

新股定價分配新政將屆半年

超購千倍料成常態
散戶認購難上加難新股超購比比皆是
首掛表現好過以往

最近這半年間，超購最高倍數者是創業板新股金葉國際（8549），共錄得11463.7倍超購；其次是同屬創業板的新股BBSB（8610），共錄得10744.1倍超購。至於新股首日上市表現方面，最為突出者為諾比侃（2635），該股首日掛牌當天狂飆近3.64倍；其次為金葉國際，首掛當天收市飆3.3倍。

記者亦注意到，即使新政實施後新股首掛表現大大好於以往，但上市首日仍然「潛水」即跌穿招股價的新股仍有17隻。其中，去年8月4日即新政生效當天起計至1月底止，首掛表現最差的新股為明基醫院（2581），該股第一天上市即「潛水」49.46%；其次為「B仔新股」翰思艾泰（3378），首掛當天「潛水」46.25%。

另外，在實施修訂後新政當月，新股平均超購倍數飆至3614.28倍，新股首掛當天亦平均狂飆1.16倍。不過，及至今年1月，新股平均超購已回落至1882.36倍，新股上市首日升幅同樣回落至36.65%。

發行人多不設回撥
傾向配售機構大客

今次新股分配機制改革最為坊間爭議之處在於，在新政下設有的「機制」可讓上市公司將公開發售分配比例設定為10%至60%，但不設回撥機制，變相令未來熱門或者優質新股公開發售的比例可能低至10%。

2月4日，港交所（388）將迎來落實修訂新股定價及分配機制半周年。據港商記者統計，去年8月至今年1月期間，75隻公開招股的新股中，有多達41隻即近55%錄得逾1000倍認購；首掛當天升幅達1倍或以上者有17隻，佔約23%。有分析稱，新股動輒超購千倍的情況料進入常態化；更有人坦言，新政偏向機構投資者，而忽略了散戶認購新股之需求。

香港商報記者 鄭偉軒

對此，高裕證券執行董事葉漢德接受港商記者訪問時表示，相信在新政下，新股發行人多數選擇不設回撥安排，與發行人傾向將股份配售予機構客戶或大戶有關。

葉漢德續指，修改後的新股回撥機制，限制了配發予散戶的比例，由於公開部分較少，在散戶「捨唔到貨」且物以罕為貴時，導致新股首掛時的價格普遍較高。

自港交所（388）去年8月落實修訂新股定價及分配機制後，除了出現動輒錄得上千倍認購及首掛狂飆逾倍的情況外，早年有關新股集中上市的問題非但沒有解決甚至有惡化之勢。市場人士期望，監管機構可對發行人給予酌情安排，從而避免新股集中於同一日上市的情況。

新股密集上市問題猶須解決

據港交所規定，但凡企業提交上市申請（俗稱「A1表格」）後，需於6個月內完成上市聆訊或成功上市，否則申請將告失效。另外，港交所亦規定，上市文件從刊發起計，距離申報財務報表的會計結算日，亦不得超過6個月，若超出期限，則需更新有關財務資料。

雖然有關企業上市申請失效後，再重新提交A1表格時，無需再次付出初始上市費，但為避免因重

定價及分配機制修訂後新股表現

月份	新股掛牌數	平均超購倍數	平均首掛表現
*2025年8月	5	3614.28倍	+116%
2025年9月	10	1859.10倍	+69.12%
2025年10月	12	4205.61倍	+95.22%
**2025年11月	11	2557.41倍	+31.73%
2025年12月	25	1770.44倍	+32.31%
2026年1月	12	1882.36倍	+36.65%

註：*不計及東陽光業（6887）以介紹形式上市

**不計及大洋環球（9876）轉主板

新政後超購新股TOP5

新股排名	股份（代碼）	上市日期	超購倍數
1	金葉國際（8549）	2025年10月10日	11463.7倍
2	BBSB（8610）	2026年1月13日	10744.1倍
3	量代派（2685）	2025年11月27日	9365.3倍
4	金岩高嶺新材（2693）	2025年12月3日	8284.3倍
5	滴普科技（1384）	2025年10月28日	7568.8倍

新政後首掛表現最佳新股TOP5

排名	股份（代碼）	上市日期	首日漲幅
1	諾比侃（2635）	2025年12月23日	+363.75%
2	金葉國際（8549）	2025年10月10日	+330%
3	西普尼（2583）	2025年9月30日	+258.11%
4	銀諾醫藥（2591）	2025年8月15日	+206.48%
5	摯達科技（2650）	2025年10月10日	192.14%

香港
商報

Hong Kong Commercial Daily
中國政府特許在內地發行之報刊

在商言商 香港報章

2026年
2月
3 星期一

今天出版1疊共12版

1952年創刊 第26290號

香港政府指定刊登法律廣告有效刊物
港澳台及海外每份零售12元港幣

廣東省外每份零售5元人民幣

廣東省每份零售4元人民幣



超購或與新政無關
散戶須適應新常態

坊間不少市場人士認為，因港交所改革新股定價及分配機制，才致使出現新股超購動輒成千上萬倍的情況。對此，鄔奇認為，超購倍數的多寡與新政無關，而是港交所自2023年推出FINI（Fast Interface for New Issuance）電子平台，將新股由定價至上市時間從「T+5」大幅縮短至「T+2」後，由於投資者的利息成本較以往低，亦推動他們「泵大張飛」，谷大「入飛」認購新股的金額。

對於後市新股超購倍數及首掛表現，葉漢德預料，可能偶爾仍會錄得數千倍超購或首掛股價急升的情況，「尤其屬市場熱門的新股時，情況將更為明顯。」他坦言，散戶需要適應新股改制後的新常態，而他們亦要預期可獲分配的比例會較改制前為低。

「六鑼齊鳴」盛況不一定是好事

做財務報表，從而付出額外上市成本，不少發行人往往要趕在半年結（大多數是6月）以及年結（大多數是12月）前上市，因此不論在新股改革以前或以後，在每年6月及12月均有大量企業上市的情況。

以過去半年為例，去年12月30日，曾有多達6隻股份一同上市的盛況出現；去年12月份，亦有多達25隻新股上市，是最近半年間最多新股挂牌的月份。惟數鑼齊鳴盛況，對於股市尤其是散戶投資者並非好事。

建議監管機構酌情處理「死線」

對於經常有多隻新股集中於同一期間上市的問題，葉漢德認為，「多隻股票IPO集中於同一期間

2月開局不利 港股失守兩萬七

半導體、新能源車及科網股集體下跌，華虹半導體（1347）跌超11%，比亞迪（1211）、小鵬汽車（9868）跌超6%，哩哩哩哩（9626）跌近5%，快手（1024）、阿里（9988）、百度（9888）跌逾3%。

黃金上漲斜率趨緩或是好事

「貴金屬上周走出『拋物線』上漲。一旦有人開始獲利了結，就會滾雪球一樣越賣越多、越跌越快。同期，原油也大跌5%，貴金屬還可能繼續回調；原油通常會帶動整個商品板塊。」瑞士寶盛指出，只要貴金屬市場穩住，就會有人很快跳回去買。因此，兩條基本面驅動因素未變：美元大概率還會繼續走弱，各國央行還會繼續增加黃金儲備。

「未來上漲斜率或許不會像之前那麼陡，那反而是好事。」

至於A股，全天亦震蕩調整，滬綜指跌2.48%，深成指跌2.69%，創業板指跌2.46%，科創50指數跌超3%。全市場成交額2.61萬億元，較上一交易日縮量逾2500億元人民幣。超過4700隻個股下跌，貴金屬/有色金屬、油氣、化工、煤炭、半導體等板塊跌幅居前，貴金屬板塊大面積跌停。

證監會：新股中介人切勿為跑數忽視質素

題會採取適當監管行動，提醒業界為海外券商提供服務時，有責任作額外盡職審查，包括檢視是否足夠反洗錢措施。

與時並進檢討上市機制

至於上市機制完善方面，梁鳳儀提到，正就同股不同權機制進行檢討，聯交所適時會作出公眾諮詢，並正檢視企業上市後的披露工作有否進一步簡化空間。

證監會主席黃天祐補充，證監會與聯交所、市場持份者有緊密溝通，包括就提升香港金融市場競爭力、市場發展交流，當中涉及尚未有盈利生物科技及特專科技公司上市條例（俗稱18A及18C）檢討，與時並步，提升香港國際金融中心地位，讓市場持久發展。

本財政年度料扭虧為盈

由於港股平均每日成交金額上升，推動證監會交易徵費大幅增加。黃天祐表示，預計本財政年度證監會有望扭虧為盈，約有16億元盈餘；預計2026/27年度錄得盈餘14.9億元，截至明年3月底儲備總額預計增至109.5億元。