

■ 读者话题

# 市场化是IPO改革能否成功关键

□郑州 肖玉航

证监会日前下发了《关于进一步推进新股发行体制改革的意见（征求意见稿）》，从市场反应来看，端午节后首日股指重挫，似乎显示投资者对此项改革存在忧虑。就本次征求意见稿来看，笔者认为市场化能否切实推进将是新股发行改革能否成功的关键。

笔者认为新股发行市场化所体现的并非是简单意义的招股说明书预先披露时点、其他股权形式或以股债结合的方式融资、发行人自主选择等因素，实际上新股发行的市场化机制是一个非常广泛的概念，它是发行体制、法律追溯、市场化接轨二级市场交易方式、机构公平竞争等诸多方面的结合。而市场化最为关键的是自由竞争、优胜劣汰机制与法律机制的真正结合，才可称为严格意义的市场化机制。从目前来看，我国新股发行制度要真正实现市场化，不仅需要分清政府与市场的边界，还要法制大环境相匹配。

以往许多新股发行不仅难以体现出真正意义的市场化，同时受到相关利益主体的影响，利益输送、违法惩治不严格等实际上是新股发行难以市场化的最重要体现。例如万福生科事件，其今年3月1日发布自查公告称，2008年至2011年虚增营收7.4亿元，虚增净利润1.6亿元，如果以此造假情况来看，对相关违法违规的利益主体完全可以引入刑法惩治。

根据《中华人民共和国刑法》第一百六十条，比如在招股说明书、认股书、公司、企业债券募集办法中隐瞒重要事实或者编造重大虚假内容，发行股票或者公司、企业债券，数额巨大、后果严重或者有其他严重情节的，处五年以下有期徒刑或者拘役，并处或者单处非法募集资金金额百分之十以上百分之五以下罚金。但从以往A股市场上上市公司及中介机构的造假处罚来看，过多的是注重经济处罚，而没有真正的与刑罚挂钩。

## 避免机构成新股爆炒主力军

□济南 李允峰

证监会发布的新股发行改革方案，对中小投资者而言，是受益于保荐人约束、股东减持条件约束、监管加强、信息披露等方面的利好，但在保护投资者利益方面，还有提升空间。

此次新股发行改革对机构的扶持力度过大，新股配售比例过高，而且配售新股没有限售期，这未必会降低新股上市首日的爆炒。《意见稿》规定网下配售的新股中至少40%应优先向公募基金和由社保基金投资管理人管理的社会保障基金配售。大力发展机构投资者的确是世界股市的大势所趋，但国内部分机构投资者

新股IPO实质上体现的是一种公共财产利益关系，体现的是一种公平交易体制，而要保证这种机制的有效且保护投资人利益，需要实现公开透明且严格的法律严肃性。IPO环节必须在受到法律保护的同时伴生制约力量，必须体现出明确又严厉的刑事处罚规定。

相比之下，美国市场之所以能够壮大发展，优胜劣汰及法律的严肃性是重要支撑，美国早已实施了旨在要求上市公司进行会计改革与保护投资者的法案《萨班斯-奥克斯利法案》，可以说从IPO发行、上市、交易、融资、重组、退市及法律维护等方面贯穿始终。

新股发行制度的真正市场化，需要政府与市场分离，并最终完成由当前的核准制到注册制的替代。从市场主体来看，引入更多竞争机制，展开公平竞争才会真正实现“竞争中优胜劣汰”，同时严格法律执行力度，市场化的程度才会深入而有效。在此之前中国股市已有7次IPO暂停，从历次情况来看，市场化与法制化两个层面均没有较大的变化，因此要实现新股发行改革的成功，就必须在市场化的原则下坚定前行，此次改革方案有亮点的有进步，但更多的仍然是局部性的修补，没有触及发行制度的根本问题。

总体来看，20年的中国资本市场，7次出现新股停发，这明显体现出IPO问题的严重与利益冲突。此次新股发行制度改革对核心问题虽然有所触及，但仍有较长的路要走。从国际资本市场新股发行来看，没有哪个国家的资本市场如A股这样停停走走，问题不断，而这实际上反映出我国资本市场市场化与法制化的不足。因此，要实现新股发行改革的成功突破，发挥股市的资源优化配置功能，就需要加大市场化建设，且完善法律、严格执法，并修改相关刑法及证券法规来适应市场化的深入。一句话，市场化是IPO改革能否成功的关键！

## 避免机构成新股爆炒主力军

□济南 李允峰

证监会发布的新股发行改革方案，对中小投资者而言，是受益于保荐人约束、股东减持条件约束、监管加强、信息披露等方面的利好，但在保护投资者利益方面，还有提升空间。

此次新股发行改革对机构的扶持力度过大，新股配售比例过高，而且配售新股没有限售期，这未必会降低新股上市首日的爆炒。《意见稿》规定网下配售的新股中至少40%应优先向公募基金和由社保基金投资管理人管理的社会保障基金配售。大力发展机构投资者的确是世界股市的大势所趋，但国内部分机构投资者



CFP图片

## 新股发行须保证股民权益

□天津 刘宝民

新股发行改革的出发点毋庸置疑，能否真正落到实处则更为关键，笔者认为有三点至关重要：其一，要坚持做到市场化。过去的新股发行在相当程度上意味着谁持有新股就等于拥有了发财机会，绝大多数的上市新股一路飘红。以中石油为例，它的开盘价几乎接近发行价的2倍。换句话说，只要能觅得新股，剩下的就是赚多与赚少了。令人遗憾的是，新股发行办法虽经数次修改和变更，却万变不离其宗，形式上的变化依然没有摆脱其背离市场客观规律和股民需求

的束缚，另一方面不利于证券市场良性发展，另一方面必然对新股发行的初衷造成干扰。只有真正树立

以市场为导向，以股民为中心”的理念，才能避免步入误区。

其二，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，因为其资金雄厚，消息灵通，应变迅速，呼风唤雨，在和散户股民的博弈中占有绝对优势，可以说是十拿九稳，稳操胜券。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项目，希望通过迂回的方式来谋得新股发行的一杯羹，殊不知，这样的做法又从另一层面增强了机构认购新股的实力，从而形成非良性循环，久而久之，难免在股民心理上产生负面影响。有鉴于此，新股发行必须做到公平、公正和公

开，让每个股民都能获得均等的机会。

其三，要做到操作规范化。如同其他事情一样，新股发行显然也有着自身的规律和特点，这是无可置疑的。不容忽视的是，既然市场经济是法制经济，那新股发行理应纳入规范化和制度化的轨道。为此笔者建议，在新股发行前，监管部门要将一整套发行制度、办法和程序公布于众，让股民一目了然，心知肚明；在发行过程中实行有效监管，设立举报电话，一旦发现违规违纪行为，严惩不贷；在发行后进行有针对性的检查，发现问题，及时整改，未雨绸缪，不留后患。倘如此，新股发行才能保证股民利益，走上健康有序的良好发展之路。

好回答，可以帮助其打消顾虑，重拾信心。

其次，发行人过会并履行会后事项程序后即核准发行，时点自主选择，IPO批文有效期12个月，可以给发行企业更多的自主选择权，使其避免原来6个月的时间限制，急于赶时间，抢窗口，给市场带来较大冲击。近年来，我国股市始终在发行——停止——发行中艰难前行。在市场震荡过大，投资者承受能力较弱时，监管部门采取停发新股的办法予以缓解，但是投资者，尤其是散户投资者会更加担心新股发行一旦开闸，其巨大冲击将是自己所无法承受的，有的选择了逃离或暂时蛰伏，这不是成熟市场应有的。本次新股发行改革，让过会企业在12个月的批文有效期内自主选择发行时点，可以通过市场之手进行合理调剂，给市场、投资者和散户股民一个心理缓冲，其意义重大。

第三，发行人控股股东、持股高管须承诺，在锁定期满后2年内减持的，减持价不低于发行价，这对于发行人控股股东和持股高管急于套现是很好的约束，对于市场和

投资者来说都相当于增加了一层保护。

第四，发行人与承销商自主确定发行价，发行市盈率高于二级市场平均值须发布投资风险特别公告，此举是对散户投资者的权益保护。四年前创业板上市公司开始发行股票，相当一部分公司以超高市盈率发行上市，承销商与发行人私下议妥发行价，一拍即合，公司股票发行后，市场出现风波，则股价一路下滑，只留下欲哭无泪的小散们，也因此出现了股民的投诉举报。

第五，查实虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的发行人，3年内不再受其IPO申请，是对发行人的约束，更是对市场秩序和投资者权益的最好保护。

最后，拟建立以新股发行价为基础的上市首日停牌机制，抑制“炒新”，是对散户投资者的额外权益保护。此前新股上市首日涨跌幅不设限制，本意是为了提振市场信心，却成了个别资金、信息占有绝对优势的大资金从市场捞钱的保护伞，成为了小散们的伤心地。

没有其它渠道了。实际上，随着国内期货市场的完善，另一种诱人的投资渠道正在逐渐显现。虽然期货市场的固有印象是高风险和高回报，而且充满了各种投机元素。但仔细想一想，如果是无杠杆投资期货，其实也算是一种投资而非投机。有财经分析师曾经在白银牛市的初期，推荐广大投资者无杠杆买入白银期货，如果真的听从了其建议，肯定赚得盆满钵满。无独有偶，如果前不久买入了棉花期货，其实也是不错的投资选择。总而言之，在期货市场当中只要不是卖空，只要不加杠杆。那么在全球货币超发的大背景下，很多暴跌的商品期货，其实都有很好的长期投资价值。

■ 股民课堂

## 紧踏主升浪 “芝麻” “西瓜” 两手抓

□宁波 谢宏章

波动，是没有规律的股市唯一不变的规律。换言之，只要有股市，就会有波动。在众多关于股市波动的理论和操作实践中，最吸引投资者眼球、最具有赚钱效应的区间是其中的“主升浪”。

所谓“主升浪”，通常指大盘或个股从低点起涨开始，到阶段高点见顶时止，持续的时间较长、上涨幅度较大的主要上升阶段。及时洞察、果断参与、正确把握“主升浪”的投资机会，对于取得股市投资的成功将起到事半功倍的作用。

### 股价上涨的动力来源

在把握难得的“主升浪”投资机会前，先要弄清楚出现“主升浪”的背后成因，也就是在股市基本面和技术面没有出现大的变化情况下，行情的运行为什么会出现“主升浪”现象？要回答这一问题，得先从股价上涨的动力来源说起。

经多年观察笔者发现，股价涨跌主要受供求关系的变化而变化，当供大于求时股价将下跌，反之，当供不应求时股价就会上涨。当供求关系出现一边倒时，体现在股价上的变动就是连续下跌或连续上涨，这便是一些个股出现“主跌段”或“主升浪”的直接成因。

在个股处于“主升浪”阶段，促使股价上涨的动力来源主要体现在五个方面。一是大盘上涨引发的羊群效应，尤其是在牛市初期，一旦指数启动，绝大多数个股都会跟着上涨，这是股价上涨最基本的动力来源；二是板块热点引发的联动效应，当某一板块受到多数投资者青睐，与该板块关联的个股就会一起上涨，对股价形成正向刺激作用；三是自身利好引发的井喷效应，由于个股基本面出现突发性利好，从而打破了原有的股价平衡，在多数投资者预期发生改变，向好预期占上风，对股价形成上涨推动力；四是持续超跌引发的弹簧效应，股市有个现象：再“好”的股票涨多了也会下跌，再“差”的股票跌多了也会上涨，这也是物极必反原理在股价涨跌中的具体体现；五是市场追捧引发的逐逐效应，股价上涨不需要理由，只要有追随者，有成交量，就足以支撑股价上行。

正是这五大动力的“集体推动”，才使得一些个股持续走牛，进而演变成一个完整的“主升浪”现象。

### 进场交易的盈利技法

在“主升浪”期间，较典型的运行方式有三种：一是“碎步小阳”式。在大盘和其它个股大幅上涨时，此类股票非常有“耐心”，总是在一个窄小的区间内持续震荡，上下落差非常小。但需要引起注意的是，虽然在其它股票大涨的同时此类股票不会随之大涨，但在其它股票快速跳水时此类股票往往拒绝调整，这种股票日后出现快速大涨的概率很大。

二是“二退一”式。相比“碎步小阳”式品种，此类股票的股性比较活跃，但盘中波动幅度较大，单一交易日里的上下起伏往往超过5个百分点，但总体上看，股价趋势向上、“渐进式”上涨的特点非常明显。

三是“连续井喷”式。股价上涨的持续时间较短但上涨幅度较大，有的以连续涨停甚至连续“一字涨停”方式走完阶段性上涨行情。

研究分析“主升浪”期间股价上涨的动力来源及运行方式的目的在于参与市场，进场交易。现将常见的三种进场交易技法介绍如下：

第一种：“抢先进场”法。适合对象：“碎步小阳”式股票。由于“碎步小阳”式股票涨上去后很难再跌下来，投资者卖出的筹码也很难再正差买回来。所以，在参与此类股票的进场交易时，强调的是两个字：一是“先”，在时间上越早越好，一旦触底反弹，尽量选择在第一时间买入；二是“抢”，当出现因大盘或其它原因而导致盘中快速跳水时，更应毫不犹豫快速抢进。需要提醒的是，面对“碎步

小阳”式股票，在利用“抢先进场”法交易时需要有良好的心态，能耐得住寂寞。

第二种：“回调低吸”法。适合对象：“二退一”式股票。对于选择此类品种交易的投资者来说，进场的时点选择十分重要。除了要尽量选择“主升浪”初期买入（越早越好）外，还须在参与交易的当日选择一个合适的时机和价格（越低越好）进行买入。一般来说，合适的时机是在“退一”时买入，尽量不要在“退二”时追抢。就“前市”和“后市”而言，个股的“退一”多数出现在“前市”，且持续时间短暂，需及时把握。须注意的是，事先要有计划，否则极有可能出现“退一”时犹豫，“退二”时追抢。

第三种：“少量追涨”法。适合对象：“连续井喷”式股票。由于此类股票运作的主力实力强劲，表现在盘面上就会出现成交量快速放大的情况，而且由于短线涨幅巨大，赚钱效应十分明显，所以追抢的投资者很多。此类股票还有个特点，筹码一旦丢失，投资者需要以更高的价格才能买回来。交易时经常出现的情况是：要么买不进，要么一旦买进，但行情已到头，参与者出现“一买即被套”的概率很大。所以，对于“连续井喷”式股票，参与操作的投资者只能“少量追涨”，控制好仓位，切不可用“赌一把”的心态参与此类股票的交易。与此同时，还要做好充分的思想准备，要有强烈的风控意识。

### 捡到“芝麻” 抱住“西瓜”

在“主升浪”里操作，进场后的应对方式主要有三种：长线投资、短线操作和长短结合。

如果单纯地采取长线投资或短线操作，由于方法单一，所以实际操作起来并不复杂，比较适合多数投资者采取。相比之下，难度较大的是长短结合操作法，既要做到筹码不丢，又要确保高抛低吸。此法操作的核心在于处理好“芝麻”和“西瓜”的关系，须面对的问题主要有三个：

首先，急涨时卖不卖？“主升浪”期间持有的股票多数情况下表现得相对温和，但有时也会出现“意外大涨”甚至短线急涨的情况。急涨之后，有的继续大涨，有的则缓缓回落。操作后的结果则时常会出现不如意情况：若在急涨时快速卖出，结果往往越涨越高，事后发现卖在了低位，想接回却始终接不回来；若急涨时没有卖出，结果往往逐波回落，失去了一次难得的高抛机会。应对方法：既然采取长短结合操作法，所以对于“急涨股”原则上要在急涨时及时卖出，并做好两手准备。卖出之后，无论股价上涨还是下跌，都要做到理性面对，不怨不悔，严格按计划交易。

其次，不同操作方法可能带来的风险如何应对？面对“主升浪”行情，可采取收下方法应对：对于“大跌股”，原则上应采取“先买后卖”法交易，在筹码没有买入情况下不要卖出，只有在确保已经低吸的情况下，才可将低吸的股票逢高卖出，如此操作就不会踏空。对于“大跌股”，原则上应采取“先买后卖”法交易，在筹码没有卖出情况下不要买入，只有在确保已经高抛的情况下，才可将高抛的筹码逢低买回，如此操作就不会被套。

最后，在“极端点”能否进行“极端式”操作？“主升浪”的两个“极端点”分别位于底部和顶部。底部操作的大忌是不断减仓，失去分享“主升浪”的获利机会，顶部操作的大忌是不断增仓，增加“主升浪”的买单可能。应对方法非常简单：在“主升浪”的“极端点”选择“极端式”方式操作，即：在判断“主升浪”大的波段趋势基础上，当相关股票运行至相对的底部区域时，采取增仓法操作，在保持原持仓比例基础上不断增加仓位。当运行至顶部区域时，采取减仓法操作，在保持原持仓比例基础上逐渐减仓仓位。在“主升浪”的其它区域，可选择“折中法”操作——保持仓位不变，只做高抛低吸。此法操作，一般能较好地处理“主升浪”期间“芝麻”和“西瓜”的关系，既能捡到“芝麻”，又能抱住“西瓜”。

■ 投资一得

## 用四招投资理财更轻松

□沈阳 丁宁

说起投资理财，很多人都觉得到处是陷阱。那么在投资理财的过程中，怎样才能避开这些陷阱呢？实际上仅用四招，便可让你的投资理财更轻松。

第一招，保险不是啥都能买滴。前不久，国内知名经济学家郎咸平大胆爆料，说国内的保险业已经越来越像传销了。而就笔者对保险行业的了解来看，虽然并不像郎咸平说的那样不堪，却也到处都是陷阱。比如说分红险，就是各大保险公司主推的高利润项目。表面上看，这些分红险既具备了保险特性又具备了储蓄特性。而究其本质，无非就是用本金利息的一部分为你买

了份保险，而本金利息的另外一部分则成为了保险公司的分红及利润。因此，笔者的建议是，如果非要购买分红险，那么最好购买那种利率挂钩型产品。尤其是那种约定收益高于一年期存款利率的保险产品，就更为购买了。这样一来，即便保险条款中存在着不易察觉的各种拒赔条款，但是保险人至少也能获得存款利息。

第二招，保本型银行理财产品看清签约主体。除了保险之外，银行理财产品同样是鱼龙混杂。虽然很多银行理财产品都是保本型的，但是“影子银行”的风险还是相当大的。这个时候，投资者就应首先看清理财产品的签约主体。如果签约主体是银行，那么也

就不用担心违约。因为即便是违约，相关的善后工作也可以令人满意，毕竟银行是由政府作为后盾的。

第三招，部分存款配置为5年定存。不知何种原因，很多老年人都喜欢1年期定存。可能是每年收到利息都会有一种喜悦之情。否则的话，笔者无论如何也无法理解在相差58%的利息收益情况下，为何老年人还要选择1年期定存而非5年期定存。实际上，笔者的建议是，也不用非得采纳理财师的建议，采用滚动存款法。因为滚动存款法虽然最为科学，并且5年之后每年都会有一笔定期存款到期。但笔者个人觉得，这样的操作有些牵扯精力，而且过渡期长达5年之

久。因此，笔者的建议则是，老年人只要有部分存款配置为5年期定存即可。至于5年定期的存款究竟是多少，则要看刨除掉“过河钱”之后还剩下多少。多则多存，少则少存。总而言之，因人而异。而最后要说的是，很多银行虽然执行了央行的1.1倍利率政策，但仅仅局限在1年期定存领域。而实际上，5年期定存基准利率为4.75%，1.1倍之后则高达5.225%。所以在选择银行进行5年期定存时，还是要货比三家才行。

第四招，无杠杆投资期货也是理财。说完了老年人再说年轻人，他们当中的很多人都觉得国内的投资理财渠道过于狭窄。除了股市和楼市之外，就