**香港IPO市场分析以及中资机构在港发展的机遇与挑战**

**市场近况**

香港IPO市场在2020年达到近10年来的高峰后逐渐走弱，2022年全港IPO市场募资总额为1028亿港元，同比下滑68%，较2020年高峰时期更是下降七成有余。在新股数量方面，2018年巅峰时期IPO数量达到208只，而后同样一路下滑，至2022年新股数量仅为75只，较2018年下降64%。

进入2023年，香港IPO市场初步显现复苏的迹象，上半年港股新股数量为31只，同比增长29%，但融资额仅录得178亿港元，同比微升1%。融资规模方面，上半年香港主板未有极大规模（10亿美元或以上）新股上市，仅录得1只大型（5-10亿美元）新股上市，其融资规模约53亿港元，系于2023年4月27日挂牌交易的珍酒李渡（6979.HK），2亿美元以下的小规模新股占比超过60%。2023年上半年香港IPO市场平均融资规模约5.7亿港元，同比继续下滑22%，并录得过去十年以来最低。GEM继续没有录得任何新股上市。

以新股发售价格来看，上半年整体情况较2022年同期有所改善，以发售价范围下限定价的新股比例较去年同期减少12个百分点，等于或高于发售价范围中间值定价的比例在今年达到21%，较去年同期提高10个百分点。IPO市场的行业偏好同样出现变化，从新股数量来看，今年上半年TMT、消费行业以32%、26%的比例成为IPO市场的双主导，而去年同期的两大热门行业分别是TMT和医疗医药行业，占比均为25%；从融资规模角度看，今年上半年由珍酒李渡主导的消费行业融资额一骑绝尘，占全部融资额的近60%，而去年同期则呈现TMT、制造业、医疗医药行业三分天下的局面，其融资额分别占总融资额的25%左右。

截至2023年6月30日，港交所处理中的IPO申请合共83单，其中仅有2单为GEM上市申请，原则上已经批准但仍未上市的IPO申请有21只。申请数量及处理中个案与去年同期相比均下降五成左右，全年新股数目及融资金额表现继续承压。

2013-2023H1 IPO数目、募集资金



**市场持续低迷的原因分析**

IPO市场的发展与二级市场表现和宏观因素密不可分。二级市场的收益率会极大影响市场情绪和公司估值，进而影响发行人对上市时间窗口的选择。

过去十年恒生指数的走势与港股IPO市场规模呈现高相关性。恒生指数同样在2018年攀升至33154点的高位后一路震荡走弱，至2022年末来到十年最低点。这期间对港股行情的主要影响因素包括但不限于疫情、加息等宏观因素，以及地缘政治和个别板块的黑天鹅事件。2023年开年，受益于疫情防控政策的放松，港股迎来开门红，一路从2022年底的最低点上升54%来到22000点附近，然而上涨行情并未持续，至一季度末，恒生指数又回调到年初水平，此后维持在19000点附近波动。

加息是港股二级市场表现不佳的重要原因。美联储自2022年三月开启新一轮加息周期，而后连续加息10轮共计500个基点以控制美国40年来最严重的通货膨胀。由于香港实行联系汇率制度，为稳定外汇市场，金管局不得不跟随美联储的加息步伐，香港12月期银行间拆借利率（12M HIBOR）与美国一年期国债收益率同步攀升至5.2-5.4%区间。高利率不仅影响上市公司的利润水平，同时令高股息率的稳健型标的吸引力下降，叠加加息周期中美元的虹吸作用，共同导致2022年港股的疲软表现。

估值方面，沪深港股通AH股溢价指数由2018年的120点左右提高到140-150点，且仍保持上升势头，这意味着A股投资者给予同类型上市公司更高的估值，也暗示着A股二级市场的流动性更佳。反映到一级市场中，发行人稀释同等比例的股权，在A股可以融到更多资金，在二级市场交易时对股价的影响也会更小，因此估值和市场情绪同样是近年来港股IPO市场低迷的重要原因。

恒生指数



美国vs中国1年期国债利率



恒生沪深港通AH股溢价指数



**中资机构在港股IPO市场中的表现与未来发展态势**

香港IPO市场中内资背景公司占比不断提升，新股数量占比由2017年的81%提高到近几年的95%左右。得益于内资企业上市推动和中概股返港，中资券商股票承销市占率稳步上升，在2018年后基本保持在45%以上，并在2022年大幅上升至66%，首次超过外资投行。

头部中资券商发挥品牌效应，股承排名前五的券商集中度不断提高，CR5在2022年达到78%左右。2018年港交所修订有关于第二上市的规则，容许已在境外上市的大中华区创新企业到香港地区作二次上市，中资企业赴港首次募资额占比自2018年有所提升，头部在港中资券商排名亦自2018年显著上扬。

展望未来，中资机构在港发展空间较大。行业格局方面，新冠疫情以及加息等宏观因素导致近年香港IPO市场不景气，地缘政治一定程度上也拖累外资投行在港IPO项目。反观中资投行，股承市占持续上升，资产规模逐年扩大。人力资源是投行业务最重要的资源和竞争壁垒，受环境影响自外资跳槽而来的国际投行人才有望带来成熟的投行业务运营经验，是中资券商投行业务发展的重要机遇。

资金方面，中国投资者海外配置需求与日俱增，作为中国最大的离岸交易市场，香港是内地资本与海外连接的重要通道。根据国家外汇管理局披露的数据，2017年至2022年，中国离岸证券投资中流向香港地区的投资占比持续上升，从2017年末的31%上升至2022年末的41%，投向香港地区市场的资金平均年复合增长率近22%，显示了内地投资者对香港地区证券资产的强劲需求。

政策方面，港交所修改上市规则，自2023年第一季度为特专科技公司来港上市开辟新规，此举不仅提高了来自中国内地的资金流动，而且有效促进了港股市场的规模和深度的发展。基于内地母公司已建立起的客户关系，在港中资券商较外资及本土券商公司更有可能从新上市规则中受益。

2013-2023H1 中国公司赴港上市数目、募集资金占比



2013-2023H1 中资机构承销市占率、头部集中度



2021-23H1中资机构承销金额排名（分IPO、FO）



对外证券投资资产：香港