

## 陳志華 | 關於港交所改革IPO市場的四點思考

編輯：子涵 責編：韓進珞

2025-05-15 16:23



港交所的改革建議應考慮市場的公平性。圖：橙新聞

文：陳志華

在國際金融市場競爭日益激烈的情況下，香港交易所（港交所）近期就一間新能源公司首次公開招股（IPO）市場定價及公開市場規定提出改革諮詢，這一舉措本應是進一步提升香港市場競爭力的良機。然而，從諮詢文件的內容及近期的實際操作來看，港交所的改革方向不僅未能得到市場的廣泛支持，反而在多方面上，值得深入反思。

### 一、諮詢文件的爭議與市場反應

港交所於3月19日截止諮詢的《建議優化首次公開招股市場定價及公開市場規定的諮詢文件》（以下簡稱「諮詢文件」），提出了多項主要改革，其中建議：1. 允許上市發行人靈活選擇公開認購的初始分配份額，並設置回撥上限；2. 允許上市發行人選擇將初始分配份額設定為至少10%，並取消回撥機制。這些建議看似旨在提升市場效率，卻在市場間引發了激烈爭議。

首先，諮詢文件建議將公開認購的初始分配份額設定為5%，並採用回撥上限為最高20%的回補機制，而現行規定的回撥上限為最高50%。這一改變將顯著降低公開市場的回撥比例，進而影響零售投資者的中籤機會。

其次，諮詢文件提出允許上市發行人選擇將初始分配份額設定為至少10%，並取消回撥機制。這意味著零售投資者在新股公開認購中的份額將進一步被壓縮，市場公平性將受到更大挑戰。

諮詢文件發布後，市場反應強烈。許多投資者及市場參與者認為，這些建議將使新股市場進一步偏向機構投資者，而忽視了零售投資者的權益，進而削弱市場的公平性與透明度。

**本會認為原有的回補機制能夠防止市場操縱行為，確保首次公開招股的公平性和透明度。如果取消或削弱回補機制，可能會導致股份過度集中於少數機構投資者手中，增加市場操縱的風險。本會強烈建議維持原有的回補機制，以確保市場的公平性和透明度，保護中小投資者的利益。**

### 精選文章



來論 | 企業家精神：香港經濟轉型的破局之論



周文港 | 砥礪風骨氣節 弘優勢拓新機



劉業強 | 重構郊野資源新價值 革新體驗開拓山系經濟



招國偉 | 公屋平均輪候時間緩減步入歷史拐點



環球探討 | 變幻原是永恒：商業邏輯的迷思與決策的...



## 二、新能源股事件

在諮詢文件發布後不久，該間新能源公司於5月15日中午截止新股公開認購，成為市場關注的焦點。然而，港交所授予豁免權，允許其在新股公開認購中取消回撥機制。這項決定不僅完全忽視了公眾諮詢，更暴露出港交所在市場規則制定上的不一致。

這種做法不僅損害了市場規則的嚴肅性，更使市場參與者對港交所的改革產生疑問。另外，請問監管證券業的機構當中有什麼角色？

## 三、港交所改革方向的問題與反思

從諮詢文件及新能源股事件可以看出，港交所的改革方向，值得大家深入反思。

**首先，港交所的改革建議未能充分考慮市場公平性。**諮詢文件中提出的改革方向將進一步削弱零售投資者的權益，使新股市場進一步偏向機構投資者。這不僅違反了市場公平的基本原則，更可能導致投資者對市場失去信心。

**其次，港交所的改革諮詢缺乏透明度與廣泛參與。**諮詢文件發布後，市場反應強烈，許多投資者及市場參與者對改革建議提出質疑。然而，港交所卻未在諮詢總結中對這些意見進行充分回應。這種做法不僅損害了市場規則的嚴肅性，更使市場參與者對港交所的改革意圖產生疑問。

**最後，港交所的改革方向未能充分考慮市場競爭的實際需求。**在國際金融市場競爭日益激烈的背景下，香港市場需要進一步提升其競爭力與吸引力。然而，諮詢文件中提出的改革方向卻未能充分考慮市場參與者的權益與需求，進而削弱了市場的吸引力與競爭力。

## 四、對港交所的呼籲與建議

基於上述分析，本會對港交所提出以下呼籲與建議：

### 1. 尊重市場意見，重新審視改革方向

港交所應充分尊重市場意見，重新審視諮詢文件中提出的改革建議。在諮詢總結發布前，應暫停實施任何改革措施，並對市場意見進行充分回應與解釋。

### 2. 維護市場公平性，保障投資者權益

港交所應進一步強化市場公平性，保障投資者權益。在新股公開認購中，應設置合理的回撥機制，確保零售投資者能夠獲得公平的中籤機會。

### 3. 提升市場透明度，增強市場信心

港交所應進一步提升市場透明度，增強市場參與者的信心。在改革諮詢與實施過程中，應充分公開市場意見與改革方向，並對市場參與者的疑問進行及時回應。

### 4. 考慮市場競爭需求，制定合理改革方案

港交所應充分考慮市場競爭的實際需求，制定合理的改革方案。在改革過程中，應充分平衡市場參與者的權益與需求，確保市場的吸引力與競爭力。

**香港作為國際金融市場的重要樞紐，香港市場的競爭力與吸引力取決於市場規則的公平性與透明度。港交所的改革方向不僅關係到市場的短期表現，更影響到市場的長期發展。**本會呼籲港交所尊重市場意見，重新審視改革方向，並在諮詢總結發布前暫停實施任何改革措施。只有這樣，才能確保市場的公平性與透明度，維護投資者信心，並進一步提升香港市場的競爭力與吸引力。

本人並不持有所述上市公司股票或利益。

**作者為香港證券及期貨專業總會會長**

本文為作者觀點，不代表本媒體立場



- #港交所
- #IPO
- #金融市場
- #陳志華
- #零售投資者
- #公眾諮詢
- #香港證券及期貨專業總會
- #回補機制
- #回撥機制



評論



寫下您的評論...

評論

編輯推薦



姚柏良 | 講話引航向 港澳譜新篇  
議事堂 | 1天前



解局 | 中拉高規格會議共同應對單邊主義逆流  
議事堂 | 1天前



解局 | 中美關稅戰降溫 達摩克里斯之劍仍高懸  
議事堂 | 1天前



樓家強 | 港澳工商界的未來發展與責任  
議事堂 | 1天前



馮煒光 | 中美博弈下夏寶龍講話對港商的意義  
議事堂 | 1天前



梁文廣 | 放寬海港工程 釋放海濱活力  
議事堂 | 2天前

| 橙TV  | 資訊 | 評論   | 財經    | 文化   | 親SON教 | 生活      | 美人計   | 公仔紙         | HK Eye          |
|------|----|------|-------|------|-------|---------|-------|-------------|-----------------|
| 專訪   | 港聞 | 議事堂  | 財經專欄  | 文化本事 | 名人專訪  | 發緊夢     | 煲劇誌   | 文地貓         | THE REASON I... |
| 視頻專題 | 國際 | 有話直說 | 產經    | 書人書事 | 教養妙法  | Mycooky | 靈氣碧仁  | 腔叔          | STAND UP        |
| 動畫圖解 | 兩岸 | 圍爐   | 地產    | 專欄作家 | 好書推薦  | 診所燈事    | 亞熱帶中年 | YOI's 生活漫畫式 | STAR TALK       |
|      | 區間 | 投投是道 | 搵錢呢啲嘢 | 樓上戲院 | 升學導航  | 曼慢活     | 美人計專欄 | 老少女改運大法     | MISSION TO HK   |