

# 科创板将开启怎样的奇幻寻宝之旅？

黄凡



黄凡(特许金融分析师)

春节期间，里程碑式的国产科幻大片《流浪地球》创了国产贺岁片的票房纪录。片中的故事，是想象在太阳毁灭前，人类把地球改装成大宇宙飞船踏上了迈向新希望的“流浪之旅”……

在资本市场方面，今年有里程碑式的事件发生。那就是，在最高领导人的亲自关怀与推动下，科创板规则征求意见稿的系列文件快速出台，今年科创板正式开板交易应该是铁板钉钉了。

科创板的开设，不仅仅是开辟了一个新的交易市场，它还承担起股票发行注册制试点的重任，担当起证券市场增量改革的排头兵的角色。有足够的理由相信，科创板能完成促进资本市场和中国经济深层次改革、促进科技创新、产业升级等新兴经济发展的大使命。

那么，作为普通投资人，如何参与科创板投资？又会碰上什么样的场景？

## 1 科创板三大奇想

受科幻大片启发，笔者也尝试脑洞大开，“科幻奇想”一下万众瞩目的A股“科创板”推出后的壮观景象。供大家批评指正。

奇想一：科创板的初期，市场交易火爆应该是大概率事件。

我们回顾一下2009年创业板刚推出时的火热场面。当时的创业板被认为是承载了无数人的创富梦，在一片赞誉声中，大家普遍认为，“我国创业板未来的上市资源充沛而且优质，因此，创业板的所有参与者有望共同获得创富的成就。”于是，上市公司不但高价发行，而且在二级市场上更是被节节炒高。当时，创业板一级市场发行市盈率步步高升——首3批的平均发行市盈率为56.7倍，第4批为83.59倍，第5批为77.75倍，第6批为88.66倍……二级市场估值当时更是奇高。根据证券时报的数据，创业板个股在2009年12月底的平均静态市盈率高达100多倍。

现在，投资人寄予厚望的科创板来了，一向有“炒新”“炒概念”“讲故事”传统的A股市场，极有可能让科创板重演创业板初期的火热，“三高”（高溢价、高市盈率、高估值）可能成为标准配置。

奇想二：科创板在实现促进科技创新的同时，也将助力科创企业实际控制人、高管、PE批量创富。

如果上述“三高”（高溢价、高市盈率、高估值）成为科创板的标准配置，那么，在科创板成功上市的企业实际控制人、大股东按市价减持股份，则全部都将有巨额的正收益。这对高新科技创业与创业投资都是很好的正向激励。

奇想三：科创板一定会成功，但大部分二级市场普通投资人要真正获利并不容易。

去年一年，大家在抱怨A股低迷的同时，都羡慕美股的持续10年牛市。但投资者多不知道，美国的长期牛市中，绝大多数参与其中的散户都是被消灭的。以类似科创板的“纳斯达克”市场为例，客观数据表明，当今纳斯达克市场2700只股票中有接近80%是几乎没有什么成交量的僵尸股，过去10年近7倍的指数涨幅绝大多数是由苹果、谷歌、亚马逊、Facebook、奈非（netflix）等科技巨头公司创造的。而过去30年间，纳斯达克市场退市了近15000家公司，同期上市了近13000家，纳斯达克股票总数也从5000家降到了如今的不到3000家，退市公司家数是存量的5倍。也就是说，尽管纳指长期明显上涨，但多数热衷于短线炒作的投资人却多数被退市股的“地雷”炸得尸骨无存。

## 2 想要大赚不容易

科创板如果踏上长期慢牛的征途，引入IPO注册制以及严格退市制度来实现上市公司的“优胜劣汰”是前提。而且，在科创板规则的征求意见稿中也确实有“实施最严退市制度，业绩第一年不达标即ST”“实行注册制，交易所掌握审核权，通过审核后在证监会注册”等相关条款。

如此一来，以原来的炒新、炒小、炒概念、炒绩差等传统方法参与的散户们，如果不改变传统的投资理念，在科创板投资是很难有太好的结局的。

为保护中小投资人，科创板规则中有“取消直接定价，市场化询价定价，让发行价格市场化”“上市首日开放融资融券业务，及时启动做空机制”“投资者的参与门槛为股票市值50万元以上、2年以上交易经验”等条款，希望能将大部分酷爱“追涨杀跌”的散户挡在门外，增加市场的稳定性，并遏制当今市场中普遍存在的恶炒新股的恶习重演。

在经济继续保持合理增速的背景下，有理由相信科创板会诞生中国式的苹果、谷歌等伟大的公司。但即使在纳斯达克市场，出现苹果、谷歌也是小概率事件。尽管科创板上一定会有一批具有高成长性、高盈利性以及自主创新能力比较强的上市公司，但多数公司依然在经营、技术和规范运作上存在风险。而且，初创期的科创公司通常规模比较小，容易受到市场的冲击。要想在成千上万家科创公司中找到未来的谷歌、腾讯、阿里等好公司，就好比是在茫茫沙海中挖掘出稀有的几个金块，难度非常大。况且，掘金过程中很可能会不幸踩上“地雷”（经营失败或退市）。

综合以上“奇想”，笔者认为，作为普通投资人，对承载大众创业致富梦想的科创板，还是应该秉持“投资道路千万条，安全第一条”的原则，多看少动。投资用到的是自己辛勤劳动换取的真金白银，没有大概率获胜的投资机会，就让它去吧。

根据以上原则，笔者建议，普通投资人在科创板开始时除了尝试“抽签新股”以享受新股发行对制度红利外，选择“勇于不参与”的观望策略，等市场稳定下来，再考虑通过指数型基金参与分享成功科创企业经营的成果，这其实也应该是一般投资人有效参与股市投资的不二之法。