

投资机构人士热议IPO制度改革

铺路注册制 强调中介机构责任

证券时报记者 程丹

证监会上周五宣布重启IPO,并进一步完善新股发行制度,重点围绕解决巨额资金打新、简化发行审核条件、强化中介机构责任、加大投资者合法权益保护等事项,提出了进一步改革完善新股发行制度的政策措施。

多位接受证券时报记者采访的市场人士指出,此次改革中的多项条款体现了市场化、法治化取向,不仅加大了还权市场、落实中介机构责任等方面的监管力度,而且还设置了专门保护投资者权益的措施,这些将为下一步推行的新股发行注册制铺路。

取消预先缴款制度 缓解资金流动压力

此次新股发行改革中最大的亮点就是,将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款。”招商基金总经理金旭表示,现行的新股申购预先全额缴款制度,申购前期占用了大额

流动性资金,申购后又存在着很大的抛压,短期内对货币市场的冲击较大,同时造成对二级市场的扰乱。

以基金为代表的资管机构为例,金旭介绍,大额资金在申购前后的快进快出,这种创伤性的、非正常化的流动性状态对我们的流动性管理造成了较大的压力。”

一组数据显示,2015年已经发行192个新股,平均每个新股冻结申购资金1479亿元,2015年6月初25家公司集中发行时,冻结资金峰值最高为5.69万亿元。投资者为筹集足够的申购资金,一方面在货币市场进行大量短期资金拆借交易,每当新股集中申购开始,都造成交易所国债回购利率等大幅上升;另一方面很多投资者在申购时将持有的股票大量卖出,也造成股票市场的非正常波动。

南方基金总裁助理兼权益投资总监史博表示,此次新股改革将申购时预先缴款改为确定配售数量后再进行缴款,有助于化解因打新造成的长期矛盾,有效缓解新股巨额资金申购对

货币市场进而对二级市场带来的扰动,降低对货币市场和股票市场的短期冲击,减少了资金市场不必要的波动,确保二级市场更加健康、平稳的发展。

同时还将吸引场外资金和维系场内资金,吸引投资者参与股票投资。”史博指出,准市值配售的安排降低了投资者“打新”的门槛,让更多的中小投资者可以参与到新股释放的红利中。

强调信息披露 凸显中介机构职责

本次新股发行改革措施中,一方面体现了还权于市场的安排,另一方面,强化了中介机构监管,落实了中介机构责任。

其中,公开发行两千万股以下小盘股发行一律取消询价环节,由发行人与主承销商自主协商直接定价,博时基金总经理江向阳表示,这是相当接地气的举动,意味着定价市场化又迈出一步,将直接降低中小企业融资成本,提高发行效率,符合市场化改革方向。

IPO重启 打新基金重显配置价值 高收益难再

时隔四个月,证监会上周五宣布重启新股发行,相关发行规则也将做出变更。不少投资者在担心股市可能会受到冲击的同时,也将目光转向了在上半年十分火爆的打新基金身上,新股重启确实使得一度无新可打的打新基金重新回到投资者的视野,但由于游戏规则的改变以及市场状况,预计打新基金很难再现上半年的高收益。而且取消预缴款的政策,使得打新基金空仓打新优势不再,规模为王时代也一去不复返。

打新规则改了 收益率可能会大降

作为绝对收益基金的打新基金重回配置产品之列,也将使目前以货币市场基金、纯债基金、分级A等为主的低风险基金市场面临重构。

在今年上半年的牛市中,以打新为主要获利手段的打新基金成为最风光的基金品种,整体规模一度暴涨至万亿元。但7月初为了稳定股市新股发行被暂停,打新基金短时间内遭遇巨额赎回,规模一落千丈,并淡出投资者视野。

而此次证监会重启IPO,对打新基金来说无疑是一大福音。不过,发行规则的改变也使得打新基金喜忧参半:其中,取消现行新股申购预先缴款制度,改为确定配售数量后再进行缴款;明确规定公开发行股票数量在2000万股以下且无老股转让计划的,应通过直接定价的方式确定发行价格,全部向网上投资者发行,不进行网下询价和配售,这些都将影响打新收益率。

在原有规则下,打新基金可以利用资金规模优势保证网下中签新股,规模越大的打新基金获配成功率越

高,但新的发行规则下,规模越大反而将成为沉重的负担,这也迫使基金公司为了提高打新基金收益率必须控制好规模,规模大收益低的打新基金必然遭到市场抛弃。而取消2000万股以下新股网下发行也使得打新基金减少了不少获配新股的机会。

博时基金认为,打新收益率由中签率和新股持有期回报率共同决定。上半年股票市场持续上涨,新股回报率持续一度超过500%,但是打新热情高涨,导致新股中签率持续下降,最终打新收益率持续下行。在取消预缴申购资金后,与上半年相比,打新资金的利用效率显著提高,新股中签率还将进一步下降;同时目前的市场环境下,新股涨幅未必有上半年那么高,收益率也将有所降低,总的来说,打新的无风险收益可能显著下降。

另外,更为关键的发行价格也存在较大不确定性。在原有发行下对发行价格进行了严格的窗口指导,这也是打新成为无风险投资的主要原因,但新的发行体制下一旦放开发行价格指导,改为市场化定价,则一二级市场存在的无风险套利机会将大大缩水,从而对打新基金的收益率造成致命打击。

建议减持纯债、分级A

因此,招商基金认为,按照新的办法开启的IPO将于明年年初开始进行,对打新基金的影响取决于最终颁布的发行办法。如果打新仍将获得无风险收益的话,打新基金将依旧按照打新和债券相结合的做法,留出一部分流动性去满足缴款的要求,剩下的资金由于不需要冻结,可以配置债券或者货币市场工具。但如果发行重启对于价格不再

有窗口指导,也就是打新并不是无风险收益的话,那么打新基金的策略可能会发生一些改变。

在这种情况下,投资者选择打新基金不宜再抱有过高的收益预期,可以将其作为货币市场基金和纯债基金的替代品种来投资。而实际上,新股重启对债券

市场和无风险利率也会造成一定的影响,比如,低风险偏好资金可能会从债市中流出转向打新市场,从而对债市造成负面冲击,因此投资者应该适当减持不进行任何股票投资的纯债基金。此外,由于预缴款的取消,新股发行对货币市场的冲击将很有限,过往每逢新股

券商行情有逻辑 创业板行情或告一段落

上周沪指大涨6.13%,直逼3600点,券商、金融股表现突出。不少私募人士表示“看不懂”,“接招”有点措手不及。

10月初,我们加到了满仓,做完反弹后差不多就撤了,现在仓位只有四五成,因为我们认为市场不会有大行情,持续性不强,只能做高抛低吸。但这两天指数大涨,实在没想明白。”北京一家风格稳健的大型私募总监感慨。

一位不愿透露姓名的北京私募大佬则表示,上周还“撸”到了这波券商股行情,因为看前期券商跌得厉害,没反弹,就提前买了一点。从盘

面上看,机构调仓幅度并不大,所以一定是增量资金进场买券商股,但没想明白为什么突然有增量资金进来。”但也有私募表示,早就“潜伏”券商股,券商股上涨有内在逻辑。

深圳瀚信资产研究总监李君表示,“双降”以后就看好券商股的投资价值。现在全球都出现资产配置荒,大量资金会在市场里寻找相对优质的资产。目前来看,创业板短期出现估值泡沫,传统行业虽然估值便宜,但基本面实在太差,唯有券商板块兼具基本面和估值双重优势。券商板块今年业绩增长在全部30多个细分行业中增速最快,今年以来的涨幅却排在所有行业的最后一名,存在强烈补涨需求和配置价值。

李君认为,之前大部分机构对券商股配置较少,现在逐渐看清其价值后,自然会加大配置,后面的上涨空间还比较大,券商不是日渐衰败的行业,这一点与钢铁、水泥等传统周期股有本质差异,券商股的合理市盈率应到20倍左右”。

虽然上周创业板指涨幅也达7.39%,但多位私募人士告诉记者,存量资金炒作主题、题材行情将告一段落,创业板上涨空间不大。

中小企业上市;完善了投资者保护体系,增强了资本市场的投资功能。

最后,IPO重启并不足以改变市场运行的方向,南方基金对后市仍充满信心。回顾历史,常常能看到IPO重启后,资本市场继续实现大牛市的情形,如2006年6月IPO重启后,上证综指从1600点左右上涨到6124点;2014年1月IPO重启后,上证综指从2000点左右上涨到5178点。可见IPO重启和市场下跌相关性极弱。

而从资金角度看,IPO虽造成一定分流,但其影响程度有限,重启IPO将逆转市场的逻辑更加难以成立。2014、2015年的IPO融资总额为669亿、1466亿,低于同期市场的印花税,更低于上市公司每年8000亿的分红水平,

2014年以来已发行上市的317家企业中,31%的企业新股发行数量在2000万股以下。据测算,现行制度安排下,从刊登招股意向书到股票上市,通常需要大约14个交易日,小盘股取消询价环节后,发行过程可以减少至少3个交易日。

中信建投保荐业务负责人、董事总经理刘乃生指出,在这一制度设计让发行定价方式更为灵活和多样化,没有网下投资者的参与,将有可能缩小一、二级市场价差,使得打新作为无风险纯收益的投资品种的现状得以改变,但主承销商的估值、定价、销售能力将面临考验,某种程度上,投行传统业务模式需要由过去的重审核向重保荐、重销售转变。

业内人士预计,按照惯例,小盘股即便直接定价,也将参照同行业上市公司标准进行折算,不会出现离谱定价或漫天定价的情况。

不仅如此,新规还将“独立性要求”和“募集资金使用”作为发行上市的门槛,相应调整并加强对有关信息的披露要求,建立保荐机构先行赔付制度,完善信息披露抽查制度,出台会计师事务所

从事证券业务监督管理办法,进一步明确审计机构未勤勉尽责的认定标准,从严监管审计机构执业行为。

史博表示,强调中介机构责任是发行注册制改革的重要一环。保荐机构先行赔付制度的实行,进一步强化保荐机构在发行上市过程中的履职,其为发行人首次公开发行制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,给投资者造成损失的,将先行赔偿投资者损失。这对保荐机构在执业过程中与发行人的恶意串通行为起到较强的惩戒作用。

在还权于市场的同时必须加强对发行人和保荐机构的事中事后监管。”史博强调,要让发行人和中介机构在享受权利的同时对应相应的义务。

招商证券投行部吴家骏指出,由于财务信息披露质量对投资者判断发行人的质地至关重要,审计机构的重要性在于其出具的审计意见是否能真实、准确地反映发行人的资产状况、经营成果和现金流量,勤勉尽责地执业是其基本要求,对审计机构为保证发行上市成功而作出如数据造假等的违规行为,证监会

必将从严监管和追责。

必将从严监管和追责。

以市场化手段 保护中小投资者

值得注意的是,此次新股发行制度中加强了对中小投资者合法权益的保护,建立摊薄即期回报补偿机制。证监会相关部门负责人指出,这主要是为了督促公司管理层合理估计融资和重大资产重组行为对即期回报可能造成的摊薄影响,并做充分披露,同时要求公司制订切实可行的填补回报措施,履行勤勉尽责义务。

该负责人提醒投资者,公司制定的是即期回报被摊薄后所采取的具体措施,不等于对公司未来利润做出保证,中小投资者在投资过程中应自主决策、谨慎投资,并树立相应的风险意识。

金旭表示,这有助于引导中小投资者加强对相关承诺主体行为的监督,强调以信息披露为手段,优化中小股东与大股东博弈机制,将投资者关注重心转移到理性投资、信息披露方面,充分体现信息披露为中心的监管理念。

市场功能恢复正常 私募伺机做多

深圳某中型私募总监表示,创业板经历一个多月上涨后,目前市盈率又逼近100倍,短期估值泡沫较大,会出现较大回调,为明年的行情做准备,接下来一个月是上证50股票的行情。

北京某中型私募总经理则认为,创业板将会呈现结构性机会,好股票依旧有机会。

变量,经济在持续下行后,能否迎来真正的拐点,只有拐点出现,股市才有支撑”。他坚持价值投资,在锁定风险的基础上买股票,看好信息产业、新能源、环保、军工等。

瀚信资产李君表示,到了11、12月,成长股和中小盘都会面临较大的调整压力,此时蓝筹股反而有阶段性机会,近期他们会把高估的小股票慢慢换成蓝筹股。

增量资金入场 私募积极做多

记者了解到,近期私募仓位普遍在五成以下,奉行“涨多了就卖,跌下来了一定敢买”原则,通过波段操作,慢慢累积收益。私募认为,现在市场深跌的可能性不大,这几天的上涨或能扭转趋势,增量资金有望入场。

“周一涨,看空者也发虚。市场没有深跌的理由,但上涨有道理,因为流动性和利率逻辑不变。”前述北京私募大佬向记者解释,疯涨、去杠杆后,沪指回到了今年行情启动的位置,前两天增量资金进入,可能扭转市场的趋势,以后市场会温和上涨。

但他也认为,未来依旧要关注几个

北京某大型私募总经理告诉记者,上周股指上演了最后的反抽和背离,他们也部分参与蓝筹行情获利。这周市场要做较大幅度的调整,但不会击穿前期底部,我们打算等回调后进场。未来指数会区间宽幅震荡,可能上涨到3600-3700点,市场一路走高会吸引增量资金。”

北京德源安资产总经理李奎认为,目前市场已经放量,说明增量资金进入,所以市场会涨涨跌跌,但趋势是向上的。

南方基金:IPO重启恰逢其时 意在长远

11月6日,证监会例行记者见面会上提出了IPO重启,南方基金认为,IPO重启恰逢其时且意在长远。

首先,IPO重启的时机选择,南方基金认为恰逢其时。

近期,A股恐慌情绪大幅收敛,市场逐渐回归正常状态。在经历异常波动后,管理层及时出台多项维护市场稳定的政策措施,效果显著,上证综指已从8月的底部反弹了26%,各方面都呈现出正常化的特征:场外配资已基本清理完毕,融资融券余额恢复增长、证券经纪业务结算金已底部企稳、公募基金大额赎回现象减少、两市成交金额不断回升。四季度经济将可能在各项稳增长政策支持下有所企稳,人民币汇率依靠强大的外汇

储备趋于稳定,外汇储备5个月后再现环比增长,各项改革措施提升投资者风险偏好,市场利率快速下行凸显权益资产相对投资价值。

其次,重启IPO恢复证券市场正常的融资功能,同时优化IPO申购制度意在长远。注册制是党中央国务院全面深化改革战略的重要一环,将降低中小企业融资成本、为万众创业大众创新提供有力的资金支持,为我国的经济转型提供不可忽视的助力。而创新创业需要大量的资金支持,但无论是间接融资或直接融资对于中小企业和万众创业大众创新的支持力度都极为有限。股票市场的价值发现功能并不局限于企业当前或者过去的财务表现,更着眼于未来的发展,是创新创

业者最好的资金支持渠道。而投资和融资是资本市场最核心的两大功能,进一步优化IPO制度,有利于A股的长期健康发展,为最终实施注册制奠定坚实基础。

前面几轮新股发行制度改革已经使A股的IPO制度不断进步,靠近成熟市场的发行体系。近一年半以来,在实际操作中发现了一些亟需优化的地方,管理层综合考虑了市场各方的意见和建议,就重点解决巨额资金打新、简化发行审核条件、保荐机构先行赔付制度等事项,提出了改革措施。这些措施有利于降低新股发行对货币市场的冲击,减少投资者因打新冻资而卖出老股筹集资金的现象;降低了中小企业负担,有利于创新型

中小企业上市;完善了投资者保护体系,增强了资本市场的投资功能。

最后,IPO重启并不足以改变市场运行的方向,南方基金对后市仍充满信心。回顾历史,常常能看到IPO重启后,资本市场继续实现大牛市的情形,如2006年6月IPO重启后,上证综指从1600点左右上涨到6124点;2014年1月IPO重启后,上证综指从2000点左右上涨到5178点。可见IPO重启和市场下跌相关性极弱。

而从资金角度看,IPO虽造成一定分流,但其影响程度有限,重启IPO将逆转市场的逻辑更加难以成立。2014、2015年的IPO融资总额为669亿、1466亿,低于同期市场的印花税,更低于上市公司每年8000亿的分红水平,

和再融资每年7000亿到8000亿的水平相比,供给增加并不严重。同时,6月中旬以来再融资从未间断,但市场却已从底部反弹了26%,足以说明投资者信心远比IPO的融资分流更具决定性。同时,本次IPO重启后一个重要的改变是不再需要预缴全款,不会像5、6月份时辄冻结数万亿的资金,大大减轻了对市场的资金压力。而年底前按原制度恢复发行的28家公司,分流资金合计116亿元,管理层也考虑在年底前两个月中平均分布,冲击微乎其微;对于冻结资金扰动问题,由于发行数量和募资金额比5-6月大幅减少,预计冻结资金仅5000亿元左右。

长期来看,改革红利和创新红利将帮助中国突破中等收入陷阱,资本

市场慢牛行情可期。尽管人口数量红利和WTO红利在减弱,中国经济将由高速增长过渡到中高速增长阶段,但在众多改革红利、人口素质红利和技术管理创新红利可以挖掘的背景下,中国经济有望进入新常态,依靠产业转型升级、依靠服务业做大做强、依靠一带一路等诸多措施,实现质量更高、增速更能持续增长。而A股市场也将充分分享中国新一轮经济增长的成果。南方基金对中国改革和经济、A股市场中长期走势均持乐观态度,将一如既往地坚守价值投资理念,注重公司质地和未来成长空间。

(南方基金)

(本版未署名文章均摘自今日出版的《中国基金报》)