

# 港A两市“V”型反转 掘金中报行情正当时

□本报记者 倪伟

周一，港A两地市场均延续上周震荡上行趋势，主要指数大幅低开后至止跌上行，同步走出“V”型反转。截至收盘，A股市场上证综指涨0.40%，深证成指涨1.04%，创业板指涨1.94%；港股市场上恒生指数涨0.29%，国企指数涨0.47%。值得注意的是，虽然两地市场均延续涨势，但市场量能并未明显放大。

市场分析人士表示，目前市场观望情绪还较为浓厚，虽然消息面上有内地经济数据表现超预期，以及美联储降息预期升温美股屡创新高提振，但短期市场缺乏量能支撑，或维持震荡格局。目前个股表现分化，机构纷纷表示，短期赚钱效应的焦点或在即将到来的中报行情业绩浪中。

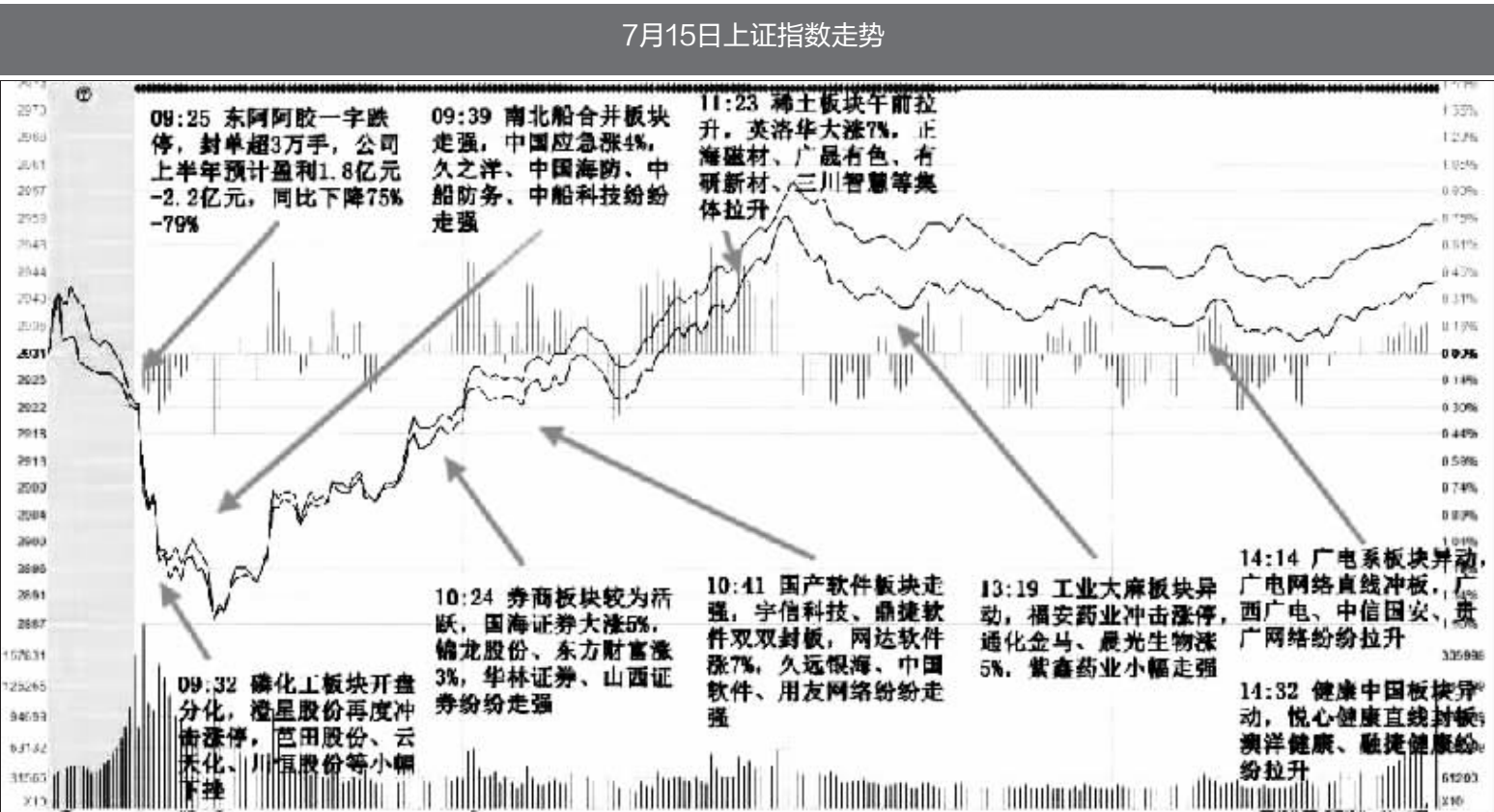
## 港A两地“V”型反转

7月15日，港股和A股市场同步走出了“V”型的探底回升之势，主要指数均在早间大幅低开后续快速拉升，最终收盘全线收涨。

A股市场上，沪深两市早间开盘后指数出现一波快速恐慌杀跌，三大指数一度下跌均超1%，沪指盘中下探补前期缺口，随后在券商股和科技股带动下，三大股指全线探底回升。午后各大指数窄幅震荡，个股整体涨多跌少，然而成交量未见明显变化。截至收盘，上证综指报2942.19点，涨0.40%；深证成指报9309.42点，涨1.04%；创业板指报1547.47点，涨1.94%；沪市成交量1765.33亿元，深市成交量2459.06亿元。

盘面上，申万一级行业板块涨多跌少，计算机、国防军工、农林牧渔涨幅居前，分别上涨3.23%、2.93%、2.64%；食品饮料、家用电器、银行分别下跌0.64%、0.42%、0.15%，是仅有的三个下跌板块。Wind概念中，南北船合+、操作系统国产化、航母分别上涨6.64%、3.55%、3.42%，分居涨幅榜前三。沪股通全天净流出19.39亿元，深股通全天净流入8.11亿元。

港股市场上，早盘主要股指低开后续快速下跌，恒生指数一度大跌超1.30%。在A股明显反弹时候，港股主要指数亦跟随震荡回升。截至收盘，恒生指数涨0.29%，报2854.88点；恒生国企



指数涨0.47%，报10838.99点。主板全日成交713.69亿港元，较上周五成交额仅小幅放大但仍处于相对低位。港股通资金净流入17.84亿元，其中港股通（沪）净流入10.72亿元，港股通（深）净流入7.12亿元。

从板块表现看，重型机械股全日强势领涨，LED、半导体、药品股、体育用品、手游股现普涨行情，虚拟现实跌幅最大，生物科技、物流、风电股普跌。

## 短期或维持震荡

近期港A两地市场走势同步性较高，虽然均在震荡中维持小幅上行，但市场观望情绪相当浓厚。分析人士表示，震荡上行主要是因为基本上众多利好消息聚集，但是两地同样偏低

的成交量亦显示出了资金明显的观望情绪。短期虽然市场趋势向好，但没有增量成交量的支撑，市场或难以冲破震荡格局。

消息面上，15日国家统计局揭晓了2019年上半年中国经济成绩单。数据显示，上半年国内生产总值450933亿元，同比增长6.3%；其中，一季度同比增6.4%，二季度同比增6.2%；增速保持平稳数据好于预期。此外，统计局还公布了工业、消费、投资、房地产、就业、收入等方面第一季度、第二季度、上半年以及6月份最新的各项数据及增速表现。总体而言，数据表现好于预期，并且显现出一些亮点：包括比如房地产投资具有韧性，虽然从高位有所回落，但总体仍保持两位数高增长；同时，我国经济正转向消费驱动，6月，社会消费品零售总额高增近10%，创下

16个月以来高点；投资、工业生产都有所恢复。

数据一发布，资本市场迅速反应，A股、港股主要指数全线翻红，直线拉升，个股也由跌转涨。

同时，近期消息面上市场关注的重点还包括美联储降息预期的升温。美国股市因此上周连创新高，走势强劲，这给全球股市都带来了直接的提振作用。然而长远来看，降息是对经济增速下滑的预期动作，如果经济走弱，对资本市场和公司盈利还是弊大于利。

因此，市场分析人士表示，短期来看并没有足够强劲的利好消息为股市保驾护航，虽然消息面上利好偏多，但难以让资金确定市场方向，相信短期港A两市都将维持震荡中或有小幅上行的走势。

而值得注意的是，截至12日，沪深两市一



编者按：科创板上市进入倒计时。作为我国资本市场建设的战略举措，科创板在制度设计和规则制定方面进行了诸多创新。为有效避免投资者盲目入市、保护自身合法权益，本报今日起开启“科创板透视”栏目，本着“把规则讲透、把风险讲够”的原则，做实和做细知识普及和风险教育宣传。

□本报记者 陈晓刚

科创板在上交所设立，但与沪市主板交易规则方面存在明显区别。其独特的交易规则，在创新的同时，投资者更需要了解科创板的交易风险。

另外，《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》也同步推出，这为科创板做空个股提供了工具和手段，投资者对此要有一定心理准备。

## 改变传统思路 调整交易手法

具体来看，科创板新股上市后的前5个交易日不设涨跌幅限制，5个交易日后涨跌幅限制为20%。对此，武汉科技大学金融证券研究所所长董登新提醒：“因为没有涨跌幅限制，个股价格有可能在一天之内，涨跌一步到位。”他认为，前5个交易日不设涨跌幅，出现投资者买入被“挂在高空”的可能性很大；而从第6个交易日开始设置20%涨跌幅限制，这个幅度比此前10%的限制大了一倍，交易难度更大、风险更高。

申万宏源分析师彭文玉认为，科创板首发上市前5个交易日无涨跌停限制，旨在新股上市初期让市场多空双方充分交易，给出一个相对合理的估值水平；从第6个交易日开始实施20%的涨跌停限制。新股上市初期交易表现将波动分化加剧。

关注投资者教育领域的人士建议，散户投资者应当多花一些时间来观察科创板的盘面以及股价涨跌的规律，逐步积累经验，改变传统的A股炒作思路，及时调整交易手法。

以成熟市场香港为例，交易品种更丰富，交易规则更灵活，颇受机构投资者青睐。港股支持做多、做空，支持T+0，无涨跌幅限制，意味着有更多的手段可以盈利的同时，也可以合理对冲风险。在港股市场，股价普遍围绕价值波动，一旦单向方向波动过大，很容易被机构“反着做”。此前，由于电子交易大幅增加，投资者关注香港是否有措施防止人为或交易系统造成的混乱，加上国际监管机构的要求，港交所曾就是否需要引入涨跌幅限制机制进行初步研究，并咨询市场意见，但最终无果而

# 从港股透视科创板：不设涨跌幅 交易难度更大

科创板交易时段安排	
交易时段	具体时间（交易日）
开盘集合竞价	9:15—9:25
连续竞价	9:30—11:30 13:00—14:57
收盘集合竞价	14:57—15:00
盘后固定价格交易	申报时间 9:30—11:30 13:00—15:30
	交易时间 15:05—15:30

终。而作为世界上最为成熟市场的美国股市，投资者层面已经基本做到“去散户化”，对于股票交易，机构则一般倾向于价值投资，有着十分

# 绿鞋机制：新股短期稳定器

□本报记者 牛仲逸

2019年4月16日，上交所发布《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》，明确了科创板股票发行承销的战略投资者、保荐机构相关子公司跟投、新股配售经纪佣金、超额配售选择权以及发行程序与信息披露等事宜。

其中，超额配售选择权成为市场的重要关注点之一。那么，什么是超额配售选择权？又将起到什么作用？

## 何为绿鞋机制

超额配售选择权也叫“绿鞋机制”，因美国波士顿的绿鞋制造公司（Green Shoe Manufacturing Co.）于1963年首次公开募股（IPO）时率先使用而得名。从1993年起，香港地区IPO市场开始采用绿鞋机制并逐渐形成常规，大多数新股上市均会向主承销商授予绿鞋期权。

A股IPO采用绿鞋机制的时间较晚且 uncommon。工商银行是A股首家采用绿鞋机制的上市公司，其后采用绿鞋机制的上市公司有：2010年7月上市的农业银行和2010年8月上市的光大银行两家。

相比之下，美国和香港证券市场对绿鞋机制的接受程度很高，大多数IPO的发行人都会将超额配售选择权授予主承销商。据彭博数据，2018年全年香港联交所共有200家公司IPO上市，其中104家采用了绿鞋机制。同时期美国两大证券交易所共有266家公司IPO上市，其中254家采用了绿鞋机制。

超额配售选择权的本质是授予承销商要求

发行人超额发行一部分股票的权力，期限内新股不破发，则承销商行权，要求发行人超发股票，期限内新股破发，承销商通过二级市场买入股票以稳定股价并赚取差价，并放弃行权。承销商买入下跌股票所承担的市场风险由超额发行的承接方对冲。

按照超发股票的承接方分类，实际操作当中主要有三种方式：一是，事先向部分战略投资者超发股票，但约定延迟一段时间交付；二是，向公司大股东借入股票，约定一段时间后归还。这种做法一般在没有战略投资者的情况下使用；三是，向部分投资者卖空股票，约定一段时间后平仓。

## 短期起到稳定器作用

从《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》看，对“绿鞋机制”的要点进行了明确：第一，授权1家主承销商行使，可用超额配售募集资金从二级市场买入股票；第二，超额配售发行股票不得超过首发数量的15%；第三，主承销商需和投资者达成延期交付协议，自上市之日起30个自然日内在连续竞价时间以不超过发行价的本方最优价格申报方式购买发行人股票；最后，剩余资金（发行价较回购价格的“价差”收益）纳入证券投资者保护基金等。

与其他市场对比，此次科创板绿鞋机制有何特色？

新时代证券中小盘研究团队认为，与美股和港股相比，科创板绿鞋机制更加稳健。科创板绿鞋机制明确超额配售的战略投资者锁定期为不低于12个月，而美股的锁定期由发行人与投资者协议确定，港股也仅对基石投资者要求锁

严格的选股标准，因此不设涨跌幅限制存在成熟的指导意义，能够更好地促进股市资金流动性以及股票的润滑度。

## 可融资融券 多空均衡成常态

在临时停牌方面，无价格涨跌幅限制的科创板股票盘中交易价格较当日开盘价首次上涨或下跌达到或超过30%、60%，实施盘中临时停牌，单次停牌10分钟，停牌时间跨越14时57分的，于当日14时57分复牌。

在报价限制方面，买卖科创板股票，在连续竞价阶段（正常交易日9时30分至14时57分）的限价申报，应当符合下列要求：一是买入申报价格不得高于买入基准价格的102%；二是卖出申报价格不得低于卖出基准价格的98%。开市期间临时停牌阶段的限价申报不受此规定限制。

值得注意的是，《科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》集中对科创板转融通

共发布845份半年报业绩预告，其中近六成超预期。2019年中报披露的高峰将出现在8月20日以后，到时将有多达2993家上市公司扎堆发布中报，市场最为关注的贵州茅台、中国石油、中国石化、中国人寿、工商银行、农业银行等大蓝筹上市公司，都将在此期间披露上半年经营业绩。分析人士表示，在大市无法走出突破性行情的当下，中报业绩行情或将给市场带来活力，短期赚钱效应的焦点，或就聚集在中报行情中。

## 挖掘中报行情机会

近期，多家机构针对市场的短期机会发表研报，其中布局中报行情成机构共识，而布局方向也各有重点。

源达投顾认为，当前业绩是市场一大方向，业绩增幅较大的个股值得重点关注。无论是基本面亮点、增量资金偏好，还是行业集中趋势与资金回报分析，核心资产依旧是当前最佳底仓配置品种。A股缓慢上行趋势不变，当前依然处于最佳配置窗口，大盘昨日探底回升格局明显，因此可适当低吸布局。

国盛证券最新报告表示，从已经发布业绩预告公司的行业分布来看，建筑、非银金融、医药生物等板块的预喜率比较高，值得重点挖掘低估潜力股提前布局。

中信建投证券策略表示，当前经济和市場都处于一个相对均衡的状态，相信用利率下降是长期趋势。因此，从大类资产配置角度来看，仍然维持债券>股票>本币>商品的策略不变。预期市场仍然会在平稳运行过程中，中报业绩超预期的行业将在短期内占优。

国信证券统计的数据显示，虽然主板及中小板公司披露率较低，但创业板上市公司中报业绩预告已基本披露完毕，创业板上市公司二季度净利润累计增速为-7.6%，相比一季度的-17.2%回升9.6个百分点。创业板中报盈利或存结构性改善。不过，值得关注的是，板块内部结构分化明显，大市值个股增速显著高于中小市值个股，龙头效应较为明显。

方正证券指出，后期应侧重于布局半年报业绩增幅较大的小盘次新科技股，建议回避短期涨幅过大的题材股；重点关注大盘蓝筹股中相对涨幅落后的品种以及科创板对标公司。

证券出借和转融券业务出借环节的差异化安排作出规定。对此太平洋证券解读称，科创板估值过高怎么办？转融通引导价格发现，为科创板做空个股提供了工具和手段，一定程度上扭转了多空不均衡的状态。如果短时间内股价涨幅过大、偏离合理区间，投资者可以通过做空个股来获得获益，这有利于加快股价回归合理，充分发挥市场的价格发现功能。如果股价跌幅过大，证券出借机构开展融券业务的动力降低，空头难以获得足够的融券来源，因此也不会出现股价断崖式下跌。

7月15日，上交所专门发布通知要求，战略投资者应当严格遵守《实施细则》第九条的规定，在承诺持有期限内原则上不得与关联方进行约定申报，但通过约定申报方式将获配股票出借给证券公司、仅供该证券公司开展融资融券业务的除外；战略投资者及其关联方在战略投资者承诺的上市公司获配股票持有期限内，不得融券卖出该上市公司股票。

申万宏源表示，绿鞋机制是纠错机制，也是价格稳定机制，能使多方受益。绿鞋机制使承销商和发行人有一定的容错空间，即使价格和发行量的确定出现误差，也可以在新股上市之后进行一定程度的弥补；绿鞋机制是新股上市一段时期内由承销商实施的价格稳定机制；绿鞋机制能使多方受益。引入“绿鞋”不仅对发行人和主承销商有利，而且对市场和投资者也有着积极的作用。

新时代证券中小盘研究团队还表示，绿鞋机制能提升网上网下打新的中签率，同时还能提升新股上市后的收益率。“绿鞋机制”短期稳定上市股价效果显著，但对长期走势无明显影响，是帮助实现新股价格从一级向二级的稳健过渡。并且绿鞋机制对发行人、承销商、打新和战略投资者均有益，多方共赢能有效降低新股发行的风险，助推科创板的市场化定价进一步向国际化看齐。

