

## ■ 思考与建议

# 新股保荐收费不应与募资额挂钩

□ 济南 李允峰

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)》，意味着新一轮新股发行体制改革启动。指导意见从强化信息披露、调整询价范围和配售比例、加强对发行定价的监管、增加新上市公司流通股数等入手，直指新股高定价问题。

此次改革力度较大。通过推动存量发行实施，取消机构配售股份限售期，增加流通股供应量，用市场化的手段来控制新股发行价。笔者认为，这种做法的效率和效果将立竿见影。但在新股发行改革中，管理层还应切断多年以来形成的IPO定价中的利益链，出台措施规范其中的一些做法，降低一些中介机构为利益推高发行价格的动力。

首先，应对发行过程中的中介机构收费模式进行改革。在当前发行体制中，无论是承销费，还是保荐人费用，以及超募资金的收费，按募集资金比例收费会成为推动新股发行高价的“导火索”。只有改革这种收费模式，新股发行价格才能更真实。一般

来说，创业板和中小板的承销费用，保荐费率最高可以达到10%，最低的也有3%左右。而保荐人的费用和超募资金收费也都与上市公司超募资金存在直接关系。在现有的募集资金需求上，保荐人对超募部分往往是额外收费。比如，对基础募集部分的资金，保荐人收取的保荐费往往在1%到4%不等，超募部分则达到10%或者更高。在丰厚的利

益下，自然有推高新股发行价格的动力。

如果能改革新股发行过程中中介机构收取承销费、保荐人签字费以及超募资金按比例收费的模式，将大大降低新股发行价格被推高的动力。笔者建议，制定详细可行的收费标准，将募集资金与保荐收费之间的关系断开。

其次，应重视当前新股发行

□ 天津 刘宝民

《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)》强化了信息披露的真实性、准确性和完整性，推进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。此外，拟扩大询价对象范围，允许主承销商自主推荐5至10名个人投资者参与网下询价配售，同时提高向网下投资者配售股份的比例。为有效缓解股票供应不足，规定取消现行网下配售股份

## 新股发行改革重在落实

三个月的锁定期，并推动部分老股向网下投资者转让，增加新上市公司可流通股数量。同时，督促证券交易所继续完善对炒新行为的监管措施，并加大对财务虚假披露行为、人情报价、操纵新股价格等行为的处罚力度。这对于众多散户而言，无疑是一则利好消息。

新股发行改革的出发点毋庸置疑，真正落到实处则更为关键。笔者认为，首先，要坚持做到市场化。过去的新股发行在一定程度上意味着谁持有新股就等于拥有发财机会。只要能觅得新股

股，剩下的就是赚多与赚少的问题。这种情况不利于证券市场的良性发展。

其次，要力求公平化。由于受机制的束缚和制约，以往的新股发行不管其规模多大，数量多少，价位几何，执牛耳得大头的肯定是机构。机构因其资金雄厚，消息灵通，应变迅速，在与普通散户的博弈中占有绝对优势。因而，中小股民只好退而求其次，纷纷到金融机构购买认购新股的理财产品，希望通过迂回的方式谋得新股发行的一杯羹。殊不知，这样的做法从另一层面增强机构认购新

荐+直投”行为，也能够促进新股理性定价。

此外，对IPO过程中违规的机构和上市公司，惩罚措施应更为具体和严厉。建议管理层结合新股发行改革，出台集体诉讼制度和推动民事司法追究责任机制，使在IPO过程中舞弊者和违法者付出更高的代价，这样才更利于新股发行定价的真实和合理。

## 深跌后巧觅投资良机

■ 股民课堂

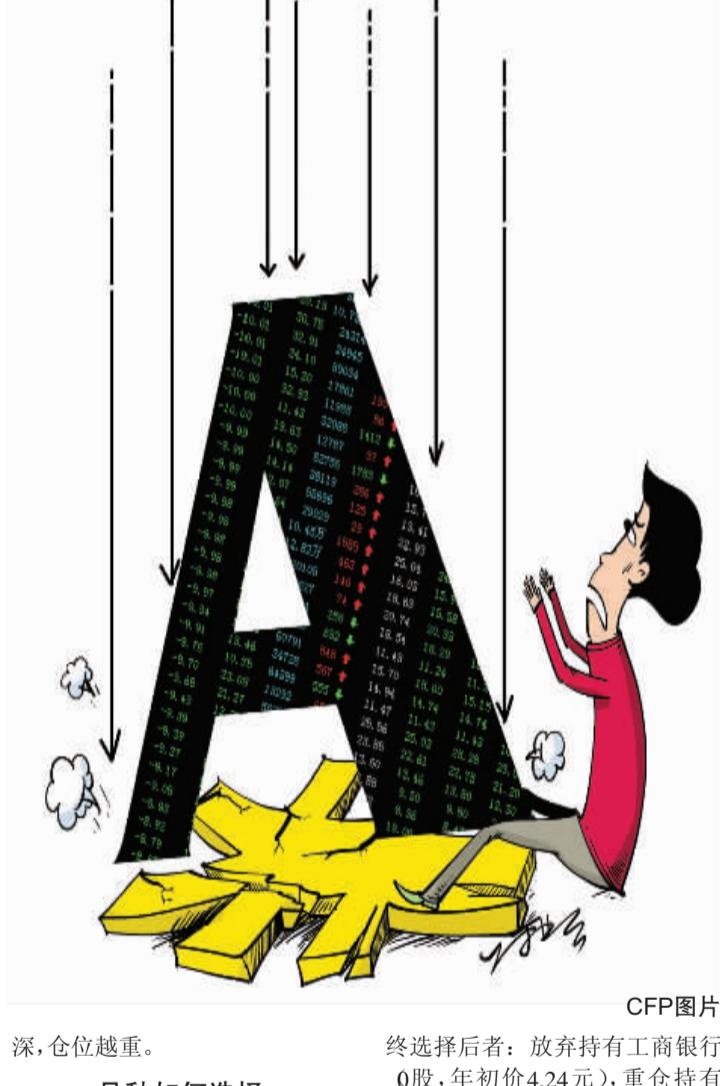
□ 宁波 谢宏章

个股出现深跌之后，不少投资者时常期望在接下来的操作中，当大盘大涨时能够满仓参与强势股的反弹，若大盘大跌则希望能空仓回避跌市风险。但在实际投资中，投资者不可能都遇上这样的“好事”。在大盘充满变数、后走势不明情况下，普通投资者只有在深跌后通过正确有效的操作，才能达到跑赢指数的目的。

## 仓位如何控制

一旦大盘和个股连续大涨后，部分投资者认为牛市到来，盲目看多、重仓出击，甚至追高买入；最近大跌后，这些投资者又改变初衷以为熊市将至，盲目看空、轻仓观望，甚至低位割肉。实际上，这种涨后看涨、跌后看跌，左右摇摆、追涨杀跌的做法正是炒股的大忌。

笔者认为，较为合理的控制仓位方法是，大涨后减轻仓位，越涨越卖；大跌后增加仓位，越跌越买。至于当大盘处于多少点位宜保留几成仓位，须因人而异、因资金性质而定。一般情况下，可采



CFP图片

深，仓位越重。

## 品种如何选择

确定调整仓位，准备买入或卖出股票时，不同投资者对品种选择的方法往往大相径庭，一段时间后的结果往往也大不一样。

以笔者之前的操作为例。今年年初，笔者在选择持仓品种时面对两只长线关注的熟悉股票——工商银行和中海集运，最

全相反的走势。至3月30日收盘，之前的强势股工商银行不再走强，只涨2.12%，不及上证指数和深证成指涨幅，而之前的弱势股中海集运则由弱转强，大涨16.46%，不仅比工商银行多涨14.34个百分点，而且大幅跑赢上证指数和深证成指。

再以笔者最近的操作为例。3月28日、29日、30日连续三天，分别卖出中海集运11100股，价格分别为2.91元、2.84元和2.83元，使持仓总量降至66400股，同时分别买入东方航空8100股，价格3.78元、3.62元和3.56元，使持仓总量增至40500股。虽然这一操作最终对错与否未有定论，但相对之前的建仓价4.00元和3.62元和其它投资者的买入价4.24元，应该说此次操作买得更低、成本更低，符合“走”得越弱、买得越多的操作原则。

通过以上操作，笔者认为，之前走势强劲的股票将来未必继续走强，过去走势较弱的股票日后也未必继续走弱。在大盘和个股深跌后选择买、卖品种时，“强势股”应尽量少买，“弱势股”则可适当多买。

## 操作三要点

首先，制定交易计划、确定心理价位”。在操作层面，深跌后若想跑赢指数，首先应有交易计划。3月28日，笔者确定如下交易计划：卖中海集运11100股、价2.91元，买东方航空8100股、价3.81元。理由是，无论是今年一季度还是最近几个交易日，中海集运走势都比较强。与此同时，东方航空跌幅较大。这一“强一弱”无疑为笔者换股提供了机会。另据笔者观察，某投资者在4.24元的价位上曾大量买入东方航空，此时买价显然比该投资者便宜较多。因此，笔者确定以27日的收盘价作为换股操作的“心理价位”并准备择机交易。在随后的交易中，则以首次

买、卖价为基准越跌越买、越涨越卖。至于交易数量则可从原有底仓和一贯的操作风格出发灵活确定。

第二，进行分批交易、做到“好上加好”。确定的交易计划一般应分批实施，且符合“好上加好”的原则。首批执行的计划原则上应确保顺利实施。3月28日，按计划卖出中海集运11100股2.91元后，笔者发现东方航空正在回调，便买入8100股3.78元，比计划价成交节省支出243元，符合“好上加好”操作要求；接着执行的计划则应力求做到卖得更高、买得更低，当二者不能“兼得”时也应确保总体上操作得更好。如29日卖出中海集运11100股2.84元虽然少获得777元，但买东方航空8100股3.62元却比计划价成交节省1539元，总体上比计划价成交节省支出762元，也符合“好上加好”操作要求；第三日（30日）执行的计划，卖中海集运11100股2.83元，买东方航空8100股3.56元，总体上比计划价成交节省支出1137元，更符合“好上加好”操作要求。

第三，保持适量适度、防止两个极端”。“好上加好”操作中容易出现的问题主要有两种：一是操作到一定程度后不敢交易；二是随着交易次数的增多，容易造成仓位失控、走向极端，比如某一品种持股占比急剧上升甚至冲破事先设定的上限，或比重快速下降甚至突破下限等。两大问题的解决方法，就是要使操作做到适量适度。例如，当中海集运持仓总量降至66400股时，笔者决定不再减持，以免踏空、丢失筹码。同样，当东方航空持仓总量增至40500股时决定不再买入，以免被套、造成被动。至于上、下限的设定标准和持仓比例一般以上限不超过30%、下限不低于10%为宜，具体情况可因人而异。

## ■ 投资一得

## 防控风险三招

□ 盐城 友爱

股市有风险，入市须谨慎”。一项调查显示，八成投资者亏损，其中亏损30%以上的投资者占22.04%，亏损50%以上的投资者占11.40%。因此，投资者要在股市中获取较为满意的回报，必须切实增强风险意识，加强对股市风险的防控，始终把投资安全放在第一位。

顺势适时调仓位。仓位轻重，是决定投资收益状况的关键，也是防控风险的重要手段。一般而言，大盘和个股趋势明显向好时，应敢于重仓，敢于持仓；反之，应及时减仓，保持轻仓甚至清仓观望。

就防范风险角度而言，在仓位上应注意以下三点：

一是不满仓。股市风云变幻，影响股市的因素复杂多变，特别是各种突发因素，投资者难以事先预测。因此，即使股市节节向上时，也不要满仓操作，至少要留10%以上仓位作为预备。

二是根据趋势灵活调整仓位。顺势而为，是散户操作的精髓，也是仓位管控的指针。正常情况下，可以把10日均线作为短期趋势线，30日均线作为中期趋势线，120日均线作为长期趋势线。在操作中，根据这些均线（趋势线）的走向，对仓位进行及时调整。比如，如果大盘股指、个股从底部上涨有效站上30日均线且30日均线拐头向上时，可以把仓位增加到50%；反之，如果大盘股指、个股有效跌破30日均线且30日均线拐头向下时，应该果断降低仓位，把仓位控制在50%以下。

三是多看少动慎操作。追涨杀跌，盲目跟风，频繁操作，是导致不少股民大幅亏损、增大风险的重要原因之一。因而，要有效防范风险，在操作上必须坚持多看少动。多看，就是要看清大势，清醒认识当前大盘处于何种位置，其走向、机会和风险比率如何；看清手中个股，其股价表现是随大盘而动，还是强于大盘，是否有资金关照等等。多看，才能看准，操作才有准头。少动，就是要打有准备、有把握之仗。在股市中，尤其是在下跌市道中，多动往往意味着多错，从这一意义上说，少动往往能提高胜率。

## ■ 我看市场

## 券业创新带来机会

□ 九鼎德盛 肖玉航

随着年报的陆续披露，各个行业的大致业绩情况基本明朗。从金融板块的发展分析，笔者认为，券商板块尽管受行情及运作因素而导致业绩整体下降，但其未来创新转型可能给行业特别是优质公司带来投资机会。投资者可密切关注行业变化，寻找优质潜力公司配置，不失为较好的策略选择。

从证券行业来看，创新转型或给优质券商带来机会。目前来看，整个证券行业面临的激烈竞争，通过今年行业变化分析，一些积极因素也在体现。今年以来监管层正在研究推出多方面的创新业务，将促进行业加速转型，从而使证券行业迎来战略性投资机会，行业迎来从传统的通道业务向创新型买方业务转型的重要发展机会。

从创新业务来看，包括融资融券、股票约定式回购、直投、资产管理、做市商交易等。创新型买方业务具有如下特点：首先是资金消耗型业务，解决上市券商冗余资金问题；其次能够获得稳定的相对较高的收益，并且使券商处于较低的风险敞口；同时，业务能够体现差异化，较大的券商综合研究实力、定价能力、渠道优势将发挥出来。笔者认为，创新型买方业务的转型将提升行业的ROE水平，从而提升股票估值水平，尤其是大券商的估

值水平。可以说从政策与创新转型来看，证券行业变化的因素也将逐渐体现出来，一些优质券商将可能从中受益。

券商板块作为A股市场较为重要且对行情反映较敏感的体量，其品种大部分显示有机构资金配置，在今年初以来的反弹过程中，部分券商股也出现较好的表现。从目前券商整体估值来看，其市净率具有相对的安全边际，但市盈率方面则风险不一。具体到个股品种上，则体现出明显的差异化。因此，从板块机会来看，笔者认为，券商板块中能够保持业绩增长且业务创新受益、抗风险能力较强的公司是较好的选择。

总体来看，券商板块作为A股市场中对因素变化较为敏感的板块，尽管其整体业绩下降或预期不佳，但随着政策、创新、转型等因素加之行情因素的变化，将为具有业绩增长且行业地位显著的公司提供表现机会。因此，密切关注行业因素变化结合市场、政策因素的时点变化，选择估值安全、机构重仓、业绩有望受益的品种逢低关注波动机会，不失为板块品种选择因素影响的较佳策略。

（作者声明：在本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有任何利害关系。本文观点仅供投资者参考，并不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。）

## 俗语新编

不怕暴雨怕细雨

不怕急跌怕阴跌

谓短时激烈的打击不可怕，可怕的是持续和缓的打击。

急跌看似吓人，但急跌后往往发生反弹，持股人还有逢高卖股的机会；阴跌不显眼，但中间少有反弹，累积跌幅大，持股人不知不觉中已损失严重。

种田无定例，全靠看节气

炒股无常規，全靠抓时机

谓做事没有固定不变的方法，全靠对时机的把握。

在不断变化的股市中，炒股没有固定不变的赚钱方法，赚钱靠的是准确把握买卖时机的能力。

打蛇打七寸

跟庄跟突破

谓朝要害处攻击。庄家建仓后，必然会拉升股价脱离成本区。股价放量向上突破时，是跟庄操作的最好时机。

防风就得先堵洞。防跌就得先做空。谓要防止问题发生就得先消除隐患。

只要手里有股票，在跌势中就会产生损失。要防止在下跌中产生损失，就得先做空股票。

热不急脱衣，冷不急穿棉。跌不急做空，涨不急做多。谓不急于采取行动。趋势投资者看到股价下跌不急于做空，而是等到跌势确认时再卖；看到股价上涨不急于做多，而是等到涨势确认后再买。（青岛 股民家驷）

■ 新手上路

□ 深圳 沈峰

无量阴跌是指成交量萎缩的情况下个股缓慢、长时间的震荡下跌，此时个股换手率较低，多数情况下市场换手率长期小于2%，中间只是偶然性地夹杂着数次很短暂的换手率略大于2%的反弹行情，无量阴跌是熊市个股趋势的主要的走势特征，应尽量回避。

在指数整体处于熊市调整趋势时，个股反弹走势的单日换手率通常较低，当单日成

## 回避无量阴跌股票

成交量换手率超越10%时，可视为个股短线见顶步入调整的重要信号。熊市趋势里个股之所以无量阴跌的主要原因是人气涣散，做空力量远远大于做多力量，承接买盘力度有限，导致很多抛盘无法成交。

按操作经验而言，熊市无量阴跌的个股中大盘股的换手率更低，绝大多数情况下都在1%以下，而小盘股的换手率稍高，因此可以把市场单日换手率，视为熊市个股趋势是否已改变的重要提示性信号。

当个股仍然处于无量阴跌态势时，投资者应该认为个股下跌调整趋势仍将延续，不应轻易判定个股大趋势已逆转，任何没有持续性放量的反弹，都不可能改变市场原有的价格波动趋势。

当个股在熊市里出现连续性单日换手率明显放大时，投资者可视为市场有强有力承接盘介入市场。在熊市调整中多数情况下，投资者买卖操作比较谨慎，一般不可能出现强有力买盘资金轻易入市，当单日换手率持续性放大

量一直稀少的现象。

举例而言，招商银行从2011年4月初下跌至今的走势就是较为典型的无量阴跌趋势，日换手率始终在1%以下，整体跌势不止；安阳钢铁股价在2011年4月中旬开始，几乎单边无量阴跌至2.6元，至今仍未见市场放量承接买盘迹象。

笔者认为，在熊市中正确的操作思路应是，面对无量阴跌主要的个股趋势，在没有明确放量见底信号前，无论短线还是中长线操作，都不可轻举妄动。