

# 业内人士预计 下半年网下打新收益率料趋于稳定

□本报记者 林婷婷

上半年网下打新收益率呈下滑趋势，二季度连续三月维持在低位，网下打新机构数量也在减少。业内人士表示，新股审核从严，整体发行速度放缓，叠加市场波动，新股开板涨幅下降造成打新收益持续下滑。机构底仓亏损较大，使权益部分整体收益表现不佳，网下机构打新热情减弱。上市新股表现越来越取决于公司基本面成长性和业绩表现。预计下半年发审速度保持当前水平，网下打新收益率将趋于稳定。

## 打新收益持续下降

Wind数据显示，2018年上半年有63只股票发行上市，其中参与网下配售的有51家，占比约为80%，相比2017年网下配售股票占比有所提升。新股总体发行规模约为922.87亿元，单只新股募资规模达14.65亿元，远超2017年单只新股募资5亿元的水平。2018年一季度平均每周发行3家新股，二季度以来降到2家左右。

2018年以来，发审委首发审核从严态势不变。Wind数据统计，上半年首发上会企业共118家，其中58家企业成功过会，过会率

49.15%，首发审核过会率从1月份的33.3%逐步回升至6月份的55.56%，但当前过会率较2017年76.31%的整体过会率依然明显降低。

新时代证券研究所所长孙金钜表示，IPO节奏放缓、质量上升是2018年新股发行的重要特征。从实际中签率看，上半年，A、B、C三类投资者平均网下实际中签率分别为0.055%、0.047%、0.014%，较2017年0.040%、0.035%、0.010%有明显上升。

“今年网下打新出现了新趋势，网下中签率A、B类的差距越来越小，但是A、B类和C类差距持续扩大，C类处于劣势地位。”国泰君安分析师刘易表示。

获配率和中签率虽然有所上涨，上半年网下打新收益率依然呈下滑趋势。据申万宏源的测算，三类投资者上半年度累计收益率分别为5%、2.93%和0.89%，环比分别下降了15个、43个和40个百分点。

网下机构参与打新热情有所降温。目前，网下新股申购底仓门槛为6000万元，参与沪深两市打新的打新基金底仓最少规模为1.2亿元。尽管市值门槛还是保持在2017年的水平，但网下有效报价配售对象个数却在减少。Wind数据显示，2017年最高家数为7366家，2018年上半年

年最高的为2月份的6788家，从3月份开始网下有效报价配售对象家数峰值呈逐月下滑态势，截至6月份已经下降到6771家。

## 券商险资收益增长

除IPO节奏放缓，新股上市后表现不佳也是打新收益下降的重要原因。Wind数据统计发现，上半年新股平均开板涨幅223.14%，较2017年约265%的开板涨幅有所降低。

刘易表示，历史上新股涨幅受二级市场波动影响较为明显，由于2018年每批上市个数减少，新股开板涨幅差异出现明显分化，基本面较一般个股在涨幅上表现较差，一般不到100%，具有行业稀缺性或龙头个股开板涨幅可达250~400%，上市新股表现越来越取决于公司基本面成长性和业绩表现。

从个股表现看，在63只上市的新股中，多只股票上市后均出现过破发。有三只股票一字涨停板只有1天。数只股票连板时间不超过3个交易日。

“上半年新股表现不好的主要原因在于大盘表现不佳，次新股板块未能持续发力。”孙金钜表示。

一方面是打新项目大幅减少，另一方面打新基金底仓持股亏损较大，打新基金“腹背受

敌”，今年以来的业绩表现自然相对较差。从打新基金收益看，国泰君安统计，截至2018年7月1日，625只打新基金年初以来中位数收益率为-0.75%。

在整体打新收益下滑背景下，券商和保险两类机构获配数和收益却不降反升。

从券商网下打新收益方面看，上半年59家券商自营打新账户累计浮盈达2941.73万元，平均获配2036股，较去年大幅增长。

从险资看，上半年共有39家保险机构的71个资金账户参与打新，平均获配5356股，浮盈1.69亿元。

## 降低收益预期

在中阅资本基金经理李岩看来，打新依然是增厚收益的手段，但投资者要降低打新盈利预期。首先要保证底仓配置的股票是经过深入研究和确实值得配置的，而不是为了打新而配置的底仓，在此情况下，打新是无风险收益，当然值得参与。但是为了赚打新的收益而配置底仓，是不可取的。

对于打新市场下半年表现，浙商证券分析师王鹏表示，下半年发审速度也将维持当前水平，预计下半年网下打新收益率将趋于稳定。

# “2018年度中国证券业分析师金牛奖”评选启动

□本报记者 王朱莹

由中国证券报举办的“2018年度中国证券业分析师金牛奖”评选活动启动，即日起开始接受参选对象通过所在机构统一报名。有意参选机构请登录手机端口提交报名信息：<http://m.jnlc.com/csvote/index.html>，截日期为7月27日。参选分析师必须具备中国证券业协会“从业人员注册信息公示”中的“证券投资咨询业务（分析师）”资格。

本次评选将继续发挥“金牛”品牌影响力，延续“以金牛选金牛”的宗旨，回归研究本色的同时，紧跟时代步伐、贴合行业实际，求新求变，评选出“主榜”和“副榜”两个榜单。

主榜将评选出“2018年度最具价值金牛分析师”。参选主体为所有报名成功的分析师，由金牛基金公司和金牛基金根据各自权重投票，评选出其认为最有价值的分析师名单，“不分行业评选”是本届有别于以往各届的一大特色。

副榜则将跟踪分析师研究报告发布后所推荐标的的后市表现，依据分析师团队目标价预测的事先信息含量（boldness）和事后准确度（accuracy）两个指标，量化分析研报水平的高低，按照申万一级行业分类，评选出“2018上半年最佳行业金牛分析师”。具体评选细则详见中国证券报微信公众号或中证网。

从2010年举办首届“中国证券业分析师金牛奖”评选活动至今，该活动已成功举办8届，今年为第九届。多年来，“金牛奖”倡导的“以

金牛选金牛”这一高端、专业、权威的评选理念逐渐深入人心，甄选标准和评选操作也更加成熟和严格。“金牛分析师”的含金量通过了证券市场的检验，获得了业界的广泛肯定与充分认可。“金牛”品牌回归价值发现本源，严格恪守公开、公平、公正原则，对证券业研究水平的提高及资本市场的健康发展，产生了积极的推动作用。本届评选将继续坚持公开、公平、公正的原则，确保遴选的专业性和客观性，汇聚中国资本市场最杰出的精英群体。

# 多个地方政府违规举债担保被财政部问责

□本报记者 赵白执南

财政部网站18日消息，安徽、云南、广西、宁波等地方政府出现违规举债行为被财政部问责，18亿元被归还，35人被处罚，显示出中央财政对地方债务风险严格把关、遏制违法违规举债决不放松。

这一波紧锣密鼓的问责涉及多种违规举债或担保方式。安徽省池州经济技术开发区以政府购买服务名义，支持企业通过应收账款抵质押融

资，实际上是替政府举债；浙江宁波市鄞州区财政局与鄞州城投签订回购协议，以建设—移交（BT）方式举债；广西来宾市、贺州市两起违法举债担保，则是将市政道路、排洪河桥、防洪堤等公益性资产作为租赁物进行融资；云南保山市、昆明市宜良县、楚雄州禄丰县、普洱市景东县四地政府通过信托产品违法违规举债担保。

其中，云南四市县计划融资分别为5亿元、5亿元、2亿元、1.8亿元。截至去年2月底，前两笔融资分别到位3.09亿元、4.24亿元，后两笔融资

已全部到位。

此次整改除撤回承诺函、终止相关协议外，还归还违规举债资金18亿元。其中，安徽省池州经济技术开发区向交通银行池州分行贷款的5亿元已经如数归还；广西两地涉及13亿元资金也已全部还清。

人员方面，给予35个相关负责人党内严重警告、行政撤职、记大过等处分，部分地市被要求向省级政府作出书面检查，并被全省通报。受到处分的35人中，既有地区金融办、国资委、

财政局相关负责人，也有城投公司与项目相关的高管。值得注意的是，多位人大常委会相关人被处罚。

今年以来，党中央和国务院多次强调防范化解地方政府债务风险，今年政府工作报告也明确指出严禁各类违法违规举债。财政部表示，下一步，对涉嫌违法违规举债担保的其他地区和金融机构，待相关省级政府和监管部门依法依规处理后，财政部将及时通报处理结果，发挥典型案例警示作用。

## ■ 深交所投资者教育专栏·“财务知识一点通”系列（5）

### 现金流维度看企业

□深交所投资者教育中心

本系列的前四篇谈到了资产负债表和利润表，本篇将为大家介绍一下现金流量表。现金流量表所归集的是企业在三大类经济活动，即经营活动、投资活动和筹资活动中的现金变化情况。

如果说资产负债表和利润表主要是体现了企业在特定报表时点的财务状态及报表期间的财务表现，那么现金流量表就是提供了第三个维度（即现金流）来进一步分析企业基本面。综合这三张表，能够从更立体的角度来了解企业的财务情况，并帮助投资者做出投资决策。

#### 一、经营活动

经营活动现金变化主要包括企业开展主营业务所产生的现金流入和支出。特定期间经营活动的现金净流入和利润表里的净利润数据，以及资产负债表里的存货或应收账款周转天数等数据相结合，往往可以帮助投资者更好地判断企业的整体盈利能力与价值。

一般来说，一家轻资产企业，当其净利润上升时，其经营活动现金净流量的变动与净利润的变动是比较一致的，否则可能说明企业的净利润中包含一些“水分”。

比如，净利润中是否存在非经常性损益，或者部分利润是通过“牺牲”现金流而赚取的。

当遇到潜在“水分”时，往往可以更深入地

结合企业的年报披露中是否有相关的内容来辅助判断，如管理层对于业务以及主要财务数据变动的解释，现金流量表的附注等。

#### 二、投资活动

投资活动，主要包括企业收购、处置子公司和购建、处置长期资产的业务等。较大的投资支出可能暗示着未来企业业绩的提升，但也不能一概而论。

一般情况下，通过对一段时间内（如近2~3年）企业投资活动现金流情况的对比，可能会帮助投资者对企业的发展潜力有更好的认知。

如果企业持续投资，且利润、经营性现金流持续正相关增长，那么这可能释放了一个相对较为正面的增长信号。

对于收购型的业务扩张，还可以结合企业年报中重大并购、商誉减值等信息披露，来综合评价相关企业的并购整合能力以及协同发展潜力。

对于IPO募集资金未完全使用完毕的企业，可以对其资金使用情况，结合现金流量表的表现，来综合评价相关企业的投资规划、执行以及投后管理效率，并衡量该企业是否能通过有效投资来为投资者赚取合理的回报。

#### 三、筹资活动

筹资活动，主要包括企业与其权益类投资

人和债权人（如银行）的资金往来活动。

企业的筹资活动现金流是对日常经营“自我造血”获取现金流的一个很重要的补充。当企业盈利能力好、投资项目回报高于筹资成本时，企业倾向于通过筹资活动来获取资金以进行规模业务扩张。投资者在遇到筹资活动现金流量较大的企业时，应适度关注其融资成本以及在一定历史期间的融资现金流量变化情况。

通常来说，当一家企业融资现金流流入逐渐减少或由正转负，或者融资成本明显高于同行业可比公司时，投资者就要谨慎行事了。因为这通常预示着债权人（通常较为敏感且拥有较完善风险识别机制的金融机构）可能已经嗅到了一些敏感的味道，并做出了积极的措施以降低其风险。遇到这类情况时，往往还可以关注公司财务报表中有关于借款抵押或质押情况，以及是否存在借款财务指标违约的情况，来综合做出进一步的评估。

现金流量表作为资产负债表和利润表的重要补充，可以有效帮助投资者加深对企业财务状况或表现的认知。通过对比历史期间财务数据以及同行业对标企业的表现，往往能帮助投资者更有效地“大浪淘沙”，甄选绩优股。

后续将进一步介绍三大报表之间的勾稽关系，敬请关注。（毕马威华振会计师事务所朱昕诺、王阳供稿）

### A股底部区域隐现 产业资本博弈加剧

（上接A01版）

比如，上市公司回购和股东增持虽然都是拿着真金白银进入市场，但是二者仍存在不小差距。蒋栋介绍，增持没有改变市场流通总股本，回购会减少市场流通总股本。相而言，回购不仅可在短期内提振投资者对上市公司的信心，也有利于改善上市公司的一些财务指标，如每股收益、净资产收益率等。

香颂资本执行董事沈萌则表示，部分股东近期在二级市场积极增持在很大程度是出于维护股价需要。虽然增持不一定能阻挡股价颓势，但是由于当前增持成本不高，所以股东乐于

通过这种方式向市场传递积极信号。

沈萌强调，市值管理往往效果有限，对于上市公司而言，从长期看仍要依赖于资产质量和经营业绩改善，才能形成良性发展。

长江证券分析师包承超和王丹在报告中表示，从历史经验看，产业资本增持对市场的领先作用较为微弱。一方面，产业资本增持多发生在市场大幅下跌时，主要目的或是为增强市场信心，短期可能会抬升风险偏好，但不能改变主导当时股市调整的核心要素。产业资本增持所带来的增量资金对市场流动性影响有限。2008年

## 中金所就2年期国债期货合约征求意见

中国金融期货交易所18日发布《2年期国债期货合约》（征求意见稿）、《2年期国债期货合约交易细则》（征求意见稿）《风险管理管理办法》（修订征求意见稿）和《国债期货合约交割细则》（修订征求意见稿）。有关意见和建议，可于7月24日之前以书面或者电子邮件形式反馈至中金所。

其中，在备受业内关注的2年期国债期货方面，本次征求意见稿显示，2年期国债期货的合约标的为面值200万元、票面利率为3%的名义中短期国债。可交割国债为发行期限不高于5年，合约到期月份首日剩余期限为1.5~2.25年的记账式附息国债。在交易细则方面，2年期国债期货交易代码为“TS”，合约最小价格变动价位为0.005元，其他交易细则与目前挂牌运行的5年及10年期国债期货大体一致。

市场人士分析表示，在2017年年初启动2年期国债期货仿真交易之后，本次2年期国债期货面向社会征求意见，意味着这一国债期货品种上市时间可能已经临近。（王辉）

## 国开行：棚改贷款合同审批权限仍在分行

近期市场传闻，国家开发银行将棚改贷款审批权限收归到总行等。事实究竟如何？棚改贷款实施情况如何？日前新华社记者就相关问题，专访了国开行相关部门负责人。

市场最关注的便是国开行总行上收棚改贷款合同审批权限一事。

国开行相关部门负责人说，根据国开行现行信贷管理制度规定，贷款合同的审批权限均在分行，目前没有任何调整变化，合同审批权限仍在分行，不存在总行上收棚改贷款合同审批权限的情况。

同时，按照国开行制度规定，贷款合同审批前要对项目的政策合规性、贷款条件落实情况等进行严格审查，由总行、分行按照职责分工，共同把关。

“近期，为深入贯彻中央关于打赢防范化解重大风险攻坚战的精神，落实有关监管要求，国开行将合同审查权统一到总行，主要是防范地方政府过度举债，避免各地政策把握不一致，集中到总行统一把关。”国开行相关部门负责人说。

这位负责人说，棚改可以增加土地供给、促进土地集约利用，调节房地产市场结构，缓解土地供需矛盾。从国开行支持的棚改项目初步分析，预测通过棚改可腾空土地350万亩左右，如按12年平均出让测算，平均每年可出让30万亩，占全国住宅用地供应量的25%；容积率也从改造前的0.4，一般提高到1.5左右。（据新华社电）

## 发改委：鼓励民间资本规范参与PPP项目

发改委投资司副司长韩志峰日前在河北省保定市召开的部分省市民间投资工作座谈会上表示，进一步鼓励民间资本规范参与PPP项目，拓展民间资本的发展空间。

韩志峰强调，在严格防范地方政府债务风险、降低地方政府和国有企业杠杆的大背景下，应当更加注重发挥民间投资对促进有效投资的积极作用，提升民间投资发展的质量和效益。一是以2018年国务院大督查为契机，狠抓已出台政策措施落地实施，切实增强民营企业的获得感。二是持续深化“放管服”改革，优化营商环境，激发民间投资活力。三是落实《政府工作报告》要求，选择投资回报机制明确、商业模式创新潜力大的重点领域项目向民间资本集中推介，使民间资本进的来、能发展。四是进一步鼓励民间资本规范参与PPP项目，拓展民间资本的发展空间。五是用好用活先进地区典型经验，因地制宜、研究制定有针对性的措施，促进民间投资健康可持续发展。六是着力解决民营企业投资项目的生产要素约束，特别是加强土地供给、资金保障，缓解民营企业融资贵、用地难等问题。（刘丽靓）

## 今年全面放开煤炭等4个行业发用电计划

国家发改委网站18日消息，发改委、能源局近日联合发布《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制的通知》，今年全面放开煤炭、钢铁、有色、建材4个行业电力用户发用电计划，全电量参与交易，通过市场化交易满足用电需求，建立市场化价格形成机制。（刘丽靓）

## 陕西辽宁在上交所发行地方债

日前，陕西、辽宁通过财政部上海证券交易所政府债券发行系统分别成功发行253.7631亿元和73.8617亿元政府债券。至此，今年上交所地方债累计发行规模已近6800亿元。

陕西本批债券包括102.3945亿元政府一般债券、71.3686亿元政府专项债券和80亿元政府收费公路专项债券。辽宁本批债券包括56.6017亿元政府专项债券和17.26亿元政府土地储备专项债券。（周松林）