

8月4日,港交所关于优化首次公开招股市场定价及公开市场规定的新规正式生效,标志着时隔27年后,港交所IPO定价机制迎来重要改革。

去年12月,港交所发布了优化首次公开招股市场定价及公开市场监管框架的咨询文件。经过超半年的市场讨论,最终形成并实施了此次修订后的新规。港交所此次改革涉及多个方向,包括优化新股配售比例分配、优化发行人初始公众持股量及自由流通量门槛等。港交所还拟对持续公众持股量规定进行优化,目前正在咨询市场意见。

截至8月5日,今年已有逾50家企业在港交所上市,合计募资近1200亿港元,其中有10家A股公司在港股上市,同时有超过40家A股公司赴港上市计划正在推进中。这次港交所改革新股定价机制,既考虑了发行人的融资灵活性,也强调对公众投资者利益的保护,有助于推动更多A股公司发行H股。

# H股IPO新规影响几何 公众持股量门槛降低了

## 影响1 散户热门股中签或更难

根据8月1日公布的咨询总结,新规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。机制A将现行分配及回拨机制替换为新的公开认购部分指定分配比例,最大回拨百分比由咨询时建议的20%上调至35%。

港股回拨机制具体是指,当公开发售认购火爆时,会将配售部分的份额回拨一部分向公开发售,具体的回拨比例一般是根据公开发售的超购倍数决定。过去常规的回拨机制是:超额认购小于15倍时,公开发售占10%;15倍至50倍时,公开发售占30%;50倍至100倍时,公开发售占40%;如果100倍以上,公开发售占50%。新规后,超额认购小于15倍时,公开发售占5%;15倍至50倍时,公开发售占15%;50倍至100倍时,公开发售占25%;如果100倍以上,公开发售占35%。

一港股投资者表示,虽然公开认购部分最大回拨百分比上调至35%,但仍比原来的50%要低,这意味着如果发行人采用机制A,回拨上限的下降意味着散户热门新股中签概率将减少、中签难度加大。

而在新规之下,机制B引入了新选项,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。

对此,资深投行人士、澳洲会计师公会大中华区分会副会长梁裕庭表示,新规放宽部分公开发售比例的要求,令发行人在设计发行结构时拥有更高弹性。

港交所上市主管伍浩镛则认为,在引入机制A和机制B两个方案后,发行人可以更灵活地在公开招股中分配股份。如果发行人希望引入更多散户投资者作为股东,甚至可以将60%的发行股份分配至公开发售部分予散户投资者,比过去回拨机制的上限50%更多。

## 影响2 机构投资者话语权提升

根据新规,发行人须将首次公开招股时初步拟发售股份的至少40%分配至建簿配售部分。所谓建簿配售部分,为基石投资者未认购的配售部分,参与者通常为机构投资者。

香港的新股市场定价机制已经超过二十年没有改变,但发行人和投资者的背景在过去二十年来却发生了很大的变化。谈及此次新股定价改革的目的,伍浩镛在港交所官网发布的视频中指出,二十多年前,香港的市场以散户为主,而机构投资者则较少,但目前香港市场的交易接近九成都来自机构投资者。因此,在制定规定时必须考虑到机构投资者的参与程度有所改变,引入适当的规则调整,确保机构投资者、全球投资者与散户投资者在新股发行的股份中取得平衡的分配比例,尤其是近年来香港市场备受国际资本关注,并吸引了更多海外机构参与,上市制度也需要根据市场的演变而做出相应的提升。

一位在香港从事一级市场的机构人士表示,对参与新股IPO的机构而言,更多股份分配至配售部分,意味着机构投资者在新股定价过程中的参与度和话语权将提升。以往由于份额受限,部分机构可能无法参与一些热门且心仪的新股,如宁德时代港股IPO,更青睐长线基金和主权基金,部分机构投资者仍没有机会参与。新规实施后,配售比例的提高将使得机构有更多机会参与优质新股的投资。

该机构人士认为,尽管机构投资者有着更专业的研究分析能力,但过往因配售部分的比例有限,难以在定价中充分体现其影响力。新规能让机构投资者更深入地参与定价博弈,减少新股定价虚高和上市后破发的风险,散户也能从

合理定价中受益。

## 影响3 利于大型“A+H”公司

港交所本次IPO改革中,对“A+H”股发行人的规则进行了多项调整。过去,港交所规定,“A+H”发行人初始公众持股量应大于等于“A+H”股(不包括库存股份)总数的15%。修订后的规定显示,“A+H”发行人初始公众持股量门槛从15%调至10%,或初始公众持股市值达30亿港元。

中泰国际策略分析师颜招骏认为,港交所此次对“A+H”股上市规则的调整具有多重市场意义。“此前‘A+H’股上市的公众持股量要求较高且缺乏弹性。本次调整可有效减轻现有股东的股份稀释压力,对市值较大、流动性充裕的企业更为友好。”

今年在港交所上市的10家“A+H”公司中,有5家企业上市首日市值超过千亿港元。“超大型企业10%股份便对应着庞大的流动性,而且超大型企业的资本管理需求往往更为复杂。去年,港交所引入了库存股份机制,就是为了让公司更灵活地管理资本。随着上市门槛的优化和自由流通量标准的科学调整,预计将有更多符合条件的A股龙头企业选择赴港上市。”颜招骏表示。

## 影响4 公众持股量获弹性调整

不仅是降低初始公众持股量门槛,港交所还拟对已上市的存量公司公众持股量规定进行优化,目前相关修订已在咨询市场意见。

港股对初始公众持股比例有明确规定,确保市场流通性和投资者权益。根据此前规定,所有发行人均遵从25%的门槛要求,大市值企业可因个别情况获豁免。目前,港交所引入了一个根据市值而设的层级式初始公众持股量要求。比如,若发行人市值介于60亿港元至300亿港元时,初始公众持股市值应达到15亿港元,或初始公众持股比例应达到15%。

业内认为,就目前港交所对IPO企业公众持股量的优化来看,港交所会根据公司规模、行业特性及投资者需求灵活处理。

毕马威华南区资本市场发展主管合伙人姜健成认为,这个调整主要是为了给予“A+H”发行人更大的灵活性。如果仍执行上市时初始公众持股量的要求,二次集资可能导致发行人无法满足持续公众持股量的要求。

重庆商报综合经济观察报、上证报等



# 新股民继续跑步进场 7月新开户数增长71%

在赚钱效应之下,新股民继续跑步入场。

8月4日,上交所披露,今年7月,A股市场新开户数达196万户,远超去年同期水平,同比增长71%,环比增长19%。

A股新开户数据一定程度上反映了A股市场回暖、成交活跃度提升的态势,截至2025年7月,A股已累计新开户1456万户,同比增长超三成。

今年上半年,在A股新开户数、两融数据大增下,券商业绩普遍大幅增长,今年7月新开户数延续增长态势,为下半年开局打下了良好开端。

## 7月新开户数继续大增

8月4日,上交所发布最新开户数据,

今年7月A股新开户196.36万户,较今年6月的新开户数增长近两成,同比增长超七成。其中,个人投资者开户195.4万户,机构投资者开户0.96万户。

回顾今年以来各月份开户数据变化,A股市场经历了“波浪式”开户潮:1月平稳开局,新增157万户;2月环比接近翻倍,达到284万户;3月达到峰值306.55万户;4月因关税摩擦市场震荡回落至192.44万户;5月受假期影响进一步调整至156万户,6月再度小幅拉升至165万户,7月环比增长至196万户。

就整体看,截至今年前7个月,A股合计新开户数达1456.13万户,较2024年前7月A股合计新开户数1063.79万户增长36.88%。

## 券商下半年开局良好

相比于去年同期,今年7月A股市场交投明显回暖,刺激券商新开户数增长,券商财富管理业务受益明显。

7月份A股市场以上涨为主,各项指数表现亮眼,上证指数累计上涨3.74%,深证成指上涨5.20%,创业板指上涨8.14%。市场成交活跃度显著提升,投资者参与积极性高。

与此同时,就券商两融数据看,今年6月30日,两融余额为1.85万亿元,直到今年7月31日,两融的余额已飙涨至1.98万亿元,较月初增加了1300亿元左右。其中,A股融资余额于今年7月31日达到19710亿元,创近十年新高。

实际上,在今年上半年市场活跃之下,上

市券商的业绩已普遍大增,今年7月新开户数据,或为券商下半年斩获业绩打下基础。

截至目前,就已公布的30家上市券商或上市券商股上半年业绩看,业绩全线上涨(含扭亏),其中,28家券商净利润同比增长超过50%,天风证券和锦龙股份2家扭亏为盈,近半数公司业绩翻番,部分基数较低的券商如华西证券净利预增超10倍。

山西证券分析师李明阳等在研报中分析,上半年二级市场成交活跃度明显提升,股票市场回暖,同时股权融资发行规模有所提升,并购持续活跃,证券公司各项业务均有所受益,业绩预告指出业绩增长主要原因上半年投资交易、财富管理、投资银行等业务的增长。

重庆商报综合券商中国、证券时报等