

二零二五年二月十一日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

2024年年底港交所发布优化首次公开招股(IPO)市场定价及公开市场的咨询文件,其中涉及降低公开发售回拨机制上限的建议,征求意见至3月19日。港交所建议两套新方案,一是把公开认购初始份额设定为5%,回拨上限为最高20%;二是把公开认购的初始份额设定在10%至50%之间,但没有回拨机制。整体而言,调整回拨机制存在正反论点,支持方表示新机制能给予发行人更多灵活性,有利更多优质企业来港上市;反对方则表示新机制令散户投资者参与度降低,令投资者蒙受损失,同时亦损害了部分券商的利益。

新的回拨机制与当前的投资者结构更匹配,并且更利于后市稳定。机构投资者享有更高的议价权,是市场定价者,更多机构投资者参与议价,有助于确保发行价反映市场的真实需求,降低新股发行价过高甚至破发的概率,同时能够保护散户的利益。

然而,新的回拨机制下,散户投资者的新股参与度将下降,导致中小券商的盈利能力下降。新的回拨机制使得散户投资者的中签率下降,从而降低券商的佣金收入。部分中小券商的新股项目可能无法获取利润。

陈惠杰
高级分析师
Dominic.chan@cebi.com.hk
(852) 2916-9631

港交所拟调整 IPO 回拨比例带来的正反影响

2024年年底港交所发布优化首次公开招股(IPO)市场定价及公开市场的咨询文件,其中涉及降低公开发售回拨机制上限的建议,征求意见期限为三个月,至今年3月19日。整体而言,调整回拨机制存在正反论点,支持方表示新机制能给予发行人更多灵活性,有利更多优质企业来港上市;反对方则表示新机制令散户投资者参与度降低,令投资者蒙受损失,同时亦损害了部分券商的利益。

港交所建议两套新方案。在当前回拨机制下,新股发售一般安排10%为公开认购(针对散户投资者),90%为国际认购(针对机构投资者),并根据超额认购倍数,可以将公开认购的比例最多回拨至50%。香港股市特有的回拨机制始于1998年,设立的原因是1997年散户投资者占香港股市成交额的53%,为了照顾散户投资者对新股的认购需求,通过回拨机制增加散户的中签概率。根据咨询文件,港交所建议两项方案,一是把公开认购的初始份额设定为5%,回拨上限为最高20%;二是把公开认购的初始份额设定在10%至50%之间,但没有回拨机制。

新的回拨机制与当前的投资者结构更匹配。一方面,随着资本市场发展,香港市场散户投资者所占的成交额已经低于15%,新的市场结构下机构投资者与散户投资者分布更匹配。至于机构投资者享有更高的议价权,是市场的定价者,更多机构投资者参与议价,有助于确保发行价反映市场的真实需求,降低新股发行价过高甚至破发的概率,同时能够保护散户的利益。另一方面,从香港新股集资市场而言,新机制能给予发行人更多灵活性,有利更多优质企业来港上市。

散户投资者的新股参与度或将下降。然而,新的回拨机制下,散户投资者的新股参与度将下降,导致中小券商的盈利能力下降。如果回拨上限调整至为20%,意味着散户投资者能够购买新股的最大比率减少了30%。对于新股项目,多数券商提供零利率保证金交易,在保证金收入较低的情况下,券商的收入主要来自于客户抽中新股后收取的1%经纪佣金以及卖出时的佣金。新的回拨机制使得散户投资者的中签率下降,从而降低券商的佣金收入。部分中小券商的新股项目可能无法获取利润。

权益披露

分析员保证

分析员，陈惠杰(香港证监会中央编号：APP609)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港湾仔告士打道 108 号光大中心 35 楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600