

ORANGE
NEWS

西環邨

下載APP



爆料

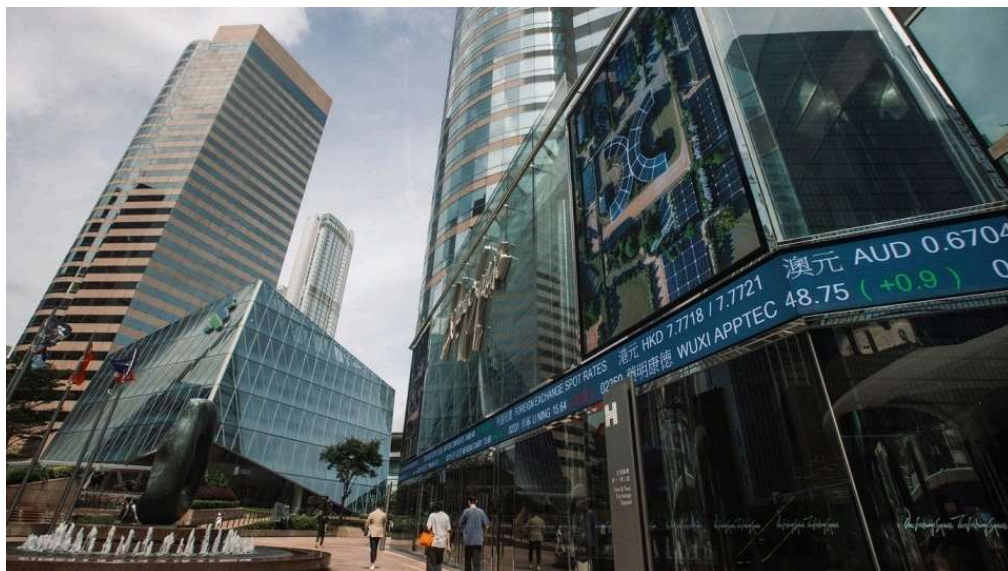
[首頁](#) [橙TV](#) [直播](#) [資訊](#) [評論](#) [財經](#) [文化](#) [親SON教](#) [生活](#) [美人計](#) [公仔紙](#) [HK Eye](#) [更多](#) [橙新聞](#) [橙TV](#) [橙新聞](#) [橙新聞](#)[首頁](#) / [評論](#) / [議事堂](#) / [陳志華](#) | 重新思考香港新股市場的未來

陳志華 | 重新思考香港新股市場的未來

編輯：子涵 責編：韓進珞

AI播報

2026-02-03 11:14



香港資本市場的「金漆招牌」，是數代從業員憑藉專業、誠信與勤勉共同鑄就的。

文：陳志華

香港作為國際金融中心，其資本市場的活力與質素，向來建基於完善的制度、嚴謹的監管以及市場參與者的專業操守。然而，近期監管機構與市場營運者罕見地聯名致函所有保薦人，對新上市申請文件質量下滑及不合規行為表達深切關注，揭示了在市場表面繁榮之下，一些深層次結構性問題已悄然浮現。對於這些現象，本人認為有必要結合公開數據與行業觀察，對此現象進行客觀剖析，2026至27年度《財政預算案》正展開公開諮詢，並就監管及營運方向提出建設性意見。

一、保薦人市場高度集中：潛在風險與「不明文規定」的失守

截至2025年底的公開數據，全年由保薦人主導的上市項目總數為216宗。一個值得警惕的現象是，市場份額極度集中於頭部機構。排名前4的保薦人，合共處理了108宗上市項目，恰好佔據了全年總量的50%。這意味其餘約40家活躍保薦機構瓜分了另一半的市場。



這種高度集中化本身未必是問題，但在當前背景下卻加劇了風險。業界長期存在一種「不明文規矩」，即為確保工作質量與充分盡職審查，單一保薦人團隊應避免同時處理過多項目，有觀點認為同時承接超過3宗重大保薦工作已接近合理負荷的極限。若以此觀之，前述四大保薦人年均處理項目數遠超此數，其工作強度與資源攤薄程度可想而知。這與多份媒體報道中提及的業界現狀，資深人員「一人盯多案」、基礎工作大量依賴經驗尚淺的新晉員工、甚至實習生參與關鍵環節相互印證。當保

精選文章



韓成科 | 英議員政治掛帥岡
顧經濟民生 干預黎智英...



黃永威 | 建「科學園站」連
接創科生態鏈



劉兆佳 | 「愛國者治港」下
的香港政黨



顧長風 | 反思香港體育場地
何處去



侯思明 | 從保薦人視角看現
今「速成」文化的危害

薦人的專業精力被過度稀釋，上市文件出現「粗製濫造」、「複製粘貼」、對基本事實缺乏認知等低級錯誤，便幾乎成為一種必然。

監管當局在函件中直指保薦人履職不到位、材料質量低劣，這無疑是正確的問責；不過，保薦人的上市文件申請，都要監管機構與市場營運者審批才能上市，是否見到招牌的保薦人就輕易批出？無人知道。然而，監管者是否也應反思，在市場急劇擴張、申請數量從年初約100宗飆升至近400宗（只計算上市宗數）的過程中，對於這種導致保薦人超負荷運作的市場集中度現象，是否缺乏前瞻性的風險預警與調節？「不明文規矩」的普遍失守，是否說明其已具備「明文化」並進行剛性約束的必要性？例如，考慮引入基於保薦人團隊核心人員數量與經驗的「同時承辦項目上限」指引，或將項目負荷與合規記錄掛鉤，從機制上防止機構為追逐市場份額而犧牲專業標準。

二、新股表現不佳：數據背後的市場信心危機

監管關注的焦點在於文件質量，但市場最終檢驗的是上市公司的表現。2025年的數據顯示，在216宗保薦人主導的上市項目中，多達55宗在上市首日即跌穿招股價，比例高達25.5%，其中最大首日跌幅達49%。若將時間拉長至2025年底，累計跌破招股價的項目更增至89宗，佔比達41.2%，最大累計跌幅達73%。這些冰冷的數字遠比任何修辭都更能說明問題：大量新股未能為投資者創造價值，甚至造成顯著損失。

固然，新股破發受多重因素影響，如定價過高、市場情緒、承銷策略等。然而，當如此高比例的新股表現低迷，且與上市文件質量下滑、保薦人工作超載發生在同一時期，就很難將其視為孤立現象。這直接侵蝕了廣大投資者，尤其是散戶投資者，對香港新股市場的信心與信任。

三、改革舉措的異化：FINI與回撥機制的未預期後果

近年港股市場推行了多項旨在提升效率與國際競爭力的改革，但其實際效果卻出現異化，某種程度上加劇了當前的亂象。

其一，是2023年11月推出的FINI平台。其將IPO結算周期從T+5大幅縮短至T+2，初衷是提升效率、降低資金凍結成本。然而，由於中籤後才需繳款，該制度在缺乏相應制衡措施下，被部分市場參與者濫用。投資者可以近乎「零成本」地大量申購，導致新股超額認購倍數動輒達數百甚至數千倍，營造出虛假的市場需求火爆假象。這種「空氣認購」扭曲了真實的供需關係，可能導致定價失真，並在上市後因缺乏真實買盤支撐而迅速破發。

其二，是新的回撥機制。該機制大幅降低了在超額認購情況下分配給公開認購部分（散戶）的股份比例。本意或是為了優化股份分配結構，但在實踐中，卻容易導致極度「貨源歸邊」即大量股份集中在少數國際配售投資者手中。上市初期，流通股份稀少，在供求嚴重失衡下，股價可能被人為推高，形成短暫的「暴升」假象。但這種扭曲的開局，不僅損害市場定價效率，更令後續進入二級市場的普通投資者望而卻步或面臨極高風險，長遠損害市場流動性與健康度。

四、人才斷層與監管的系統性責任

市場的急速擴張，暴露了人才儲備的短板。疫情期間，行業低迷導致不少資深從業員流失；市場轉熱後，機構雖急速擴招，但大量從海外引入的是對香港上市規則與市場環境不熟悉的新人。專業經驗的傳承出現斷層，「老手把關、新人實操」成為常態，工作質量難以保障。監管函件中指出的保薦人「對上市項目的基本事實缺乏了解」，正是這種人才結構失衡的苦果。

面對此景，監管當局的目光不應僅停留在對保薦人「事後問責」的層面。更應思考如何從系統層面，推動行業重建專業人才梯隊，鼓勵機構建立可持續的人才培養機制，而非僅在市場火爆時「竭澤而漁」。另外不要干預市場薪金水平，吸引具經驗的保薦人重投業界。

五、上市公司的社會經濟責任與本地貢獻

近期很多上市公司在香港掛牌集資，除了資本市場的活躍，也應思考其對香港實體經濟的貢獻。特區政府應創造條件，積極鼓勵這些新上市公司在香港落戶、設立實質營運，並聘請更多本地員工，為市民創造更多優質就業機會。當更多人有穩定工作、收入改善，自然會增加本地消費，帶動零售、餐飲、服務等行業復甦。如此一來，市民減少北上消費，本地商業活動得以提振，商舖租賃及地產市場也能受惠，形成良性循環，促進社會和諧與經濟穩定。這不僅是市場發展的目標，更是資本市場服務社會、共建繁榮的應有之義。

重塑平衡，共護「金漆招牌」

香港資本市場的「金漆招牌」，是數代從業員憑藉專業、誠信與勤勉共同鑄就的。當前市場暴露的問題，是「速度」與「質量」、「創新」與「穩健」、「市場活力」與「投資者保護」之間失衡的警號。

監管當局此次發函，是必要的糾偏之舉。但下一步，應超越個案警示，走向系統性治理：

1. 研究將保薦人負荷管理「明文化」，設定合理的同時承辦項目指引，從源頭緩解質量壓力。
2. 全面檢視FINI、回撥等新機制的實際運行效果，堵塞漏洞，防止制度被濫用而扭曲市場。
3. 承擔起在人才培養方面的引導責任，與業界共同解決專業斷層問題。
4. 確保政策制定過程的開放與平衡，虛心聆聽市場各界的批評與建議，避免因偏見而埋下隱患。
5. 推動上市公司落實本地貢獻，鼓勵其在港設立營運、創造就業，發揮資本市場對實體經濟與社會穩定的積極作用。

唯有決策當局、監管機構、市場營運者、保薦人及其他中介機構各司其職又相向而行，在追求市場效率與規模的同時，始終堅守質素與公平的底線，方能撥亂反正，讓香港的IPO市場真正實現從「數量驅動」到「質量驅動」的轉型，鞏固並擦亮我們這得來不易的國際金融中心招牌。這不僅是對歷史的

負責，更是對未來、對下一代的承諾。前路雖挑戰重重，但只要回歸專業本源，守正創新，香港資本市場必能穿越周期，續寫輝煌。

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

圖：視覺中國

- #財政預算案
- #IPO
- #上市公司
- #結構性問題
- #資本市場
- #實體經濟
- #陳志華
- #《財政預算案》
- #香港資本市場



評論



寫下您的評論...

評論

編輯推薦



鄧飛 | 施紀賢訪華：破冰之下的機遇與審慎

議事堂 | 3天前



博梁 | 乘國家戰略之勢 香港拓展「太空經濟」

議事堂 | 4天前



解局 | 中英談務實合作化異趨同 冀雙邊關係「長期穩定」

議事堂 | 4天前



韓成科 | 重啟「黃金時代」不能政冷經熱 務實合作需展現英方誠意

議事堂 | 4天前



寰宇前瞻 | 智慧樂齡不是口號：讓 AI 成為長者服務的「安心後盾」

議事堂 | 5天前



陳志華 | 拆牆鬆綁構建寵物經濟

議事堂 | 5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	備仔有心事	THE REASON I...
視頻專題	國際	有話直說	產經	書人書事	教養妙法	Mycookey	靈氣碧仁	文地貓	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	腔叔	GAME ON GBA
	區聞	投投是道	搵錢呢啲嘢	樓上戲院	升學導航	全運會	美人計專欄	YO! s 生活漫畫式	STAR TALK