

交投低迷306家公司半数零成交，“港版纳斯达克”能破局吗？

2026年09月15日 08:00 南方财经全媒体集团 张伟泽

南方财经 21世纪经济报道记者 张伟泽 香港报道

近期，市场消息称，港交所正研究通过在《主板上市规则》中增设新章节，将GEM（Growth Enterprise Market，创业板）与主板纳入同一框架，相关讨论涉及可能新增第18D章，该举措也可能成为下一阶段上市制度检讨的一部分。

港交所回应媒体查询时表示，第一阶段上市框架竞争力检讨已经落实，并将继续研究更多提升上市机制吸引力的措施，适时公布相关进展。截至目前，港交所尚未公布GEM并入主板的正式方案、18D规则文本或现有GEM公司的迁移安排。

香港立法会议员李惟宏对21世纪经济报道记者表示，市场希望GEM发挥更大作用，尤其是为规模较小、暂时未达到主板上市要求的企业提供融资渠道，提升GEM的交易量和融资规模，改善其流动性。

但融资渠道的拓宽，并不等于投资者会重新买单。香港股票分析师协会副主席郭思治对21世纪经济报道记者表示，部分GEM企业转往主板后，理论上更容易借助主板平台融资，但长期业绩平平、交投低迷的公司，即使转板，也可能继续面临零成交。因此，GEM改革要解决的不仅是企业“能不能上市”，还包括上市后能否获得资金关注。

并板之后，谁去谁留？

GEM与主板目前仍是两套规则体系。

在现行规则下，GEM是港交所面向小型及中型企业设立的独立上市市场，定位区别于主板。按照港交所规则，投资GEM发行人的风险可能高于主板，申请人也不必作未来盈利预测，因此该市场更适合仍处于成长阶段、规模较小或盈利尚未稳定的企业。

截至2026年8月底，GEM共有306家上市公司，年初至今有2家公司转往主板、2家公司新上市、8家公司除牌，另有16家公司停牌超过3个月。这些存量公司的去向，是任何并板方案都绕不开的问题。

在并入主板和保留GEM之间，李惟宏听到的较多意见是，将GEM纳入主板某个章节可能更容易形成新的品牌效应。他认为，香港交易所过去已经针对生物科技公司、特专科技公司以及矿业、石油等特定行业设置过专门章节，若以类似方式为GEM企业安排新的主板章节，也符合港交所过去处理特殊类型发行人的思路。

不过，这并不意味着300多家GEM公司可以整体平移至普通主板。

香港中小上市公司协会主席席春迎对21世纪经济报道记者表示，如果未来选择合并，重点不应是把现有GEM公司集体搬入主板，而是在统一市场内部重新建立服务创新成长企业的制度。

他倾向于“一个统一主板、多个功能章节”：统一交易平台、基本治理标准和信息披露底线，同时针对不同类型和发展阶段的企业设置差异化上市标准、风险标识和持续披露要求。



热文排行

- 重要发布会，就在明天
- 国家喊你买车啦！九部门最新定调新能源车税收优惠政策
- 事关你的股票！证监会定调上市公司监管：四个“更加”划重点
- 汕头市公安局潮阳分局党委委员、副局...
- 伊朗股市，单日大涨153000点
- 证监会首次提出！将A股打造为境内优...
- 证监会：力争到2030年资本市场高质量...
- 56天光速核准！中金“三合一”落地，...
- 利好来了！三部门重磅发文
- 曹媛媛升任央行金融市场司司长 曾推动...

财经日历

2026年 9月						
一	二	三	四	五	六	日
31	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	1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11

今日要点 全球大事 经济数据

美伊就“尽快达成协议”说法不一；美股半导体板块重挫 | 21早新闻

21早新闻

全球首个“人工智能+脑机接口”标准在我国发布 | 盘前线索

A股线索

查看全部

对于存量公司，席春迎建议设置两至三年过渡期并分类处理：符合主板一般上市及持续经营要求的公司进入普通主板序列；符合创新成长章节标准的企业进入相应章节；仍有持续经营基础但暂时未达标的公司进入过渡安排；长期缺乏实质经营或公司治理问题严重的企业则有序退出。

郭思治建议，为避免投资者混淆，可以考虑为由GEM转入主板的股票设置专门标识，清晰提示其原有市场身份。

香港证券及期货专业总会会长陈志华对21世纪经济报道记者表示，简单把GEM公司整体并入主板并不可行。对于收入较低甚至尚未盈利的初创企业，主板级别的审计、ESG披露、公司治理及法律责任可能显著抬高上市和维持上市地位的成本。陈志华建议，如果港交所设置18D，应建立轻量化、成比例的审计、披露和合规框架，按照企业市值和发展阶段设置差异化标准。

一场热闹后的冷清

要理解GEM板为何走到今天非改不可的地步，需要先回到它的制度起点。

1999年，GEM参照纳斯达克模式设立，初衷是为中小企业，特别是高科技和成长型企业提供融资渠道。当时的制度设计相对灵活：企业上市不设盈利要求，只需具备两年业务记录，同时通过更严格的信息披露、季度报告和风险提示来保护投资者。港交所当时将GEM定位为与主板地位相等但更强调成长性的市场。

但互联网投资热潮退去后，GEM很快暴露出成长型市场的另一面。2006年港交所讨论文件提到，部分GEM公司股价持续下跌，停牌增多，股票流动性不足，上市公司表现也明显弱于主板。

2008年，GEM被重新定位为“第二板”，并成为企业通往主板的“踏脚石”，转板机制一度有所放宽。这个安排提升了GEM的制度吸引力，但也带来了监管套利、借壳上市和壳股活动等问题。

2018年，港交所和香港证监会转而收紧规则：GEM最低市值由1亿港元提高至1.5亿港元，现金流要求由2000万港元提高至3000万港元，同时取消简化转板机制，并提高公开发售及禁售要求。

这轮改革的出发点，是提升市场质量、遏制壳股和借壳上市；但其结果是，一放就乱，一管就死。企业从GEM转往主板的时间、费用和合规成本明显增加。对于一些原本希望借助GEM提前融资、再逐步成长的企业而言，GEM的吸引力也随之下降。

从结果来看，GEM的融资功能在2019年后明显降温。港交所2023年咨询文件显示，2019年至2022年，GEM新上市公司数量由15家降至0家。

GEM板逐渐演变出一个更复杂的矛盾：一方面，监管需要防范低质量企业、壳股和市场操纵；另一方面，如果上市流程、转板安排和持续合规成本过高，优质的中小企业又可能选择等待符合主板条件后直接上市。

2024年生效的改革，实际上是在这两种目标之间重新寻找平衡。港交所重新引入有条件的简化转板机制，为重视研发、暂时缺乏经营现金流但具备成长潜力的企业增加替代资格测试，同时取消GEM强制季度报告等部分持续责任。

不过，改革并未立即带动GEM市场回暖。2024年，GEM仅有3家公司上市；尽管2025年香港IPO市场整体回暖，GEM全年上市企业也只有11家，而主板同期新上市公司超过600家。相比之下，GEM获得的上市资源仍然十分有限。

香港证监会主席黄天祐此前指出，GEM要延续复苏势头仍然任重道远。GEM当前面对的核心挑战，是如何同时解决“企业愿不愿意来”“投资者愿不愿意买”以及“市场能不能形成持续流动性”这三个问题。

李惟宏表示，GEM近年的品牌效应并不理想，交易和融资活动都不活跃。由此，GEM面对的并非单一的上市门槛问题，而是企业、投资者和市场基础设施之间的循环：企业因为融资难、成本高而不愿进入，

每日智库看点

从三折叠“超级发布周”看手机格局重构 | 全球智能手机盘点及中国厂商出海分析

《2026火锅发展趋势报告》：女性与Z世代为消费主力，鲜字当头、有料锅与一...

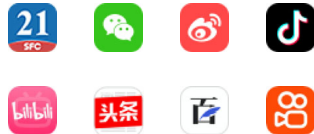
从电力到人工智能：一种通用技术怎样发现和定价未来世界

2026年上半年中国旅游市场分析报告

证券公司行业研究报告(2026)

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

投资者因为成交量低、信息不足而减少参与，流动性下降又进一步削弱企业上市意愿。

GEM板整体市值仅占港股很小的一部分。2025年港股主板市值超44万亿港元，而GEM板仅有约700亿港元。由于没有足够的交易量，大型券商和投行出于商业利益考量，不会投入人力去跟踪和撰写这些公司的研报。

从交投表现看，GEM板同样难获市场青睐。港交所数据显示，2026年7月GEM板日均成交额约16亿港元；同期，主板日均成交额约3056亿港元，约为前者的191倍。

整体交投低迷，零成交现象亦较为常见。根据21世纪经济报道记者统计，以9月14日为例，共有159家公司零成交，占GEM板公司总数的一半。

而绝大多数机构投资者的风控规则明确禁止买入市值过小、流动性差的股票。以贝莱德为例，其量化交易风控中设有严厉的“参与率（Participation Rate）限制”红线，规定单一投资组合的单日卖出指令，在市场单日交易量中的占比通常不能超过该股日均成交量的10%至20%，以防引发股价暴跌并产生高昂的“市场冲击成本”。

假设某只香港GEM板股票一天的成交额只有50万港元，按照10%的安全参与率上限，贝莱德一天最多只能卖出5万港元的股票。如果贝莱德在该股建仓了500万港元，在不剧烈冲击股价的前提下，需要不间断地连续卖上100个交易日（近5个月）才能安全出局。

他山之石可以攻玉

市场传闻让GEM重新回到聚光灯下，如何重建成长市场？香港可以借助他山之石。

从纳斯达克资本市场、东京证券交易所Growth市场、韩国KOSDAQ，到A股创业板和科创板，成熟或相对成熟的成长市场都没有简单采用“一套标准管所有企业”的做法。

纳斯达克按股东权益、市值或净收入设置不同路径；日本Growth强调企业的高增长潜力及上市后的商业计划披露；韩国KOSDAQ设置盈利、收入、市值、资本金和技术成长等多套标准，并保留KONEX向上转板通道；A股创业板和科创板则分别对应成长型创新企业和硬科技企业。

这些市场的共同点，并不是单纯降低上市门槛，而是允许不同发展阶段的企业适用差异化上市测试，同时建立相应的持续披露、公司治理、投资者适当性和退市制度。企业可以暂时没有利润，但需要证明技术、产品、客户、订单或商业化路径具有真实性，并持续向投资者交代进展。

郭思治认为，政策可以为具备成长概念但暂时受到资金约束的企业提供发展空间。几十家公司中只要有个别企业转板后真正成长起来，就可能形成示范效应，吸引资金重新关注小盘成长股。

因此，放宽不等于放任。郭思治建议监管定期检视企业报表和经营进展，提高信息透明度；李惟宏认为，改革最重要的是在融资与市场质量之间找到平衡。

席春迎提出，未来如果放宽传统盈利指标，对技术真实性、成长真实性、商业化能力、公司治理和信息披露的要求反而应当更加严格。对于尚未盈利的创新成长企业，可以考察研发投入、核心知识产权、关键技术验证、客户和订单、商业化节点以及现金储备；企业可以暂时没有利润，但不能只有概念和故事。

“GEM改革不能只看上市公司数量。”李惟宏表示，改革还应改善中小企业融资条件和流动性，活跃市场交投，并在拓宽融资渠道与维护上市公司基本质量之间取得平衡。

