



## 策略主题研究：港股解禁潮来袭，规模测算及市场影响全景扫描

2026年，港股将迎来一波解禁潮，全年峰值在9月，而核心板块（信息技术、可选消费和医疗健康）的解禁高峰则在3-4月。为了评估本轮解禁潮产生的潜在抛售压力及其对股价的冲击，我们从大盘、行业、市值和个股等维度对解禁规模及市场影响进行全景扫描。我们预期在港股向上趋势不变、流动性充裕的情况下，解禁潮不会导致大盘大幅回调，但解禁比例高的个股在解禁前后股价或承压。我们筛选出了60个在未来12个月或将面临较大抛售压力的标的。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。

- **今年港股的解禁规模如何？** 根据我们测算，2026年港股市场预计有约1.6万亿港元市值的股份解禁，其中有6个月的月度解禁规模超过1000亿港元，9月将是港股市场承压的关键时点，预计届时有5308.9亿港元（合446.2亿股）限售股将解禁，规模占全年32.6%，相当于相关公司总市值的31%、流通市值的113%。从板块来看，黄金及贵金属板块的解禁规模居前、在流通股占比也较高，信息技术、可选消费及医疗健康等核心板块解禁高峰则在3-4月，它们的股份供给压力值得关注。
- **解禁高峰是否会导致大盘回调？** 我们把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，它们集中出现在2015-2016年、2019年、2022年和2025年，对应了港股IPO和融资活跃时期（比如牛市后期和IPO高峰期后）。我们发现，解禁高峰会明显增加市场的短期波动，但对恒指的冲击更受流动性环境和市场情绪的制约，而个股解禁压力受解禁比例、所属行业和公司基本面影响。
- **解禁的影响是否由行业与市值决定？** 大部分行业的解禁预期被市场提前定价，但不同行业所受影响分化明显：**1. 解禁冲击前置型：**比如电讯、软件服务等，股价在解禁后企稳或反弹；**2. 解禁冲击滞后型：**比如半导体、汽车等，解禁前表现相对平稳，但抛压在解禁后明显释放；**3. 解禁低敏感型：**比如工业工程、工用运输、支援服务和建筑等，解禁前后股价的波动较小。从市值规模上看，解禁对小盘股冲击显著，对中盘股影响相对温和，而大盘股股价往往在解禁后反弹。
- **哪些新上市公司面临的解禁压力最大？** 我们筛选出未来12个月可能面临显著抛售压力的60只标的。这些股票的解禁规模（市值）与解禁股份占流通股比例均较高，其股价表现可能因股份供需结构变化而承压。较高的限售股占比，或与港股IPO市场的结构性变化有关，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已成为港股IPO主力，公司的核心诉求已不再是一次性的融资行为，而是为了构建跨境资本平台、吸引国际投资者、实施全球化布局，并在适合的市况引入新的投资者。对于基本面强劲的优质公司而言，若解禁引发非理性下跌，反而将提供一个中长期布局的机会。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖焯焯

首席策略分析师

Melody\_lai@spdbi.com

(852) 2808 6441

2026年1月26日



扫码关注浦银国际研究

## 哪些新上市公司面临的解禁压力最大？

我们通过对港股的限售股解禁情况进行系统梳理，识别出未来 12 个月可能面临显著抛售压力的 60 只标的。这些股票的解禁规模（市值）与解禁股份占流通股比例均较高，其股价表现可能因股份供需结构变化而承压。在图表 1，我们筛选出未来 12 个月限售股解禁市值最高的 30 家香港上市公司。股份的大规模集中释放，可能直接对市场流动性及股价形成冲击。在图表 2，我们筛选出未来 12 个月解禁股数占流通股本比例最高的 30 家香港上市公司。较高的解禁比例意味着公司流通盘可能大幅扩容，股东减持的潜在影响更为显著。

自去年起，流动性改善成为港股市场向上的重要驱动力之一。随着 2025 年新上市公司将在今年陆续步入锁定期届满的关键时间窗口，当大量此前不可交易的股份转为可流通状态时，主要股东、基石投资者或早期投资人可能存在获利了结或调整持仓的动机。若市场承接力不足，显著的减持行为将对相关股票的短期价格表现构成压力。我们需密切关注这些公司的股东减持公告、市场流动性状况以及基本面支撑，以评估限售期结束带来的抛售风险。

近年来，限售股在流通股占比上升……从图表 1 和 2 不难观察到，这些今年即将解禁的股数在其流通股占比较高，或与港股 IPO 市场的结构性变化有关。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。去年，A+H 成为了港股 IPO 的增量主力。一方面，过去两年香港证监会和港交所持续优化新上市申请审批流程时间表，加快合资格 A 股公司的申请审批流程。另一方面，受益于 AH 溢价不断收窄的趋势，去年赴港上市的 A 股公司新股折让幅度普遍偏小，部分甚至较 A 股出现溢价。A 股新兴行业龙头赴港上市示范效应显著，有望吸引产业链上下游跟进，使香港成为科技、生物制药、新消费和服务消费等具有高成长性的新兴产业中未上市企业的优先上市目的地。

……并不意味着在解禁时将对这些个股造成极大抛售压力。目前，赴港上市的 A 股大多是在内地发展多年、拥有稳定经营现金流和成熟融资渠道的行业龙头企业，不需要高度依赖首次公开募资本来支撑业务扩张。它们赴港上市的核心诉求已不再是一次性的融资，而是为了构建跨境资本平台、吸引国际投资者、实施全球化布局。此外，南向资金在港股部分板块中的定价权明显提升，公司若保留大量存量股份在手，将便于未来引入新的境内投资者。因此，尽管限售股在流通股占比偏高，但这并不意味着解禁时会对这些个股造成极大的抛售压力。对于基本面强劲的优质公司而言，若解禁引发非理性下跌，反而将提供一个中长期布局的机会。

图表 1: 未来 12 个月, 限售股解禁市值最高的 30 家港股公司

股票代码	股份名称	行业	市值 (亿港元)	解禁日期	解禁股数 (百万股)	解禁市值 (亿港元)	占流通股 (%)
2259.HK	紫金黄金国际	黄金及贵金属	4,443	2026-3-30 2026-9-30	2,449	4,066	92%
0100.HK	MINIMAX	软件服务	1,374	2026-07-09	185	809	79%
2097.HK	蜜雪集团	食品饮料	1,594	2026-03-03	131	551	87%
1364.HK	古茗	食品饮料	645	2026-02-12	1,728	469	73%
9973.HK	奇瑞汽车	汽车	1,705	2026-09-25	1,387	407	59%
2788.HK	创新实业	一般金属及矿石	545	2026-11-24	1,500	394	72%
2718.HK	明略科技	软件服务	373	2026-07-31	124	319	95%
1828.HK	富卫集团	保险	476	2026-07-07	845	315	66%
2610.HK	南山铝业国际	一般金属及矿石	359	2026-03-25	500	305	85%
7618.HK	京东工业	工用支援	366	2026-12-11	2,035	277	76%
2617.HK	药捷安康	药品及生物科技	379	2026-06-23	286	274	95%
2590.HK	极智嘉	软件服务	386	2026-07-09	846	244	83%
3696.HK	英矽智能	药品及生物科技	308	2026-06-30	436	241	78%
6600.HK	卧安机器人	家庭电器及用品	250	2026-12-30	200	225	90%
2656.HK	健康 160	药品及生物科技	270	2026-09-17	267	214	79%
3858.HK	佳鑫国际资源	一般金属及矿石	324	2026-08-28	280	199	61%
2565.HK	派格生物医药	药品及生物科技	274	2026-05-27	260	182	91%
2580.HK	奥克斯电气	家庭电器及用品	212	2026-09-02	1,301	174	82%
2650.HK	攀达科技	工业工程	188	2026-10-10	54	169	90%
3317.HK	迅策	软件服务	218	2026-12-30	244	165	92%
2643.HK	曹操出行	旅游及消闲设施	209	2026-06-25	419	155	74%
2889.HK	博泰车联	汽车	352	2026-10-01	61	142	85%
2665.HK	图达通	软件服务	158	2026-06-10	1,147	140	88%
2627.HK	中慧生物	药品及生物科技	198	2026-08-11	263	133	89%
2635.HK	诺比侃	软件服务	173	2026-12-23	27	122	88%
3677.HK	正力新能	工业工程	231	2026-04-14	1,318	119	89%

注: 1) 4 家公司因在浦银国际的限制名单上, 相关数据未予显示。2) 数据截至 2026 年 1 月 20 日。解禁市值基于 1 月 20 日市值预测。3) 需留意部分公司的股东可能会延长限售期。  
资料来源: Bloomberg、Wind、浦银国际

**图表 2: 未来 12 个月, 解禁股数占流通股比例最高的 30 家港股公司**

股票代码	股份名称	行业	市值 (亿港元)	解禁日期	解禁股数 (百万股)	解禁市值 (亿港元)	在流通股占比 (%)
9678.HK	云知声	软件服务	199	2026-06-30	40	113	96.8%
2589.HK	沪上阿姨	食品饮料	92	2026-05-08	57	49	95.3%
2718.HK	明略科技	软件服务	373	2026-07-31	124	319	95.1%
2617.HK	药捷安康	药品及生物科技	379	2026-06-23	286	274	94.9%
3317.HK	迅策	软件服务	218	2026-12-30	244	165	91.6%
2675.HK	精锋医疗	其他医疗保健	247	2027-01-08	296	188	91.4%
2565.HK	派格生物医药	药品及生物科技	274	2026-05-27	260	182	91.4%
2591.HK	银诺医药	药品及生物科技	142	2026-08-15	384	119	91.3%
2629.HK	MIRXES	药品及生物科技	115	2026-02-24	249	103	90.1%
2650.HK	挚达科技	工业工程	188	2026-10-10	54	169	90.0%
6600.HK	卧安机器人	家庭电器及用品	250	2026-12-30	200	225	90.0%
9903.HK	天数智芯	半导体	442	2027-01-08	220	382	89.6%
2687.HK	卓越睿新	软件服务	112	2026-12-08	55	93	89.2%
3677.HK	正力新能	工业工程	231	2026-04-14	1,318	119	88.7%
2627.HK	中慧生物	药品及生物科技	198	2026-08-11	263	133	88.7%
2665.HK	图达通	软件服务	158	2026-06-10	1,147	140	88.3%
2635.HK	诺比侃	软件服务	173	2026-12-23	27	122	87.6%
2097.HK	蜜雪集团	食品饮料	1,594	2026-03-03	131	551	87.0%
3881.HK	希迪智驾	工业工程	114	2026-12-19	37	96	86.9%
2652.HK	长风药业	药品及生物科技	137	2026-10-08	261	87	86.4%
2408.HK	遇见小面	旅游及消闲设施	31	2026-12-05	613	27	86.3%
6681.HK	脑动极光	其他医疗保健	81	2026-01-08	1,085	69	85.7%
2637.HK	海西新药	药品及生物科技	127	2026-10-20	67	109	85.4%
2889.HK	博泰车联	汽车	352	2026-10-01	61	142	85.3%
2259.HK	紫金黄金国际	黄金及贵金属	4,443	2026-09-30	2,275	3,777	85.0%

注: 1) 5 家公司因在浦银国际的限制名单上, 相关数据未予显示。2) 数据截至 2026 年 1 月 20 日。解禁市值基于 1 月 20 日市值预测。3) 需留意部分公司的股东可能会延长限售期。  
资料来源: Bloomberg、Wind、浦银国际

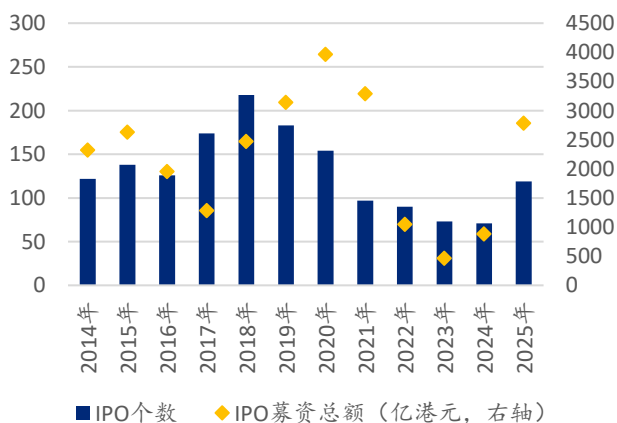
## 今年港股的解禁规模如何？

根据我们测算，今年港股市场预计有约 1.6 万亿港元市值的股份解禁，其中有 6 个月的月度解禁规模超过 1000 亿港元，9 月将是港股市场承压的关键时点，届时 5308.9 亿港元（合 446.2 亿股）限售股将解禁，规模占全年 32.6%，相当于相关公司总市值的 31%、流通市值的 113%。从板块来看，黄金及贵金属板块的解禁规模居前、在流通股占比也较高，信息技术、可选消费及医疗健康等核心板块将在 3-4 月迎来解禁高峰，其股份供给压力值得关注。

去年以来，流动性改善驱动港股估值明显修复。2025 年，港股除了受益于国内经济基本面的改善外，还受益于 AI 技术突破引发的全球投资者对于中国资产的重估，叠加全球投资者“去美元化”分散配置的需求上升，外资重新涌入港股。同时，得益于 A 股流动性的改善，南向资金净流入也保持强劲。另外，2025 年香港 IPO 重回顶峰。IPO 市场保持火热，叠加港股公司持续回购等提供了额外流动性。2025 年，港股 IPO 募资总额为 2,426.4 亿港元（约 312.2 亿美元），跃居全球首位（图表 3）。2025 年投资者的打新热情高涨，或得益于港股流动性显著改善，港元利率快速下行降低了借贷成本，为 IPO 募资提供了有利支撑。

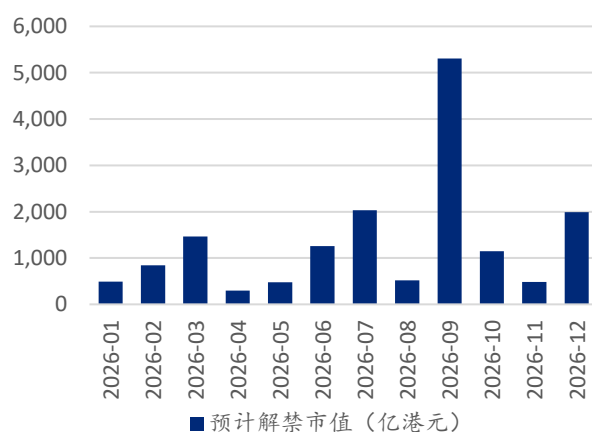
今年 9 月将达到年内解禁峰值。我们根据 Wind 和 Bloomberg 的数据测算，2026 年港股市场预计有约 1.6 万亿港元市值的股份解禁，其中有 6 个月的月度解禁规模超过 1000 亿港元。其中，9 月将成为港股市场承压的关键时点，届时将有价值约 5308.9 亿港元（涉及 446.2 亿股）的限售股获得出售资格，在全年解禁规模的占比为 32.6%，约占相关公司总市值的 31%和流通市值的 113%（图表 4）。值得注意的是，港股市场中最具稀缺性的三大核心成长板块：信息技术、可选消费和医疗健康，将在 2026 年 3-4 月迎来解禁市值的高峰期，相关公司的股份供给压力需要投资者密切关注（图表 5）。

图表 3：2025 年，港股 IPO 市场明显复苏，募资总额创下 2022 年以来新高



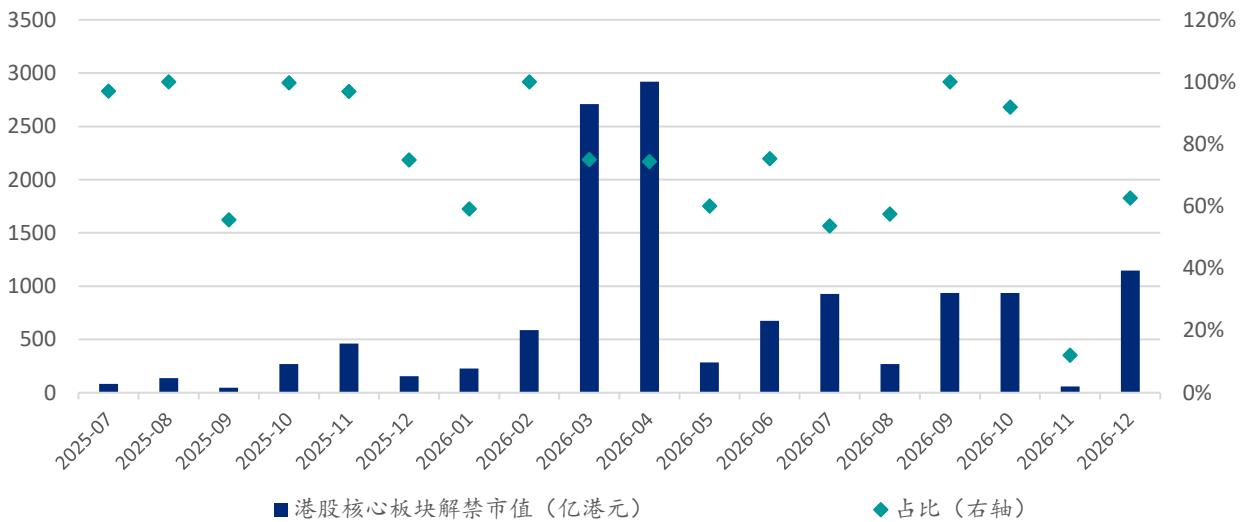
资料来源：HKEx、浦银国际

图表 4：港股限售股解禁市值将于 2026 年 9 月达到峰值



注：数据截至 2026 年 1 月 21 日。资料来源：Wind、浦银国际

图表 5：信息技术、可选消费和医疗健康等核心成长性板块限售股解禁市值将于 2026 年 3-4 月达到峰值

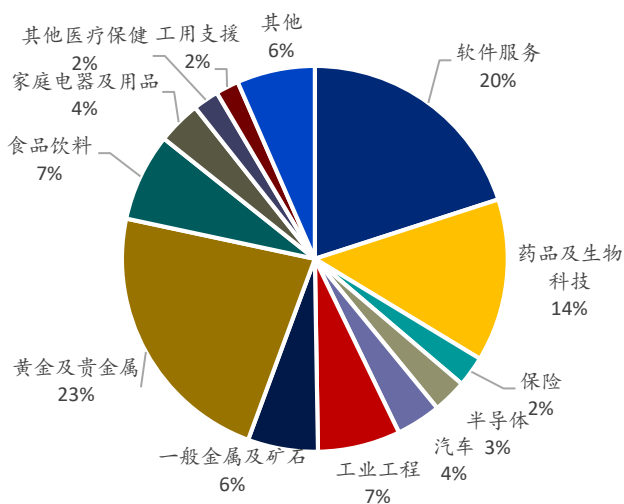


注：核心成长性板块由信息技术、可选消费和医疗健康板块组成。

资料来源：Wind、浦银国际

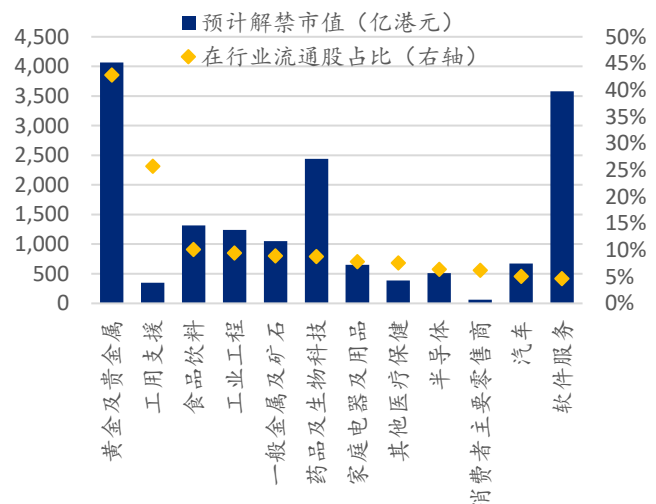
黄金及贵金属的解禁规模和流通股占比较高，这通常意味着该行业股票供给压力较大。行业分布上，黄金及贵金属（22.7%）、软件服务（20.0%）、药品及生物科技（13.6%）在港股解禁市值比例最高，未来 12 个月解禁股数占比预计达总量的 56%（图表 6）。而解禁市值在行业流通股占比最高的前三名为黄金及贵金属、工用支援、及食品饮料，分别为 42.9%、25.7%、10.1%（图表 7）。

图表 6：未来 12 个月，黄金及贵金属、软件服务、药品及生物科技板块在港股解禁市值比例最高.....



注：数据截至 2026 年 1 月 20 日。预计解禁市值基于 2026 年 1 月 20 日市值计算，占比低于 2% 的行业合并为其他。资料来源：Bloomberg、Wind、浦银国际

图表 7：.....在流通股占比最高的行业为黄金及贵金属、工用支援、及食品饮料



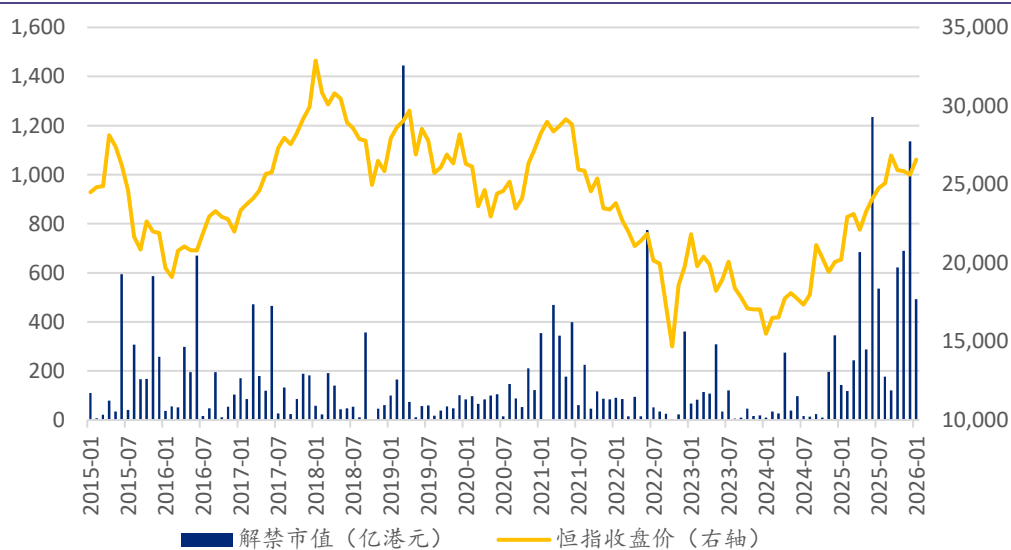
注：数据截至 2026 年 1 月 20 日。预计解禁市值基于 2026 年 1 月 20 日市值计算，仅显示占比高于 2% 的行业。资料来源：Bloomberg、Wind、浦银国际

## 新股解禁潮是否会导致大盘大幅回调？

我们把 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，它们集中出现在 2015-2016 年、2019 年、2022 年和 2025 年，对应了港股 IPO 和融资活跃时期（比如牛市后期和 IPO 高峰期后）。我们发现，解禁高峰会明显增加市场的短期波动，但对恒指的冲击力更受流动性环境和市场情绪的制约，而个股解禁压力受解禁比例、所属行业和公司基本面影响。

过往，解禁高峰会明显增加市场短期波动。我们把 2015 年至今港股月度解禁市值突破 500 亿港元的时期定义为解禁高峰，并分析了此类解禁高峰对恒生指数走势的影响，得出的 11 个样本集中出现在 2015-2016 年、2019 年、2022 年和 2025 年，对应了港股 IPO 和融资活跃时期（比如牛市后期和 IPO 高峰期后）（图表 8）。从绝对值上看，恒生指数当月的平均表现为-0.6%，而前一月的平均表现为 2.0%，后一月的平均表现为 0.5%，意味着面临解禁高峰时，大盘波动性和下行压力明显加大，但这种影响通常是暂时性的，难以改变市场的中长期趋势。从恒指下跌的概率上看，解禁当月为 64%，前一月为 36%，后一月为 45%，意味着解禁当月抛压较大，但之后影响程度有限。

图表 8：2015 年至今，港股解禁市值 vs 恒指收盘价



注：数据截至 2026 年 1 月 20 日。

资料来源：Wind、浦银国际

解禁对市场的压力受流动性、市场情绪、上市公司基本面、股东行为等多重因素影响。我们发现，2025 年 6 月和 12 月解禁规模相似，分别为 1235 亿和 1136 亿港元，但恒指在两次解禁高峰的当月和前一月的表现截然不同，6 月当月及前后一月内恒指均录得正回报，而 12 月当月和前一月恒指表现则较疲弱（图表 9）。这种差异反映出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。

图表 9：过去十年，解禁高峰会明显增加市场波动

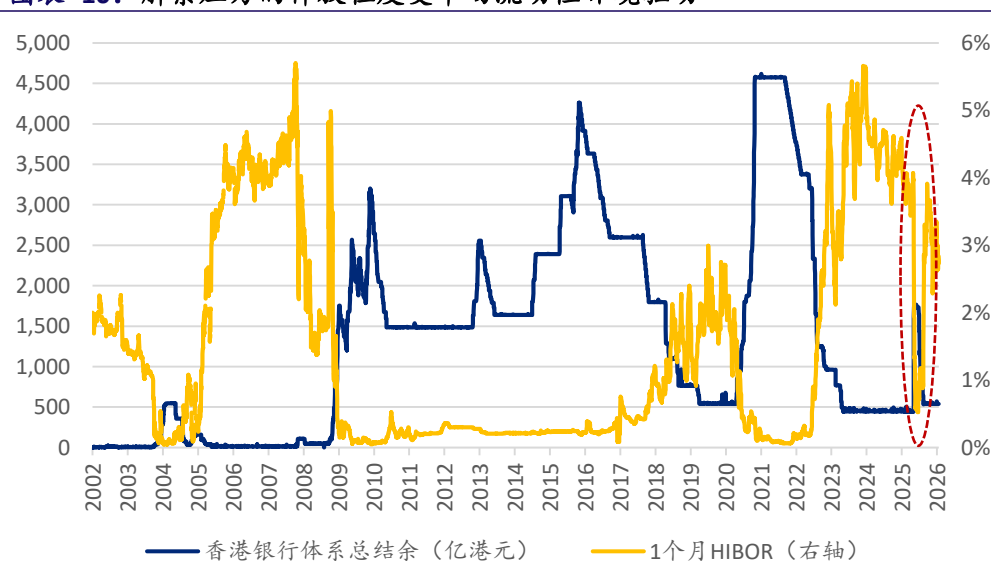
日期	解禁股数 (亿股)	解禁市值 (亿港元)	恒指当月涨跌幅	前一月涨跌幅	后一月表涨跌幅
2015-06	69.8	594.5	-4.3%	-2.5%	-6.1%
2015-11	52.9	586.2	-2.8%	8.6%	-0.4%
2016-06	545.7	670.2	-0.1%	-1.2%	5.3%
2019-03	45.7	1,444.8	1.5%	2.5%	2.2%
2022-06	235.5	774.5	2.1%	1.5%	-7.8%
2025-04	134.5	684.9	-4.3%	0.8%	5.3%
2025-06	33.2	1,234.9	3.4%	5.3%	2.9%
2025-07	32.3	535.2	2.9%	3.4%	1.2%
2025-10	65.3	621.6	-3.5%	7.1%	-0.2%
2025-11	36.1	689.1	-0.2%	-3.5%	-0.9%
2025-12	79.0	1,135.6	-0.9%	-0.2%	3.7%
平均值			-0.6%	2.0%	0.5%

注：解禁市值基于解禁日当天市值计算。

资料来源：Wind、浦银国际

市场流动性环境制约解禁压力的释放程度。当市场处于上涨行情中，整体市场情绪偏乐观，投资者风险偏好提升。上市公司股东的行为模式也发生转变，在市场向好的预期下，其减持意愿普遍降低，叠加上市公司积极回购，进一步稳定了股价。流动性因素更为关键，得益于 2025 年 5 月香港金管局投放大量流动性，港元利率快速下行，银行体系总结余大幅攀升，市场流动性异常宽松，叠加南向资金与外资的共同净流入港股，消化了大部分潜在抛压。然而，当年末资金面趋紧时，解禁压力便再度显现，印证了解禁潮的冲击力显著受到流动性环境的影响（图表 10）。

图表 10：解禁压力的释放程度受市场流动性环境驱动



注：数据截至 2026 年 1 月 21 日。

资料来源：Wind、浦银国际

## 解禁影响的结构性分化：行业、市值、个股视角

为评估港股解禁后产生的潜在抛售压力及其对股价的影响，我们对 2018-2025 年香港市场新上市公司在限售股解禁前后的股价表现进行了深入分析。我们发现，限售股解禁前后三个月是股价压力最为集中的阶段。大部分行业的解禁预期被市场提前定价，但不同行业影响分化明显。解禁对小盘股流动性冲击显著，大盘股往往在解禁后利空出尽。

**分析方法：**港交所在 2018 年对上市制度进行了重大改革，此后新经济公司成为港股 IPO 主力，因此研究 2018 年后港股新上市公司对当前更有参考意义。我们选取 2018-2025 年在香港上市、设有常规限售期的 766 家公司作为样本，按其所处行业及市值规模进行分类统计，重点观察各公司在解禁前后短期内（一周、一月及三月）股价跑输恒生指数的概率。我们市值分组设定标准：大盘股（市值超过 800 亿港元）、中盘股（市值介于 100 亿至 800 亿港元之间）以及小盘股（市值低于 100 亿港元）。

**解禁前后三个月是股价压力最为集中的阶段。**期间，约有 58% 的样本公司股价表现落后于恒指，反映市场普遍预期解禁事件对股价有明显的压制，而且投资者在解禁前倾向于减持或回避相关股票。具体来看，无论市值规模如何，新股在禁售期解禁前一周、一个月及三个月内，分别有约 57%、57%、58% 的个股的表现落后于恒指，这意味着在解禁落地后，市场仍需时间消化抛压，股价短期内仍会承压。

**大部分行业的解禁预期被市场提前定价。**大多数板块在解禁前跑输大盘指数恒指的概率更大，而解禁后三个月普遍跑输大盘。具体来看，限售期结束后一周，煤炭、保险、其他金融、媒体及娱乐的抛售压力较大，但原材料、电讯板块的股价相对于恒指表现更佳。限售期结束后一个月，煤炭、工用支援板块抛售压力较大，而电讯、支援服务及消费者零售板块则体现出相对韧性。限售期结束后三个月，煤炭、工用支援板块抛售压力较大，而电讯、支援服务及消费者零售板块则体现出相对韧性。值得注意的是，有部分板块解禁前三个月内的抛售压力反而比解禁后更大，比如一般金属及矿石、支援服务、消费者零售等板块跑输大盘的比例较高（图表 11）。

**解禁事件对行业的影响分化明显。****解禁冲击前置型：**比如电讯、软件服务等板块，解禁预期在解禁前已经被市场充分消化，股价在解禁后企稳或反弹。**解禁冲击滞后型：**比如半导体、汽车等板块，解禁前表现相对平稳，但抛压在解禁后明显释放；**解禁低敏感型：**比如工业工程、工用运输、支援服务和建筑等板块对解禁事件敏感较低，解禁前后股价的波动较小（图表 12）。

解禁事件对小盘股流动性的冲击较明显。小盘股股价在解禁前后均跑输大盘股，股价绝对回报也为负。中盘股受解禁的影响相对温和，在解禁前三个月、一个月、一周以及解禁后三个月均录得正回报。从相对表现落后于恒指的概率上看，中盘股仅47%出现相对负回报，明显低于小盘股（55%）的跑输比例，但略高于大盘股的45%。大盘股在解禁前三个月的抛售压力较大，有61%的个股表现落后于恒指，落后于恒指回报-24%，反映出市场对大盘股解禁担忧提前，但股价在利空出尽后快速企稳，解禁对流动性的冲击较短（图表 13-14）。

**图表 11：从相对表现落后于恒指的概率上看，大多数板块在锁定期结束前后 3 个月，录得负回报的概率较高**

行业	解禁前三月	解禁前一月	解禁前一周	解禁后一周	解禁后一月	解禁后三月
石油及天然气	38%	50%	38%	50%	75%	50%
煤炭	50%	50%	50%	100%	100%	50%
黄金及贵金属	25%	25%	75%	50%	50%	75%
一般金属及矿石	78%	56%	78%	56%	56%	67%
原材料	36%	55%	55%	36%	55%	36%
工业工程	48%	52%	41%	61%	59%	52%
工用运输	44%	41%	48%	44%	56%	48%
工用支援	40%	47%	47%	60%	73%	53%
专业零售	65%	62%	50%	65%	58%	62%
媒体及娱乐	65%	55%	55%	71%	59%	55%
支援服务	58%	60%	62%	40%	38%	33%
旅游及消闲设施	42%	50%	33%	42%	53%	44%
汽车	73%	45%	55%	55%	64%	64%
家庭电器及用品	40%	45%	55%	60%	55%	75%
纺织及服饰	64%	55%	50%	59%	55%	68%
食品饮料	60%	50%	40%	53%	67%	73%
农业产品	25%	75%	100%	50%	50%	75%
消费者主要零售商	80%	60%	100%	60%	40%	60%
药品及生物科技	61%	57%	46%	49%	51%	61%
其他医疗保健	53%	58%	48%	62%	65%	65%
电讯	67%	33%	33%	33%	0%	33%
银行	56%	67%	67%	67%	56%	44%
保险	50%	50%	50%	100%	50%	100%
其他金融	56%	48%	52%	74%	59%	59%
地产	63%	61%	48%	51%	52%	54%
建筑	54%	46%	38%	48%	51%	57%
资讯科技器材	57%	29%	43%	57%	43%	43%
软件服务	53%	51%	43%	60%	56%	53%
半导体	67%	50%	50%	67%	50%	67%

注：数据以 2018-2025 年间、在港股 IPO 并设有常规限售期的 766 个公司为样本，计算其限售期结束前后相对于恒指的表现录得负回报的概率。

资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 12: 从相对恒指回报的绝对值看, 大多数板块在锁定期结束前后 3 个月都录得负回报

行业	解禁前三月	解禁前一月	解禁前一周	解禁后一周	解禁后一月	解禁后三月
石油及天然气	1.3%	8.8%	2.7%	0.3%	-6.8%	6.3%
煤炭	5.1%	2.8%	1.6%	-4.4%	-10.6%	-8.4%
黄金及贵金属	13.7%	6.7%	-6.0%	-7.8%	16.9%	1.1%
一般金属及矿石	-20.2%	-14.2%	-1.8%	2.4%	-1.0%	-7.6%
原材料	20.1%	4.3%	-1.1%	2.6%	2.5%	1.3%
工业工程	1.6%	1.7%	-1.4%	-3.4%	-5.6%	-4.7%
工用运输	1.0%	0.8%	-0.7%	-1.5%	-3.3%	7.4%
工用支援	6.4%	1.4%	-1.0%	-2.3%	-8.4%	-3.0%
专业零售	-12.6%	2.4%	0.0%	-4.2%	-3.2%	-6.6%
媒体及娱乐	-6.0%	2.2%	-2.8%	-2.1%	0.9%	1.1%
支援服务	-2.4%	-4.3%	-1.8%	1.4%	3.4%	8.5%
旅游及消闲设施	5.0%	4.3%	2.4%	2.8%	1.4%	6.8%
汽车	-8.9%	-2.9%	0.1%	-1.5%	-12.9%	-11.9%
家庭电器及用品	8.2%	3.5%	-0.1%	-1.3%	-2.0%	-10.9%
纺织及服饰	-12.8%	-1.7%	0.3%	0.4%	4.5%	30.4%
食品饮料	-3.2%	-0.3%	0.2%	-4.2%	-5.5%	-18.2%
农业产品	3.5%	-3.7%	-16.1%	-2.2%	1.1%	-8.5%
消费者主要零售商	-17.3%	-4.6%	-6.6%	0.8%	-1.2%	-11.4%
药品及生物科技	-7.3%	-2.7%	0.6%	-2.4%	-2.0%	-3.1%
其他医疗保健	-1.6%	-1.1%	-0.1%	-3.3%	-6.5%	-8.7%
电讯	-27.3%	-16.1%	-17.2%	1.3%	41.9%	4.3%
银行	-4.9%	-3.7%	-1.7%	-1.3%	0.7%	-1.2%
保险	0.5%	2.0%	-0.4%	-2.3%	-0.6%	-15.9%
其他金融	3.8%	4.0%	-3.3%	-5.0%	-5.2%	-6.7%
地产	-8.4%	-3.8%	-2.5%	0.2%	-0.2%	-2.2%
建筑	2.9%	0.3%	1.0%	0.8%	0.9%	0.7%
资讯科技器材	-10.0%	-0.4%	-0.1%	-0.2%	2.5%	-3.2%
软件服务	8.6%	4.9%	2.2%	-3.1%	-4.6%	-2.7%
半导体	-0.9%	-1.9%	-0.4%	-0.1%	-15.9%	-25.2%

注: 数据以 2018-2025 年间、在港股 IPO 并设有常规限售期的 766 个公司为样本, 计算其限售期结束前后相对于恒指的回报的绝对值。

资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 13: 从相对表现落后于恒指的概率上看, 小盘股在解禁前后三个月股价压力较大

公司类型	解禁前三月	解禁前一月	解禁前一周	解禁后一周	解禁后一月	解禁后三月
大盘股 (800 亿港元以上)	61%	35%	41%	46%	48%	41%
中盘股 (100-800 亿港元)	45%	48%	45%	51%	45%	50%
小盘股 (100 亿港元以下)	57%	55%	49%	56%	57%	57%

注: 数据以 2018-2025 年间、在港股 IPO 并设有常规限售期的 766 个公司为样本, 计算其限售期结束前后相对于恒指的表现录得负回报的概率。

资料来源: Wind、浦银国际预测

图表 14：从相对恒指回报的绝对值看，大市值公司在解禁前三个月内股价明显承压

公司类型	解禁前三月	解禁前一月	解禁前一周	解禁后一周	解禁后一月	解禁后三月
大市值（800 亿港元以上）	-24.0%	1.8%	0.9%	0.6%	-1.4%	-1.6%
中市值（100-800 亿港元）	5.0%	2.8%	2.0%	-1.5%	-1.0%	0.2%
小市值（100 亿港元以下）	-0.9%	-0.5%	-1.0%	-1.5%	-1.9%	-1.8%

注：数据以 2018-2025 年间、在港股 IPO 并设有常规限售期的 766 个公司为样本，计算其限售期结束后相对于恒指的表现录得负回报的概率。  
资料来源：Wind、浦银国际预测

个股解禁压力受解禁比例、所属行业和公司基本面影响。我们列出了 2018 年以来单次解禁规模最大的 10 个港股公司（图表 15），发现解禁比例偏高的个股面临的抛压更显著，比如商汤（20.HK）在解禁前后均出现大跌。行业表现差异较大：软件服务、硬件设备、半导体等高估值成长性行业的个股解禁前后股价波动较大，而食品饮料、房地产等传统行业波动相对温和。对于行业龙头、基本面强劲、盈利清晰的公司，比如美团（3690.HK）、宁德时代（3750.HK）等，解禁带来的下跌可能是长期布局的机会，但对于业务模式尚待验证、估值偏高的公司，高比例解禁则可能带来较大风险。

图表 15：过去十年，单次解禁市值最大的前 10 大个股

股票代码	公司名称	行业	解禁日期	解禁市值 (亿港元)	占总股本 (%)	市值 (亿港元)	解禁前 1 月 涨跌幅	解禁后 1 月 涨跌幅
3690.HK	美团	互联网零售	2019-03-20	1,342	47%	2,830	-14%	10%
0020.HK	商汤	软件服务	2022-06-30	729	69%	1,049	-36%	-26%
6181.HK	老铺黄金	纺织服装	2025-06-28	606	40%	1,514	5%	-15%
9660.HK	地平线机器人	硬件设备	2025-04-24	534	72%	739	-24%	36%
1810.HK	小米集团	硬件设备	2025-06-29	472	3%	15,297	14%	-7%
3750.HK	宁德时代	电气设备	2025-11-20	374	50%	22,042	-9%	5%
2577.HK	英诺赛科	半导体	2025-12-30	347	49%	715	14%	-19%
2367.HK	巨子生物	家庭用品	2023-05-04	305	97%	313	-32%	15%
0688.HK	中国海外发展	房地产	2018-09-15	265	10%	2,646	6%	-7%
6979.HK	珍酒李渡	食品饮料	2024-04-26	235	67%	352	-5%	2%

注：解禁市值基于解禁日当天市值计算，市值为解禁日当天市值。  
资料来源：Wind、浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际持有本报告所述公司(脑动极光 6681.HK)逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(脑动极光 6681.HK、药捷安康 2617.HK、派格生物医药 2565.HK、擎达科技 2650.HK、长风药业 2652.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com  
852-2808 6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 张帆

vane\_zhang@spdbi.com  
(852) 2808 6467

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

