

運行「滿月」市場回歸理性 機構化特徵明顯

科創板成功經驗有利優化創業板



科創板滿月系列之二

大公報記者

倪巍晨 張豪

上交所在21日「滿月」晚間發布的答記者問中，介紹了科創板上市公司「滿月」的股價表現。分行業看，生物醫藥、新一代信息技術漲幅居前，且中、小市值股漲幅高於大市值股。個股方面，波動在預期合理範圍內；前五日無漲跌幅限制期，除首日外，僅2隻個股觸發盤中臨時停牌，多數情況下股票漲跌幅在20%以內；實施漲跌幅限制後，個股漲跌幅收窄至10%以內，僅4隻股票出現漲停，累計5次。28家公司較發行價平均漲171%，漲幅中位數160%。從科創板的交易活躍度看，前期偏高，隨後趨於平穩。上交所表示，科創板首月成交5,850億元（人民幣，下同），日均254億元，佔滬市比重13.8%。「滿月」換手率已穩定在10%至15%區間。

專業機構交易佔11%

蘇寧金研院高級研究員王錕表示，科創板一個月來的運行情況基本符合預期。他觀察到，科創板內多「中高價股」，其換手率、估值等亦均超其他板塊，這表明科創板制度與規則的創新，對激發市場活力有積極作用，而科創板較寬鬆的漲跌幅限制，亦明顯提升了市場定價效率。他不諱言，風險性因素令科創板換手率未來仍會領先其他板塊，但這是市場效率的表現。他估計，未來科創板整體估值會趨於一致，甚至在考慮「成長」調整因素後，或與其他市場估值一致。上交所表示，從靜態市盈率指標看，28家公司2018年扣非前攤薄後市盈率區間為18至269倍；扣非後攤薄後市盈率區間為19至468倍。從動態市盈率指標看，28家公司按照2019年預計每股收益計算的動態市盈率中位數為34倍。絕大部分公司發行市盈率低於可比公司。投資者結構方面，近四成開

通科創板權限的投資者參與了首月交易。其中，自然人投資者為科創板參與主體，交易佔比89%，專業機構交易佔比11%。安信證券首席投資顧問張德良坦言，科創板運行一個月，其間亦未現暴漲或暴跌的情況，這主要得益於科創板實行的投資者適當性管理制度，「科創板投資者結構較主板明顯改善，『機構化』投資交易特徵較為明顯。」

退市機制解決估值高問題

不過，科創板「高估值」問題仍備受關注。京東數字科技首席經濟學家沈建光明言，不少科創板上市企業目前尚未實現盈利，其PE、PB等估值參考作用有限，無需過度憂慮科創板企業過高的估值。對於一些起始估值過高，但後續業績增長有限，甚至持續虧損的企業，「高退市率」在未來可起到「二次篩選」作用，相信「高退市率」和有效的「退市」機制可解決估值過高的問題。中央層面日前發布的《關於支持深圳建設中國特色社會主義先行示範區的意見（下稱，意見）》指出，「研究完善創業板發行上市、再融資和併購重組制度，創造條件推動註冊制改革。」上海社科院經濟研究所研究員尹良富認為，科創板推出後有許多「試驗田」性質的措施，在實施相對成熟後，可為創業板所借鑒參考、修正提升，這是創業板相對科創板的「後發優勢」，可少走些彎路。沈建光指出，科創板成功與否的關鍵要看註冊制、創新企業上市篩選機制等，能否激發科技創新活力，市場化的定價機制能否實現優勝劣汰。科創板及註冊制試點若取得成功，在其基礎上將形成「可複製、可推廣」經驗，這對中國資本市場會產生極深遠的影響。

科創板滿月數據

指標	滿月	開板首日
上市公司(家)	28	25
總市值(元人民幣)	6,732億	5,388億
平均漲幅(較發行價)	171%	139.5%
換手率	10%—15%	77.78%

▲上交所公佈科創板上市公司「滿月」的股價表現，分行業看，生物醫藥、新一代信息技術漲幅居前

上海證券交易所

科創板實行投資者適當性管理制度，投資者結構較主板有所改善，目前運行情況體現了投資者對科創板上市公司的市場判斷

上海社科院經濟研究所研究員尹良富

科創板推出了許多「試驗田」性質的措施，這些措施在實施相對成熟後，可為創業板所借鑒參考、修正提升，這是創業板相對科創板的「後發優勢」

各界論點

安信證券首席投資顧問張德良

科創板運行一個月總體穩健，這主要得益於科創板實行的投資者適當性管理制度，目前科創板「機構化」投資交易的特徵較為明顯

記者倪巍晨製表

蘇寧金研院高級研究員王錕

得益於制度的創新，科創板一個月來的運行情況基本符合預期，建議監管部門加強事後監管。未來科創板整體估值料趨穩定，換手率仍會領先其他板塊

京東數字科技首席經濟學家沈建光

無需過度憂慮科創板企業過高的估值，不少科創板企業尚未盈利，PE、PB等估值參考作用有限。此外，「高退市率」在未來可起到「二次篩選」作用

科創板28股「滿月」累計漲幅

（張豪製表）

股票	累計漲幅(%)
沃爾德	433.36
微芯生物	311.60
安集科技	297.55
西部超導	239.07
航天宏圖	235.25
心脈醫療	214.62
交控科技	213.66
福光股份	205.23
瀾起科技	185.08
晶晨股份	176.62
中微公司	174.39
光峰科技	166.74
瀚川智能	165.99
睿創微納	161.35
柏楚電子	159.00
華興源創	138.29
鉅力特	137.27
南微醫學	128.77
天宜上佳	128.28
虹軟科技	122.54
樂鑫科技	121.25
嘉元科技	114.47
杭可科技	104.74
天准科技	101.88
方邦股份	99.98
新光光電	93.57
容百科技	84.34
中國通號	73.50

首戰告捷 散戶勇立潮頭

【大公報訊】記者張豪上海報道：「科創板『首戰』盈利25%，如此業績在主板市場較難獲得！」對於300萬的「吃螃蟹」合規科創板的散戶投資者而言，科創板正式開板一個月來，帶來的是種「弄潮兒勇立潮頭」的感覺。資深投資者史先生告訴記者，開板首日下午在打開2次封板回調時，他就買了睿創微納，截至當天收盤浮盈13%，但期間亦經歷連續2天的震盪、盤整等「煎熬」，持股第三天他決定拋出股票，「首戰」盈利25%。他連稱，這樣的盈利「戰績」在當下有漲跌停板交易規定下，主板短期內較難獲得。首戰告捷之後，史先生又陸續短線進出了幾隻科創板個股，「總體感覺是科創板的單日交易漲跌起伏較大，普通投資者恐難把握。」「從交易角度對比主板、創業板，科創板股票不具有估值優勢，僅有籌碼優勢或所謂的政策優勢。」史先生坦言，優勢只有在在大盤弱市時才會凸顯，散戶參與科創板交易一定要學會「左側」交易，「我在『蟄伏』一段時間後，又在8月19日以78.09元人民幣買進了瀚川智能」。上述觀點也得到了業內人士的贊同，華龍證券投資顧問趙海宏指出，鑒於科創板交易制度設計層面更注重「多空平衡」，多空博弈在後續或愈發擴大，這將令投資者的操作難度逐步加大。目前，無論從橫向還是縱向角度，科創



▲大部分科創板散戶投資者只參與科創板「打新」，而未參與此後的二級市場交易

板估值依然處於較高水平，在未來操作中仍只能是低吸左側佈局為主。

打新散戶選擇「進袋為安」

較之史先生，大多的參與科創板的散戶仍僅參與「打新」。張女士此前中籤500股天宜上佳，她在該股上市首日便全部脫手拋售，「股票市場兇猛，還是要『進袋為安』」。記者留意到，大部分飲得科創板「頭啖湯」的散戶投資者都持與張女士相同的態度，他們只參與科創板「打新」，而未參與此後的二級市場交易。「科創板是新生事物，重在參與嘛。」上海

老股民韋先生也中籤了500股中國通號，不過這些股票他至今仍捏在手裏。他解釋，中國通號的定價較低，投入資金也不多「拿着不拋就是為了參與」。用韋先生的話說，這500股中國通號他會用來作為科創板的「珍藏股」，有了這些股票在手，就會時時提醒自己去關注科創板。他直言，通過對近一個月來科創板走勢的觀察，感覺科創板市場整體「開局良好」，雖然交易開闢初期也經歷了漲跌起伏，但目前已逐漸歸於平穩，「科創板創立的意義是以『信息披露』為核心的註冊制度的創新，我相信這能讓中國的股市更市場化」。

基金「多看少動」 佈局「硬科技」



▲基金選股邏輯上會更傾向配置真正具備「硬科技」的優質科創企

【大公報訊】記者張豪、倪巍晨上海報道：隨着科創板交投熱情的逐漸趨於平緩，市場多空力量漸入角力期，基金公司亦不斷打磨其投資策略。有基金經理人直言，同儕對科創板「炒作」始終持謹慎態度，選股邏輯上會更傾向配置真正具備「硬科技」的優質科創企，包括來自電子半導體、計算機、人工智能等領域的創新企業。採訪中記者發現，私募基金對科創板股票基本採取「多看少動」策略，他們更關注科創板映射的「硬科技」，並將其視為關注焦點。上海某家不願具名的私募基金經理向大公報坦言，現時絕大部分科創板上市公司股票的估值較貴，因此「私募在短期內長線參與科創板的熱情，可能有限」。

看好AI半導體計算機

「科創板股票在經歷前期巨大漲幅後，出現整體回調是正常現象。」上海另一位不願透露姓名的私募業者告訴記者，科創板股票價格出現回調是市場內在的需要，與首批科創板上市企業股票換手率一樣，後兩批上市

公司的首日換手率亦超七成，預示大部分參與科創板「打新」的投資者選擇「進袋為安」。公募基金同樣對科創板懷有較高熱情，包括華寶基金、申萬菱信基金、諾德基金、華泰柏瑞等均推出科技類相關指數產品。此前包括富國、華安、鵬華、廣發、萬家等基金企業早在科創板股票正式交易前就發布了相關主題基金，多為三年封閉運作基金。有不願具名的大型公募基金經理表示，此類基金多方便基金經理進行長線佈局。它們多以「打新」為主，其「打新」的收益增厚非常明顯，特別是對規模約1至2億元人民幣的基金而言。他補充，很多同行都謹慎參與科創板的主題炒作，在「打新」科創板股票後，往往很快拋售籌碼。「只有股值回調股票才会有吸引力」。據介紹，目前公募基金普遍關注真正具有「硬科技」的行業優質企業，且不少公會利用指數投資的方式博得收益，細分領域方面，電子半導體、計算機、人工智能等行業創新企是公募基金最看旺的行業標的。

券商兩融業務放寬 增交易積極性

【大公報訊】記者倪巍晨報道：上交所披露，截至20日科創板的兩融餘額60.32億元（人民幣，下同），佔上市可流通市值比例為6.54%；其中，融資、融券餘額分別為32.97億元和27.35億元，依次佔兩融餘額比例的54.66%、45.34%，佔上市可流通市值比例的3.57%和2.96%。科創板首月融券餘量金額佔兩融餘額比例基本穩定在40%至50%之間。首月兩融業務運行態勢良好。科創板轉融通證券出借業務（下稱，證券出借）的證券出借餘量為1.53億股，金額45.74億元，佔科創板上市可流通市值的4.96%。華寶基金副總經理李慧勇提醒說，科創板從開市交易首日起就允許投資者「融券」，且



第一時間還出台了「轉融通」實施辦法，這些制度設計有利於市場更充分地發揮「價格發現」功能。他相信，科創板通過「做空」盈利的機會，可能要大於其他市場。申萬宏源研究

所特邀專家桂浩明認為，科創板投資者在規範化前提下透過「融券」方式做空股票有助於市場形成合理穩定的價格體系。為鬆綁科創板「兩融」業務，多家券商已相繼出台新規。其中，中信建投將融券保證金比例從此前的100%，調降至50%；海通證券提高了科創板股票的「兩融」折算率。有內地媒體統計，大多數開放科創板「兩融」業務的券商，將科創板新股折算率設定在20%至30%。有證券業者認為，「兩融」風險預期已釋放至較合理水平，可能是科創板「兩融」交易放寬的主因，對券商而言，上述放寬措施有望增加客戶交易積極性，提高其資金使用效率。