“金主”包票、人头认购、借投资回流——

港股IPO“围飞”乱象大起底

证券时报记者 吴瞬

10月13日,香港证监会对两大涉嫌操纵首次公开招股(IPO)的集团采取行动并暂停茶百道的股份交易,合计冻结两大集团逾46.6亿港元资产,涉及金额为历年来同类案件中规模最大。

香港证监会称,茶百道、拨康视云的IPO可能曾被人为操纵,意图就股份需求营造非真实的表象。监管层的这一记重拳,直接让港股资本市场圈中的“围飞”现象再次摆到了市场的聚光灯下。

“围飞”套路由来已久

作为香港监管术语,所谓“围飞”是指欺诈集团在IPO阶段安排代理承配人认购国际配售股份、安排认购资金,人为制造虚假股份需求。早在2019年时,香港监管部门就曾严打过“围飞”乱象,彼时一些中小型新股存在认购不足额导致无法上市的可能。

香港证监会行政总裁梁凤仪曾在2023年的一次演讲中介绍了关于“唱高散货”的欺诈套路,其中第一环即是上市“围飞”团队安排认购新股,后续再通过造市团队以及散货团队拉高股价并抛售股票。此类个案多牵涉新上市的股票,“上市围飞团队”在IPO阶段便开始“围飞”,即安排代理承配人认购配售部分的股票。

“很多公司IPO时有这个现象,也是港股IPO的一个顽疾。茶百道这个事简单而言,就是两大集团出手‘围飞’,包下公司的IPO份额进而操纵市场。”一位香港资深市场人士说。

前述人士举例表示:“假设一家公司集资5亿港元,香港公开发售(散户认购渠道)的份额是5000万港元,国际配售环节(机构投资者以及大户认购渠道)是4.5亿港元。有一些‘金主’就会直接找到公司,说包下你的票,然后‘金主’找几百个人头认购公司国际配售份额,即直接付4.5亿港元给公司。”

同时双方约定,上市后公司通过其他协议,把募集资金偿还给第三方,多数是以市场费用或投资产品的形式。

事实上,香港证监会在本次涉及茶百道的公告中透露了港股IPO操纵资金回流链路,也借此形成了“回流闭环”。

据介绍,有关可疑集团涉嫌参与欺诈计划,当中部分IPO所得款项可能已根据上市公司与该等集团之间未有披露的协议,被转离有关公司,作所谓的金融产品投资之用。该等协议可能促使首次公开招股所得款项暗中回流至主要IPO承配人或其关联人士。

警惕募集资金异常转出

“正常港股IPO配售的底层逻辑十分清晰:承配人、基石投资者必须拿出独立自有资金认购新股,独立承担股价下跌风险;这份认购意向,是向市场传递独立机构对企业价值的真实判断,也是整份招股文件公信力的基石。”西华大学法学院副教授、数字经济法治研究中心主任余嘉勉说。

余嘉勉表示,本次香港证监会披露的操纵模式则完全颠覆这套底层规则:相关外部主体私下订立未对外披露的协议,承配人表面出资参与IPO配售;上市公司收到IPO募集资金之后,资金按照秘密安排,用于购买该涉案集团旗下的金融产品,资金最终以赎回、收益等通道回流至承配人及其关联方。

在前述港股IPO操纵资金回流链路下,对于一些新上市公司的募集资金去向就尤为值得关注。

证券时报记者查看茶百道的公告发现,茶百道在2026年半年报中表示,出于现金管理目的,公司向金融机构认购理财产品,但认购相关理财产品并无动用公司的全球发售所得款项。茶百道还表示,公司已将尚未动用的所得款项净额存放于中国内地或香港的持牌商业银行或金融机构的计息账户。

“金融投资”正是香港证监会透露的港股IPO操纵事件中可疑的资金回流链路。

另一家同为涉及操纵IPO认购的公司——拨康视云却露出了一丝端倪。拨康视云于2025年7月3日上市,就在上市当天,拨康视云将上市募集资金中约4710万港元的资金认购了一家名为North Rock Fund SPC的基金,预期年化回报率为2.53%。

值得注意的是,拨康视云并未对这一笔资金的去向及时披露,一直到2026年3月30日,公司才发布公告称,鉴于前述基金属短期性质、安全、保本、具流动性及可按要求赎回等原因而未做披露。在编制2025年度业绩时,经与核数师(审计师)商讨后,才发现基金应分类为按公平值计入损益的金融资产,而非现金及现金等价物,已立即开始赎回程序。

更为蹊跷的事出现在拨康视云后续的赎回公告中。2026年4月22日,拨康视云称已自基金收取约4800万港元的赎回所得款项,并于赎回时录得收益约88万港元,年化回报率约为2.53%。

对于拨康视云上述操作,前述香港资深市场人士直言:“这大概是没过审计关,迫于压力只能赎回。”

涉事公司或有退市风险

对于本次事件,香港证监会的态度极为严厉——零容忍。梁凤仪就直言不讳地表示:“市场的廉洁稳健是维护公平资本市场和真正投资者信心的基石。我们对任何形式的操纵首次公开招股、操控价格或制造虚假市场的行为奉行零容忍政策。”

在10月13日晚间,香港证监会还向保荐人发布了一份通函,敦促保荐人及IPO的其他把关者继续加强有关工作,并提防涉及IPO及上市后活动的不透明安排。这些安排通过扭曲真实的投资者需求损害市场的廉洁稳健,削弱价格发现机制的公平性,以及因具误导性的披露和上市后潜在操纵买卖的交易活动而对公众投资者造成伤害。

而在余嘉勉看来,配售环节的隐性兜底安排,最终有可能导致相关公司退市。“风险链条已经完整铺开,退市不是危言耸听。”

余嘉勉还指出,一旦香港证监会调查取证完整、相关欺诈事实获得司法认定,等待相关主体的,是多层、明确、严厉的法律责任。

一是上市公司层面,上市地位岌岌可危。要么在补救期内拿出可落地的合规整改方案,完成全部核查、补正信息瑕疵并满足复牌条件;若无法完成整改,最终会被联交所除牌退市。

二是监管纪律问责。联交所上市委员会有权对上市公司、知情董事、高管采取公开谴责、发出不适宜担任董事的声明,直接剥夺相关人员资本市场任职资格;保荐人、承销商、合规顾问等中介机构,若查实未尽独立尽职义务,甚至知情配合配售安排,同样会面临监管纪律处分、限制执业资格等问责。

三是民事追责与刑事风险。香港证监会可向高等法院申请民事制裁。同时,所有基于招股文件买入股票的二级市场投资者,依法享有集体民事索赔的权利,上市公司将迎来大规模投资者赔偿诉讼。



吴瞬/制表

刮骨疗毒 整饬虚假繁荣

证券时报记者 吴瞬

10月13日,香港证监会一纸公告,将新茶饮明星公司茶百道按在停牌席上:公司2024年的首次公开招股,被指“可能曾被人为操纵”,意图营造股份需求的非真实表象。一个月前,拨康视云已因同样的指控被勒令停牌。

两起停牌相隔一个月,监管的利刃正挥往同一个方向——发行环节的灰色地带。香港证监会本次冻结资产逾46亿港元,创下同类案件历史纪录。戳破新股发行的“虚假繁荣”对市场尤为重要,因为涉事团队营造的非真实股份需求,实质上是在偷走新股的“定价权”。

虚假认购扭曲的不是某只新股的价格,而是会导致整个市场定价机制的失灵。当“超额认购”“大户云集”可以被花钱“演”出来,打新者的判断、机构的定价基准、发行人的公信力都会被同步污染。

2025年8月,港交所新股定价机制改革正式实施,其核心是把更多新股分配比例向机构投资者(国际配售环节)倾斜,让更有议价能力的机构在定价中拥有更大话语权,从而提升新股定价效率和定价精准性。由此,若对虚假认购的严重违规行为置之不理,之前的改革或将毁于一旦。

必须承认,严监管的阵痛是真实的:散户被“套住”、公司治理被打断、中介链条承压。但评判这场监管行动,不能只看眼前的疼痛,更要看到病灶所在。IPO认购造假若被容忍,就会像老千股时代的阴影一样蔓延:坏公司借假需求圈钱,好公司被劣币驱逐,长线资金用脚投票。香港资本市场当前正处于提升竞争力、深化互联互通的关键期,优质发行人和国际资本凭什么驻足?“造假必然付出代价”的可预期性才是让他们留下的理由。

对于严监管是否会打击市场信心的疑问,香港证监会的回应简单且直接:针对严重失当行为采取有效行动,恰恰有助巩固市场信心。市场廉洁与市场可持续发展相辅相成——严监管短期看是利空,长期看是利好。挤掉脓疮,市场才能健康生长。这正是“刮骨疗毒”的意义——痛在当下,愈在长远。

个案已现,生态更须整治。其一,监管应顺藤摸瓜、切断链条:把核查从承配人延伸到保荐人、经纪行、发行人与资金通道,对发行环节实施穿透式监管;同时提高违法成本、加快复还赔偿落地,让受损投资者真正拿回损失。其二,发行人须明白,上市不是终点而是责任起点,真实披露、合规用款才是立身之本。其三,投资者应告别“打新迷信”,不以认购热度论英雄,应回归基本面,募资是否让公司前景更光明。

停牌核查不是终点。每一次对违规行为的清算,都是在为香港市场的公信力加分。

前三季港股IPO高歌猛进 监管层敦促保荐人尽职审查

证券时报记者 苏可

2026年前三季度,港股IPO市场交出一份远超预期的成绩单,共有115家企业上市,募资总额3855.66亿港元,这一募资规模已超过2011年以来任何一年的全年水平。

市场火热也让中介机构受益。记者注意到,头部效应十分明显,前三家承销商的承销规模合计占比已达42%。

不过,保荐机构的资源紧张问题以及执业质量仍然受到监管关注。

Wind数据显示,2026年前三季度港股共有115家IPO,较去年同期的68家增长69.12%,已经接近去年全年数量。

在募资规模方面,前三季度港股IPO募集资金3855.66亿港元,较去年同期约1880亿港元增长105.09%。

德勤中国资本市场服务部香港上市业务全国主管合伙人及上市业务华东区主管合伙人谢明辉在近期分析,这背后是监管机构对先A后H股双重上市以及内地各行业龙头企业来港上市的强大政策支持。

从IPO企业行业分布来看,今年前三季度,硬件设备行业以1880.52亿港元排名第一,半导体行业以556.87亿港元位居第二。软件服务行业、机械行业、食品饮料行业分别以433.02亿港元、257.67亿港元、251.31亿港元依次排在第三至第五位。

展望四季度港股市场时,多家机构持乐观态度。德勤预计,到今年年底,香港将录得约160只新股上市,融资最少4800亿港元。

港股IPO募资规模大幅增长,券商分羹情况受到业内关注。

从港股IPO承销规模排名来看,中资机构为主要力量,前十名中,中资机构占据六席;外资机构也在前五中占据两席。

具体来看,中金公司以909.68亿港元的承销规模位居榜首,中信证券(香港)以393.38亿港元位列第二,高盛以318.33亿港元排名第三。摩根士丹利、华泰金控、广发证券(香港)的IPO承销规模也都超过200亿港元。

从IPO承销家数来看,格局则出现明显变化,互联网券商与银行系券商的表现更为突出。

在港股IPO市场欣欣向荣的同时,保荐机构项目承接能力一直受到香港监管关注。

从IPO保荐家数来看,中资背景机构在前十中占据八席。其中,中金公司以36家排名第一;中信证券(香港)以29家排名第二;华泰金控以16家排名第三。国泰海通旗下两家香港子公司——国泰君安(香港)和海通国际分别以11家、10家位列第四和第五。

对于保荐机构的承接能力,香港证监会在10月13日表示,自1月以来,保荐人的资源及主要人员能力已呈现改善迹象,并采取建设性措施缓解资源紧张问题。

尽管如此,香港证监会注意到部分上市申请文件仍存在不足之处。今年前三季度,香港证监会向11家保荐人发出进一步书面函件,就上市申请人的业务实质,以及保荐人的尽职审查和回应是否充分表达关注。在此期间,共有65宗上市申请被暂停审理。香港证监会强调,保荐人应持续勤勉尽责地规划其资源和能力,并高度重视维持工作质量。

此外,香港证监会在10月13日表示,发现某些首次公开招股涉及可疑安排,并对此深表关注。

其中涉及上市申请人疑似曾向指定投资者或与其有关联的人士,提供未经披露的认购资金或保证回报。这些安排通过扭曲真实的投资者需求损害市场的廉洁稳健,削弱价格发现机制的公平性,并因误导性披露及上市后潜在操纵买卖的交易活动而对公众投资者造成伤害。

香港证监会敦促保荐人、整体协调人及资本市场中介人对潜在预警迹象提高警惕。相关预警迹象包括上市申请人在上市前后不久进行重大预付款、贷款、投资或其他资金往来,而这些活动可能使首次公开招股投资者或与其有关连的人士受益;以及所涉安排可能掩饰最终投资者身份。

“黑天鹅”突袭 公募产品南下再遇停牌风险

证券时报记者 安仲文

继诺辉健康、觅瑞之后,南下布局港股的公募基金,再遇“黑天鹅”突袭。

受香港监管机构指令影响,茶百道于10月13日早盘起正式停牌。香港证监会当日下午发布官方通报,称高度怀疑茶百道IPO过程存在人为操纵行为。

茶百道于2024年4月登陆港交所,上市之后股价便步入下行通道,2026年年内累计跌幅已经达到36.70%。从业绩表现来看,公司上半年实现营收26.55亿元,同比增长6.2%;归母净利润约3.36亿元,同比提升3.2%。截至停牌前最后一个交易日,茶百道的总市值约59.62亿港元。

本次突发停牌,也让部分已经布局茶百道的公募产品直面冲击。证券时报记者梳理数据发现,自今年6月末开始,茶百道陆续进入多只主动权益基金的前十大重仓名单。二季度末的数据显示,茶百道是上海一只主动权益产品的第二大重仓股,持仓占比达5.24%。受基金经理一拖多管理模式影响,茶百道同时现身于同一位基金经理所管的其他几只公募产品重仓股名单里。

值得关注的是,考虑到第三季度开始的科技股调整行情,热门赛道的公募抱团筹码松动,消费、零售、医药、互联网等低位股逐步活跃,基金从高位赛道向低位赛道的转移趋势开始抬升,或难排除茶百道在今年三季度末被更多基金进一步买入。

公募南下港股投资遭遇重仓股卷入争议事件而停牌,已不是基金经理们第一次碰到了。去年10月底,长期处于停牌状态的诺辉健康公告,无法在规定时限内完成复牌要求,公司最终在2025年10月24日退市,股份自10月27日起正式摘牌。在漫长停牌周期内,多家持有诺辉健康的基金管理人选择下调估值;该股停牌前股价为14.14港元,停牌期间,博时、兴银基金后续直接将持仓估值调整至0.01港元/股。

进入2026年,争议事件导致的基金重仓股停牌继续发生,生物医疗企业觅瑞同样出现停牌危机。4月1日,觅瑞公告称,未能按时披露2025年度经审计财报,公司股票自此停牌,至今仍未恢复交易,并且已经在停牌过程中被调出港股通标的池,这意味着该公司将失去影响股票估值和定价的关键流动性。

证券时报记者梳理基金产品发现,觅瑞也是部分主动权益基金的核心持仓股。恒生前海港股通科技成长基金二季报显示,觅瑞位列该产品第三大重仓股,仓位占比高达5.50%。该股停牌前市值为37亿港元,收盘价为12.41港元。恒生前海基金日前发布公告,自2026年9月18日起,旗下基金所持觅瑞股票的估值调整至2.79港元/股,下调幅度高达77%。

业内人士认为,茶百道本次停牌所产生的影响需进一步观察,不过并不影响基金经理对港股优质公司的整体看好。大摩港股通多元成长基金经理王大鹏布局港股医药、消费等资产,他认为港股医药板块经历较长时间的调整后,当前整体估值处于历史相对低位,与A股同类资产相比具备一定的折价优势。

聚焦 香港重拳整肃IPO操纵