

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

上交所所在周三「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5850億元（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）	6732億	5388億
平均漲幅（較發行價）	171%	139.5%
換手率	10%—15%	77.78%

▲上交所公布科創板上市公司「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(688028)	433.36
微芯生物(688321)	311.60
安集科技(688019)	297.55
西部超導(688122)	239.07
航天宏圖(688066)	235.25
心脈醫療(688016)	214.62
交控科技(688015)	213.66
福光股份(688010)	205.23
瀾起科技(688008)	185.08
晶晨股份(688099)	176.62
中微公司(688012)	174.39
光峰科技(688007)	166.74
瀚川智能(688022)	165.99
睿創微納(688002)	161.35
柏楚電子(688188)	159.00
華興源創(688001)	138.29
鉑力特(688333)	137.27
南微醫學(688029)	128.77
天宜上佳(688033)	128.28
虹軟科技(688088)	122.54
樂鑫科技(688018)	121.25
嘉元科技(688388)	114.47
杭可科技(688006)	104.74
天准科技(688003)	101.88
方邦股份(688020)	99.98
新光光電(688011)	93.57
容百科技(688005)	84.34
中國通號(688009)	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（688002），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元買進了瀚川智能（688022）」。

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」



▲大部分科創板散戶投資者只參與與此後的二級市場交易

，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布局為主。

打新散戶選擇「落袋為安」

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（688033），她在該股上市首日便全部脫手拋售，「股票市場兇猛，還是要『落袋為安』」。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（688028），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，就會時時提醒自己要去關注科創板。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」 布局「硬科技」



►基金選股邏輯上會更傾向配置真正具備「硬科技」的優質科創企業

【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」的優質科創企業，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「落袋為安」。

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告訴記者，此類基金多方便基金經理進行長線布局。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，且不少公募基金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，截至周二（20日）科創板的兩融餘額60.32億元，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，

►海通證券提高了科創板股票的一兩融「折算率」



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，多家券商已相繼出臺新規。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」風險預期已釋放到較合理水平，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。