

停摆一周年 “IPO恐惧症”如影随形

市场绝望于新股,希望也在新股

□本报记者 黄莹颖

■ 记者观察

IPO重启是把估值刺刀

□本报记者 郑洞宇

历史数据显示,A股自1994年以来经历的七次IPO重启至暂停区间中,有五次出现了下跌,仅在1996年与2006年两次适逢大牛市的IPO重启区间出现了上涨。可见,IPO“恐惧症”并非是无病呻吟。

而最近一次IPO重启,从2009年7月10日至2012年11月16日期间,A股更是经历了三年漫长的调整,沪指跌幅达到35%。Wind数据统计显示,在这三年间IPO首发上市公司家数为884家,首发募集资金总额超过了1万亿元。巨大的融资压力,对A股资金形成了制约,行情陷入长期低迷。

有趣的是,在这第七次IPO重启的阶段,尽管市场行情不佳,但打新和炒新却成了备受追捧的盈利模式。有一些大户甚至把房子也抵押出去,聚集大量资金参与打新,在打新最火热的阶段,就如同一场抽奖盛会,操作便利,老少皆宜。基本上只要抽到新股就等同于中奖,上市首日动辄翻倍的涨幅,让不少打新专业户在行情惨淡的阶段取得了不俗收益。而其背后的推动力量,则是一些觉得炒老股已经没啥前途的游资、私募,甚至是公募基金,也积极参与到炒新行情之中。IPO重启打击了A股,却让不少新股成为了“夜空中最亮的星”。

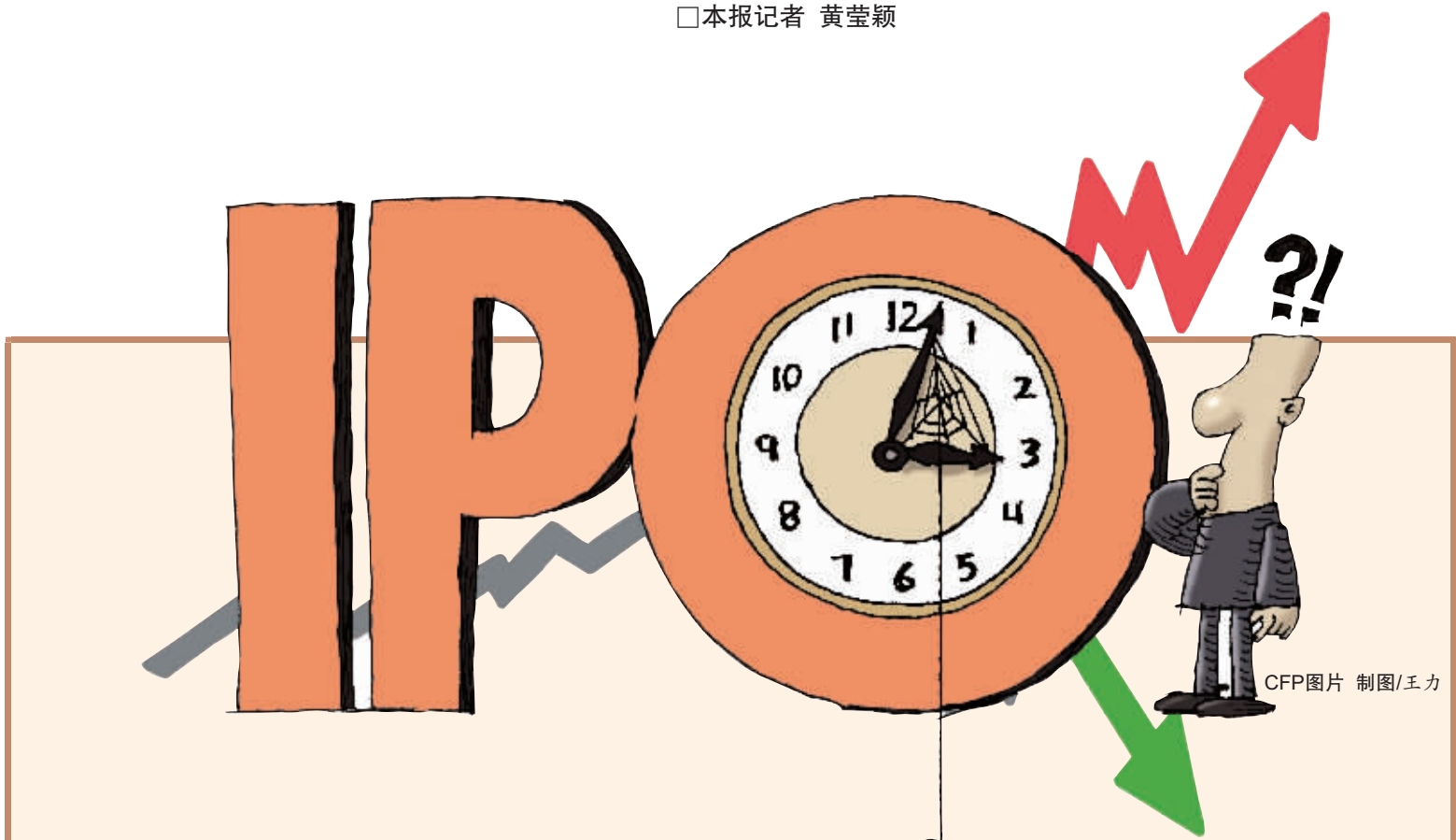
尽管第八次IPO重启依然没有确定的时间点,但不少痴迷打新,热衷炒新的资金,已经在等待新一轮盛宴的来临。在这种情况下,A股面临着融资压力冲击的同时,内部存量资金结构也将发生重大调整,更多的人愿意把资金腾挪出来参与打新,那么市场的日均交易量与活跃程度将大幅降低。

如果没有IPO暂停,就没有今年的成长股牛市。”一位私募老手把IPO暂停视为今年行情启动的必要条件。自IPO去年11月中旬暂停以来,创业板指数反弹幅度已超过100%,中小板指反弹逾30%。主板指数尽管今年依然低迷,但自IPO暂停之后重心也有所上移。可以说,IPO暂停让市场存量资金失去了新股炒作的乐园,让这些资金流向了已上市的股票,活跃了行情,滋生于今年以来丰富的结构性机会。然而一旦IPO重启,这个抽奖乐园重新开发,存量资金又将出现大量分流,加剧A股波动。在第七次IPO重启A股调整的三年,逢重大IPO即提前空仓,成了效果显著的择时策略。

其实,IPO重启对A股而言,可以是惊吓,也可以是惊喜。对于股价已经翻了数倍的股票而言,IPO重启无疑像一把刺破估值泡沫的利剑,成长股供给大量增加,能够将缺乏实际业绩支撑的题材股打回原形。但换个角度看,报表经过了严格审查的优质新股以较低的价格上市,也给市场带来了全新的投资机会。

毕竟,多少职业投资人靠炒股为生,需要在各种市场环境中顺势而为。在成长股飙涨的时节,他们也不得不先放下心中的估值之尺,去参与有悖自己审美观的股票。当更好的投资机会出现时,Smart Money”会率先从处于疯狂末段的热点中撤离。而投资者如何让自己的资金成为Smart Money”,是破解IPO“魔咒”的关键所在。在市场价格不合理时提前退出,冷眼旁观行情最疯狂的阶段,等待IPO重启布局优质新股的机会,应当可以算得上一个较为理性的投资策略。

目前,创业板平均市盈率已经超过了50倍,而沪深300平均市盈率为9倍。今年市场对成长股的狂热追捧,已经严重分化了A股的估值格局。IPO重启对创业板而言,从每次重启传闻都造成创业板暴跌就可以认定,IPO重启无疑是一把估值刺刀,会重新定位A股的估值格局。但投资者对于估值的选择,不应该等到IPO重启的靴子落地才做出决定,而是应该遵循理性的投资规律,提前规避可以预见的风险。



尽管没有人能给出确切的时间,但近日有关IPO重启的传言,再次触发市场大跌,一批小盘股被抛售。自去年11月2日以来,将近一年的时间,IPO重启传闻已多次造成市场大跌。

历史经验表明,IPO重启与股市下跌并无直接关联。然而,真实的情况却是,IPO重启被不少投资者视为压垮市场神经的最后一根稻草。而乐观的投资者认为,基于过往市场的表现,经过IPO较大力度的改革以及此前严厉的核查,新一批上市公司应该质地不错。在经济复苏预期较平稳的背景下,IPO重启有望点燃市场热情。

创业板存“心病”

从10月中旬开始,有关IPO重启的传闻不绝于耳,牵动着市场脆弱的神经。恐慌之下,一批小票泥沙俱下,大市值的前期领涨股乐视网更是在上周二、周三接连砸出两个跌停板。

市场为什么对IPO重启如此恐惧?对此,南方基金首席策略分析师杨德龙指出,市场相信IPO重启冲击的主要是创业板。按照目前的市场传言,IPO重启上市的新股一半恐怕要落在中小板,一半是在创业板,而这两个板块不少个股今年涨幅过大,市场担心IPO

重启会冲击这些前期涨幅过高的个股。

自去年11月2日以来,IPO暂停将近一年,期间IPO重启传闻不断,而每次传闻似乎都直接造成创业板意外暴跌。但若仔细分析,真实的逻辑更应该是市场调整寻找暴跌理由,于是乎IPO重启都成为了利空的由头。有分析人士指出,即使IPO年内重启,恢复常态发行也要等到明年。理由是,即将召开的三中全会以及年末对于拟上市公司全年财务数据的审慎要求。

如果非要与市场的暴跌建立

直接逻辑关系,IPO重启只能视为压垮市场神经的最后一根稻草,狂热的投资者在追逐创业板数月之后,终于虚脱。杨德龙认为,IPO重启只是市场心理的影响,实质上影响的只是投资者投资创业板的热情。今年创业板涨得好,主要是在IPO暂停的情况下,创业板一类的股票具有稀缺性,但是这种稀缺性会因为IPO重启而大大稀释,市场预期大量新上市的创业板公司会减弱投资者追逐老股的热情。

当然,更多因素来自于创业

板的自身。深圳玖阳投资总监曹素生指出,从创业板的价格来看,需要每年6%-7%的增长速度才能维持这样的价格,这样的话,创业板已经把明年下半年的预期炒作得差不多了。

创业板调整幅度大的原因有两个方面,一是涨幅过大,获利回吐;二是季报的考验。创业板指数从585点上涨到1423点,涨幅近150%,特别是9月上涨了15%,单月较大涨幅。”深圳国诚投资总监黄道林认为,获利盘出局对指数构成压力是不可避免的。

负面冲击或有限

投资者恐惧的不是恐惧本身,而是担忧重启后带来的后果。问题是从历史经验来看,IPO重启与股市下跌并无直接关联。

根据华泰长城期货的统计,回顾历史上的7次IPO重启,自重启日开始一周内市场平均下跌幅度为2.84%,一个月的区间内市场平均上涨0.68%,可见IPO重启对市场造成的负面冲击只是短暂的,市场对IPO重启利空的消化速度是比较快的。

以最近的两次暂停看,IPO重启,市场明显上行。据长江证券的

统计,2005年IPO暂停期间,市场表现为上涨,而在2006年6月重启后3个月内,市场有所调整,但幅度不大;在IPO重启后半年的时间里,市场原有上行趋势并没有改变,累计涨幅为24.81%;而2008年-2009年IPO暂停期间,市场有明显的上涨,这与2008年底出台四万亿经济刺激计划对市场的拉动更为相关;而在2009年6月IPO重启后,市场延续了原有的上行趋势。

根据资本市场和经济基本面的变化对比,长江证券认为,过去几次IPO暂停与重启均发生在经

济在同一增速平台运行时。从经济周期到IPO停滞的映射可以发现,一般IPO暂停出现在经济衰退期,而止于复苏或繁荣期。

长江证券统计,从数据上来看,IPO重启对市场的影响并无明确的规律可遵循。中期来看,在驱动市场的核心因素没有发生变化的情况下,市场大概率将延续原有运行趋势。

具体到创业板,由于创业板成立于2009年,不具备历史对比,但若以中小板为例,中小板均在IPO重启后的1个月内指数与绝对

估值未受影响,延续上行趋势;在1-2个月内,中小板出现比较明显的估值下移,而中期上行趋势在经过1个月左右时间的调整后继续上行。

此外,对比中小板绝对估值与其相对主板的估值变化来看,相对估值调整开始的时间更早些。总体而言,中小板短期2个月内估值会受一定的冲击,而在此之后,IPO重启的影响将趋于淡化。也就是说,从历史经验来看,新股发行重启难以确定为主导市场中期走势的核心因素。

新股料藏机会

值得注意的是,正是基于过往市场的表现,对于本次IPO重启,不少投资人士抱有乐观情绪。

比如有私募人士认为,本次IPO暂停长达一年,而经过IPO改革以及此前严厉的核查,剔除掉一些财务作假等问题公司之后,新一批上市的公司必然更加优质。这样大家对IPO出来的新股期待更多,也觉得挖掘的空间更大,本轮改革行情暂时不会结束。”

对于IPO重启主要是两个预期,一是重启时机一定要在牛市,否则就是灾难;二是IPO的改革一

定是动真家伙,确实实为二级市场投资者提供优质投资品种,而不是为利益集团圈钱。深圳另一私募人士更是大胆推测:IPO如果是在上述两个预期中重启,那么市场带来的一定是正能量的冲击。”

当然,若从资本市场的本源来看,IPO重启也是势在必行。南方基金首席策略分析师杨德龙认为,IPO重启是必然的,毕竟资本市场既要有投资的功能,也必须要有融资的功能。目前已停了一年多,三中全会之后,IPO重启势在必行。”

杨德龙认为,基于对经济基本面的判断,从大盘情况来看,四季度经济放缓回落,这使得市场不会有太大变化,预计股指会在2100-2200点这个区间震荡。

不过,从大部分机构预测的情况来看,在2013年经济复苏平稳的基础上,2014年中国经济的增速有望保持7.5%至8%的增长。这有望为IPO重启创造一个基本的经济面前提。

有投资人士表示,IPO重启市场绝望于新股,但希望也在于新股。由于经过了严格筛选与漫长

的等待,这批新股的价值将很可能超出市场预期,报表的真实程度也值得信赖。在这种情况下,待上市新股中可能诞生一批优质企业,成为市场高度关注的成长股。通过对目前已过会企业的梳理,中信证券研究报告显示,有40家企业估值水平低于或者接近行业水平,ROE水平高于或接近行业水平。如果考虑1.5倍到2倍的超募比例,依然有17家企业符合条件。从行业分布来看,传媒、电子与计算机等板块符合条件公司比例较高。

IPO重启 难改A股运行中长期趋势

□本报记者 张莉

IPO何时重启,成为A股市场心中一把达摩克利斯之剑。尽管证监会表态IPO重启没有明确时间,但近期A股持续调整,让市场各方对IPO重启带来的扩容压力恐惧万分。不过,从历史经验来看,新股发行曾经历八次暂停、七次重启,市场运行趋势并未因IPO重启发生根本转换。

业内人士指出,从历史统计结果看,新股发行因素对二级市场的实际影响幅度相对有限,并没有改变大盘的总体走势,但往往成为市场上涨或下跌的加速器。与此同时,新股发行的体制改革、监管部门严格的财务审查等因素均将有利于新股发行定价趋于合理,在一定程度上这也成为IPO重启后避免市场出现大幅震荡的“缓冲因素”。

心理影响较大

在A股历史上共发生过八次新股发行暂停,而根据历史数据梳理前七次重启前市场表现、重启当日以及一周时间内的股指表现发现,IPO重启对市场短期走势的影响实际并不完全负面。从历史统计数据看,从1994年7月21日至今,有四次重启后市场延续了下跌趋势,也有两次重启延续市场上涨趋势。在1995年7月5日至1996年1月3日第三次暂停期间,大盘曾经走出一段上涨行情,但是一直无法突破800点,随后展开暴跌,在新股发行重启后大盘经历两个星期探底后一路上行,在当年年底飙升至1258.69点。

对比IPO重启前后的市场走势,新股开闸形成的冲击也仅为短期影响。据广发证券发展研究中心统计,在历次IPO重启前后上证综指走势并未有太大形态改变,比如在1995年1月24日第一次重启前一个月上证综指走势呈一字震荡,略有下跌;而重启后期间整体走势呈单边下跌趋势。与此相类似,在2006年6月5日第六次重启,新股发行暂停时间较长,新股上市尽管导致短期内市场回落但很快延续第六次在暂停期间大幅上涨趋势,随后创出新高。广发证券分析师程振江认为,IPO重启或暂停前后,市场大多延续变更之前的趋势,IPO不是市场的拐点标志,但却是其上涨或下跌的加速器。

东北证券指出,从新股发行重启以后市场走势与融资金额之间关系看,在市场融资规模整体下行的格局下,A股市场也是震荡下行为主。市场融资规模的大小与指数走势难以适用简单的因果关系解释。不少市场分析人士认为,之所以各方投资者对IPO重启产生恐惧,主要仍是短期心理因素所致。IPO重启的心理影响大于实际影响。

在板块影响方面,由于经历了严格的财务审查,本轮IPO重启后新股估值有望下降,或将加速创业板市场的估值回归。中信证券研究报告指出,由于本轮排队企业中创业板IPO相对比重较大,经历一轮二级市场创业板估值快速上扬之后,一级市场低估值的吸引力可能会使得二级市场相对吸引力降低,造成创业板市场估值回归。

加快制度改革

机构分析人士表示,克服A股市场的“IPO恐惧症”,关键就是在制度设计上应有所突破,IPO迟迟未开闸实际也是新股发行改革将出现重大变化的信号。监管部门已经在酝酿一些制度性改革措施和政策,在客观上对冲IPO重启对股市形成的负面影响。

今年以来,证监会就启动了新一轮新股发行体制改革,并于6月7日发布了《关于进一步推进新股发行改革体制的意见(征求意见稿)》。与此同时,有关《证券发行与承销管理办法》、《信息披露规定》、《保荐工作管理办法》等一系列配套规则制度也在修订中,未来包括询价、询价人资格等承销办法都会有详细规定,通过一系列制度设计来缓解新股发行“三高症状”。

近日证监会相关负责人在例行发布会上表示,新股发行改革不是简单的IPO重启,必须对过去IPO的办法进行较大的改革,最大限度地保护投资者特别是中小投资者的合法权益。目前,证监会正在按照这一目标,抓紧完善指导意见及各项配套文件,新股发行要在改革意见正式公布实施后才能启动。

华泰证券认为,新一轮的新股改革意见稿中,把破发和减持挂钩,一定程度上保护了市场投资者利益,遏制了上市公司和发行人抬高发行价的冲动。不管后续正式文件会否修改,但保护投资者利益的方向不会变,有利于改善新股发行局面。

此外,IPO重启并非完全都是利空因素。中信建投指出,市场上有相当一部分标的可以一定程度上对冲IPO重启的风险,典型的莫过于创投企业,创投企业可以通过投资项目上市退出兑现收益;此外还有券商股,券商可以通过担保与承销业务、直投业务获利。

关于天弘同利分级债券型证券投资基金之同利B份额 开通跨系统转托管业务的公告

天弘同利分级债券型证券投资基金(以下简称“本基金”)基金合同已于2013年9月17日正式生效。本基金的基金份额划分为同利A和同利B(基金代码:150147)两级份额,两级份额独立募集。

在同利B募集期内,投资者通过场内、场外两种方式认购。场内认购是指通过深圳证券交易所具有相应业务资格的会员单位认购同利B,同利B在深圳证券交易所上市交易后,基金份额持有人可以通过深圳证券交易所交易系统基金份额,但在同利B的封闭期间不得赎回,场外认购是指通过基金管理人直销网站以及基金代销机构的代销网站认购同利B,在同利B的封闭期间不得赎回,但可以通过跨系统转托管至场内(证券登记结算系统)在深圳证券交易所上市交易,场外认购的基金份额只有在办理跨系统转托管业务后,才可在深圳证券交易所上市交易。同利B具体上市交易时间敬请留意本基金管理人的相关公告。

为保证基金份额持有人的利益,经本基金管理人向深圳证券交易所、中国

证券登记结算有限公司提出申请,同利B自2013年10月30日起开通跨系统转托管业务。场外认购同利B的基金份额持有人可以通过认购同利B的场外代销机构或本基金管理人直销机构办理同利B跨系统转托管业务,将同利B份额转托管至场内(证券登记结算系统);场内认购同利B的基金份额持有人可以通过认购同利B的深圳证券交易所具有相应业务资格的会员单位办理同利B跨系统转托管业务,将同利B份额转托管至场外(证券登记系统)。跨系统转托管的具体业务按照中国证券登记结算有限责任公司的相关规定办理。

投资者可以通过本基金管理人的网站 www.thfund.com.cn 或客户服务电话 4007109999 咨询相关事宜。

特此公告。

天弘基金管理有限公司
二〇一三年十月二十八日

易方达基金管理有限公司关于新增中投证券为易方达沪深300医药卫生交易型开放式指数证券投资基金中申购赎回代办证券公司的公告

经上海证券交易所以确认,根据易方达基金管理有限公司(以下简称“本公司”)与中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)签署的服务协议,自2013年10月28日起,本公司将新增中投证券为易方达沪深300医药卫生交易型开放式指数证券投资基金(以下简称“本基金”)的申购赎回代办证券公司。

投资者可通过以下途径咨询有关详情:

1. 中投证券

注册地址:深圳市福田区益田路与福中路交界荣超商务中心A栋第18-21层及第04层01、02、03、05、11、12、13、15、16、18、19、20、21、22、23单元

办公地址:深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A栋第04、18层至21层

法定代表人:龙增来

联系人:刘毅

联系电话:0755-82023442

客户服务热线:400-600-8008、95532

传真:0755-82026539

网址:www.china-inn.cn

中投证券在以下主要地区各营业网点为投资者办理本基金的申购和赎回业务:

北京、上海、天津、重庆、承德、太原、广州、深圳、珠海、顺德、中山、江门、东莞、湛江、阳江、福州、晋江、长沙、南昌、南昌、苏州、南通、扬州、淮安、常州、无锡、宿迁、镇江、杭州、嘉兴、合肥、马鞍山

山、成都、绵阳、遂宁、自贡、西安、贵阳、敦煌、西宁、武汉、潜江、济南、青岛、威海、济宁、郑州、开封、洛阳、信阳、沈阳、鞍山、铁岭、大连、长春、哈尔滨、海口、拉萨等。

2.易方达基金管理有限公司

客户服务热线:400-881-8088

网址:www.efunds.com.cn

风险提示:本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益。投资者投资于本基金前应认真阅读本基金的基金合同和招募说明书。敬请投资者注意投资风险。

特此公告。

易方达基金管理有限公司
2013年10月28日

易方达基金管理有限公司关于易方达黄金交易型开放式证券投资基金上网发售提示性公告

经中国证监会批准,易方达黄金交易型开放式证券投资基金在深圳证券交易所上网发售,所有具有基金代销业务资格的证券公司营业部均可办理认购,基金简称:黄金ETF”,基金代码:159934”,深交所挂牌价1.000元,发售时间2013年10月28日至2013年11月22日(周六、周日和节假日不受理)。发售截止时间如有变更,基金管理人将及时公告。

易方达基金管理有限公司
2013年10月28日