

# 运行“满月”市场回归理性 机构化特征明显 科创板成功经验有利优化创业板

科创板正式“满月”。市场人士认为，“满月”数据显示，科创板制度与规则的创新对激发市场活力有积极作用；科创板投资者结构较主板明显改善，“机构化”投资交易的特征明显。他们估计，科创板的换手率未来仍会领先其他板块，但料整体估值会趋于稳定。他们又相信，科创板及注册制试点若取得成功，在其基础上将形成“可复制、可推广”经验，这对中国资本市场会产生极深远的影响。

## 科创板满月

大公报记者 倪巍晨 张豪

上交所于21日“满月”晚间发布的答记者问中，介绍了科创板上市公司“满月”的股价表现。分行业看，生物医药、新一代信息技术涨幅居前，且中、小市值股涨幅高于大市值股。个股方面，波动在预期合理范围内；前5日无涨跌幅限制期，除首日外，仅2只个股触及盘中临时停牌，多数情况下股票涨跌幅在20%以内；实施涨跌幅限制后，个股涨跌幅收窄至10%以内，仅4只股票出现涨停，累计5次。28家公司较发行价平均涨171%，涨幅中位数160%。从科创板的交易活跃度看，前期偏高，随后趋于平稳。上交所表示，科创板首月成交5千850亿元（人民币，下同），日均254亿元，占沪市比重13.8%。“满月”换手率已稳定在10%至15%区间。

### 专业机构交易占11%

苏宁金研院高级研究员王锬表示，科创板一个月来的运行情况基本符合预期。他观察到，科创板内多“中高价股”，其换手率、估值等亦均超其他板块，这表明科创板制度与规则的创新，对激发市场活力有积极作用，而科创板较宽松的涨跌幅限制，亦明显提升了市场定价效率。他不讳言，风险性因素令科创板换手率未来仍会领先其他板块，但这是市场效率的表现。他估计，未来科创板整体估值会趋于一致，甚至在考虑“成长”调整因素后，或与其他市场估值一致。

上交所表示，从静态市盈率指标看，28家公司2018年扣非前摊薄后市盈率区间为18至269倍；扣非后摊薄后市盈率区间为19至468倍。

从动态市盈率指标看，28家公司按照2019年预计每股收益计算的动态市盈率中位数为34倍。绝大部分公司发行市盈率低于可比公司。投资者结构方面，

近四成开通科创板权限的投资者参与了首月交易。其中，自然人投资者为科创板参与主体，交易占比89%，专业机构交易占比11%。

安信证券首席投资顾问张德良坦言，科创板运行一个月，其间亦未现暴涨或暴跌的情况，这主要得益于科创板实行的投资者适当性管理制度，“科创板投资者结构较主板明显改善，‘机构化’投资交易特征较为明显。”

### 退市机制解决估值高问题

不过，科创板“高估值”问题仍备受关注。京东数字科技首席经济学家沈建光直言，不少科创板上市企业目前尚未实现盈利，其PE、PB等估值参考作用有限，无需过度忧虑科创板企业过高的估值。对于一些起始估值过高，但后续业绩增长有限，甚至持续亏损的企业，“高退市率”在未来可起到“二次筛选”作用，相信“高退市率”和有效的“退市”机制可解决估值过高的问题。

中央层面日前发布的《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见（下称，意见）》指出，“研究完善创业板发行上市、再融资和并购重组制度，创造条件推动注册制改革。”

上海社科院经济研究所研究员尹良富认为，科创板推出后有许多“试验田”性质的措施，在实施相对成熟后，可为创业板所借鉴参考、修正提升，这是创业板相对科创板的“后发优势”，可少走些弯路。沈建光指出，科创板成功与否的关键要看注册制、创新企业上市筛选机制等，能否激发科技创新活力，市场化的定价机制能否实现优胜劣汰。科创板及注册制试点若取得成功，在其基础上将形成“可复制、可推广”经验，这对中国资本市场会产生极深远的影响。



## 科创板满月数据

指标	满月	开板首日
上市公司(家)	28	25
总市值(元人民币)	6千732亿	5千388亿
平均涨幅(较发行价)	171%	139.5%
换手率	10%-15%	77.78%

▲上交所公布科创板上市公司“满月”的股价表现，分行业看，生物医药、新一代信息技术涨幅居前

### 上海证券交易所

科创板实行投资者适当性管理制度，投资者结构较主板有所改善，目前运行情况体现了投资者对科创板上市公司的市场判断

### 上海社科院经济研究所研究员尹良富

科创板推出了许多“试验田”性质的措施，这些措施在实施相对成熟后，可为创业板所借鉴参考、修正提升，这是创业板相对科创板的“后发优势”

### 各界论点

#### 安信证券首席投资顾问张德良

科创板运行一个月总体稳健，这主要得益于科创板实行的投资者适当性管理制度，目前科创板“机构化”投资交易的特征较为明显

记者倪巍晨制表

### 苏宁金研院高级研究员王锬

得益于制度的创新，科创板一个月来的运行情况基本符合预期，建议监管部门加强事后监管。未来科创板整体估值料趋稳定，换手率仍会领先其他板块

### 京东数字科技首席经济学家沈建光

无需过度忧虑科创板企业过高的估值，不少科创板企业尚未盈利，PE、PB等估值参考作用有限。此外，“高退市率”在未来可起到“二次筛选”作用

## 科创板28股「满月日」累计涨幅

（张豪制表）

股票	累计涨幅(%)
沃尔德	433.36
微芯生物	311.60
安集科技	297.55
西部超导	239.07
航天宏图	235.25
心脉医疗	214.62
交控科技	213.66
福光股份	205.23
澜起科技	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
睿创微纳	161.35
柏楚电子	159.00
华兴源创	138.29
铂力特	137.27
南微医学	128.77
天宜上佳	128.28
虹软科技	122.54
乐鑫科技	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
新光光电	93.57
容百科技	84.34
中国通号	73.50

## 首战告捷 散户勇立潮头

【大公报讯】记者张豪上海报道：“科创板‘首战’盈利25%，如此业绩在主板市场较难获得！”对于300万的“吃螃蟹”合规科创板的散户投资者而言，科创板正式开板一个月来，带来的是种“弄潮儿勇立潮头”的感觉。

资深投资者史先生告诉记者，开板首日下午在打开2次封板回调时，他就买了睿创微纳，截至当天收盘浮盈13%，但期间亦经历连续2天的震荡、盘整等“煎熬”，持股第三天他决定抛出股票，“首战”盈利25%。他连称，这样的盈利“战绩”在当下有涨跌停板交易规定下，主板短期内较难获得。

首战告捷之后，史先生又陆续短线进出了几只科创板个股，“总体感觉是科创板的单日交易涨跌起伏较大，普通投资者恐难把握。”

“从交易角度对比主板、创业板，科创板股票不具有估值优势，仅有筹码优势或所谓的政策优势。”史先生坦言，优势只有在在大盘弱市时才会凸显，散户参与科创板交易一定要学会“左侧”交易，“我在‘蛰伏’一段时间后，又在8月19日以78.09元人民币买进了瀚川智能”。

上述观点也得到了业内人士的赞同，华龙证券投资顾问赵海宏指出，鉴于科创板交易制度设计层面更注重“多空平



▲大部分科创板散户投资者只参与科创板“打新”，而未参与此后的二级市场交易

衡”，多空博弈在后续或愈发扩大，这将令投资者的操作难度逐步加大。目前，无论从横向还是纵向角度，科创板估值依然处于较高水平，在未来操作中仍只能是低吸左侧布局为主。

### 打新散户选择“进袋为安”

较之史先生，大多数的参与科创板的散户仍仅参与“打新”。张女士此前中签500股天宜上佳，她在该股上市首日便全部脱手抛售，“股票市场凶猛，还是要‘进袋为安’”。记者留意到，大部分懂得科创板“头啖汤”的散户投资者都持与张女士相同的态度，他们只参与科创板“打新”，而未参与此后的二级市场交易。

“科创板是新生事物，重在参与嘛。”上海老股民韦先生也中签了500股中国通号，不过这些股票他至今仍捏在手里。他解释，中国通号的定价较低，投入资金也不多“拿着不抛就是为了参与”。

用韦先生的话说，这500股中国通号他会用来作为科创板的“珍藏股”，有了这些股票在手，就会时时提醒自己去关注科创板。他直言，通过对近一个月来科创板走势的观察，感觉科创板市场整体“开局良好”，虽然交易开闸初期也经历了涨跌起伏，但目前已逐渐归于平稳，“科创板创立的意义是以‘信息披露’为核心的注册制度的创新，我相信这能让中国的股市更市场化”。

## 基金“多看少动” 布局“硬科技”



▶基金选股逻辑上会更倾向配置真正具备“硬科技”的优质科创企业

【大公报讯】记者张豪、倪巍晨上海报道：随着科创板交投热情的逐渐趋于平缓，市场多空力量渐入角力期，基金公司亦不断打磨其投资策略。有基金经理人直言，同侪对科创板“炒作”始终持谨慎态度，选股逻辑上会更倾向配置真正具备“硬科技”的优质科创企业，包括来自电子半导体、计算机、人工智能等领域的创新企业。

采访中记者发现，私募基金对科创板股票基本采取“多看少动”策略，他们更关注科创板映射的“硬科技”，并将其视为关注焦点。上海某家不愿具名的私募基金经理向大公报坦言，现时绝大部分科创板上市公司股票的估值较贵，因此“私募在短期内长线参与科创板的热情，可能有限”。

### 看好AI半导体计算机

“科创板股票在经历前期巨大涨幅后，出现整体回调是正常现象。”上海另一位不愿透露姓名的私募业者告诉记者，科创板股票价格出现回调是市场内在的需要，与首批科创板上市企业股票换手率一

样，后两批上市公司的首日换手率亦超七成，预示大部分参与科创板“打新”的投资者选择“进袋为安”。

公募基金同样对科创板抱有较高热情，包括华宝基金、申万菱信基金、诺德基金、华泰柏瑞等均推出科技类相关指数产品。此前包括富国、华安、鹏华、广发、万家等基金企业早在科创板股票正式交易前就发布了相关主题基金，多为三年封闭运作基金。

有不愿具名的大型公募基金经理表示，此类基金多方便基金经理进行长线布局。它们多以“打新”为主，其“打新”的收益增厚非常明显，特别是对规模约1至2亿元人民币的基金而言。他补充，很多同行都谨慎参与科创板的主题炒作，在“打新”科创板股票后，往往很快抛售筹码。“只有股值回调股票才会有吸引力”。

据介绍，目前公募基金普遍关注真正具有“硬科技”的行业优质基金，且不少公募会利用指数投资的方式博得收益，细分领域方面，电子半导体、计算机、人工智能等行业创新企业是公募基金最看好的行业标的。

## 券商两融业务放宽 增交易积极性

【大公报讯】记者倪巍晨报道：上交所披露，截至20日科创板的两融余额60.32亿元（人民币，下同），占上市可流通市值比例为6.54%；其中，融资、融券余额分别为32.97亿元和27.35亿元，依次占两融余额比例的54.66%、45.34%，占上市可流通市值比例的3.57%和2.96%。科创板首月融券余额占两融余额比例基本稳定在40%至50%之间。首月两融业务运行态势良好。

科创板转融通证券出借业务（下称，证券出借）的证券出借余额为1.53亿股、金额45.74亿元，占科创板上市可流通市值的4.96%。

华宝基金副总经理李慧勇提醒说，

### 融「折算率」

海通证券提高了科创板股票的「两融」折算率



科创板从开市交易首日起就允许投资者“融券”，且第一时间还出台了“转融通”实施办法，这些制度设计有利于市场更充分地发挥“价格发现”功能。他相信，科创板通过“做空”盈利的机会，可能要大于其他市场。申万宏源研究所特邀

专家桂浩明认为，科创板投资者在规范化前提下透过“融券”方式做空股票有助于市场形成合理稳定的价格体系。

为松绑科创板“两融”业务，多家券商已相继出台新规。其中，中信建投将融券保证金比例从此前的100%，调降至50%；海通证券提高了科创板股票的“两融”折算率。有内地媒体统计，大多数开放科创板“两融”业务的券商，将科创板新股折算率设定在20%至30%。

有证券业者认为，“两融”风险预期已释放到较合理水平，可能是科创板“两融”交易放宽的主因，对券商而言，上述放宽措施有望增加客户交易积极性，提高其资金使用效率。