

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

科创板满月系列之二

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。

大公报记者 倪巍晨 张豪

上交所所在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；前五日无涨跌幅限制期，除首日外，仅2只个股触发盘中临时停牌，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5,850亿元（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锐表示，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“中高股价”，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明言，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。

基金“多看少动” 布局“硬科技”

【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，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”。

“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怀有较高热情，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



▲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

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”的行业优质企，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是公募基金最看旺的行业标的。



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)	6,732亿	5,388亿
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”

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

苏宁金研院高级研究员王锐

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

记者倪巍晨制表

科创板28股「满月日」累计涨幅

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

（张豪制表）

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，大部分饮得科创板“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，就会时时提醒自己要去关注科创板。



▲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