

首页 > 正文

万亿解禁潮来袭，港股进入“流通盘大考”时刻

2026年05月14日 20:58 南方财经全媒体集团 袁思杰

南方财经 21世纪经济报道记者 袁思杰 香港报道

伴随成交回暖和IPO持续火热，香港资本市场也即将迎来新一轮压力测试。去年港股募资总额达2858亿港元，时隔四年重回全球榜首。与此同时，1.6万亿至1.7万亿港元的限售股将在今年内密集解禁，9月单月更有超过5300亿港元的股份“开闸放水”。

2025年港股IPO市场的强势回暖，是这场解禁潮最直接的“因”。当年119家企业接连敲钟上市，港股募资额跃居全球首位，由此发行的大量新股锁定期为上市后6至12个月，将集中于2026年届满。

今年迄今为止，港股IPO热度不减。港交所数据显示，今年前四个月日均成交额为2711亿港元。前四个月共有49家公司新上市，IPO募资1514亿港元，同比增长604%。截至2026年5月中旬，正在“排队”等候处理的港股主板和创业板上市申请总数已超400家。

进入第二季度和第三季度，当市场资金既要承接解禁股份，还要承接数百家排队上市新股的融资需求时，港股市场是否会出现剧烈抛售的情况？

解禁将如何影响市场？

博大资本国际行政总裁温天纳向记者指出，股票供给突然增加可能放大短期卖压，让指数出现震荡，尤其对流动性较弱的小盘股影响更大。“如果市场成交量无法同步放大，部分个股容易出现持续回调；但如果南向资金保持净流入、优质公司业绩稳健，系统性冲击就会相对可控。”

历史经验显示，解禁的冲击并不总是在解禁当天才出现。浦银国际对2018年至2025年766家设有常规限售期的港股新上市公司进行统计后发现，限售股解禁前后三个月是股价压力最集中的阶段，约58%的样本公司股价表现落后于恒指。

具体来看，浦银国际将2015年至今月度解禁市值突破500亿港元的时期定义为解禁高峰，统计发现，在11个样本中，恒生指数解禁当月平均表现为-0.6%，前一月和后一月分别为2.0%和0.5%；解禁当月恒指下跌概率为64%，高于前一月的36%和后一月的45%。这说明解禁高峰期会增加市场短期波动和下行压力，但通常难以改变中长期趋势。

对此，浦银国际首席策略分析师赖烨烨向记者表示，解禁压力并不是决定市场走势的单一因素，市场还会受流动性、市场情绪、上市公司基本面、限售股股东行为模式等多重因素影响。当市场处于上涨行情中，整体市场情绪乐观，投资者风险偏好提升，上市公司股东的减持意愿普遍降低，叠加上市公司积极回购，股价将进一步稳定；而当资金面趋紧时，解禁压力便再度显现。

“市场有时不一定因为真的有大量抛售而跌，很大机会是因为预期有人沽，所以先行压低估值。”香港证券及期货专业总会理事侯思明在采访中对记者表示，心理层面的折让往往早于实际解禁出现；流动性冲击一般持续几个交易日到几个星期，具体视解禁比例、持有人结构和市场风险偏好而定，如果解禁后持续有抛压，影响会拖长。

侯思明认为，解禁短线虽会增加香港市场下行压力，但未必等于全面性大跌。“自2024年第三季度以来，港股本身成交已获得持续改善。2026年第一季度现货市场日均成交额达2767亿港元，同比增长14%，市场承接能力已经获得改善。”



热文排行

- 1 国际足联“愿做出重大让步”！提出将世界杯转播权降价50%
- 2 深圳夫妻囤存储芯片，5个月狂涨320亿
- 3 大跌37%，金饰卖不动了
- 4 “首发经济”首次写入国家五年规划，...
- 5 存款第一城！北京市人民币存款余额突...
- 6 美国总统特朗普抵达北京；中韩半导体E...
- 7 3家公司宣布摘星脱帽，明日停牌1天，...
- 8 兰大黄建平院士：学生把百万仪器拆成...
- 9 “张碧晨等艺人荒废演艺事业，专注炒...
- 10 梁文锋的师兄弟，集体南下深圳

财经日历

2026年5月						
一	二	三	四	五	六	日
27	28	29	30	1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31
1	2	3	4	5	6	7

今日要点 全球大事 经济数据

美国总统特朗普抵达北京；
中韩半导体ETF溢价30%再
停牌 | 21早新闻

21早新闻

3.1%! 贷款利率保持在低
位水平



查看全部

进入5月，港股解禁潮正在加速，多个重点标的将陆续迎来限售股“开闸”。

率先面临这场“解禁”大考的是创新实业。该公司于去年11月登陆港交所，自去年12月以来股价持续大涨，其间涨幅翻倍，积累了大量获利盘。其控股股东及基石投资者的禁售期将于5月23日届满：控股股东持股15亿股，对应市值约326.4亿港元；十余名基石投资者合计持股约2.48亿股，对应市值约53.8亿港元，解禁体量较大。

进入6月，生物科技板块也将迎来考验。药捷安康预计于6月23日解禁，解禁市值约274亿港元，是当月生物科技领域最受关注的解禁标的，其解禁后的抛售压力及承接情况值得密切关注。

7月，富卫集团和明略科技预计分别解禁315亿港元和319亿港元，科技与金融板块的解禁压力叠加，或将考验市场短期的流动性承接能力。

值得注意的是，紫金黄金国际预计于9月30日迎来解禁，解禁总市值约4941亿港元，是当月解禁规模最大的单一个股。作为紫金系的控股平台，紫金矿业持有其相当比例股份。不过，控股股东受控制权约束，减持意愿通常偏低，解禁压力更多来自财务投资者层面。

记者梳理发现，这些标的涵盖软件服务、生物科技、金融、汽车、消费等多个行业，其中软件服务类企业占比最高，达40%，生物科技类占25%，金融类占15%，其他行业占20%。

对此，侯思明也提醒：“如果解禁集中于同一时间、同一板块、同一批高估值个股，部分缺乏基本面支撑的个股在限售股解禁后的确有可能出现较大跌幅。”

不同股东减持动机的差异，也是预判个股抛售压力的关键。

一位基金经理对记者表示，今年7月，基石投资者和上市前投资者的股份将集中解禁，涉及的大多是年初上市的明星科技股，例如璧仞科技、天数智芯、智谱、MiniMax、兆易创新等AI及硬科技企业。从减持动机来看，不同投资者差异明显：部分公募基金、私募股权基金、财务投资机构以及个人投资者本身面临退出需求，减持意愿相对更强；而长线投资者、产业资本和主权基金原本就倾向于长期持有，减持的动力则小得多。

他认为，当前市场氛围依然良好，相关股份预计仍具备一定的承接力，未必会对股价造成太大的负面冲击。反过来看，即使解禁引发股价下跌，只要公司基本面仍具吸引力，投资者反而可以择机买入。

如何接住万亿解禁？

市场能否“接住”万亿解禁，核心在于流动性。

浦银国际明确指出，解禁冲击力显著受到流动性环境的制约。2025年6月解禁规模达1235亿港元，彼时受益于香港金管局投放大量流动性、港元利率快速下行，叠加南向资金与外资净流入，恒指当月及前后一月均录得正回报；而同年12月解禁规模相近，却因年末资金面趋紧，恒指表现疲弱。

进入2026年，流动性环境呈现复杂格局。一季度现货市场日均成交额达2767亿港元，同比增长约14%，其中3月日均成交额攀升至3039.57亿港元。然而，南向资金净流入有所放缓。年初至今净流入约2150亿元人民币，同比下降62.1%。4月更一度录得净流出126.94亿港元。

数据显示，南向资金占港股日均成交额约20.79%，相比2025年的23.36%有所回落。

侯思明认为，当前日均成交额达2700亿港元的流动性规模，对潜在解禁潮而言已具备足够承接力来化解相关压力，但不同个股面临的压力不尽相同。“对于原本流动性就不佳的公司来说，基石和上市前投资者的股份解禁仍是需要做好充分应对准备的重要事情。”

如何判断承接力强弱？温天纳建议重点观察四类指标——日均成交额与解禁规模的对比、南向资金与外资净流入、波动率和买卖价差变化，以及估值与基本面匹配度。

每日智库看点

营商环境月报 | 半导体高端材料企业总部落地昆山经开区

营商环境月报 | 院士团队落户长沙经开区，20亿火箭基地签约江阴

人工智能+招投标迎关键节点，南方财经AI智审打造数智赋能场景

培育数据流通服务机构，推进数据要素市场化价值化 | 营商环境周报

中法华南创新商业交流会

[查看全部](#)

关注我们



公告

自拟项目选择制度 (21基金会)
差额选举程序 (21基金会)
基金会2020年度审计报告
绩效考核制度
考勤管理制度
秘书长绩效考核指标 (21基金会)

[查看全部](#)

他认为，1.7万亿港元解禁相当于需要消化近十个交易日的成交量，如果港股日均成交能放大至3000亿港元以上，承接力将相对较强；若价差扩大、成交无法同步放量，则说明流动性吃紧。

高盛研报分析也显示，来自被动型基金和南向投资者的需求为解禁期结束后的港股市场提供了重要的流动性缓冲。在内地险资需求升温的支撑下，高盛预测2026年南向资金买盘将达到2000亿美元。因IPO而扩容的港股通标的有望为内地投资者提供更多元化的投资机会。

AI板块估值重构

在这轮解禁潮中，AI板块面临的挑战尤为特殊。

自上市以来股价一路狂飙的智谱和MiniMax，将分别于7月8日和7月9日迎来上市后首次股份解禁。智谱解禁2586.16万股，占总股本的5.76%；MiniMax情况更为严峻，约44.29%的老股东所持半年禁售期股份，及5.34%的基石投资者所持股份将解禁，合计占总股本的近50%。

温天纳表示，智谱、MiniMax等AI公司将迎来基石投资者和老股东集中解禁，部分标的内在流通盘可能扩大数倍甚至近十倍。在AI板块估值逻辑尚未完全成熟、监管和竞争格局仍在演变的背景下，小流通盘带来的稀缺性溢价会减弱，股价将更多接受核心技术壁垒、客户黏性、收入多元化和现金流状况等基本面考验。

侯思明进一步指出，AI公司解禁后，估值不会只看IPO时的故事，而会更直接聚焦收入增长、毛利率、现金消耗与商业化可见度等基本面因素。“现时不少AI标的仍属概念先行、盈利后置，若解禁期间行业竞争加剧或监管不确定性升温，估值倍数很容易由‘增长叙事’转向‘现金流折现’框架。”

这一问题并非孤立现象。智谱和MiniMax上市后股价上涨近十倍，早期投资人浮盈超十倍甚至百倍，解禁后可能带来类似当年宁德时代解禁时的巨量抛压。若叠加行业竞争加剧，AI板块的估值重构可能比传统行业更加剧烈。

温天纳认为，单一板块的解禁抛售可能向同板块未解禁个股蔓延，形成板块性估值下调。“这种联动效应存在，但强度取决于板块内部相关性和整体市场情绪。如果板块内个股基本面分化大，优质龙头往往能独善其身；但若整体处于高估值、情绪敏感阶段，就可能出现共振调整。”

浦银国际对2018年至2025年766家港股新上市公司的统计分析证实了这种结构分化：电讯、软件服务等板块解禁预期提前被市场消化，股价在解禁后往往企稳或反弹；而半导体、汽车等板块则属于“解禁冲击滞后型”，抛压在解禁后才明显释放。

从市值维度看，小盘股受解禁冲击最为显著，解禁前后均跑输中大盘股；中盘股受解禁影响相对温和；大盘股则在解禁前抛售压力较大，但“利空出尽”后快速企稳。

赖焯焯提醒，全年来看，解禁对大盘的整体风险依然可控。但在个股层面，高估值成长股面临的风险敞口有所扩大。

她指出，优质公司若因解禁出现非理性下跌，反而可能带来布局机会。但判断这类机会的门槛已经提高，需要附加更严格的估值安全边际要求。尤其要留意受益于AI产业发展的软件服务、硬件设备、半导体等高估值成长性行业——这些板块的个股在解禁前后股价波动往往较大。投资者应密切关注股东减持公告、市场流动性状况和公司基本面，才能更准确地评估限售期结束后的抛售风险。

天然筛选机制

面对万亿解禁潮，投资者并非只能被动观望。

浦银国际在报告中指出，对于基本面强劲的优质公司而言，若解禁引发非理性下跌，反而将提供中长期布局的机会。

侯思明的观点也不谋而合，“真正成熟的价值投资者，应将解禁视为天然筛选机制：优质企业将在洗礼中愈显坚韧，泡沫标的则自然被市场淘汰。”

这一判断与当前港股的结构性变化密切相关。近年来上市公司更倾向于小比例发行新股，被动推升了限售股比例。尤其是A+H股上市模式已成为港股IPO的主力选择，相关公司的核心诉求已不再是完成一次性融资，而是构建跨境资本平台、吸引国际投资者、实施全球化布局。因此，尽管限售股在流通股占比偏高，但并不意味解禁时会对这些个股造成极大的抛售压力。

赖焯焯认为，对于解禁比例虽高，但基本面强劲、盈利清晰可见、机构持仓集中的行业龙头公司，投资者可在解禁后估值回落至合理区间时主动寻找配置机会。

在打新策略上，赖焯焯建议重点关注优质A+H龙头与新兴赛道龙头，因为这些公司核心诉求是构建跨境资本平台而非一次性融资，减持压力通常偏低，但投资者需降低预期回报率。对于行业龙头、基本面强劲、盈利清晰的公司，若解禁引发非理性下跌，反而可视为中长期布局机会。对于解禁比例较高、业务模式尚待验证、估值偏高的中小盘股，高比例解禁则可能带来较大风险，解禁前1-3个月可适度降低仓位。

回顾历史，解禁高峰往往集中出现在牛市后期或IPO高峰期后。本轮1.6万亿港元解禁潮，是2025年港股IPO重回全球榜首的“自然续集”。解禁规模超5300亿港元的9月，将是检验市场深浅的关键窗口。

市场最终会回归价值本源。解禁不过是一面放大镜，真正被放大的是公司质量——基本面稳健的企业，短期压力反而可能吸引长线资金；但质地存疑者，则更容易在此时现形。



[返回21经济网首页 >>](#)

分享到：

相关新闻

DeepSeek-V4发布，恒生科技ETF天弘（520920）标的指数昨日涨近1%，机构称港股市场流动性有望改善

2026年4月28日

[关于我们](#) | [加入我们](#) | [联系我们](#) | [版权声明](#) | [友情链接](#)

粤ICP备2021113567号 互联网新闻信息服务许可证编号：44120250004 广播电视节目制作经营许可证
中国互联网举报中心 违法和不良信息举报电话：020-87399755 law21@21jingji.com