

财苑社区

发现 关注 分享 互动 <http://cy.stcn.com/>

主编:庞珂 编辑:陈英 Email:scb@zqsbs.com 电话:0755-83509452

对“红包行情”别忙着自嗨

傅乾正

IPO 新规模式启动,取消预交款申购机制,修改为中签后再缴款的形式,投资者无需在打新过程中实缴资本,并可以在中签后再进行缴款,即“先中签、再缴款”对所有投资者来说近乎是一件零风险高收益之事。

资金无冻结风险,有效减少投资时间和机会成本;对市场来说将大大减缓旧规的抽血效应,不再给目前风雨飘摇的市场雪上加霜。但由于持有股票市值的投资者会纷纷足额认购其所持市值额度对应的每只新股,从而导致合格的新股申购人数剧增,中签率和打新的综合收益明显降低。2016年首批新规下“打新”股票的中签率比旧规骤增十倍以上。目前高澜股份、

苏州设计、海顺新材、东方时尚、南方传媒 5 只新股平均中签率低至 0.055%, 近乎去年平均中签率的 1/10。

熔断打脸后,上车再买票的“红包行情”开启?——并不是没钱买,而是不想买。首先需要肯定的是,中签率和收益率的降低毫无疑问带来市场资金更加充足的流动性。去年,新股发行受到年中市场出现剧烈异常波动影响,被迫喊停。2015年12月3日“打新”凯龙股份标志着IPO 闸门再开(仍延续旧规)。而此次正式启用新规“先上车、再买票”的“打新”形式从这一系列的举措已经比较清晰地反映出政府对证券市场帮助经济转型的迫切感。但是否对稳定市场格局起到关键性作用?

当下指数在 2016 年 1 月份暴跌 22%, 整个市场哀嚎遍野, 投资热情接近冰点。虽然新规下新股申购, 增量资金介入力度仍然有限。2016 年 1 月自 4 天 2 次熔断后, 投资热情一减再减, 两市资金总交易量再难见到 5000 亿规模以上。数据表明: 2016 年 1 月 26 日, 首只新规下的新股高澜股份在不冻结任何资金的情况下, 沪深两市成交净额仍只有 2126 亿和 3105 亿, 相比之前几个交易日两市总成交额 4200 亿并没有重大变化, 反而有增无减。因此不难看出投资热情的减少和 IPO 冻结资金本身并不具有太大关联性。在 2015 年下半年的两场股灾中, 市场已被明确确定性走熊, 市场更多保持的是观望态度、控制仓位的投资逻辑。而一般来讲, 大部分投资者使用的都是闲置资金去“打新”,

并不会影响市场的趋势走向——大家并不是没钱买, 而是不想买。

即使资金不被冻结, 股票供应量依然增加, 估值继续降低——并不是不想买, 而是不敢买。股票供应量的影响在存量市场中, 新股发行导致股票供应量增加, 致使相应的市场估值下降。虽然新股发行不会冻结资金, 股票发行量也不会很大, 但是对市场参与者的心理冲击却可能会放大市场影响力。同时新规的市值配售很难真正提升对存量市场的购买热情。熔断政策的失误, 市场预期不一致, 造成的市场动荡和信心缺失, 现在市场已经只是存量在博弈, 很难有增量资金去接盘。股价估计已经足够低的公司, 投资者并不是不想买, 而是不敢买。

巨额资金打新现象将不复存在, 新股发行不会对市场资金面产

进入新年, 虽然 A 股节节走低, 但对于打新这一无风险高收益之事, 各路资金乐此不疲。新股申购不再需要预先缴款意味着零成本, 愿意参加打新的机构和散户肯定更多。

打新难度增20倍 大小资金重在参与

梅双

最近能燃起投资者热情的事莫过于打新股了。在实施了打新新规后, 打新热潮进一步爆发。和打新热度一起增加的还有打新的难度, 随着大量投资者的涌入, 中签率创下了近年来新低。即便如此, 笔者认为, 新股申购已然成为无风险收益游戏, 投资者重在参与就好。

根据新股发行新规, 元旦后申购的新股采用市值配售、取消预缴款、设置申购惩罚和实施中小盘股直接定价等机制。其中“取消预缴款”制度被投资者戏称为“先上车后买票”, 投资者可直接申购新股而无需缴纳资金, 直到中签结果公布、确定中签后才缴纳认购资金。

打新制度改革的核心也在于, 取消预先缴款, 改为确定配售数量后再进行缴款, 这相当于“货到付款”。这也意味着, 以往打新饱受诟病的提高中签率靠拼规模、资金占用造成资金面紧张等问题得到解决。同时, 2000 万股(含)以下且无老股转让的, 采用定价方式网上发行, 不再线下询价和配售, 更有利于中小投资者参与打新。首批新股中, 高澜股份、苏州设计等由券商直接定价发行, 并没有突破 23 倍市盈率的上线, 这意味着监管层的窗口指导依然存在, 预计近期发行的新股依然会坚持低价发行。

“货到付款”的打新受到投资者追捧。对于投资者而言, 打新新规意味着打新门槛降低, 投资者无需提前凑钱即可参与打新, 很多投资者抱着“打白不打”的态度参与到新年打新潮中。最新数据显示, 高澜股份、苏州设计、东方时尚的网上发行有效申购户数均在 700 多万户, 分别达到约 752 万户、709 万户、745 万户。相较于此前 200 多万户的水平, 大幅增长了 200% 多。

而就网下而言, 根据中金证券的预测, 单支申购数量逾 1000 家, 较旧规下的 200~500 家明显增加, 实际参与打新的产品在增多, 但新进的目前还不算很多, 预计取消与缴款制度下, 未来或有更多网下投资者参与打新。

在这种打新“阳光普照”模式下, 数倍投资者的热情参与, 打新的中签率也大幅降低。在启动回拨制度之前, 高澜股份、苏州设计、东方时尚的中签率略微超过万分之二, 创下近年来新低。虽然中签率低, 但也有“意外”惊喜。例如, 东方时尚网上发行中签率为 0.024%, 有效申购倍数为 4085.37 倍, 远高于 150 倍而启动回拨机制, 发行的 60% 股份由网下回拨至网上, 最终中签率提高到了 0.073%, 相当于此前的三倍。

此外, 本次申购新股依然按照市值配售原则, 而非以往的资金、市值并重。新开户或帐户内市值不足又想参与新股的, 就要提前买入股票。但是, 在股市近期大幅波动的背景下, 为了打新而专门增加市值的做法不一定可取。

当然, 中签率的大幅降低, 也意味着打新收益的降低。按照以往的规则, 网上加权平均中签率为 0.45%, 假设全年 20 批新股, 每批可收获的涨幅为 150%, 据中金证券测算, 年化打新收益率=0.45%*20 批*150%的涨幅=13.5%附近, 而实际调研的结果是 10%~20%。而由于中签率的降低, 市场人士预计新规的打新收益率预计在 5%~6% 左右。还有业内人士明确指出, 正因为不占用额外的资金, 计算资金的回报率较为困难。

此外, 随着注册制的即将推出, 打新股的整体收益也将呈现下降趋势, 考验投资者筛选优质新股能力的时候也将很快到来。

一家股份制银行理财部门人士告诉笔者, 去年新股暂停之后, 银行理财大规模赎回打新基金, 年化收益率在 10%~15% 左右。而目前则仍在观望是否投资, 主要是考虑收益率可能不如以往。

但是, 在目前资产配置荒的大背景下, 打新股本身已是几乎无成本的无风险收益游戏, 机构和个人重在参与, 不失为一个增加收益的方向。

“货到付款”非市场良药

段宇辉

在中国股市风雨飘摇的日子里, 新股发行制度一直是市场关注的热点, 因为新股的发行直接关系到市场的供给, 牛市尚可自在, 而在市场下跌之时, 新股发行的一举一动就格外的引人注目。去年 11 月, 证监会发布最新新股发行规定, 从今年 1 月 1 日开始, 新股申购将先申购后缴款, 引得市场一片欢呼。

然而事实真的如此吗? 恐怕未必。先申购, 后缴款, 固然是能够促进市场资金更合理的流动, 也有利于平抑市场的波动, 但可能也仅限于此。

1. 从历次 IPO 暂停的时机来看, 都是市场先走熊, 然后才有证监会暂停 IPO, 但暂停 IPO, 并不会一定促进市场转好。这种逻辑关系是我们首先需要明确的, 也就是说中长期来看, 大量的新股发行, 确实会影响市场资金供给, 因为市场较弱的情况, 存量的资金分配到更多的股票, 自然会让股票价格更低, 而新股发行对于市场的影响主要在这一层面, 与缴款顺序关联较小。

2. 新股的申购资金多是闲置资金。以 2015 年新股申购的一个高峰日为例, 当天新股申购 7 只, 冻结申购资金达到 1.13 万亿, 而当天沪深两市的成交额才不到 1 万亿, 如此大规模的冻结资金从何而来, 难道都是股民朋友割肉内仓抢新股? 显然不现实。这说明市场上的闲置资金大量存在, 而一旦确定这些是大量的闲置资金, 那么对于股市的波动造成的影响就较弱了。

3. 新股发与不发, 不影响市场走牛或走熊。从今年一月份开始, 市场进入暴跌节奏, 1

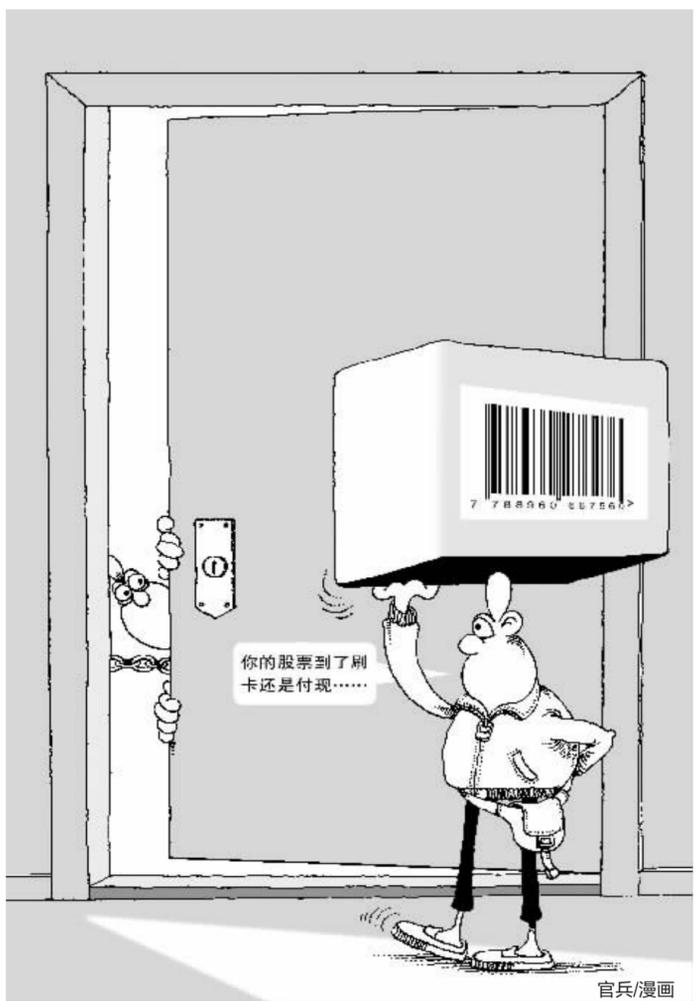
个月时间, 上证指数暴跌 22%, 而本周每天都有新股申购, 且不提前缴款, 而市场同样难言景气, 而 2015 年上半年, 市场快速上涨之时, 新股的发行丝毫没有影响市场上涨的节奏, 两方面证明新股的发行并非影响市场走熊或走牛的关键因素。

4. 新股发行制度改革, 所为何求? 从最初的定价机制改革, 到如今的资金存缴的改革, 事实上, 这些都是资本市场制度完善的一部分。政策很难也不会直接以引导二级市场股价走势为目的, 新股的发行制度一直在完善, 而股市却是穿越了两轮牛熊。

记得去年 8 月份暴跌的时候, 和朋友讨论后市, 双方对于后市的看法都很谨慎, 但给出的理由却并不一样, 其中朋友的一条重要理由就是后市 IPO 可能开闸, 市场资金面会承压。笔者自然很诧异, 因为在笔者看来, 新股的发行自然会影响二级市场的供给和资金的流动, 但是否能将其作为一个关键因素用来衡量市场? 就要值得深思了。

先申购后缴款, 自然是减弱了申购对于市场带来的影响, 但这一利好有多大, 才是投资者该判断的, 试想, 如果在去年 11 月初看到这一利好, 重仓入市, 后果可想而知。而市场一旦重新走牛, 增量资金的进场, 这点冻结资金都可能不够看。

总结来看, 对于中国的投资者, 对于各种影响市场的因素赋予多大的权重一直是一个难题, 市场对于各种因素和变量的渲染本就缺乏专业基础的个人投资者对于市场更是如雾里看花, 水中望月。因此, 对于各种利好利空, 投资者一定要做到心里有底, 而不是似是而非, 随波逐流的将别人的观点, 如此, 方为投资进取的良方!



新股是我们想要的红包吗?

程翰

毫无悬念, 新股发行制度改革后, 打新成为一项“重在参与”的投资活动, 因为中签率奇低被投资者调侃为“买彩票”, 但是在千股跌停卷土重来的背景下, A 股市场还有比打新更让人冲动的投资活动吗?

打新市场有多热, 看看数据就知道了。今年首批 3 只新股高澜股份、苏州设计和海顺新材为例, 网上中签率平均位万分之二, 难度是去年的 20 倍。这也难怪, 在取消预缴款、设置申购惩罚和实施中小盘股直接定价等机制后, 打新不再是资金大户的优势, 而是成为中小股民“先上车、后补票、博运气”的狂欢。不打白不打, 谁不想试试呢?

在万众打新的背后, 隐含着简单的逻辑, 就是大部分股民依旧把打新股看作是“低风险高收益”的代名词。有多少人这样认为呢? 也可以从数据看出, 以高澜股份为例, 网上发行中签率 0.023%, 超额认购倍数为 4334.62 倍; 因为高澜股份属于创业板, 只有开通创业板交易的投资者才有资格申购, 其有效申购户数高达 752 万户, 占开通创业板功能的散户投资者数量的 21%, 占 A 股持仓账户数的 15%, 这意味着约每 7 名股民就有 1 人对新股仍抱有信心。

但是反观 A 股市场, 也有一个数据, 就是证券市场交易结算余额。去年两次“股灾”之后, 证券市

场交易结算资金余额都经历了明显的下滑, 但从未跌破过 2 万亿元, 而本次暴跌之后, 证券市场交易结算资金余额已迅速跌破 2 万亿元, 这说明很多散户可能已经“心灰意冷”, 资金流出股市, 转向其他的资产。

这实在是一个奇怪的现象, 都说皮之不存, 毛焉附之, 股票市场被投资者“抛弃”之际, 从没有经历过市场考验的新股却成为香饽饽, 看似不合理, 却是股民根据经验做出的符合自身利益的选择。打新规则虽然改变, 但是新股的“三低”模式一如往常地存在: 低发行价、低市盈率、低募资额, 加上发行节奏未放开, 导致大部分股民相信, 新股上市之后依然会有若干个涨停, 直到注册制真的来临那一天。唯一的改变

是将打新的“制度红利”从资金大户乃至的金融机构转移到了中小股民身上, 这是值得拥护的。事实也的确如此, 有家金融机构的朋友就在吐槽, 其公司去年成立了一个新部门, 依靠同行业资金拆借, 专职打新股。上半年赚得盆满钵满, 下半年新股暂停后无事可做, 今年估计部门就要解散了。

所以, 有人将这货到付款的打新规则称为“新年红包”, 但我看来, 充其量算是“安慰奖”, 而且不是人人有份的参与奖, 是一个依靠持市值和运气的奖项, 而运气成分又占据上风, 如果把股市投资的红包, 寄托于一种“上帝抛筛子”的行为上, 那么这种奖励, 跟微信摇一摇抢红包又有何本质区别? 然而最

讽刺的是, 这竟然是现阶段最理智和聪明的行为

其实, 对于大多数投资者来说, 真正的红包已经出现, 在经历了快速下跌后, 部分板块的估值已经回归合理区间, 甚至是低于 2007 年金融危机后的估值。对价值投资者和逆向投资者来说, 低价才意味着安全边际和利润空间。尽管谁都无法准确预料调整会持续多久, 但正如王亚伟所言, 我们不能仅仅靠判断牛熊来做投资, 等判断出来做已经来不及。在市场的调整过程中更多地看到一些机会, 市场跌了, 这么多悲观和杀跌是不明智的。与其判断市场涨跌, 不如把精力放在具体的投资标的中看业绩是否好转, 估值是否有吸引力。