

# 理性看待发行新政和IPO重启

胡学文

上周末,中国证监会新股发行新政征求意见稿出台——一个丧失基本融资功能近一年的资本市场,即将迎来其诞生之后的第6次新股重启。

回顾新股停发近一年来,资本市场正经历着一场怎样畸形的煎熬:一方面由于金融危机的肆虐冲袭,千万企业“嗷嗷待哺”,生产发展得不到资金的有力支持;另一方面企业庞大的融资需求由于市场停发新股得不到满足,日积月累终成一个个随时溃堤的资本“堰塞湖”。经济要发展,就离不开证券市场的支持,就需要新鲜血液的不断注入,从某种意义上说,新股停发就如同损伤了正常生物机体的造血功能。因此,在监管层当中一直有着这样一个共识,那就是:重启新股发行势在必行,只待恰当的时机。

## 新股发行重启时机是否适当

当前的市场环境是否新股发行重启的恰当时机?唯物辩证法告诉我们要一分为二地看问题。首先,我们可以看到当前市场环境下重启新股发行具有以下有利因素:一是当前市场流动性相对充裕,大盘从最低的1600多点到最高的2600多点,已经积累了1000点的涨幅,二级市场已经逐步回暖,目前股市的市盈率大概20-22倍,估值比较合理;二是投资者信心在市场的缓慢上涨中逐步累积,投资者和基民开户数和持仓比例均有所回

升;三是外围市场开始回暖走稳,最典型的例子莫过于香港市场,面对国际经济形势的逐步企稳,IPO已经率先“解冻”。统计显示,截至5月8日中国忠旺挂牌上市,港交所前4个多月中新股发行已筹资超123亿港元,且市场上涨趋势明显。

其次,翻开硬币的另一面:关于新股发行重启最大的担忧无外乎对二级市场是否会带来巨大冲击。正所谓“以史为鉴可以知兴衰”——自1990年A股市场创立以来,共发生6次新股发行暂停、5次重启。从证券史上这5次重启IPO回首日及重启后一个月的市场表现来看,IPO重启并非拖累或助涨市场的关键要素,重启对市场的真正影响远小于当时市场原有自身的走势。

就上述问题,众多资深市场专家也表示“投资者不必过分担忧”,理由在于现在二级市场已经逐步回暖,不会因为IPO重启而持续低迷或者彻底暴跌,只要合理地控制IPO融资速度,在发行制度设计上坚持市场化方向,可能短期会对市场有影响,但不会改变市场的大趋势。综上所述,IPO重启的积极因素似乎更占上风,市场也更应有理由和信心憧憬,第6次IPO重启同样值得期待!

## 发行制度应纠正前期缺陷

诚然,正如专家所言,新股重启短期内可能会对市场有影响,但投资

者更应该看到源于新股发行制度设计市场化方向进一步突破的信心。细细梳理《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》征求意见稿,不难发现不少修改意见直指新股发行制度的此前种种缺陷,最终形成了“新股定价进一步市场化,培育市场约束机制;推动发行人、投资人、承销商等市场主体归位尽责;更加重视中小投资者的参与意愿”的总体思路。

愚以为,一个成熟的合格投资者应该有这样的认知:IPO作为资本市场的一项功能并不可怕,真正可怕的是被操纵。

征求意见稿表示,现阶段主要推出如下四项措施:完善询价和申购的报价约束机制,形成进一步市场化的价格形成机制;优化网上发行机制,将网下网上申购参与对象分开。对每一只股票发行,任一股票配售对象只能选择网下或者网上一种方式进行股申购;对网上单个申购账户设定上限。发行人及其主承销商应当根据发行规模和市场情况,合理设定单一网上申购账户的申购上限,原则上不超过本次网上发行股数的千分之一;加强新股认购风险提示。这些措施都将成为防止不公平产生的有利保护屏障。

尤其值得一提的是,此次新股发行制度中,在充分揭示风险的基础上,中小投资者的利益得到更进一步的重视。这对中国数以亿计的中小股

民而言,无疑为一大利好。

## 发行新政将分步实施

更令人期待的是,监管层明确表示,新股发行制度改革采取分步实施,逐步完善的方式,分阶段推出各项改革措施。而目前主要推出的四项措施还只是第一阶段的,我们有理由相信,围绕着上述总体思路,还会更多地着眼于维护投资者利益,维护市场公平,促进市场发展的改革之举将持续推出。

追昔抚今,中国资本市场的第6次新股重启与过往的5次一样,都是资本市场顺应经济形势变化之举;但从某种意义上说,中国资本市场的第6次新股重启又有别于过往的5次,她诞生于新股发行制度改革市场化改革进一步突破的基础之上,诞生于国际国内金融危机冲袭,企业融资需求迫切需要释放的基础之上。第6次新股重启,是站在中国股市新发展起点上的乘势而上!

融资功能的恢复是市场恢复生命力的标志,有融资功能的市场才是一个正常的、有发展前途的市场。在金融危机肆虐的背景下,IPO重启的意义和作用之重大无须赘言,唯有信赖!

## 焦点评论

## 财经漫画

## IPO 重启倒计时



宋学海/图

## 非法证券活动呈现出两大特点

蒋悦音

“胆小的玩起了人间蒸发,胆大的改换门庭,接着行骗”,这是证监会有关人士对多部委联手打击非法证券网站取得一定成效之后“李鬼网站”又呈现出卷土重来之势的担忧,针对眼下非法证券机构的日益猖獗,一场由监管机构、证券公司、媒体三方构成的打击非法证券的活动再次拉开了序幕。

笔者以为,非法证券活动属于一种欺诈性较高、容易复发的犯罪行为,从目前这些非法行为的演变趋势来看,至少呈现出以下两大特点,对此有的放矢的进行“釜底抽薪”式铲除,才是打压此类非法活动“邪风吹又生”现象出现的关键所在。

特点一,“海星效应”成为网络型非法证券活动的最大特点。所谓海星效应,是指养殖贝类的渔民们在清除饲养区内的海星时,千万不能用将海星刺成几块再扔进海水里的方式来“除害”,因为这些被刺碎的海星会很快成长为一个完整的海星,这是由海星的超强再生力决定的,必须用具有针对性的办法才可能达到消灭海星的效果。

而非法证券网站出现“海星效应”的原因,在于网络低成本和可转移性高,在

## 直言不讳

# 中巴“本币结算”意义深远

吴智钢

5月20日,巴西总统卢拉结束了为期3天的访华行程后回国。在卢拉访华期间,中巴双方签署了涵盖政治、司法、农牧产品贸易、科技、空间、金融、能源、港口合作等领域的合作文件,两国政府还签署了《中巴进一步加强战略伙伴关系的联合公报》。

显然,卢拉访华大大加强了中巴之间的战略合作关系,取得了丰硕的成果。此外,笔者认为,卢拉总统提出的中巴两国之间使用“本币结算”的提议值得我们高度重视,此举不仅有利于进一步推动中巴双方业已快速增长的贸易和投资的发展,而且对加快人民币国际化进程具有积极的推动作用。

首先,中巴两国实行“本币结算”,是当前应对国际金融危机的现实需要。

发源于美国的本轮国际金融危机,暴露了在国际贸易中实行数十年的“美元本位”的诸多弊端,在伦敦G20峰会上,许多国家提出了改革国际金融体系的强

烈呼声。由于建立新的国际金融体系是一个需要长期努力才能实现的目标,而我们又必须尽量尽快避免由于美元霸权所带来的弊端,所以,在目前力所能及的范围内,采取包括“本币结算”在内的过渡性措施就显得十分需要。

早在伦敦G20峰会期间,中巴两国元首就已建立国际金融新秩序等重大问题上达成共识;在此次访华前夕,卢拉总统撰文呼吁发展中国家停止使用美元进行贸易,以减少进口国和出口国的开支。

对于中国来说,在持有巨额美元资产的同时,如何通过国际贸易和投资使自己庞大的外汇储备多样化,同时,进一步扩大人民币在国际贸易和投资中的覆盖面,就不仅是现实的需要,也是长期的目标。

英国《金融时报》5月19日透露,中巴“双方已开始商谈设立一个新体系,让中国 and 巴西用自己的货币进行贸易,而不是美元”。

其次,中巴经济互补性强,经贸关系发展迅猛,“本币结算”前景广阔。

中国和巴西各为太平洋两岸最大的发展中国家,占据“金砖四国”中的两席,两国经济长期增长速度都居于全球发展中国家的前列。更为重要的是,中巴两国经济具有很强的互补性,巴西是个资源大国,铁矿石、石油、生物能源和大豆,是巴西主要的出口商品;而中国的机电产品和物美价廉的日用商品,则可满足巴西人民的需要。近年来,中巴经贸关系发展十分迅猛。据中国海关统计,2008年中巴贸易额创历史新高,达到485亿美元,同比增长63.2%,已经占巴西进出口总额的一成以上;今年4月,中巴双边贸易额首次超过巴西和美国的贸易额,中国已经取代美国成为巴西的最大贸易伙伴。卢拉在访华期间接受中国央视采访时表示:“目前,中巴合作潜能利用率尚不足10%。”可见中巴经济合作前景十分广阔。

其三,中巴“本币结算”将成为发展中国家金融合作的范例。

实际上,巴西并不是中国首个实行

“本币结算”的国家。为了应对国际金融危机,顺应国际贸易结算要求,中国先已经和8个周边贸易伙伴签订协议,实行自主选择双边货币结算,其中包括中俄、中蒙、中越、中缅等。但从地缘政治和经济发展前景来看,中国和巴西实行“本币结算”将具有重大而深远的意义。

巴西是里约集团的发起国,同时也是拉美地区经济发展最稳定、持续长期发展速度最快的国家,因此该国在拉美地区和葡萄牙语国家中具有较大的影响力。同时,中巴两国在国际事务上有共同的利益,有十分相似或者相近的立场,因此,中巴两国的“本币结算”有可能成为发展中国家金融合作的范例而得到进一步推广。

近年来,卢拉总统一直呼吁组建“金砖四国”+南非“5国集团”,6月份将举行的金砖四国首脑会议上,发展中国家之间“本币结算”的金融合作有可能成为深入讨论的话题之一。

## 博客选萃

## 上调成品油价格才是言而有信

清 议

自今年3月25日国内调整成品油价格以来,当时每桶53美元的国际市场原油价格,至今的持续涨幅远远超过4%。按照政府此前制定的定价机制,国内成品油价格,在原油价格持续上涨到每桶60美元之后,至少应当获得两次上调机会。为什么国内成品油价格言而无信?据说,有关方面担心赶在春耕时节上调成品油价格会挫伤农民生产积极性。

没错,几乎所有价格改革,都涉及保护弱势群体利益的问题。但是,后者完全可以透过财政定向补贴方式加以解决。就价格改革之于国内经济的正面意义来说,如果因为补贴事项不能落实而一拖再拖,无异于因噎废食。

## 提防专户理财成为基金公司的寄生虫

皮海洲

作为基金公司来说,专户理财只能是一种补充,而不应成为基金公司的主业,毕竟专户理财可能带来的负面影响是不可避免的,它甚至会妨碍到基金公司的发展问题。

首先,利益输送问题就是一个难以回避的问题。专户理财是需要凭实力说话的,没有实力就没有客户。如何提高专户理财的实力?当然少不了要把优秀的基金经理抽去搞专户理财;于是,其他的投资基金就成了专户理财基金经理的“培训基地”。

不仅如此,投资活动是需要调研的。但专户理财未必有调研的实力。怎么办?就向其他的投资基金“借脑”,把其他投资基金的调研报告“借来”,为己所用。这样专户理财也就可以节省大笔的调研费用开支。

当然更重要的是充当“老鼠仓”。在其他基金买入之前提前买进股票,在其他基金卖出之前卖出股票。或者

由其他基金为专户理财基金接盘。

总之,利益输送的渠道多种多样。而有了这些利益输送,专户理财要取得较好的收益并不难。像去年一些基金公司的专户理财产品就取得了远远超过公募基金的投资收益,如果背后没有利益输送,恐怕是很难做到的。实际上,一些大客户之所以看中专户理财,也就是因为专户理财有可能得到利益输送的缘故。

其次是专户理财有可能妨碍到公募基金的健康发展。一方面是优秀的基金经理被抽调去专户理财去了,另一方面也分流了公募基金的客户。留下来的都是一些资金量较小的投资者,在这种情况下,这些中小投资者的利益更容易被牺牲。

正是基于上述原因,专户理财不应成为基金公司的发展方向。现阶段基金公司的专户理财必须控制在一定的范围之内。

## 利空是测试牛市的最好试剂

凯恩斯

上周末最重大的利空消息,就是新股发行体制改革开始公开征求意见。证监会新闻发言人表示,为统筹兼顾改革力度和市场的承受程度,新股发行体制改革将“分步实施,逐步完善”。值得注意的是,按照该发言人的说法,征求意见结束并正式发布后,即会重启IPO,本次征求意见稿截止日是6月5日。

目前见过会尚未发行的公司包括中国建设等大盘蓝筹股有30多家。但是如果大家确认牛市来了,那么其实就是发行新股也没有

什么可怕,因为融资本身就是股市的基本功能。目前的问题不在于大家是否愿意接受发行新股,而是管理层肯定要发行新股。那么发行新本身就成为测试是否牛市的最好试剂。如果周一大盘低开后迅速反弹;或者周一并没有出现大面积跌停,而是低开后迅速反弹收红(概率不大)则基本确认牛市来了;每次利空都是利好。目前的敏感在于大盘到黄金线附近出现的利空,如果不能站稳黄金线2592点,则大盘每次反弹就是卖出的机会。

## 打击证券硕鼠需长抓不懈

曹中铭

从掌控市场大权或曾经在监管部门工作过的小王小石、王益、肖时庆,到上市公司频频产生的内幕交易、利益输送,到某些证券咨询机构的“黑嘴”,再到唐健“老鼠仓”、周蕾“老鼠仓”等,其背后无不是一条完整的利益链。事实上,这是一条少数人获利,却损害整个市场利益的利益链。

打击证券硕鼠需长抓不懈,并非仅仅只是监管层制订出规章制度那么简单,更需要市场形成一股合力,一股“过街老鼠人人喊打”的合力。

毋庸置疑,目前对于证券硕鼠的处罚力度过于宽松,是证券硕鼠频频违规的根源之一。某种程度上,正是由于这个原因,才使证券硕鼠有活动的空间与生存的土壤。因此,违规成本低一再遭到市场的诟病。

从对上市公司虚假陈述最终进

行立案,到今年1月份,最高法、最高检、公安部、证监会四部门联合下发《关于整治非法证券活动有关问题的通知》,再到《刑法修正(七)》,对证券、期货交易中的“老鼠仓”等内幕交易行为加大了惩罚力度等措施,体现了市场的进步。尽管如此,还远远不够。无论是上述的监管层的相关人员、上市公司的交易内幕,还是证券“黑嘴”与“老鼠仓事件”,本质上都是“赤裸裸”的违规违法行为。作为监管层,需要扪心自问的是:为什么从上下,从里到外都会有证券硕鼠在到处乱窜?

违规就应该付出代价,治乱也须用重典。否则,年年打击证券硕鼠,而证券硕鼠仍然频频猖狂活动的尴尬就无法消除。

更多观点详见时报博客 <http://blog.secutimes.com>, 欢迎前往开通您的博客、播客。