

## 新股发行提示

代码	简称	发行总量		申购价 (元)	申购上 限(股)	申购金上 限(万元)	申购日 期	中签结 果日期	发行 市盈率 (倍)
		网下发 行量 (股)	网上发 行量 (股)						
300313	天山生物	452	1821				04-17	04-20	
002672	东江环保	500	2000				04-17	04-20	
603000	人民网	1380	5531				04-18	04-23	
300311	任子行	354	1416				04-16	04-19	
300310	宜通世纪	440	1760				04-16	04-19	
601388	怡球资源	2100	8400	13.00	8.40	109.20	04-09	04-12	18.06
002670	华声股份	1000	4000	7.30	4.00	29.20	04-06	04-11	22.12
002669	康达新材	500	2000	12.00	2.00	24.00	04-05	04-10	21.43

数据截至4月6日21:00

数据来源:本报网络数据部

## 机构视点 | Viewpoints |

## 货币和信贷供给将小幅宽松

方正证券研究所:1月以来美国商品调查局(CRB)现货价格指数已连续回升3个月,国际大宗商品价格上涨向国内传递效果也逐渐显现,我们预测3月的生产者物价指数(PPI)环比增长0.2%,同比下降0.4%。预计二季度的PPI增速将继续大幅下降,二季度末同比增速或降至-1.0%。由于PPI开始环比回升,预计3月的非食品消费者物价指数(CPI)环比增速平稳,预计环比增长0.1%,同比增速小幅降至1.6%。食品方面,3月蔬菜价格环比大幅上涨约7.3%,水产品上涨约2.5%,不过猪肉价格继续大幅回落约6%,其他部分总体运行平稳。

受产出和新订单指数大幅回升影响,3月制造业采购经理指数(PMI)大幅上升至53.1,制造业PMI继续回升显示经济回落继续趋稳。PMI生产指数回升至55.2,预计工业增加值当月同比增速为11.7%。当前内外需萎缩开始得到改善,同时货币政策放松有限,企业投资意愿不强,固定资产投资增速继续回落的可能性大。预计1-3月固定资产投资完成额累计同比增长19.7%。我们预测3月社会消费品零售总额同比增长15.4%,全年的增速或在16%左右。3月的PMI新出口订单继续回升,显示外需恶化得到缓解。

春节过后,物价增速快速回落,逐渐回归中性水平,尽管3月CPI同比增速或将反弹至3.5%,但这不具有持续性,二季度总体是稳中回落的走势,具体取决于食品价格变动情况。当前,经济增速放缓趋稳,固定资产投资增速不断回落,经济或出现预期的软着陆。我们认为,货币和信贷供给将以小幅宽松为主。预计3月M<sub>0</sub>同比增长9.4%,M<sub>1</sub>同比增长6.2%,M<sub>2</sub>同比增长13.5%,新增贷款或达8300亿元。

## 环球一周 | World's Leading Index |

## 美欧经济持续分化 货币政策背道而驰

宋文尧

美国联邦储备委员会本周二公布的货币政策会议纪要显示,美联储对于新一轮量化宽松计划(QE3)的支持度下降,因为近期美国经济的复苏步伐增强。由于量化宽松的可能性降低,美元受益走强,令以美元计价的金融市场普遍承压走低。美国经济复苏近期出现积极信号,2月失业率降至3年来最低的8.3%。周三公布的美国3月ADP民间就业人数增加20.9万人,高于市场预期的增加20万人;2月就业人数由增加21.6万人,向上修正为增加23万人。美国劳工部将于周五公布3月份非农就业报告,美国非农就业人数已经连续3个月增长逾20万人。市场普遍预计3月份非农就业数据将继续过去前3个月的强势,失业率维持在8.3%。

相比美国经济的复苏加速,欧元区的近况则不容乐观。西班牙国债收益率本周创自2011年12月以来的新高,国债标售情况接近目标区间的低端。此外,欧元区国家2月失业率为10.7%上升至10.8%,西班牙的失业率为23.6%,是失业率最高的国家。由于欧元区经济难言好转,欧洲央行本周三宣布维持各项利率标准不变,继续保持宽松的货币政策。欧洲央行行长德拉吉表示,欧洲经济仍存在下行风险,欧洲央行目前不会退出非常规危机应对措施。德拉吉的讲话淡化了市场对欧洲央行恐受德国压力而退出非常规机制的预期,此前德国政府曾要求欧洲央行回笼为应对欧债危机而对市场注入的流动性以抗击通胀压力。欧洲央行自去年12月起通过两轮长期再融资计划(LTRO)向银行业共注入逾1万亿欧元。继欧洲央行之后,英国央行本周也宣布维持其超低利率,并维持量化宽松规模在3250亿英镑不变。

纽约原油过去三周持续走软后,本周受美国一周初清失业人数下降和中日两国施压伊朗石油出口支撑而企稳。中国船东互保协会表示将停止对载运伊朗石油的油轮提供保险。日本最大炼油企业JX表示将不会续约伊朗的石油进口合同。黄金本周下跌,因投资者对美国QE3的预期降温且欧洲经济仍显悲观,美元兑欧元的强势给金价带来压力。

(作者单位:华泰长城期货)

## A股慢牛行情从“新”开始

## ——各方关注新一轮新股发行改革

证券时报记者 汤亚平

4月的第一个交易日,受到节假日期间政策利好集中释放的激励,A股市场终于摆脱近期的阴霾走势,实现了4月份和二季度的双重开门红。

管理层打响政策组合拳,无疑发出了增量资金入市的积极信号。在政策组合拳中,证监会4月1日公布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见(征求意见稿)》(以下简称《指导意见》),启动新一轮新股发行改革,此举引起社会各界极大的关注,同时也让投资者滋生出更多的期待。

## 信息披露“受空前重视

证监会此次公布的指导意见指出,要进一步推进以信息披露为中心的发行制度建设,逐步淡化监管机构对拟上市公司盈利能力的判断,修改完善相关规则,改进发行条件和信息披露要求,落实发行人、各中介机构独立的主体责任,全过程、多角度提升信息披露质量。发行人和各中介机构应按法规制度履行职责,不得包装和粉饰业绩。

指导意见将“信息披露”提到前所未有的高度,主要有以下三方面的意义:

一是指明改革的市场化方向和核心目标。早在今年初,证监会主席郭树清就定调,新股发行体制改革将以信息披露为中心。今年3月,他进一步提出,证监会将以信息披露为中心,逐渐把审查的重点从上市公司盈利能力转移到平等保护投资者的合法权益上来。证监会副主席姚刚也在不同场合表示,证监会将不断改进和完善监管制度,其核心就是更加关注信息披露,不断提升信息披露质量,抑制包装和粉饰业绩。

业内人士认为,过去新股发行的制度层面上存在的最大问题就是行政管制太多,极易出现寻租现象,影响市场的公开、公平、公正。而此次改革的核心目标是促使新股价格真实反映公司价值,实现一级市

场和二级市场均衡协调发展。同时,弱化行政审批、强调信息披露,尤其是强调发行人和各中介机构的信披责任,从而为新股发行从审核制向注册制转变作了铺垫。

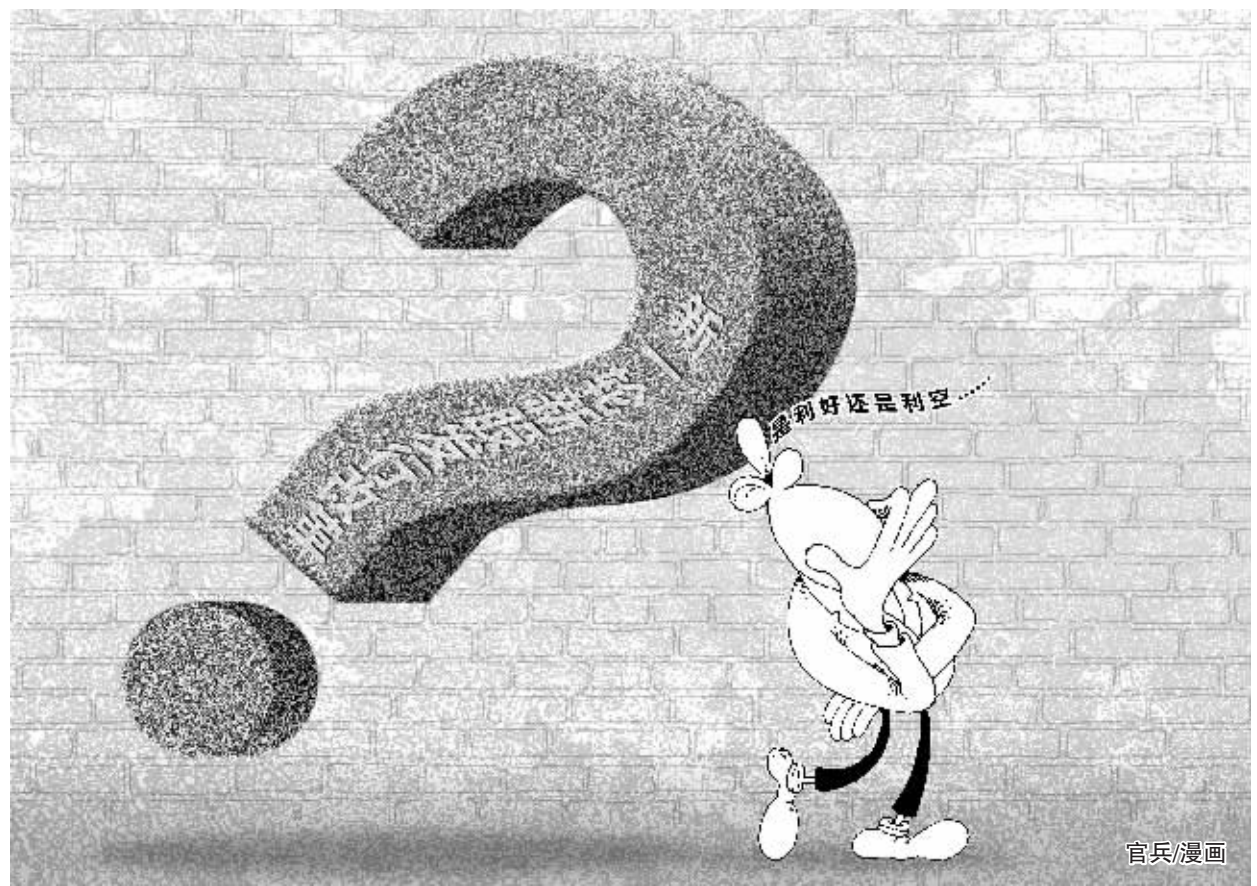
二是转变监管机构的监管职能。这次指导意见的核心内容:一是加强信息披露制度,让市场能够鉴别;二是淡化监管机构对企业盈利能力的判断。业内人士指出,一直以来,我国发行审核注重对募资必要性、募资投向、持续盈利能力、股权沿革等实质因素的考察。实际上,发行审核不对发行人进行价值判断,也不应对发行人的优劣好坏作出主动评价,更不对发行人未来的业绩波动甚至经营失败提供保障。否则,投资者会误以为,通过审核的IPO企业,有证监会把关,一定是好企业。监管部门只须确保拟上市公司如实披露自身财务及非财务情况,向投资者提供了真实、可靠的信息即可。

三是明确发行人为信披第一责任人。指导意见明确发行人作为信息披露第一责任人,必须始终恪守诚实守信的行为准则。

发行人作为信息披露第一责任人,其基本义务和责任是,为保荐机构、会计师事务所和律师事务所等中介机构提供真实、完整的财务会计资料和其他资料,全面配合中介机构开展尽职调查。发行人的控股股东、实际控制人不得利用控制地位或关联关系以及其他条件,要求或协助发行人隐瞒重要信息的披露。需要加强对发行人、承销商、询价对象的询价、定价和报价过程的监管,对夸大宣传、虚假宣传、“人情报价”等行为采取必要的监管措施。

## 破除“三高”有利慢牛起步

此次证监会从适当调整询价范围和配售比例、增加新上市公司流通股数量等6个方面入手深化改革,试图抑制新股高价发行、高市盈率和高超募资金的“三高”现象。改革方案直指高价发行,明确“发行市盈率高于同行业上市公司平均市



盈率25%”是一条警示线,以督促机构谨慎报价和加大上市首日流量等举措抑制高价和盲目炒新。

我国新股发行体制改革的定价方式,经历了固定价格、询价机制、市场化定价三个阶段。2005年之前基本上是固定价格;2005年开始试行询价制度,从机制上改变了固定价格的模式;2009年启动的改革,则将新股从窗口指导中解放出来,将定价权交还市场。可是,市场化定价也带来了高价发行和破发潮等等问题。特别是2009年以来,新股发行的平均市盈率都在40倍左右,2010年新股发行的平均市盈率接近60倍,创1993年以来新股发行市盈率的新高。因此,此次改革方案从6个方面入手深化改革,有其必要性。

我们认为,方案明确“发行市盈率高于同行业上市公司平均市盈率25%”的警示线,与2009年改革之前新股定价一律不超过30倍市盈率

的窗口指导有本质区别。其警示作用在于,发行人、保荐人、询价人等预估的发行市盈率可以高于同行业上市公司平均市盈率,甚至高于同行业平均市盈率的25%,但其有义务真实陈述“高于”的理由。这是询价过程的应有之义,与行政干预无关。否则,询价制度如同虚设,保障上市公司质量就无从谈起。

从市场运行看,破除新股发行的“三高”现象,有利于A股慢牛起步。高价发行不仅是二级市场泡沫的源头,而且助长了炒新的投机之风。

## 制度改革是慢牛的基础

对于二级市场来说,发行制度改革的重点依然是新股价格形成机制,这也是A股慢牛格局形成的基础。从这个意义上说,我国股市走长期慢牛还是走长期熊,取决于我国新股发行制度改革的成败。

一般认为,海外成熟市场新股发

行体制与中国现行新股发行体制的差异,主要体现在价格区间确定、网上网下发行比例、网上认购约束等方面。一些境外市场对于公开发行部分的配售都能争取做到散户“一人一手”,同时还配有调整幅度较大的、灵活的回拨机制。我国股市有上亿股民,是典型的散户市场,如何改革发行机制,无疑考验管理层的智慧。

合理的新股发行定价,不仅是一个国家金融市场是否成熟有效的标志,也是二级市场上投资者权益的保证。我们认为,我国发行制度改革是否成功,关键是看新股可不可以长期持有。美国近20年平均IPO首日涨幅为18.1%左右,从长期价值投资的角度看,在美国IPO发行买入并持有3年(网络泡沫时期除外),投资者在二级市场上将获得的收益平均值为21%,高于IPO股票的首日涨幅,表明美国新股可长期持有。这无疑值得国内上市公司、中介机构深入反思。

## 3成投资者认为新股改革利好市场

谢祖平

承接节前在2242点上方暂获支撑的技术性反弹走势,本周上证指数在大幅低开震荡走高。随着指数的反弹,沪深两市题材性品种和问题股再度受到资金的关注下驶人在涨幅前列。同时,前期指数的调整并未减弱A股市场的炒作风气,近期上市的新股三诺生物、卡奴迪路等顺势创出上市新高,上市首日破发的远方软件也回到发行价,炒新的热度出现升温迹象。消息面上,最值得关注的,是证监会4月1日晚发布《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见(征求意见稿)》,拟扩大询价对象范围;允许主承销商挑选5到10名个人投资者询价,提高网下配售比例;允许IPO发行存量老股以增加流动性,但老股转让资金解禁有限。

新一轮新股发行制度改革,会对A股市场带来怎样的影响呢?本周证券时报与大智慧举行联合调查,分别从“新股发行体制改革迎来了第三步的改革,您认为证监会再启IPO改革对股市有何影响?”、“您如何看待新一轮新股发行制度改革?”、“此轮新股改革的举措中,您认为哪项措施最给力?”和“新股‘三高’发行久为市场诟病,您认为此轮新股改革能否为‘三高’消灭?”4个方面展开,调查合计收到1013张有效投票。

## 本次改革难治新股“三高” 投资者对改革热情有限

自2006年“新老划断”,取消市值配售,代之以网下询价配售与网上资金申购相结合的发行方式后,证监会分别于2009年5

月22日和2010年8月20日两度进行新股发行体制改革,完善询价申购和配售约束机制,但均未实质上解决A股市场中“炒新”的顽疾。那么此次深化新股发行体制改革对A股市场的影响程度将会如何呢?

根据关于“新股发行体制改革迎来了第三步的改革,您认为证监会再启IPO改革对股市有何影响?”的调查结果,其中选投“利好,将促进股价的稳定”、“利空,皆因机构已成既得利益者”、“不会有什么特别的影响”和“有待观察”的票数分别为311票、293票、247票和162票,所占投票比例分别为30.70%、28.92%、24.38%和15.99%。从该项调查结果上看,投资者对于新一轮新股发行体制改革对市场的影响存在着显著的判断差异,认为利多A股的比例最高,但也仅仅略超过3成。反映到投资者对新股发行体制改革改革的叫好程度上,根据关于“您如何看待新一轮新股发行制度改革?”的调查结果,其中选投“力挺,新股发行改革是完善市场建设的必要”、“拍砖,改革加重A股政策市色彩,新股定价不应再窗口指导”和“打酱油,观其后再说”的票数分别为315票、225票和473票,所占投票比例分别为31.10%、22.21%和46.69%,多数投资者选择观其后再效,对新股发行体制改革的热情并不高。

综合以上调查结果,虽然新一轮新股发行体制改革中加大对违规行为的处罚力度获得投资者认同,但是投资者同样担忧存量发行以及解除网下配售3个月限售期将加大市场中股份流通量,进而不能有效解决新股“三高”问题。另外,投资者认为新股发行体制改革利好有限,对新股改革热情并不算太高。

行、个人参与询价等新内容相继出台,那么哪一方面对投资者的吸引力更大呢?根据关于“此轮新股改革的举措中,您认为哪项措施最给力?”的调查结果,其中选投“增加流通股数量,允许存量发行”、“允许个人参与询价,网下配售比例提为50%”、“拟解除网下配售3个月的锁定期”和“加大对违规行为的处罚力度”的票数分别为104票、248票、58票和603票,所占投票比例分别为10.27%、24.48%、5.73%和59.53%。从该项调查结果上看,约6成的人认为加大对违规行为的处罚力度最给力,期待市场更加公开、公平、公正,进而保护普通投资者利益。但受调查者对于解除网下配售3个月的锁定期以及存量发行则表现得较为冷淡,其原因或许在于担忧流通量的增加会引发网下配售资金及大股东获利套现,从而损害普通投资者的利益。

此外,投资者并不认为新股体制改革将能有效解决目前A股市场中新股“三高”的问题。根据关于“新股‘三高’发行久为市场诟病,您认为此轮新股改革能否为‘三高’消灭?”的调查结果,其中选投“效果可期”、“三高”病症终有解药了”、“力度了了,效果未必佳”和“勿奢望为好”的投票票数分别为212票、378票和423票,所占投票比例分别为20.93%、37.31%和41.76%。

综合以上调查结果,虽然新一轮新股发行体制改革中加大对违规行为的处罚力度获得投资者认同,但是投资者同样担忧存量发行以及解除网下配售3个月限售期将加大市场中股份流通量,进而不能有效解决新股“三高”问题。另外,投资者认为新股发行体制改革利好有限,对新股改革热情并不算太高。

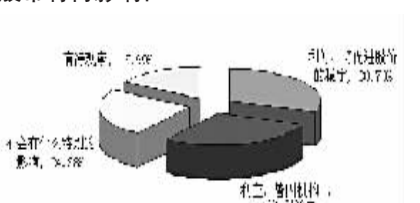
## 改革后新股发行加速成习惯

笔者与多数投资者在判断上较为一致,强化信息披露,提高信息披露质量,打击违法、违规行为,保障投资者的利益,解除网下配售3个月限售和存量发行出发点虽好,因为通过增加供给,可能增加资金炒新的难度,并可一定程度上减缓大股东套现的压力,但这是一个先做减法后做加法的过程,短期会给市场带来估值下修的阵痛。而将网下配售比例由不大于20%修改为原则上不低于50%,将赋予机构投资者更大的权重,这样流通筹码更趋集中,或将诱发部分机构压低一级市场价格并恶意抬高二级市场价格,以获取更为丰厚的价差收益。

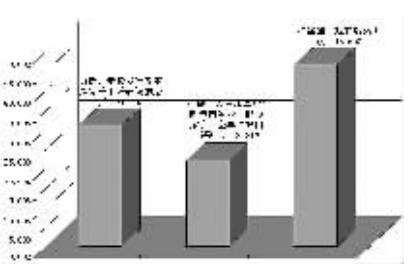
此前每次新股发行体制改革后,新股发行均呈现出加速的趋势。2006年6月至2008年12月约两年半时间A股新上市公司家数为269家,而2009年7月至2012年3月约两年半时间内A股新上市公司家数则达到780家,显然今后A股持续扩容是市场绕不过去的门槛。尤其值得注意的是,自2005年全流通改革之后,沪深两市主要大盘股估值已逐步同外围市场接轨,部分A股股价已低于其H股股价,而A股市场中小盘股在浓重的投机氛围下整体估值仍处较高水平。无论是此前提出的完善分红制度、实施创业板披露前制度、制定创业板退市标准以及打击内幕交易,还是此次新股发行体制改革,管理层显然正在有步骤地推行A股市场制度改革,这一系列的治市措施无疑将有利于A股市场的长期发展,促使投资者的理性投资。但是,这也将对“炒新、炒差、炒小”投机氛围下已然估值虚高的中小盘品种形成短中期压力。

(作者单位:大智慧)

## 一、新股发行体制改革迎来了第三步的改革,您认为证监会再启IPO改革对股市有何影响?



## 二、您如何看待新一轮新股发行制度改革?



## 三、此轮新股改革的举措中,您认为哪项措施最给力?



## 四、新股“三高”发行久为市场诟病,您认为此轮新股改革能否为“三高”消灭?

