

■ 主编手记

## 新股接连破发的蝴蝶效应

近期新股上市“画风突变”，“无脑打新”躺赚美梦碎了一地。

自10月22日以来的6个交易日，中自科技、可孚医疗、凯尔达、中科微至、新锐股份、大成生物、戎美股份、深城交8只新股上市首日破发。其中，一度是“大肉签”的高价股变成了“重灾区”，发行价达110元的成大生物股价表现更是令人大跌眼镜：10月28日上市首日大跌27.27%，意味着以0.028%概率打中成大生物一签者亏损上万元，一些已习惯“中签如中奖”的“打新”者纷纷惊呼“中签如中刀”“凭运气亏钱”。

实际上，新股破发并不鲜见。今年以来上市的400多只新股中，有40多个个股曾跌破发行价，多只相对发行价跌幅超过20%。从全球视野看，美股和港股市场新股首日破发比例达20%-30%。近期新股上市首日破发接二连三上演，意味着A股市场“打新不败”神话开始破灭，未来新股破发可能常态化，A股投资生态正在悄然生变，并可能引发蝴蝶效应。

首先，注册制下市场化定价提升，机构报价需从入围博弈回归价值理性，并与专业研究能力直接挂钩。询价新规落地后，IPO发行定价更趋市场化，市场价值发现功能增强，优胜劣汰机制将进一步发挥作用。新股破发将倒逼市场参与方更加谨慎，迫使询价机构重新考虑投资的安全边际，更专业和理性地进行新股的定价和投资；同时，一级市场公司信息不对称和定价信息量不足，公司的价值不确定性较大，此时研究和甄别能力将更加重要，专业研究的价值将得到体现，市场参与方将加大新股投研力度，定价将由博弈能否入围转变为对上市企业真实价值和成长性的独立专业判断。

其次，“新股上市必涨”的信念逐步崩塌，“打新”收益收敛将是中长期趋势，一些依靠“打新”获取绝对收益的资金将退出或寻求新配置方向。无论对公募基金、社保、养老基金的A类账户，还是券商资管、阳光私募、财务公司的C类账户，其网下“打新”的收益贡献都颇为可观。据华安证券测算，截至10月22日，在新股全部入围的假设下，网下A类2亿元规模账户“打新”收益率12.9%，C类2亿元规模账户“打新”收益率5.7%。从较长时间来看，未来“打新”收益的预期回报率将降至5%以内，“打新”收益下滑和风险增加可能导致部分资金退出，小型迷你公募产品利用规模优势获取的网下“打新”收益增厚幅度收窄，可能会加速清算退出；而随着“打新”收益预期的降低，部分对冲或融券做“打新”套利策略产品可能也会逐步退出，并可能引起市场重新平衡的博弈。

此外，随着注册制改革稳步推进，定价机制更加趋于市场化，一二级市场价格逐步趋向接轨，上市溢价逐步缩减，从一二级市场投机套利将越来越难，顶着高估值的后期进入者面临极大风险。这将倒逼一级市场创投机构更加专业、理性和精细化，资金将更多投向真正创造价值和创新的公司。

侯志红

## “风格漂移”基金归位 “蒙面举牌”引反思

◀◀ 04版 本周话题

### 02基金新闻

重仓新能源基金  
前十月业绩表现优异

### 03财富视野

长城基金谭小兵：  
拓宽能力边界 捕捉产业阿尔法

### 06私募基金

加仓消费 抄底超跌  
备战年末行情 知名私募厉兵秣马

### 08基金面对面

诺安基金张堃：  
人工智能浪潮将至 寻找价值洼地

