合科技、国民技术等,同时有不少拟赴港企业在发行预案中明确计划放弃“绿鞋”机制。

是否放弃“绿鞋”、优先争取尽快纳入港股通,不仅关系企业自身上市节奏与募资效果,也折射出当前港股市场流动性环境、定价机制对企业资本运作选择的影响,进而潜移默化地塑造着市场生态。

“首日入通”模式逐渐流行

2025年5月27日,作为首家“吃螃蟹”的企业,跨境社交电商企业吉宏股份正式登陆港交所,主动放弃“绿鞋”机制,首家成功实现H股上市首日即纳入港股通标的。

依据沪深交易所《沪港通/深港通业务实施办法》,“A+H”股的H股纳入港股通,豁免普通港股必须为恒生综合指数成分股及50亿港元市值门槛的要求,即享有“不看市值、不看指数”的“绿色通道”;在对应A股上市满10个交易日、H股无价格稳定期(不设“绿鞋”)的前提下,上市首日即可纳入港股通;若设置30日“绿鞋”,则需待稳定期结束后次日交易日纳入。

吉宏股份的尝试并非孤例,进入2026年,越来越多“A+H”企业开始采用“无绿鞋+首日入通”模式,目前已有7家企业成功落地。

今年2月4日上市的国恩科技成为第二例。公司在招股时即明确表示,本次港股IPO不使用“绿鞋”机制,在上市当天即纳入港股通,彰显了对基本面的信心,拓宽股东基础、提升交易活跃度。

随后,沃尔核材、兆威机电、美格智能、广合科技、国民技术五家公司也选择了该模式。五家公司均为A股已上市的科技制造细分龙头,分别处于新材料、精密传动、智能模组、算力PCB、安全芯片等高景气硬科技赛道;H股发行均较A股存在30%—60%的折价,有一定估值安全垫,对“绿鞋”稳价的依赖度较低。

目前,还有多家拟赴港上市企业正在推进相关进程,并明确计划采用“弃绿鞋换入通”模式。其中包括有“创业板第一股”之称的特锐德,以及央企五



AI生成

矿旗下的科创板新材料龙头长远锂科。

对此,香港博资本国际行政总裁温天纳认为,过去H股需等30天稳价期才能入港股通,如今主动放弃“绿鞋”换首日入通,已从特例变成逐步普及的现象,核心是发行人用制度红利换流动性——南向资金体量巨大,能即时提供定价与成交支撑,加速H股国际化与两地互联互通,利好市场效率提升。

德勤中国资本市场服务部全国主管合伙人纪文和补充,先A后H上市时是否启用“绿鞋”,本质是承销商与发行人根据全球发售路演的市场反馈对“市场需求”做出的动态判断。如果发售过程受到热烈追捧,就可不设“绿鞋”机制。

利弊权衡与市场博弈

“绿鞋”机制作为新股上市后的“护盘神器”,其核心作用是在新股破发时,由承销商通过超额配售资金在二级市场买入股票,稳定股价,为上市初期的股价提供缓冲;而放弃“绿鞋”机制,就能绕开30天稳价期,实现H股上市首日即纳入港股通,快速对接南向资金,获得即时的流动性支撑与估值溢价。

在温天纳看来,“弃绿鞋换入通”的利弊边界清晰,是发行人必须直面的战略博弈。有利方面是直接打开南向通道,带来增量流动性与估值溢价,AH

折价空间大,通常吸引打新,募集资金更快,对接国际要求更顺利。但失去承销商护盘“弹药”之后,公司股票在上市初期波动放大,破发风险上升,对发行定价理性度要求更高,部分项目会出现首日跌破发行价的压力。

CIC灼识咨询董事总经理张映睿进一步表示,总体来看,这是发行人与承销团在流通盘、稳价需求、投资者结构与后续交易活跃度之间所做的权衡。对于基本面扎实、市场认知度高的“A+H”龙头,这种安排更容易被正面解读;但对一般项目而言,是否利大于弊仍取决于公司质地与市场环境。

随着越来越多“A+H”新股选择上市首日即纳入港股通,未来会不会从特例变为主流选择?

张映睿认为,虽然有这种趋势,但未必会演变为普遍配置。纳入港股通能否真正转化为持续溢价,仍取决于公司基本面、行业景气度及其是否属于市场公认的核心资产。对于具备稀缺性、产业趋势明确的硬科技龙头,纳入港股通更容易放大估值优势;而对传统行业或成长逻辑不突出的公司而言,港股通更多改善的是交易便利性,并不必然带来股价的表现。

从已上市的7家“弃绿鞋换首日入通”公司的市场表现来看,呈现“首日普涨、中期分化、流动性显著提升”的市场特征,无“绿鞋”机制下股价波动明

显放大,但南向资金带来的流动性红利持续显现。作为算力PCB热门标的,广合科技H股上市首日暴涨33.56%,盘中最高涨超100%,短期冲高后有所回调,目前股价较发行价上涨94.77%;国民技术H股上市首日高开32.41%,但随后呈现典型冲高回落,收盘仅涨4.17%。从流动性来看,7只上市首日成交额均处于同期新股高位,其中广合科技H股为27.76亿港元,国恩科技为11.46亿港元,上市后日均成交额保持在7000万港元至5.3亿港元区间。

南向资金话语权上升?

“弃绿鞋换入通”是否会重塑两地资金的配置逻辑?南向资金的话语权是否会因此持续提升?这是市场最为关注的深层次问题。

对此,温天纳给出了肯定的答复,认为这一模式会持续提升南向资金定价权。南向资金可快速买卖新股,打破“稳价”传统逻辑,AH定价也将更快趋同,资金配置转向“跨境流动性+估值洼地”而非单纯本地锚定,这将推动港股新股生态重构,使内地投资者参与感与话语权同步增强。

温天纳认为,“弃绿鞋换入通”最匹配那些基本面扎实、A股已有定价锚点、内地认可度高的企业。典型如消费、科技、高成长行业公司,它们自信无需额外稳价即可吸引南向资金的热情,尤其是那些估值合理、需求旺盛的优质标的,更易用流动性红利替代“绿鞋”保护,实现双赢。

张映睿的看法则相对谨慎,其认为南向资金的话语权大概率会继续上升,但不会单独决定“A+H”公司的估值中枢。“绿鞋”更多影响的是上市初期的稳价表现,而“AH”折价率和长期定价权,归根结底仍取决于企业基本面、行业属性、流动性结构以及其在境内外投资者中的认可度。对龙头和稀缺资产而言(例如宁德时代),南向资金增强会进一步缩窄折价;但对多数项目而言,两地资金仍会按各自的风险偏好、可比框架和流动性条件进行配置,不会因为“入通”本身而完全重塑定价逻辑。

事实上,从南向资金持股情况来看,持仓差异较大。Wind统计显示,截至4月24日,7只“弃绿鞋换入通”标的的港股通持股比例出现明显分化,吉宏股份南向资金持股比例达58.56%,美格智能、国民技术也获南向资金持续增持,持股占比分别达到26.18%和25.78%,其他相关标的持股比例在10%至20%之间。

从今年情况来看,“弃绿鞋换入通”标的确实能更快迎来南向资金的进驻。剔除去年上市的吉宏股份,6只这类标的平均港股通持股比例为19.08%,相较之下,同期在港股上市的9只采用“绿鞋”机制的“A+H”股,平均港股通持股比例为6.88%。

据《证券时报》作者:钟恬

多国央行抛售 黄金“不香”了?

又有一家央行“甩卖”黄金,今年第一季度,阿塞拜疆国家石油基金出售了约22吨黄金。此前,金价创下历史新高,推动该主权财富基金的黄金配置达到最高限额。

根据该基金的季度报告,此次出售的黄金储备按当前价格计算价值超过30亿美元,这是自2012年开始购入黄金以来,该基金首次减持黄金储备。而此前土耳其、俄罗斯、波兰等国央行也采取了类似举动。

多国央行出售黄金

阿塞拜疆国家石油基金23日发布的季度报告显示,今年一季度,该基金已将投资组合中的黄金占比,从去年年底的38.2%下调至35.6%,也就是说,该基金在今年一季度出售了22.1吨黄金,其黄金持有量因此降至178.1吨。近年来,阿塞拜疆国家石油基金一直是全球黄金的主力买家之一。

有分析称,目前尚无迹象表明阿塞拜疆国家石油基金将持续大规模减持黄金,本轮抛售主要源于其内部持仓规则的约束。

根据该基金官网披露的投资政策,黄金在投资组合中的占比上限为35%,允许最高4个百分点的浮动。2025年底,受金价持续上涨推动,该基金持有的黄金价值已超过其总资产的38%,逼近39%的实际上限。在此背景下,主动减持成为维持合规配置比例的必要操作。

另有分析认为,阿塞拜疆国家石油基金此举也具有一定的市场信号意义。作为近年来国家主权财富基金持续增持黄金的代表性机构之一,其转为净卖出,叠加近期土耳其等新兴市场国家同步减持,可能会令此前支撑金价的主权买盘力量出现阶段性松动。

而在本月初,土耳其央行公布的数据显示,截至3月28日的一周,该国黄金储备减少69.1吨,过去两周累计减少118.4吨,使得土耳其总黄金储备降至702.5吨。其中,超过半数通过黄金换外汇的掉期交易完成,即以黄金为抵押换取美元流动性,到期后再赎回。

掉期交易的本质是“以金换汇,到期赎回”,也就是央行把黄金交给对手方,换取等值美元,同时签订远期合约,约定未来以略高价格买回黄金。它

是一种短期融资行为,不是永久性清仓。

分析认为,自中东冲突爆发以来,全球能源价格大幅攀升,土耳其能源高度依赖进口,外汇支付压力陡增。与此同时,市场避险情绪上升,土耳其里拉面临贬值压力,土耳其央行不得不加大干预力度,以支撑里拉汇率并提升市场流动性。

波兰央行亦于3月初提出计划,3月4日,波兰央行行长亚当·格拉平斯基提出拟通过出售部分黄金储备,以筹资约130亿美元资金支持国防建设。

俄罗斯央行则在今年1月就开始抛售黄金。据世界黄金协会统计,2026年1月俄罗斯央行卖出9吨黄金,成为当月最大黄金净卖家,2月份继续净卖出6吨。

对于近期多国央行“抛金”的行为,国联民生证券研究所宏观首席分析师林彦认为,近期部分央行抛售黄金的行为更偏“战术性”而非“战略性”。

不过不论理由和策略是什么,有央行开始出售黄金已经是不争的事实。

积存金购金“优惠”

黄金价格触及5598.75美元/盎司之后,出现大幅的下跌,此前市场对于黄金一边倒的看多态度也出现改变。

摩根士丹利近日将2026年下半年金价目标从每盎司5700美元大幅下调至5200美元,认为本轮金价下跌源于罕见的供给冲击,而实际利率上行、降息后彻底改出了宏观经济格局。

这家投行明确指出,2026年黄金走势将更少受避险情绪驱动,更多取决于市场流动性、债券收益率与美联储政策节奏,金价波动从此将更依赖经济数据而非市场情绪。

汇丰的大宗商品分析师也给出类似表述,他认为,在2026年,黄金的表现越来越像一种风险资产。在地缘政治紧张局势加剧和美元走强的背景下,黄金遭遇了大幅抛售,但“去美元化”趋势依然让它成为一项不错的长期投资。

截至2026年4月24日,全球最大的黄金ETF SPDR Gold Trust持仓量为1046.622吨,较前一个交易日减少2.57吨,近期该ETF的持仓量持续减少,今年2月份的持仓量一度站上1100吨。

4月22日,世界黄金协会发布3月及一季度回顾。其中指出,3月全球实物黄金ETF遭遇资金流出约120亿美元,创月度历史最高流出纪录。北美地区3月流出约130亿美元,创有史以来最大月度流出纪录,使北美成为一季度唯一录得黄金ETF净流出的地区。

3月COMEX黄金期货净多仓总量下降1%至500吨,月内管理基金持仓大幅下降,与金价大幅回调的时间点吻合。与此同时,通常与个人投资者活动相关的非报告持仓也参与了抛售,3月前三周累计净减少18吨。

4月20日,中国央行发布2026年3月金融市场运行情况,2026年3月末,上海黄金交易所Au(T+D)合约收于每克1015.7元,环比下跌11.1%。2026年3月,上海黄金交易所黄金成交5675.4吨,同比减少6.3%;上海期货交易所黄金成交1.9万吨,同比增加8.8%。

随着黄金价格下跌,市场也降低了黄金的参与门槛。

3月31日,工商银行发布公告,自2026年4月1日起对个人积存金业务实施阶段性手续费率优惠。根据公告,4月1日至6月30日,主动积存手续费率由0.5%下调至0.2%;4月1日至12月31日,定投积存手续费率由0.5%下调至0%。

4月22日,西安银行财富中心在官方推出“每周三享‘金’喜”贵金属营销活动,客户每周三通过手机银行、网点柜面购买指定贵金属产品,可享受手续费率限时减免。

此外,长沙银行、江苏银行等也相继推出积存金费率优惠措施。

苏商银行特约研究员薛洪言表示,银行近期密集推出费率优惠,深化互联网代销合作,主要出于三重考量:

一是应对净息差收窄压力,将贵金属业务打造为非利息收入新增长点,优化盈利结构;

二是抓住金价上行带动的居民购金热潮,以费率优惠扩大市场份额;

三是丰富财富管理产品矩阵,借助互联网平台降低投资门槛,触达年轻客群,提升客户黏性与综合服务能力。

供稿:《21世纪经济报道》作者:叶麦穗

我国允许境外投资者参与国债期货交易

近日,中国证监会发布公告称,经商中国人民银行、国家外汇局,从4月24日起允许合格境外投资者参与国债期货交易,交易目的限于套期保值。

中国证监会表示,允许合格境外投资者参与国债期货交易,旨在持续扩大合格境外投资者可投资范围,丰富境外机构投资者利率风险管理工具,增强人民币债券资产吸引力,提升境外机构投资者行为的稳定性,促进债券期现货市场高质量发展。下一步,证监会还将出台更多期货市场改革发展举措,进一步推进资本市场高水平制度型开放。

多位受访人士表示,国债期货市场受到境外投资者关注,允许合格境外投资者参与国债期货交易,能够进一步吸引境外长期资本入市,既有助于优化国债期货市场的投资者结构,提升流动性和价格发现功能,也是中国资本市场对外开放程度提升的重要举措。

汇丰银行(中国)有限公司证券服务部总监钟咏苓表示,允许合格境外投资者参与国债期货交易,精准回应了境外投资者的风险对冲诉求,是中国资本市场不断扩大对外开放、提升国际竞争力的有力举措。

“国债期货作为高效、便捷的对冲工具,能够帮助投资者高效管理久期风险,有效对冲利率波动,在风险管理维度上初步形成‘国债现货+期货’的完整投资链条,有助于吸引更多境外长期资本,配置型投资者参与中国资本市场。”钟咏苓表示,境外投资者参与国债期货市场还有助于增加市场流动性,提升国债期货市场的价格发现功能,推动国债期货市场与国际市场接轨。

浙商期货高级研究员朱泉鹏表示,允许合格境外投资者参与国债期货交易,将有效补齐合格境外投资者在利率风险管理工具方面的短板,有助于优化国债期货市场的投资者结构,提升市场流动性和价格发现功能,促进债券期现货市场的高质量协同发展。

中国期货市场监控中心最新数据显示,截至目前,我国期货市场对外开放的特定品种共38个,已形成覆盖能源、金属、化工、农产品等多领域的开放品种体系;截至今年3月底,境外交易者客户权益规模突破500亿元,较2025年底增长99%,创历史新高。

“现阶段,中国衍生品市场的对外开放已形成多层次、多渠道的格局,取得了显著成果,形成了一套具有中国特色的对外交易开放体系。”朱泉鹏表示,未来衍生品市场将通过补齐“金融期货”短板,丰富绿色与科技品种,构建覆盖更广、结构更全,并符合中国高质量发展路径的对外开放体系。

据《证券日报》作者:王宁