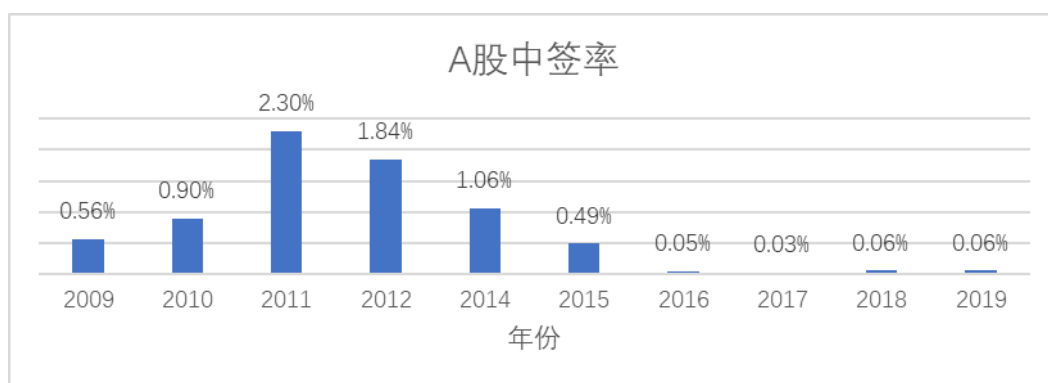


港股打新是“从地上捡钱”吗？

散户中流行着港股打新玩法：每次申购一手，上市首日卖出。每次申购资金不过几千块，一年准备小两万便能获得 60%-80% 的收益。不费时不费力，就像是地上捡钱。

一、跟 A 股相比，港股的中签率太高了

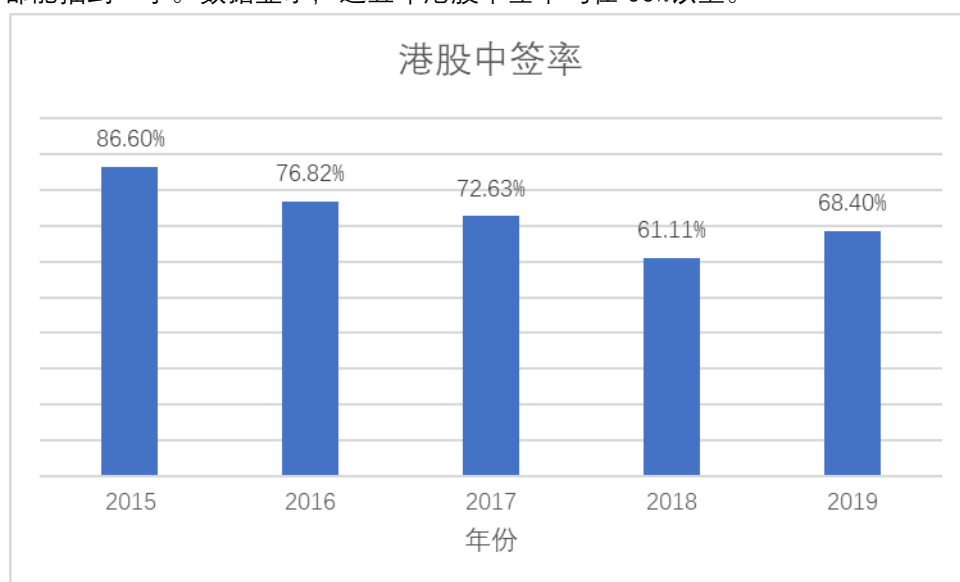
长期以来，由于“23 倍隐形市盈率”的限制，A 股打新仿佛是只赚不赔的买卖。只要一中签，便是连续多个板的涨停。但 A 股的中签率之低也是有目共睹。近 5 年来，A 股中签率维持在千分之五以下，今年中签率只有万分之六。



数据来源：choice

图 1

相比之下，港股打新的中签率则高得多。港股实施的是优先保证一户一签的分配政策，尽量每个申购者都能抽到一手。数据显示，近五年港股中签率均在 60% 以上。



数据来源：asstocks

图 2

只有无风险的资产才称得上是从地上捡钱。A 股打新几乎无风险，因此算得上是在捡钱。如果港股打新的风险极低的话，再加上其中签率如此之高，那就是满地都是钞票了。

二、港股打新玩法更吸引小年轻

总结了网络上鼓吹港股打新好处的文章，发现几乎都拿以下三点做文章：

- 1、适合资金量较小的投资者；
- 2、风险极低；
- 3、收益率极高：本金在 2-3 万，收益率可达 60%-80%。

对于那些在校学生、或者刚出校园的职场新人，往往有些小钱只能存余额宝。他们既有寻求低门槛、高收益投资方式的需求，也需要避免承担较高的风险。这么看来，港股打新真的为这类人群量身定制的投资方式。可赚钱就这么轻松？

三、港股打新适合资金量较小的投资者吗？

年份	2015	2016	2017	2018	2019
平均每周 ipo 数量(次)	2.23	2.33	2.92	4.21	3.15
平均一手金额(港元)	3691.77	3658.72	3660.64	3909.81	4192.29
平均每年资金需求(港元)	8235.49	8513.56	10700.34	16466.31	13221.84

数据来源：aastocks

表 1

图 1 中各指标定义如下：

平均每周 ipo 数量 = 将每年 ipo 数量/52 周；

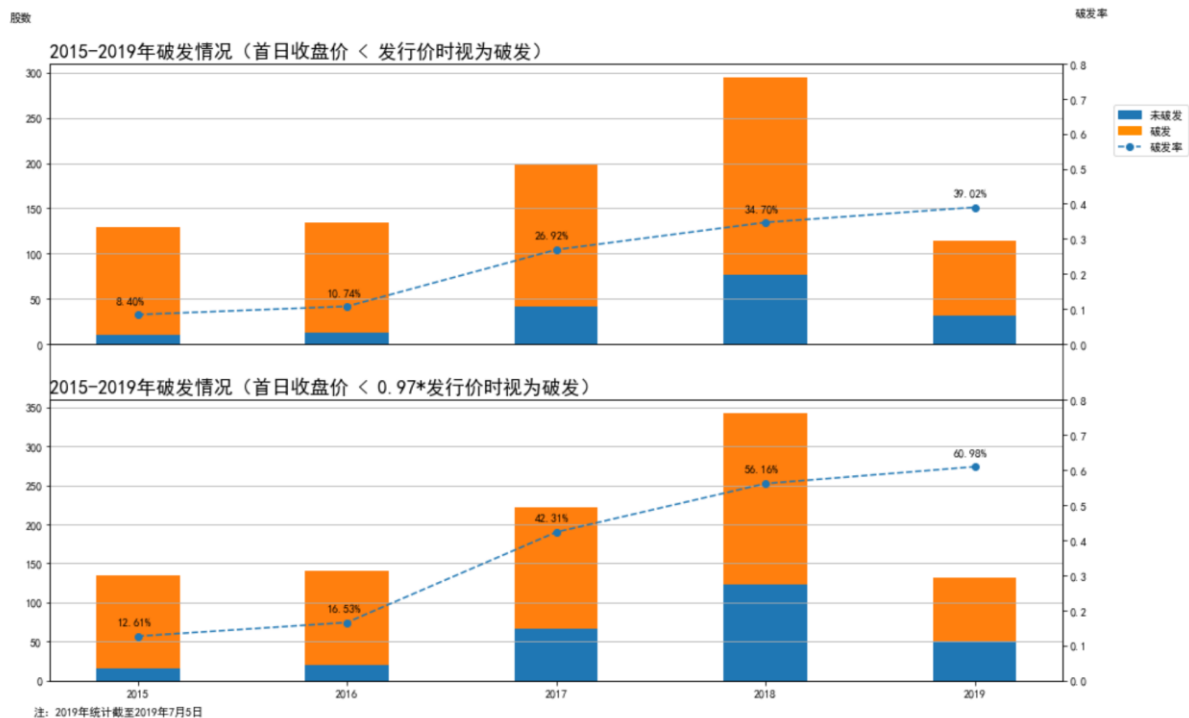
平均一手金额 = $\frac{\sum_{i=1}^n \text{发行定价上限} \times \text{一手数量}}{n}$ ，n 表示该年 ipo 数量；

平均每年资金需求 = 平均每周 ipo 数量 * 平均一手金额。

由于大多港股上市日在申购期最后一日的 7 天后，而分配日大多在上市日前一天，表明港股打新的资金回流期限大约为一周，因此计算出的平均每周资金需求，即为每年的资金需求。近 5 年来，如果每次只申购一手新股，那么每年资金需求均未超过 2 万港币，看来港股打新确实适合资金量较小的投资者。

四、港股打新的风险很低吗？

图 4 是 2015-2019 年港股 ipo 数量及破发的数据。柱状图（对应左侧坐标轴）代表 ipo 数量，剔除介绍上市的情况（介绍上市之后不会立即进行融资，因此不存打新机会，予以剔除），其中橙色表示破发部分。蓝色虚线表示该年破发数量占所有 ipo 总数的比例。上方的柱状图以首日收盘价低于发行价为标准，计算破发数量和破发率；下方柱状图考虑了申购费用、交易成本，将该标准定为首日收盘价低于发行价的 97%。



数据来源： choice、aastocks

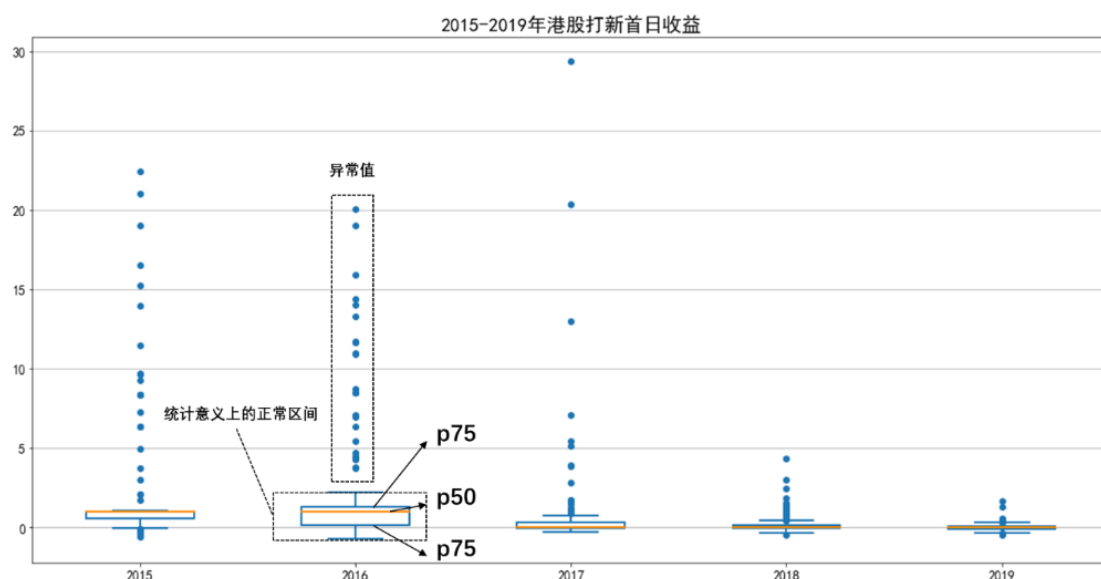
图 3

近 5 年来在香港 ipo 的企业数量是逐年增加的, 而破发率也是稳步上升。如果只看上方柱状图, 破发率一直维持在 40%以下, 乍一看看不错, 这也是许多鼓吹港股打新的文章用来宣传的数字: 赚钱的机会超过 60%。而一旦考虑交易成本, 打新亏损的几率将大大提升: 2017 年以前风险的确较低, 破发率不足 20%, 而在 2018 年, 考虑交易成本时破发的比例为 56.16%, 今年这一比例更是达到了 60.98%, 意味着六成股票的首日交易是亏损的。

如此看来, 在三年之前港股打新的风险的确较低, 而如今港股打新的风险已经很高了。

五、港股打新真的是高收益吗?

图 5 的箱体图描述了 2015-2019 年港股打新的首日收益率情况。箱体 (蓝色方框) 下沿代表 Q1: 按收益率从小到大排列的 25%分位点, 橙线代表中位点, 箱体上沿代表 Q3: 75%分位点。上胡须 (箱体上方的 T 形中线段所在) 代表 $Q3 + 1.5 * (Q3 - Q1)$, 下胡须则为 $Q1 - 1.5 * (Q3 - Q1)$, 包含在上下胡须之中的区间可视为正常的收益率范围 (大部分的收益率都在这个范围), 而胡须之外的为统计意义上的异常值, 每个点代表一支股票的首日收益率, 这些收益率要么太高, 要么太低。



首日收益率=（首日收盘价-发行价）/发行价，未包含交易成本

数据来源：asstocks

图 4

2015 年的首日收益呈现出高收益低风险的特质：下胡须与 0 线重合，表明绝大多数股票在第一天没有破发，中位数大约在 50%-100%之间，表明超过一半股票的首日收益超过了 50%，再往上 5 倍、10 倍甚至超过 20 倍收益的股票层出不穷。2015 进行港股打新真是在地上捡钱啊！

到了 2016 年仍然有过半股票在首日收益超过 50%，但下胡须低于 0 表明首日破发的比例在增加。2017、2018、2019 三年的首日收益在向 0 附近缩窄：这三年大部分的股票都是不赔不赚。2017 年出现了一直超级大肉签——奥传思维控股，首日收益接近 3000%。2018 年、2019 年的行情则不及前几年劲爆：去年之最肉签——毛记葵涌，首日涨幅 432%还让人记忆犹新，今年截至目前首日涨幅最高仅为 6 月上市的日照港裕廊，首日收益为 167%。而这些跟前几年相比根本不足挂齿。

六、模拟交易

为了更加感性地了解港股打新的收益情况，我们用编程的办法进行了模拟交易，每年模拟 1000 次，并将交易结果以直方图的形式展现出来。本次模拟交易使用 python3.6 编写，数据来自于 aasstocks，缺失数据用 choice 补齐。模拟期间为 2015.1.1-2019.7.7，期间 ipo 数量为 692 个，剔除了关键数据缺失的 2 个、申购冻结资金超过 2 万港币的 2 个（假设初始资金为 2 万港币），剩余拟投资对象共 688 个。本次模拟按真实中签率模拟中签结果，未考虑申购金的冻结天数，假设每次申购后立即得知分配结果、并立即卖出，以该股票真实首日收益进行结算，并扣除手续费。由于港股申购期最后一天到上市日一般在一周左右，由上文“港股打新适合资金量较小的投资者吗？”部分得知近 5 年每年平均所需资金均不超过 1.7 万港元，因此本文的假设合情合理，能够申购到绝大多数股票。

策略方面，本文采取两种策略：1) 逢股便买法，无招胜有招，能买则买，图 6 便采取这种策略；2) 低价选股法，只申购定价区间上限不超过 1.5 港元、最近一期 pe（由定价区间上限算出来的市盈率）不超过 35 倍的股票，图 7、图 8 便采取这种策略。

交易成本方面，本文参考国内某知名互联网券商的收费标准，同时模拟了高申购费模式和低申购费模式。这两中模式的区别在于高申购费模式的的申购费为 100 港币每次，反之为 50 港币每次。具体交易成本见表 2：

初始金额	20000 港元
申购费	100 港元/50 港元
申购-交易征费、经纪佣金、税费	1.077%
卖出-交易佣金	0.029%
卖出-税费、交易费、交易征费	0.1097%
平台费	15 港元

表 2

图 5-图 7 中每幅图分别由 5 个小的直方图组成，从左到右分别为 2015 年到 2019 年。每个直方图的横坐标代表当年打新总收益，其对应的纵向条形柱代表该收益区间在本年 1000 次模拟交易中发生的次数。条形柱越高，表示对应的收益区间越有可能发生。每幅图上有 3 条红色虚线，从左到右分别表示 25%分位数、中位数、75%分位数，有 1 条红色实线，代表年收益均值，几乎都与中位数重合。

逢股便买法，高申购费

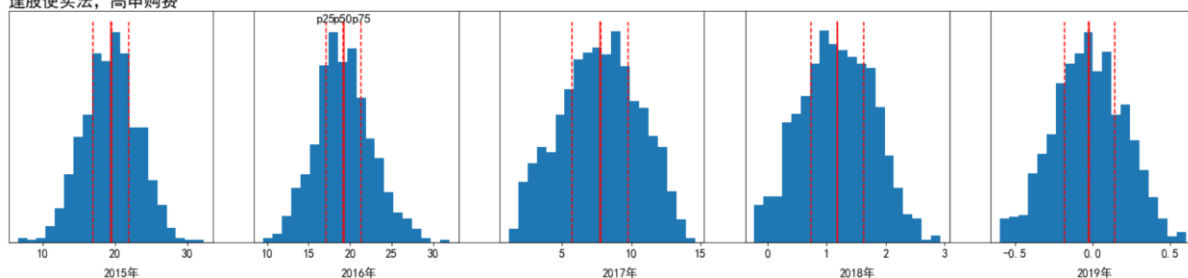


图 5

低价选股法，高申购费

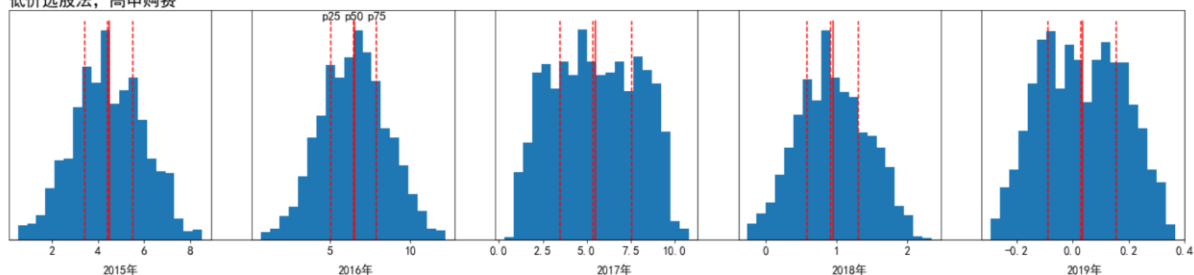


图 6

低价选股法，低申购费

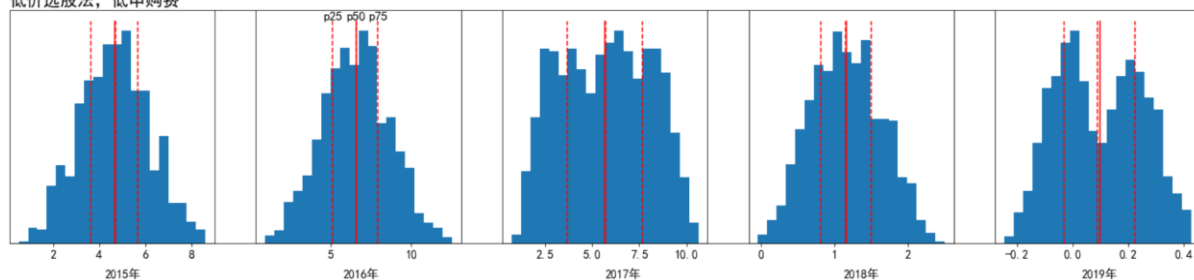


图 7

通过对模拟交易结果的分析，发现：

1) 2018 年以前：适合无脑捡钱。在 18 年以前打新几乎不会出现亏损，相反收益还特别丰厚，跟之前预期相似，真是捡钱捡到手软。有意思的是，当加入了低价选股策略时，收益反而不如逢股便买策略，可见当年人们炒新炒得不亦乐乎。

2) 2018 年：为过渡时期。在 2018 年两种策略最终收益相差不大，逢股便买策略稍优于低价选

股策略。但 2018 年打新已经可能会亏钱了。

3) 2019 年：需要精细化操作，但很难跑赢大盘。在今年如果采取逢股变买策略，多半会亏。有意思的是，在加入低价选股策略后，收益分布变成双峰分布，表示要么亏钱、要么赚钱，保持不亏不盈的几率较低。相比上面的逢股便买策略，低价策略的中位数转亏为盈，25%分位数收窄到-10%左右，表明风险变低、收益增加。这么看来，在今年想要从港股打新中获取收益，需要更加精细化的操作，赚个辛苦钱。相比大盘，截至 2019 年 7 月 5 日，上证指数本年收益为 20.73%，恒生指数本年收益为 11.33%，目前来看今年港股打新还没跑赢大盘。

4) 申购费很关键。申购费是每次申购新股、无论中签与否都需要缴的。在 18 年以前收益太丰厚了，申购费根本微不足道。而近两年来港股打新获利越来越难，申购费的高低变得关键。图 6 与图 7 采取同样低价选股策略，因为图 7 的申购费较图 6 少了 50 港币，2019 年收益率从不足 5%提高到 10%左右。如果真要玩港股打新，选择一家申购费低的券商很关键，但同时要注意券商资质保证资金安全。

七、为什么这么多人在鼓吹港股打新？

说了这么多，港股打新好像已经过了黄金时期。如今能赚点辛苦费，但远达不到从地上捡钱的地步。那为什么在 9012 年还有这么多人在鼓吹港股打新呢？定睛一看大多数鼓吹港股打新的文章都是互联网券商的软文啊。老一辈们更愿意投资于传统银行理财等产品，导致互联网券商的主攻市场为年轻人。上文提到，港股打新看似低门槛、低风险、高收益的特点仿佛是为小年轻们量身定制，但其实这只是互联网券商用于获客、增加交易次数、赚取承销费、手续费的说辞罢了。

八、港股打新不能躺着赚钱：是忧是喜？

长期以来，ipo 发行首日大涨是学界很关心的主题，有关原因的猜想有很多，其中最著名的要数“赢家诅咒”也叫“中签者诅咒”：面临一支高估的新股时，市场上知情的投资者会选择不予申购，只有那些不知情的投资者才会申购。因此这些申购者虽然中签了，但等待他们的却是股价回归基本面带来的股价下跌。此外噪声交易者也会造成上市首日大涨：他们在对新股进行估值时存在过度反应，往往会推动新股股价在发行当天上涨。根据上述两个猜想，用港股打新赚钱越来越难是否意味着香港股市越来越有效、投资者越来越理性了？

九、写在最后

其实本文提到的申购港股并在首日卖出本来就是一种投机方式，随着时间推移，参与这种投机行为的人越来越多，投机收益日渐变薄是件无比正常的事。投机要趁早，晚了只能当韭菜。如果现在非要玩港股打新，需多做功课勤研究，还要记得换家便宜的券商。