

招商证券首席策略张夏:

注册制对流动性冲击有限 优胜劣汰是长期方向

证券时报记者 王蕊

今天真的特别忙,上午深交所的直播都没顾上看。”8月24日下午收盘之后,招商证券首席策略分析师张夏终于能暂时从工作中脱出身来。

这是创业板注册制首批新股上市的第一天,所有人都在盯着市场行情,作为卖方分析师,张夏一整天则在回应客户提出的各种问题。

截至昨日收盘,创业板注册制首批18只新股平均涨幅高达212%,其中有10只涨幅超100%,市场交投情绪可谓高涨。而成交量方面,伴随着59.2%的平均换手率,上述18只新股首日成交额达230亿元。如此巨大的成交量也使得投资者不自觉地开始担心——创业板注册制新股批量上市,突然增加的股票供给会对流动性产生不利冲击?

张夏也遭遇了来自客户的这一“灵魂拷问”。对此他认为,整体来看,由于创业板投资者门槛更低,部分个股波动明显高于科创板同类公司,18只新股首日虽成交额达230亿元,但除了开盘之时,全日未对市场产生严重冲击,指数探底回升后市场情绪也明显好转,显示其对流动性的冲击有限。

同一时间内,在卖方研究员的圈子里,人们热议的问题还包括,创业板涨跌幅放开至20%是否会加大市场波动,以及未来注册制下市场估值是否会长期下行。

我的理解是,创业板涨跌幅放开至20%客观上会加大二级市场波动,但由于目前创业板公司主要成交集中在头部优质企业,此类企业主要由机构定价,因此对整个板块的波动影响可能有限。”据张夏判断,未来注册制同等流动性环境下,市场估值可能会因大量公司上市受到一定影响,但会呈现出头部公司具有长期估值溢价,而尾部公司长期估值折价的局面。

此外,上市首日大涨逾1000%的康泰医学也引爆了创业板,注册制下的打新策略再次成为整个资本圈热议的话题。张夏对此给出了自己的建议,他认为目前市场环境下,打新亏钱的概率极低,因此是一个相对安全的投资思路。

但他同时提醒,从二级市场的后续来看,由于创业板整体上市和交易制度对标科创板,考虑到投资者结构等因素,其整体波动可能大于科创板。长期而言,注册制下上市公司优胜劣汰是长期方向,未来个人投资者可能会面临更加严峻的挑战。”此时优选处于高景气行业如消费电子、电动智能汽车等领域的龙头创

业板公司,是机构投资者的长期策略。

复盘创业板注册制首批新股上市的第一天,张夏觉得市场总体表现基本符合预期。事实上,他相当看好注册制在增强资本市场吸引力、提高直接融资比例、完善多层次资本市场方面发挥的积极作用。一方面,注册制改革推出了多重上市标准,便于更多优质公司上市,拓宽成长创新型企业的融资渠道;另一方面,发行上市审核时限压缩至3个月,符合条件的小额快速再融资适用简易程序,提高发行效率。

值得注意的是,注册制改革在疏通优质新兴企业上市融资渠道的同时,也为风险资本提供了便捷的退出渠道,鼓励更多社会资本流入科技创新企业,推进资本要素市场化配置;中长期有利于创新型企业的发展,为加快国家产业结构转型升级注入新的动力。

创业板与科创板还可以共同打造中国版纳斯达克!”张夏告诉证券时报记者,将美国纳斯达克市场类比到中国,我国的主板市场与纽交所主板市场较为接近,中小企业板则与纽交所中小板定位相似,而创业板和科创板都针对处于成长期的企业,并鼓励科技创新上市公司的发展,借鉴纳斯达克市场的经验,两者可以共同构成长期企业的分层次市场。

创业板指数基金经理蔡志伟: 首日表现超出预期 注册制带来新机遇

证券时报记者 方丽

首个存量市场的注册制改革,创业板实行注册制首日的表现超出了市场预期。”这是融通创业板指数基金经理蔡志伟谈及当天市场表现的第一反应。

作为创业板指数基金经理,关于创业板的一切“风吹草动”,蔡志伟都密切关注。他之前已为本周一的上市做了不少准备工作,不仅认真研究创业板注册制的相关制度和交易规则,而且对第一批实施创业板注册制的18家上市公司进行充分研究,从行业格局、个股基本面情况等对其估值做出预判,进而为后市操作提供支持。

其实我周一的工作安排和往常并没有区别,但因为创业板注册制首批新股上市,所以盯盘时间更多,看看市场有没有异动以便做出及时应对,从而防范风险。”蔡志伟表示,从市场表现来看,一些基本面强的个股涨幅超过100%,见

证了市场的定价能力。

创业板注册制带来不少新玩法,比如说涨跌幅限制调整为20%,新股前5日不设涨跌幅限制等,令市场非常关注。蔡志伟表示,此前已经根据创业板注册制相关交易规则的变化,开展了系统调整和基金净值计算的匹配,并与交易所进行充分测试。他特别提及,创业板涨跌幅调整至20%,对于市场整体定价效率是有所提升的,将进一步提高市场活跃度,给予市场更为充分的定价空间,是市场制度更趋成熟化的标志。

不过,蔡志伟表示,创业板的涨跌幅调整对整个基金投资策略并没造成影响,选股上还是遵循价值投资的理念,精选符合产业趋势、具备行业特质和核心竞争力的企业进行长期投资。

当前无论是宏观环境、流动性、监管政策,还是创业板盈利水平、估值水平,都得到了大幅改善,支撑创业板走出较好的走势。”蔡志伟表示,创业板注册制改革给创业板带来新机遇。

多家私募首日选择落袋为安 盘后忙着“做盘算”

证券时报记者 许孝如

作为重要的机构投资者之一,尤其是参与了创业板首批企业打新的私募基金,昨日交易员们早早做好了准备,开盘前一阵以待。

北京一家大型私募负责人告诉证券时报记者,我们盘前交易员主要检查交易系统里的持仓数量是否与中签数量相符,因为新规下,有部分股票存在被冻结的可能,所以要看一下系统中的可卖数量与实际可卖是否相符。”

据记者了解,多家大型私募均参与了创业板首批18家企业的网下打新,尤其是不少百亿量化私募,部分大型私募旗下多只产品获得配售。

以昨日的热门新股康泰医学为例,上海少数派投资、宁波幻方量化、敦和资管、前海进化论等知名私募,旗下分别有27只、24只、15只、14只产品获配。

多家参与网下打新的私募告诉记者,开盘后不久就将手里的新股卖出兑现了。不过,由于提前卖出,不少私募也错过了新股康泰医学尾盘的大涨。我们参与创业板打新主要是套利策略,所以开盘就选择卖

出了,盘中虽然康泰医学涨了30倍,但实际成交量很小。”

值得注意的是,也有部分私募选择继续持有新股。南方一家大型量化私募总经理告诉记者,当天全天没有做交易,手里中签的新股都没有卖出,目前还在观察研究中,坦率讲还没有很确定的结论。”

大部分私募由于产品规模和公司规模无法满足网下打新的要求,则选择参与网上打新。

西藏隆源投资总经理杨巍表示,早上开盘一个小时内,就将网上打新获配的新股都卖出了。创业板注册制首日市场参与热度高,新股开盘涨幅大,价格还是偏贵。不过,从大方向来看,创业板已经迈出了重要的一步,注册制下未来将有更多优秀公司和合理价格出现,给二级市场投资者提供更多的选择。”

多位私募基金负责人表示,全天来看新股并没有对市场造成太大的影响,市场运行比较平稳。而在收盘后,各大私募的投研则不约而同地都忙着开起了投研总结会。

星石投资表示,由于创

业板交易机制的改变,涨跌幅限制放宽,对投资交易有一定的影响。第一,创业板注册制下市场活跃度和换手率可能会有所提升。按照统计,科创板最近1年平均日换手率约为9.1%,而同期创业板和全部A股的日均换手率分别为3.6%和1.9%;第二,短期波动率可能略有上升,整体影响不大;第三,打新或许不再是无风险收益。

注册制改革之后,放松了23倍市盈率的限制,新股的发行定价机制更加市场化,或许未来部分公司破发将成为正常现象。”星石投资表示,从过去1年科创板的运行情况来看,已经多次出现新股上市当日即跌破发行价的情况。

新政策下的网下打新对报价要求极其严格,因为没有个人投资者参与,以机构投资者为主的报价更加科学,入围区间可能就在几毛钱几分钱以内,如何报价成为每家机构必须仔细研究的内容。”上述北京某大型私募表示,这也使得未来新股的定价将趋于合理,同时也更加考验机构的研究定价能力。

吃透规则很重要 “卖飞了”最懊恼

证券时报记者 唐维

1500、1600、1700……天啊,2000了,还在拉!”创业板注册制首批新股上市的当天下午,老股民何女士捧着手机,见识了首批新股之一——康泰医学的尾盘异动,这是一次很好的风险教育,让我们看到,在没有涨跌幅限制的情况下,完全市场化的价格博弈可以多么激烈!”

虽然没中签,但这一天还是很关注的,想看看我原来的创业板个股换成20%涨跌幅后会怎么走?”何女士表示,她之前十分担心创业板股票扩大涨跌幅后,自己承受不了波动太剧烈的风险,甚至想卖掉,看看放开后的行情再作打算。后来她就持续观察交易机制相同的科创板个股的走势,发现波动并没有很频繁,这才放下心来。比如上周五,科创板就没有一只股票达到20%的涨跌幅嘛!上10%的也才三只。”

果然,何女士的一只医疗股,一只科技股24日当天仅分别波动了5%、6%。在她看来,存量股运行得非常平稳,是昨日创业板盘面上的亮点。据我观察,放开涨跌幅并没有加大波动,涨跌幅本身有强化趋抛的作用,科创板就极少会有股票连续涨停跌停,有了日内充分的价格博弈,大家投资反而会理性一些。现在创业

板、科创板加起来,A股约有1000只个股的涨跌幅限制变成了20%,这个慢慢就是常态了,没什么特殊。”

15点后,刘女士还体验了一下盘后定价交易,尝试定价买入100股的泰格医药,没有成交,看来大家对这个盘后定价交易还不习惯。我反正就是试试,把规则都熟悉一下。”

刘女士表示,经过一天的实操,发现对规则还有些理解偏差的地方,她决定再好好研究一下,争取把规则吃透。证券时报记者还采访到一位中签两只创业板注册制首批新股的幸运投资者宋先生。股龄超20年的他表示,中签的账户资金量并不是很大,能中两签完全是因为运气好。这批新股发行量普遍不大,基本上有个十几二十万的市值,都能打满,中签率非常低。所以能中两签,真的是运气好。”宋先生表示。

不过,他对当天的操作很不满意。中签500股的天阳科技,在涨了170%的时候就全卖掉了。采访中他直言非常心痛,因为该股最高涨幅超过300%,少赚了一万多块钱,其实看到股票没有成交量的时候,就感觉可以拿住,但是创业板注册制是新生事物,我就参考了科创板的走势,一般情况下新股首日就应该出手,所以很快卖掉了。现在感觉非常后悔。”

此外,宋先生还中签另一新股回盛生物500股,该股涨至80%的时候,他卖了200股,留持300股继续观望。创业板的规则,在向成熟的资本市场靠拢,有信心,留一留,看一看,再说。”宋先生说。

