

# 諾亞研究

2020年9月23日

主題 | 是什麼讓中概股新股認購賺錢越來越難？

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

## 核心觀點

英國央行可能推行的負利率政策對銀行造成巨大傷害。中概股回流繼續加速，不過近期中概股回港上市的新股認購策略似乎沒有給投資者帶來豐厚回報。

今天我們繼續給大家剖析港股走勢和中概新股認購，進一步解釋一下滙豐股價走低，以及中概新股上市後為什麼表現欠佳的原因。

港股昨日在 A 股偏弱的影響下，延續週一跌勢，兩日累計跌去 700 點。我們在昨天(9 月 22 日)中提到了恒指三大權重股之一滙豐股價跌穿 30 美元創下 30 年以來的最低價，昨日滙控股價再跌 2%。媒體廣泛認為致使滙豐股價重挫的兩大消息層面原因是可能的「不可靠實體清單」和媒體報導的大銀行可疑交易這兩個事件。

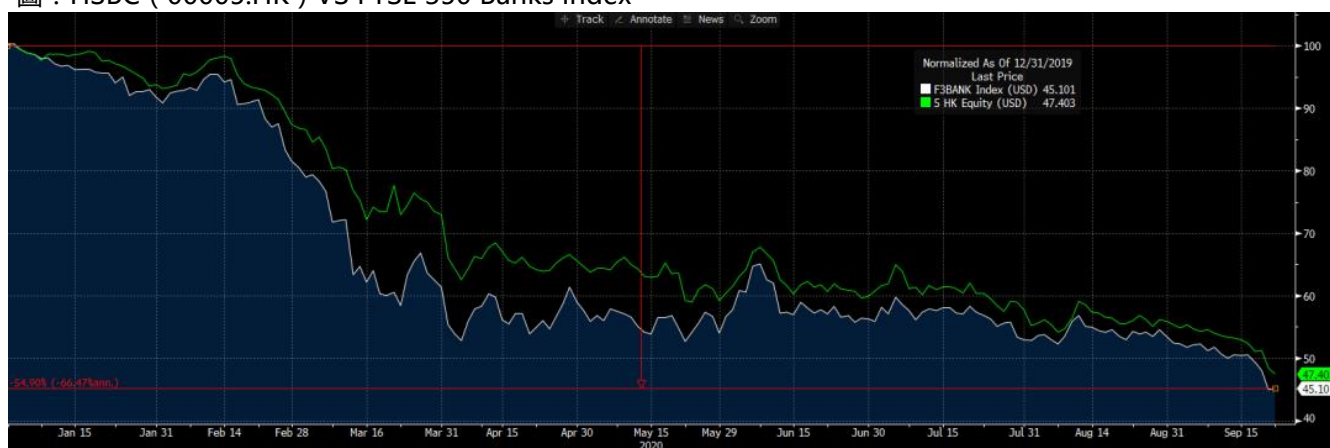
但是，紐交所銀行股指數在週一下跌了 2.88%，滙豐當日股價跌幅是其兩倍，實際上今年以來指數下跌了接近 20%，而滙豐股價的跌幅卻超過了 50%。

可以看到，滙豐股價的下行趨勢並非一日所致，而所報導的可疑交易是引述了美國財政部旗下金融罪案執法網路的機密文件，這些材料都是由各大銀行內部的監察部門向當局提交的，如果監管機構發現問題，理論上應該已經提出檢控以及罰款處理等。因此這一點作為促使滙豐股價跌超大盤的理由似乎並不成立，而另一則關於「不可靠實體清單」的消息也還沒有官方證實。

那麼背後更可能的主導因素，則是英國央行可能推行的負利率政策。上周英國央行會議維持利率不變，但表示經濟面臨疫情反復、失業率上升以及退歐可能帶來的這三重打擊，央行正在研究負利率的操作安排。市場早已預期英國央行避免不了負利率政策，對銀行造成巨大傷害。

這一點從滙豐與英國銀行股指數表現的高度相關性也可以佐證，富時 350 指數銀行股板塊今年以來也下跌超過 50%，相比之下作為大盤股的港股滙豐表現還稍稍好一些。週一英國銀行股普遍下挫 6%，和滙豐跌幅差不多，而滙豐賣盤明顯增加也是在歐洲交易時段。

圖：HSBC ( 00005.HK ) VS FTSE 350 Banks Index



來源：彭博，諾亞研究，資料更新至 2020 年 9 月 22 日，過去業績不代表未來表現

之前我們提到，根據媒體報導，第四季度在香港上市有螞蟻集團，新東方，好未來，藍月亮等重磅公司，全年香港的 IPO 規模預計將超過 3,000 億港幣。中概股回流繼續加速，不過近期中概股回港上市的新股認購策略似乎沒有給投資者帶來豐厚回報。

在今天的特殊環境下，新股 IPO 後的表現只能說參差，年初至今港股新股上市中約有 60% 破發，但也有備受關注的農夫山泉昨日加入港股通名單，上市以來累升七成。而相比目前二次上市的有四隻，掛牌當日表現相對平淡都在個位數以下，表現最好的阿里首日上漲 7%，剛剛上市不久的百勝中國仍稍低於招股價。

中概股回歸，對於中國投資者來說當然是樂見其成的事情，但是如果簡單套用 A 股新股認購策略，回報未必理想。主要原因之一是，第二上市的股份，除非定價的時候給予大幅折讓，否則掛牌當日 and 接下來幾天股價不太可能大升，但大幅折讓會引導套利交易。實際上阿里、京東、網易這三家科技中概股的定價較美股股價折讓也就 1% 到 3% 不等，而百勝是溢價發行，結果當日就收斂溢價。不過如果是像中芯國際這樣的回 A 股科創板上市，則可能會出現較大的價差。

第二個原因是，回港第二上市的中概股一般會在招股截止當日，根據認購反應及美股股價定價，五天後掛牌，即 T+5 安排。但是目前市場波動較大，尤其是對於美國上市中概股，在港掛牌時美股股價可能已經大跌，投資者自然會到時候拋售一部分，令股價剛上市就承壓。港交所李小加曾表示，正在考慮緊縮新股結算週期，減輕認購投資者所承擔的風險，市場也期望可由 T+5 縮減至 T+1。此外，很多公司公佈二次上市消息之後正式掛牌之前，股價往往已經提前上升了一波。

但是如果拉長時間來看，阿里和網易、京東赴港上市以來也都有雙位數的回報，不管是二次上市還是新發，優質的中概股都具有長期動力。

美股中通常散戶參與「新股認購」的難度也比較高，回報也沒有 A 股這麼高，不過前不久巴菲特罕見「新股認購」的 Snowflake，上市首日就暴漲超 100%，股價翻倍在美股市場實數罕見，上一次是 2011 年上市的 LinkedIn，有研究統計超過 1,000 宗美國 IPO 的情況，首日平均漲幅為 16%。

此外，很多中概股在港上市的時候已經是行業龍頭，機構及散戶都蜂擁而上，僧多粥少，新股認購的難度也明顯增加，雖然中籤率一般來說仍然高於 A 股。而相對市場不是特別看好沒有很熱門的新股，港股中籤率可能是熱門股的十倍之多，上市後股價漲幅可能也相對有限，這樣導致散戶廣撒網的新股認購可能不僅佔用資金多，實際回報率也是大概率低於簡單計算的新股發行平均回報的，相對有經驗的專業機構投資人優勢則較為明顯。

儘管今年港股新股發行活躍，但後市仍然面臨美國大選、中美關係及本地經濟恢復等多個挑戰。而估值優勢、新經濟比例改善、中國經濟韌性等中長線利好因素尚未改變。

---

免責聲明: 本文件所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本文件而產生的任何後果承擔法律責任。本文件包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本文件均視為同意以上聲明。