

打新热突袭资金面 货币基金遭不测横祸 “钱荒”第二季魅影闪现

□本报记者 黄淑慧

原本市场普遍预期6月末资金面平稳，不会再现去年“620钱荒”的景象，但没想到，打新“低风险高收益”特征使得市场申购热情高涨，干扰了短期资金的供需关系。在刚刚过去的一周，由于“打新狂热”的作用，市场意外地经历了一次“周年纪念”式的短期波动，令人产生了“钱荒第二季”的错觉。

一边是交易所回购利率大幅飙升，隔夜利率6月18日尾盘甚至一度飙升至30%的年内高点。货币市场基金尤其是场内货币基金，遭遇到了较大程度的赎回压力；另一边，一些意外“入围”“新股网下配售名单的机构，因资金缺口不得不减仓筹资，进一步加剧了沪深两市的调整。



IC图片

意外入围 砍仓缴款

事实证明，如果幸福来得太突然，背后往往隐藏着凶险。

6月17日，4只新股公布了网下配售入围机构名单。面对这个名单，不少基金经理直呼“意外”。上海一位基金经理对《中国证券报》记者表示，由于在招股意向书中新股披露了预计募集资金净额、承销费等各项费用及新股募集股数，在不超募的前提下，完全可以通过“解一元一次方程”计算出定价结果。几乎可以准确计算的报价，使得拟上市公司和承销商难以通过价格来筛选配售对象，因此新规则取消了有效报价投资者的数量上限。在新的IPO制度下，严格遵循不超募原则和对市盈率的管制导致新股定价偏低，从而给市场提供了无风险套利空间，只要申购成功，几乎确定获利，因此此前市场普遍预期到会有大量资金参与打新。但是，最终的入围覆盖面之广，却远远超出预期。

数据显示，飞天诚信、雪浪环境、龙大肉食成功晋级有效报价之列的配售对象分别是249个、171个和243个，而联明股份有效报价对象更是高达451个。这与上一轮IPO入围20家的景象可谓天壤之别。

这让一些意外入围而现金头寸准备不足的基金措手不及，“砍仓缴款”不得不成为权宜之计。尤其是一些高仓位、小规模的基金，如果按此前惯例顶格申报，则更显被动。多位基金投研人士反映，看到

入围率这么高，已经明白中签率会有多低了，但明知是笔亏本生意，也只能硬着头皮卖股筹资。自6月17日开始，部分基金开始减仓腾挪资金，这在一定程度上加剧了沪深两市的调整。

《中国证券报》记者查阅了上周发行的6只新股公告之后发现，类似个案可能并不在少数。比如某只股票型基金，截至一季度末的规模仅11亿元，但却顶格申购了3300万股龙大肉食，以龙大肉食的发行价9.79元/股计算，这只基金需要缴款3.2307亿元。如果该基金此前规模变化不大，其头寸压力可见一斑。

网上投资者的申购热情同样高涨，进一步加剧了对二级市场的“抽水”。统计数据显示，6月18日发行的龙大肉食、雪浪环境、飞天诚信、联明股份4家公司网上网下冻结资金总额达到3813亿元。其中，网下冻结资金达到1150亿元，而今年年初新股发行时网下日均冻结资金仅107亿元；网上冻结资金为2663亿元，年初48只新股网上日均冻结资金为1979亿元。如果算上6月19日发行的依顿电子、6月20日发行的莎普爱思，市场预计6只新股冻结金额可能超过5000亿元。

在此背景下，二级市场于上周一高开后一路下挫，直至周五方止住跌势缩量震荡。最终，上证指数下跌2.13%，沪深300下跌1.82%，创业板、中小板综指分别收跌5.3%和2.41%。

打新“抽水”5000亿元，这给资金市场带来的影响也可想而知。业内人士分析指出，投资者积极参与打新，既增加了市场短期的资金需求，又可能导致机构等减少资金的融出，从供需两个方面同时加大了资金面的压力。

6月18日，交易所回购利率出现大幅飙升，隔夜回购利率尾盘一度飙升至30%的年内高点，令人产生“钱荒第二季”的错觉。全天来看，隔夜回购利率均值升至7.02%，7天回购利率均值升至6.01%。对比之下，银行间回购利率基本保持稳定，18日R001稳定在2.67%，R007稳定在3.08%。两者之间的差别基本显示出，这种资金面紧张主要是由于“打新”所致。

19日全天大部分时间，交

易所隔夜回购利率也都维持在10%以上的高位，直到尾盘才出现显著回落。

与此同时，场内货币基金的规模急剧缩减。根据上海证券交易所数据，华宝添益(511990)6月18日的总份额为2.01亿份，较6月9日的2.96亿份下降了近1/3。这意味着，该货币ETF的规模从近300亿元迅速下降到了200亿元。另一只货币ETF银华日利(511880)总份额也从6月9日的1.31亿份下降到了6月18日的0.90亿份，缩水幅度也超过了30%。

从场内价格来看，货币ETF也因遭到打新军团的冲击，出现大幅折价。6月18日，华宝添益最低交易价格甚至低至99.00元。

而据投资者反映，另一只场内申赎型货币基金添富快线

则在6月17日、6月18日连续两日触及了35亿元的赎回上限。据了解，该基金截至今年一季度末的规模为131.20亿元，后来规模进一步提升，但在此次打新热潮中可能会有相当幅度的规模缩减。

一些场外货币基金也无法摆脱被大额赎回的命运。上海一家基金公司固定收益总监透露，自6月15日以来，公司旗下货币基金规模缩水20%左右。其实今年年中资金面较为宽松，出现短期波动主要还是因为打新扰动。新股发行规则调整后，企业和企业年金优势上升，导致部分机构通过赎回基金变现资金参与打新。与此同时，一些个人投资者也赎回基金备战打新。

不过，此轮新股中签率之

低令市场大跌眼镜，多位货币基金经理预计，随着打新预期收益回落，投资者会重新权衡机会成本，预计这一波疯狂之后市场会逐步回归理性，甚至不排除已经流出的打新资金会逐步回流货币基金市场。

兴业证券研究报告也对此指出，市场“失血”的状态仍将持续数日，如果没有新的批文，“失血”状态将在6月24日以后缓解。后续，若以证监会5月30日新闻发布会所述——主板(包括中小板)发审会、创业板发审会每周分别各召开一次，每次会议大致安排2家左右企业——即每周4家节奏发行新股的话，那么，对于资金的需求可能会与上周相当，考虑“打新”资金可以循环滚动使用，边际影响应当有所降低。

场内货基急剧缩水

打新盈利模式遇挑战

“原本以为打新是无风险高收益的机会，结果却又一次伤透了心。”上海一位基金经理对中国证券报记者表示，经历了从无限憧憬到无比失望的情绪逆转，估计不少小伙伴接下来要选择“不折腾”了。

由于网上投资者申购踊跃，有效申购倍数均超过150倍，6月18日发行的4只新股均触发回拨机制，网下新股发行数量均为公开发行新股数量的10%，导致网下配售比例甚至低于网上中签率。数据显示，飞天诚信、雪浪环境、龙大肉食、联明股份4只新股的网下配售比例分别为0.49%、0.13%、0.20%和0.08%。

这对于原本抱着“打新必赚”想法的机构而言，无疑是浇了一盆冷水。“万分之八的网下获配率，意味着动用过亿资金

参与打新的基金，最后获配不到1万股。即便新股上市后股价翻番，也赚不到10万元。对比投入，实在是得不偿失。”一位基金经理吐槽道。

这还不算最大的“杯具”。18日发行的4只新股最终的网下配售公告显示，嘉实、富国、泰达宏利等公司旗下多只基金因“申购资金不足”、“未缴款”等原因而被确认为无效申购。一位基金公司投资总监向《中国证券报》记者确认，这并非基金因资金不足或获利预期不高“临阵撤兵”，而是缘于托管行的交易系统出现问题。据了解，18日下午某大银行交易系统出现故障，导致多个账户未能成功划款至中登公司，导致申购失败。动用数亿资金最后却因银行“堵单”而错失收益，让当

事基金公司颇有“躺着中枪”之感。

对于市场上诸多以“打新”为主要策略的混合型基金而言，网下中签率低于网上中签率甚至可能意味着“武功尽废”。根据兴业证券测算，按照证监会目前的发行节奏，今年IPO企业100家，每周约4家。假设新股上市首日即出售，且涨幅达到交易所规定的最大幅度44%，根据目前4只新股的网下配售比例和网上中签率的均值模拟计算，网下和网上投资者的年化打新收益率分别为5.03%和13.04%。

业内人士分析，如果打新基金只能实现5%的年化收益率，无疑意味着其运作模式的失败，因为在5%这一收益水平下存在诸多的可替代产品。不过，由于打新预期收益回

落，不少股票型基金尤其是规模较小的基金会从投入回报比的角度考虑，逐步退出新股角逐。随着参与者的减少，未来新股的网下获配比例可能会有所提高。

对此，好买基金研究中心表示，后续公募打新基金的收益，会从“三年不开张，开张吃三年”的相对暴利模式，变为“薄利多销”的相对微利模式。虽然公募打新基金的中位收益水平还会维持大约年化8%-10%的水平，但这些收益需要较长的时间去兑现，快进快出的模式已不适用。如套利资金继续维持原来的操作模式，申赎费用或将令其得不偿失。