

深圳全面深化改革 总体方案出炉



A2

新股发行改革必须拿下“三高”

证券时报记者 贾壮

有经验的歌者都知道，开始演唱前一定要掂量自己的音域，要是开头调门定得过高，进入副歌部分很容易声嘶力竭。A股市场就不乏类似鲁莽的上市公司，一级市场“三高”（高发行价、高市盈率、高超额募资）出场，到了二级市场就成了强弩之末，难掩跌破发行价、跌破首日开盘价、遭投资者痛骂的尴尬。

人性和经验观察表明，能够忍受股价长期下跌的投资者少，能够扛住短时间投资亏损的多。如果因为发行价格过高而导致投资者长期亏损，最后的结局一定是投资者用脚投票，融资功能丧失，投资者和融资者双输。因此，要重振市场信心，就必须遏制新股发行“三高”，恢复股价的真实面目。

A股市场“三高”成因非常复杂。首先是中国股市的估值结构有别于成熟市场，小盘股估值偏高，大盘股估值

较低，而成熟市场正好相反，大盘股享受估值溢价。其次是与投资者结构有关系，A股市场个人投资者交易量占比超过85%，交易频率较高，小市值品种受到青睐，而海外成熟市场则是机构投资者占主导。另外，新股的供给并未完全放开，存在宏观上供大于求和微观上供不应求的现象。

提升证券市场投资文化，重构市场估值体系，促进一级市场发行价格向合理区间回归，可以从改变新股的供求关系入手。“打包发行、集中上市”是可行的政策选项。在坚持市场化原则的基础上，同一时间投集中一批企业发行，发行企业数量增加将会改善新股的稀缺度，平衡投资者与发行人的博弈地位，发行市盈率、发行价和募资额等指标都会向合理区间靠拢。打包发行的频率和每个批次发行股票的数量，也可以根据市场运行情况适时调整。

考虑到发行人、保荐人和一级市场投资人之间存在的复杂利益关系，在改

善新股供求关系的同时，还应该加强对发行定价阶段的配套监管。定价过程必须公开透明，发行价严重偏离公允标准的询价对象，要向社会公示名单，并通过行业自律组织加强管理，发挥社会监督功能。引导发行企业匹配首发募集资金与经营发展需要，发行价格参考行业估值中枢，为后续的小额再融资提供政策便利。对于在询价和发行承销环节存在的违法违规行为，要加大惩治力度，以维护市场秩序。

之前新股发行“三高”时期，二级市场炒新风气盛行。在新的制度安排下，如果一级市场发行价格回归理性，会不会导致二级市场炒新愈演愈烈呢？这个问题值得重视，需要提前做好应对预案。应该继续完善上市首日交易风险控制方面的制度安排，对炒新

账户进行分类管理；前几批“打包发行、集中上市”的企业推出之后，如果炒新现象比较严重，可以适度加快推出后续批次，并且增加每个批次新股的数量，调节新股的供求关系。

A股市场在历次熊市阶段，都难以避免扩容恐惧症。以打包发行的方式抑制“三高”，不可避免地会引发市场对扩容的担忧，因此有必要厘清一些认识上的误区。打包发行虽然会增加上市企业的数量，但单个企业的融资额因为发行价降低将有所减少，市场总的融资规模与往年相比并不会出现显著增长。同时，打包发行只是促进发行价格回归的技术安排，目的是为了“三高”问题，降低发行价格和发行市盈率，为市场提供货真价实的投资标的，吸引更多增量资金入场。

（下转A2版）

深化新股发行制度改革 评论之三

恐高症发作 明星股资金大撤离

A13

中房股份傍上大款 汇金成实际控制人

A9

三大力量 推动并购市场井喷



A6

国进民退蔓延到职场

A3

王传福：发展 新能源汽车的三点经验

A9

股神驾到 “聪明钱”引领新能源躁动

A14

■ 时评观察 | In Our Eyes |

让市场来解决 上海家化之争



中国上市公司舆情中心 周凯莉

照，并一手炮制“毒丸计划”，为引入这一战略投资者夷平道路。作为投资者和资本运作者，平安信托看重的则是上海家化的资产增值能力。而今，往日的信誓旦旦已随风而去。

资本市场的利益纠结，企业原掌控者与外来投资者基于各自的利益，往往选择迥异的企业发展轨道。短短一年多后，葛文耀和平安信托之间响起了吵闹声。据中国上市公司舆情中心相关监测数据显示，虽有对“重大违法违规”的论异，但60%左右的微博网友还是选择支持葛文耀，认可其掌舵上海家化以来的公司业绩。

当然，鹿死谁手，尚未定论。尽管上海家化公告称，葛文耀“仍担任本公司董事长，公司经营活动一切正常”，但对于上海家化来说，当务之急是在上市公司治理框架下合理、有效地解决纠纷。而市场应能做出一次“艰难的选择”，机构投资者、个人投资者可基于自身利益，选择葛文耀，或者选择平安信托。

同时，上海家化不得不正视平安信托的指控对其在资本市场上造成的不良影响。葛文耀必须出示证据，自证清白。这将在一定程度上决定该事态的走向，进而影响投资者的信心和公司的发展前景。



世贸组织正式任命阿泽维多为下任总干事

世界贸易组织14日召开总理事会正式会议，全体一致通过任命巴西人罗伯托·阿泽维多为该组织下任总干事。阿泽维多成为首位来自拉丁美洲的世贸组织总干事，接替将于8月31日卸任的帕斯卡尔·拉米。图为阿泽维多走出总理事会正式会议会场。

同一金融机构债券账户间禁止债券交易

全国银行间同业拆借中心昨日发布《关于进一步规范管理关联交易有关事宜的公告》，重申各金融机构要严格遵守相关规定，同一金融机构法人的所有债券账户之间不得进行债券交易。

A2

对台戏开演 上海家化自表清白

上海家化今日发布公告称，葛文耀已不再担任上海家化（集团）有限公司董事长，仍担任上市公司董事长，公司经营活动一切正常。不过，种种迹象显示，上海家化的大股东与管理层在激励资金上的态度截然相反。

A5

特斯拉风头正劲 销量领先股价翻番



A4

信托公司实力大比拼 中信最强杭工商最优



A7