



中銀香港 研究產品系列

- 中銀財經述評
- Economic Vision
- 中銀經濟月刊
- 離岸人民幣快報
- 中銀經濟預測
- 東南亞觀察
- Green Dialogue
- 中銀策略研究
- 內部研究報告

作者：李宇嘉
電郵：liyujia@bochk.com
電話：+852 282 66190

聯繫人：陳女士
電郵：ccchan@bochk.com
電話：+852 282 66208



歡迎關注「中銀香港」訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

港股 IPO 市場回暖 2025 年有哪些機遇？

分析員 李宇嘉

股市首次公開招股 (IPO) 作為香港國際金融中心的傳統優勢，曾多次位列世界排名之首，推動香港成為世界領先的融資中心。2024 年香港 IPO 集資額開始回暖，在此前連續三年同比減少後有所恢復，全球排名回升至第四位，展現香港資本市場應對周期波動的韌性與潛力。2025 年香港股市資金面與政策面利好有望進一步顯現，為 IPO 市場延續復蘇態勢提供有利機遇。

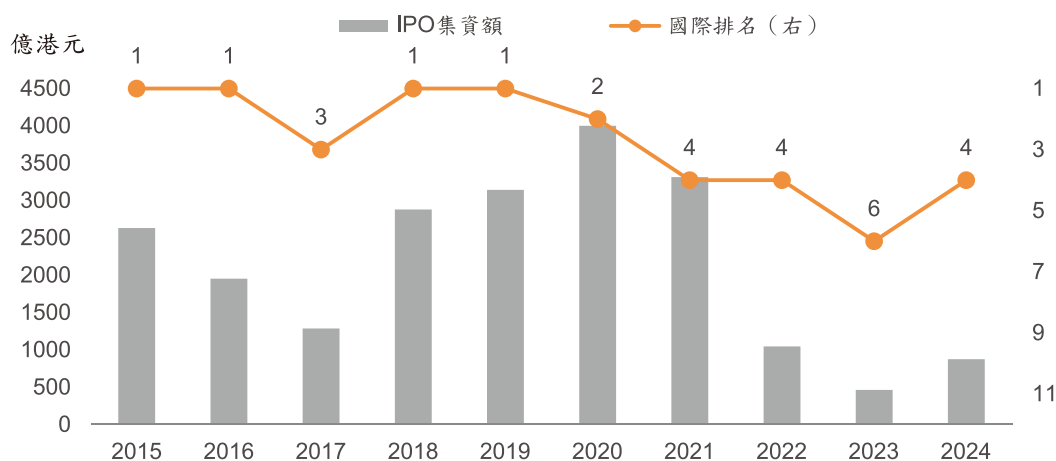
一、2024 年香港 IPO 市場主要特點

2024 年香港股市呈現回暖跡象，IPO 集資額在全球同比減少 10% 的市場環境下逆勢增加，全球排名僅次於印度國家證券交易所、美國納斯達克證券交易所和紐約證券交易所。從細分市場、行業分布、地域分布等角度看，港股 IPO 市場呈現以下特點。

(一) 大型 IPO 驅動集資額反彈，新上市數量仍有不足

2024 年香港首次公開招股集資額與數量走勢出現分化，集資額在 2023 年經歷雙位數下跌後顯著反彈，同比增加 89% 至 875 億港元 (圖 1)；但新股上市數量僅 71 宗，較 2023 年仍有不足，同比減少 3%。港股 IPO 回暖主要由大型 IPO 驅動，集資額前 10 大 IPO 佔比 72.8%，其中最大 IPO 美的集團為重要貢獻，募資約 357 億港元。歷史上，大型 IPO 通常為香港 IPO 市場重要貢獻，2023 年港股 IPO 表現低迷，亦與大型 IPO 缺位有關。

圖 1：2015-2024 年香港 IPO 集資情況



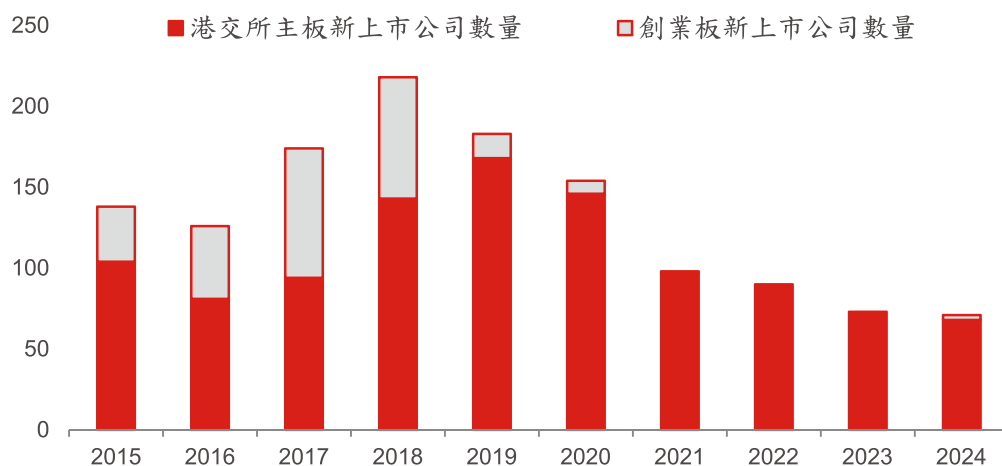
資料來源：港交所，中國銀行香港金融研究院

雖然短期內大型 IPO 對集資額恢復貢獻明顯，但長期而言均衡的大小盤企業分布既可兼顧集資額與數量增長，更對 IPO 市場繁榮穩定有深遠影響。近年香港 10 億美元以上 IPO 的集中度有所降低，從 2011 年的八成左右逐步下降至 2024 年的 40.8%，目前與發達市場水平接近。根據萬得 (Wind) 數據，2024 年美國 10 億美元以上 IPO 佔所有交易所 IPO 總集資額三成左右。大型企業 IPO 集中度逐步降至適中水平，有助香港 IPO 市場趨於成熟，而 IPO 集中度過高的市場可能使大小盤股表現差異擴大，引發新股抑價 (IPO underpricing) 或上市後股價相對發行價下跌 (「破發」) 的現象，不利 IPO 市場的有效定價。

(二) 主板集資額回升，創業板改革初見成效

2024 年香港主板上市 68 家企業，IPO 集資額約 872 億港元，同比增加 88%。創業板共上市 3 家企業 (圖 2)，集資額約 2.4 億港元，較此前連續兩年零 IPO 的情況有所改善。2024 年 1 月 1 日生效的港交所創業板上市改革，將創業板定位為「服務發展成熟的中小企以及大量從事研發的增長型公司的市場，而不是初創公司的市場」，將創業板 IPO 投資風險控制在一定範圍內，有利於擴大潛在投資者範圍。創業板上市改革中引入新的「簡化轉板機制」將創業板重新定位為第二板，相較其他改革措施更具吸引力。截至 2024 年末，港交所已收到 3 家創業板企業轉主板申請，其中首家轉板企業在 2025 年 2 月 18 日開始在主板交易。

圖 2：2015-2024 年主板、創業板上市數量



資料來源：港交所，中國銀行香港金融研究院

(三) 消費行業佔比較高，新經濟行業局部改善

根據 Wind 數據，2024 年香港 IPO 集資額前三大行業分別為非必需性消費、資訊科技業和工業，分別佔比約 51%、18% 和 12% (圖 3-4)。其中，消費行業一直為香港 IPO 市場的主要行業之一，2024 年必需性消費和非必需性消費佔比共計 61%，過去五年佔比均超過 30%。新經濟行業以資訊科技業較為突出，集資額佔比從 2023 年的約 12% 提升至 2024 年的約 18%。作為港交所《上市規則》對新經濟公司推出的特殊上市規則，18A 章(未盈利生物科技公司)和 18C 章(特專科技企業)相關 IPO 活動在經歷 2022 年和 2023 年較為低迷的兩年後，2024 年 18C 章上市情況出現好轉，市場需求開始顯現，錄得推出以來的首 3 宗 IPO。而 18A 章則延續前期同比減少的趨勢，2024 年僅 4 宗 IPO，與 2021 年 20 宗的差距有所擴大。

圖 3：2023 年香港 IPO 行業佔比

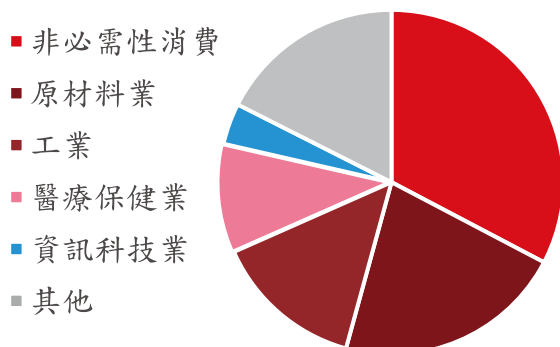
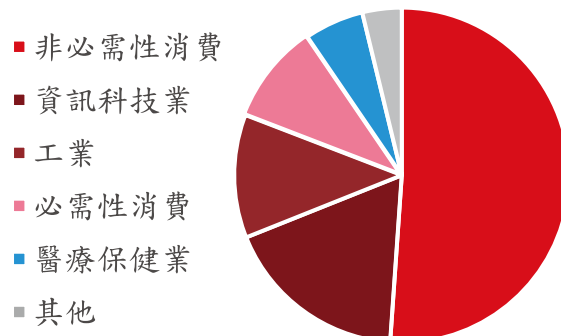


圖 4：2024 年香港 IPO 行業佔比



資料來源：港交所，Wind，中國銀行香港金融研究院

(四) 內地企業為主要上市主體，國際企業有所恢復

內地企業為 2024 年香港 IPO 最主要部分，集資額 839 億港元，佔比 96%，較 2023 年的 90% 進一步提升。國際企業 IPO 較 2023 年無新股上市的情況有恢復跡象，共 3 家國際企業在港交所上市，IPO 集資額約 27 億港元。內地企業中，有 3 家為 A 股企業赴港上市(「先 A 後 H」)，其中美的集團、順豐控股集資額排名居 2024 年港股 IPO 前三位。近年「先 A 後 H」IPO 有所增加，根據 Wind 數據，2020-2024 年共 15 家，明顯多於「先 H 後 A」的 2 家。內地企業為補充境外融資並開展全球化業務，在 A 股上市後仍有赴港上市需求，香港股市雙向開放的橋樑作用更加凸顯，既將國際資本「引進來」，也助力內地企業「走出去」擴大國際經營版圖。而早期「先 H 後 A」上市更多，香港股市以引進國際資本和經營經驗的角色為主，從 1993 年直到 2004 年才出現首宗「先 A 後 H」上市。A 股企業赴港 IPO 特點從「先 H 後 A」到「先 A 後 H」，香港股市的雙向開放橋樑作用不斷演進，大量內地企業在港上市也推動香港培育 IPO 優勢，成為全球領先的融資中心。

二、2025 年香港 IPO 市場機遇

進入 2025 年，香港 IPO 市場加速復蘇，1 月 IPO 集資額 57 億港元，同比增加 159%。新上市企業共 8 家，包括 1 家 18A 章上市企業。根據港交所截至 1 月 28 日數據，目前有 94 家企業上市申請正在處理中，14 家已獲上市委員會批准，有待上市。未來隨着資金面與政策面利好進一步釋放，預計港股 IPO 復蘇趨勢有望進一步加強。市場對 2025 年港股 IPO 情況持樂觀態度，主要機構預測集資額可較 2024 年進一步增加，達到 1000 億港元以上，世界排名有望重返前三。

（一）美聯儲可能再降息，推動流動性環境趨於改善

在 2000 年以來的三次美聯儲降息周期中，兩次香港股市 IPO 集資額在開啟降息第二年錄得同比增加，在 2007-2008 年降息周期開啟第三年後錄得 IPO 集資額同比止跌轉正，反映利率寬鬆環境對港股 IPO 的積極影響。一方面，美聯儲降息促進全球流動性環境和資本市場風險偏好改善，有利全球股市 IPO 活動。根據國際金融協會（IIF）數據，2024 年 9 月美聯儲開啟降息周期後，同全球流動性水平關聯性較強的亞洲新興市場股市資金從當年 9 月淨流出 258 億美元逐月收窄至 12 月淨流出 15 億美元。香港市場開放程度高，對全球市場邊際改善情況較為敏感，可以傳導甚至放大全球利好因素。另一方面，香港本地貨幣政策與美國掛鉤，美聯儲降息周期下香港利率亦逐步下行，推動本地貨幣市場流動性轉趨寬鬆，有利於企業盈利預期和 IPO 估值的改善，為新股上市提供良好環境。展望 2025 年，預計美聯儲仍可能採取小幅度降息行動，以 1 個月 HIBOR 為代表的香港市場利率亦將波動下行，流動性環境較 2024 年降息首年進一步改善。

（二）中央政府加大力度支持內地企業赴港上市

2024 年 4 月中國證監會發布五項資本市場對港合作措施，提出支持內地行業龍頭企業赴港上市，明確加大對香港股市的支持力度。2024 年下半年，內地企業赴港 IPO 數量明顯增加，包括美的集團、順豐控股等龍頭企業。在制度層面，中國證監會在 2023 年 3 月實施境外上市備案管理制度規則，更好支持企業依法合規到境外上市，2024 年有 99 家企業完成赴港 IPO 備案（包括 H 股全流通）。2025 年 1 月，人民銀行潘功勝行長在亞洲金融論壇上表示要支持更多優質企業到香港上市，中國證監會提出將優化境外上市備案制度。隨着中央的支持政策進一步落地見效，內地企業尤其是行業龍頭企業赴港上市有望成為 2025 年香港 IPO 市場增長的主要動力。根據彭博數據，寧德時代 2025 年赴港 IPO 集資額可能超過 50 億美元，或成為 2021 年以來香港最大規模 IPO。目前亦有「杭州六小龍」群核科技以及恒瑞醫藥、海天味業等內地企業向港交所遞交招股書。

（三）港交所推出 IPO 市場改革措施

2024 年港交所優化新上市審批流程，並對 A 股公司推出更便利的上市條件，以呼應中央政府支持內地企業赴港上市的安排。2024 年 10 月，香港證監會與港

交所聯合發布《有關優化新上市申請審批流程時間表的聯合聲明》，使流程時間更清晰明確，提升整體申請流程透明度，增強市場信心。特別是對合資格 A 股公司推出了快速審批時間表，監管評估可在不多於 30 個營業日內完成，較「完全符合規定的申請」企業所需的 40 個營業日有所縮短。12 月發布的《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》（下稱《諮詢文件》）提出降低 A+H 股發行人在港股上市的 H 股最低數量門檻。與其他國際市場相比，港交所在公眾持股量方面的要求偏高，而許多 A+H 公司滿足 H 股佔比要求相對不易。上述建議有望在 2025 年得到落實，將成為 A+H 上市的助推力量。

作為《諮詢文件》的一個重點部分，新股定價改革（表）意在吸引更多專業投資者參與香港 IPO 市場，提升新股定價效率。根據現行規定，香港新股發售分為基石配售、建簿配售和公開認購三部分，其中建簿配售對最終發行價享有最充分議價權，但基石配售分配比例和公開認購回撥機制會縮小建簿配售分配比例，使有關投資者參與度受限。《諮詢文件》建議增加建簿配售比例、調整回撥機制、縮短基石投資者禁售期，以鼓勵基石投資者和建簿配售的專業投資者更充分參與 IPO 市場，發揮市場機制對新股定價的調節作用。2025 年《諮詢文件》有關建議落地生效，機構和專業投資者認購 IPO 比例將有望增加，使新股需求端結構與香港市場投資者結構更為匹配。根據港交所數據，目前散戶成交額佔比不足 15%，與 1997 年的 53% 差距明顯。同時對供給端的潛在 IPO 發行人形成良性預期，吸引更多優質公司在香港上市。

表：《諮詢文件》涉及定價改革的建議

新股發售部分	投資者類型	《諮詢文件》建議
基石配售	機構和專業投資者	保留基石投資者上市日期後至少六個月之禁售期規定；或考慮允許基石投資者相關證券「分階段解禁」，當中 50% 的相關證券可在上市後三個月後解除禁售限制，其餘相關證券則在上市後六個月後完全解禁
建簿配售	機構和專業投資者	發行人將至少一半的發售股份分配予建簿配售部分，以確保每次首次公開招股均按照穩健的建簿機制進行定價
公開認購	散戶	給予上市發行人彈性，靈活選擇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（現行規定回補機制的回撥上限為最高 50%），或將初始分配份額設定為至少 10%，而沒有回補機制

資料來源：港交所，中國銀行香港金融研究院

（四）美國納斯達克交易所提高中小企業上市門檻，或令內地中小企選擇香港為境外上市地

2024 年 12 月美國納斯達克交易所發布有關修改 IPO 規則的提議，針對其中上市門檻相對寬鬆的全球市場（Global Market）與資本市場（Capital Market），要求發行人只能通過發行新股滿足非限制性公開持有股份市值（MVUPHS）要求，而不再將轉售股東或遺留股東持有的股份納入最低公眾流通股上市要求。根據 Wind 數據，2024 年 61 家赴美上市中資企業（不包含 SPAC 或轉板）中 58 家在納斯達克交易所上市，反映納斯達克對尋求上市的中資企業具有較高吸引力。2025 年若該提議生效，將提高中小型公司在納斯達克的上市門檻，可能使更多有境外上市需求的內地中小企業轉而考慮包括港交所在內的其他市場。

三、進一步提升香港 IPO 市場競爭力的建議

目前香港 IPO 市場初現回暖趨勢，但集資額仍不足千億港元，與 2021 年前的歷史較高水平仍有差距。2025 年面對多重機遇，可以此為契機進一步加強香港上市制度改革、引入更多元的 IPO 投資者結構，推動香港 IPO 市場繼續復蘇，提升國際金融中心競爭力。

順應市場發展趨勢優化上市制度，支持新經濟企業來港上市。2018 年以來港交所陸續推出有關上市制度改革的多項措施，吸引更多新經濟企業、中小企業上市。2025 年 1 月內地人工智能 (AI) 初創公司深度求索 (DeepSeek) 的新模型實現國產 AI 技術新突破，激發市場對中國 AI 大模型的積極預期。目前香港 IPO 市場消費行業佔比較高，建議一是緊抓 AI 發展的時代機遇，借鑑 18A 和 18C 的特殊上市規則經驗，對 AI 及上下游行業如數字基建、半導體等推出有針對性的上市規則，便利更多科技企業在港交所上市。二是為內地民營企業上市提供便利條件。2 月 17 日中央召開民營企業座談會，釋放了促進民營經濟健康發展、高質量發展的重要信號，未來可研究對符合一定條件 (如市值、盈利水平) 的民營企業簡化上市審批流程，支持內地民營企業來港上市。

吸引多元資金投資香港 IPO，擴大香港市場資金來源。整體看，香港股市流動性仍落後於全球主要金融市場，在上市改革吸引更多 IPO 供給的背景下，擴大需求端資金來源為重要配套舉措。建議一是吸引國際長期資本參與港股 IPO 基石投資。根據安永統計，2024 年港股 IPO 中約 66% 有基石投資者參與，有國資背景基石投資者投資的 IPO 中，約 72% 的首日收盤價高於發行價，上市後價格波動有所降低。未來可進一步吸引國際主權基金、保險資金等長期資本參與港股 IPO，如建立特定投資風格的「IPO 基金」，提升長期資本投資意願。二是將內地與香港互聯互通機制延伸至 IPO 市場。參考二級市場經驗，港股通日均成交額佔主板成交額比例由 2014 年的 0.7% 大幅增加至 2024 年的 18.3%，內地資金起到了豐富香港股市投資者結構以及提升市場流動性的積極作用。未來可以考慮對一級市場推出「新股通」，允許內地投資者更深入更全面參與港股 IPO 投資，補充香港一級市場流動性。

加強港交所國際合作，吸引更多國際企業選擇港交所上市。2024 年港股 71 宗 IPO 中僅包括 3 家國際企業，數量較少，反映香港在吸引國際企業來港上市方面仍有發展空間。建議一是加快推進港交所認可證券交易所上市企業在香港第二上市，自港交所將沙特交易所和印尼證券交易所納入認可證券交易所名單後，未有相關企業來港第二上市，未來可以加快推出成功案例並複製推廣。二是將更多海外交易所納入認可證券交易所名單，可優先考慮中東和東南亞交易所，支持更多國際企業來港第二上市。三是支持港交所在東南亞或周邊地區開設更多海外辦事處，目前港交所 5 個香港境外辦事處中，僅新加坡辦事處設於東南亞地區，2025 年計劃開設沙特利雅得辦事處。未來香港可考慮在印度、東南亞 IPO 活躍地區開設更多海外辦事處。四是加大海外推介力度，政府組團帶領金融機構在企業上市需求旺盛的國家或地區開展路演和推介，向潛在客戶推廣香港 IPO 優勢，便於更多海外企業了解並選擇香港 IPO 服務。

免責聲明及重要注意事項

本文件由中國銀行(香港)有限公司「中銀香港」刊發只供參考。

本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

本文件無意向派發本文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅供參考並不構成亦無意作為也不應被詮釋為投資建議、專業意見或對任何人作出買賣、認購或交易在此所載的任何投資產品或服務的要約、招攬、建議、意見或任何保證。客戶不應依靠本文件之內容作出任何投資決定。

本文件所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編制惟該等資料來源未經獨立核證故中銀香港不會就本文件及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本文件表達的預測及意見只作為一般的市場評論並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本文件刊發日期前之判斷任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及／或依賴本文件所載任何資料、預測及／或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本文件所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本文件所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者且並未考慮本文件各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此本文件並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦亦不會就此承擔任何責任。投資者須了解有關投資產品的性質及風險並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文件無意提供任何專業意見故投資者在任何情況下都不應依賴本文件作為專業意見之用。

中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及／或其高級職員、董事及僱員可能會持有本文件所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務(無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務)、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司或其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目而提供的服務賺得佣金或其他費用。

除非獲中銀香港書面允許否則不可把本文件作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式轉發或傳送本文件任何部份予[公眾或]其他未經核准的人士或將本文件任何部份儲存於可予檢索的系統。

「中國銀行香港金融研究院」簡介：

「中國銀行香港金融研究院」是中銀香港集團的主要研究及策劃單位。以構建「中銀大腦」為目標，立足香港，面向大灣區和東南亞，放眼亞太和全球，主要研究當地的宏觀經濟與政策、金融市場、人民幣國際化與數字貨幣、金融業改革與創新、綠色金融與可持續發展等領域，發揮創研結合，宏觀、中觀、微觀一體，研究實務打通的優勢，持續提升「中銀研究」的品牌形象和社會影響力。研究院以服務國家和香港社會為己任，積極向政府和監管機構建言獻策，同時與香港及內地的一些著名大學、智庫以及行業領軍企業建立了廣泛的合作關係並開展聯合研究。目前，研究院擁有一支近60人的研究團隊，每年完成內外部各類研究報告近千篇。

作者簡介：

李宇嘉：中國銀行香港金融研究院分析員，主要從事金融市場研究。加入中銀香港之前，曾在大型國際金融機構從事宏觀經濟、外匯及利率策略研究工作。

如需投稿或提出建議，請發送至本單位

郵箱：espadmin@bochk.com

或直接聯絡本文作者



歡迎關注「中銀香港」訂閱號
經濟金融深度分析盡在掌握

主要經濟指標 (Key Economic Indicators)

	2022	2023	2024	2024/Q4
一、本地生產總值 GDP				
總量 (億港元) GDP(HKD 100million)	28,090	29,010	29,729	7,810
同比增長率 (%) YoY change(%)	-3.7	3.3	2.5	2.4
二、對外商品貿易 External merchandize trade			2024/12	2024/1-12
外貿總值 (億港元) Total trade(HKD 100million)				
總出口 Total exports	45,317	41,774	4,067	45,424
總進口 Total imports	49,275	46,450	4,412	49,221
貿易差額 Trade balance	-3,958	-4,676	-345	-3,797
年增長率 (%) YoY Growth(%)				
總出口 Total exports	-8.6	-7.8	5.2	8.7
總進口 Imports	-7.2	-5.7	-1.1	6.0
三、消費物價 Consumer Price				
綜合消費物價升幅 (%) Change in Composite CPI(%)	1.9	2.1	1.4	1.7
四、零售市場 Retail market				
零售額同比升幅 (%) Change in value of total sales YoY(%)	-0.9	16.2	-7.3	-9.7
五、訪港遊客 Visitors				
總人數 (萬人次) Total arrivals(10 thousands)	60.5	3,400.0	425.6	4,450.3
年升幅 (%) YoY change(%)	561.5	5,523.8	8.3	30.9
六、勞動就業 Employment			2024/10-2024/12	2024/11-2025/1
失業人數 (萬人) No. of unemployed(10 thousands)	16.3	11.3	11.4	11.0
失業率 (%) Unemployment rate(%)	4.3	2.9	3.1	3.1
就業不足率 (%) Underemployment rate(%)	2.3	1.1	1.1	1.1
七、住宅買賣 Domestic property sales and price index			2024/11	2024/12
合約宗數 (宗) No. of agreements	45,050	43,002	6,298	4,103
住宅售價指數 (1999=100) Domestic price index	369.7	337.4	291.0	289.1
八、金融市場 Financial market			2024/12	2025/1
港幣匯價 (US\$100=HK\$) 期末值	780.8	781.1	776.4	779.1
HKD exchange rate (US\$100 = HK\$), end of period				
銀行體系收市總結餘 (億港元) 期末值	962.5	449.5	448.0	446.4
Closing aggregate balance(HKD 100million), end of period				
銀行總存款升幅 (%)	1.7	5.1	7.1	-
Change in total deposits(%)				
銀行總貸款升幅 (%)	-3.0	-3.6	-2.8	-
Change in total loans & advances(%)				
最優惠貸款利率 (%) 期末值	5.6250	5.8750	5.2500	5.2500
Best lending rate (%), end of period				
恒生指數 Hang Seng Index	19,781	17,047	20,060	20,225