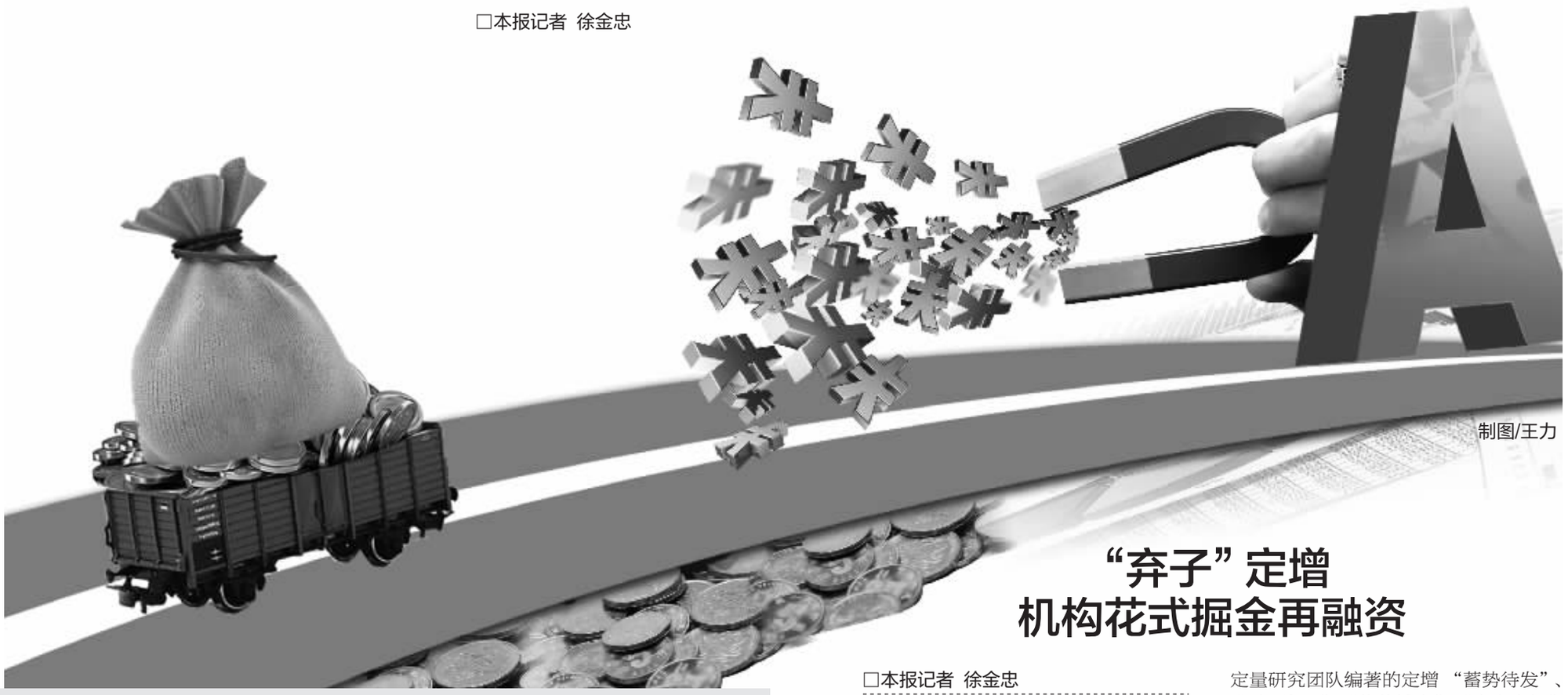
定增解禁潮不容小觑 A股震荡市承压

□本报记者 徐金忠

统计数据显示，5月A股解禁市值约为1708亿元，较4月1437亿元略增。以今年月均解禁2290亿元衡量，5月处于相对低谷，最低点在6月。但中国证券报记者统计，5月有61家上市公司解禁股为定向增发机构配售股份，合计解禁84.36亿股，以4月28日收盘价计算，合计解禁市值为1249.62亿元，占5月解禁市值的73.16%。这让当前震荡偏弱的市场有所顾虑。分析人士认为，部分无业绩支撑的解禁定增股，恐将面临解禁抛售压力。



制图/王力

解禁的“结构性压力”

海通证券荀玉根指出，5月解禁市值/流通A股市值为0.42%，2014年以来该比值均值为0.59%；解禁市值/成交金额为1.86%，2014年以来该比值均值为1.99%，解禁相对规模略低于2014年以来平均水平。2017年月均而言，6月解禁规模最小，仅为1178亿元，总体看，A股上半年解禁规模小于下半年，5月解禁规模仍处于全年低潮期。

分板块看，5月主板、中小板、创业板解禁金额分别为577亿元、873亿元、258亿元，解禁金额/流通A股市值分别为0.18%、1.37%、0.87%，解禁金额/成交金额分别为0.97%、4.37%、2.11%。从相对比值看，创业板和中小板解禁压力更大。分行业看，5月电子行业上市公司解禁压力最大，解禁金额为409亿元，钢铁、餐饮旅游、银行、食品饮料、煤炭行业则没有限售股解禁。

5月解禁市值中的“结构性”问题值得注意。记者统计发现，5月的个股解禁中，有61家上市公司解禁股为定向增发机构配售股份，合计解禁84.36亿股，占5月整体解禁数量的64.55%，以4月28日收盘价计算合计解禁市值为1249.62亿元，占5月解禁市值的73.16%。观察此前几个月，定增解禁占比同样不小，解禁市值的结构悄然生变。

事实上，按照全年数据来看，2017年定向增发机构配售股份解禁的压力一直高悬。有数据显示，2017年A股合计解禁市值为29464.29亿元，比2016年的23431.79亿元增加6032.50亿元，增加幅度为25.74%。解禁压力主要来自于此前A股公司的定向增发。今年3月深交所发布的《2016年个人投资者状况调查报告》显示，对于2017年股市可能面临的多种风险因素中，70%的投资者认为“上市公司定向增发解禁将进入高峰期”有可能会造成今年A股市场下跌。

对于定向增发机构配售股份解禁压力，国金证券策略分析师表示，A股此前定向增发带来的股权快速扩张，正在对市场产生重大影响，虽然当前监管部门收紧了定增再融资，但定增解禁潮影响的显现相对滞后，将在未来一段时间内持续给市场带来不确定性因素。“机构定增股份的解禁，跟许多因素相关联，在当下市场震荡走弱的背景下，在机构面临监管调整的情况下，定增股份的大量解禁很有可能造成风险，特别是部分不在‘风口’的中小创股票。定增解禁潮可能打破市场的现状。”

解禁离减持多远

其实，投资者面对限售股解禁不必太过恐慌。海通证券投资顾问翁玉洋表示，一方面限售股解禁不等于股东减持；另一方面，即便要减持，出于在一个理想的价位上套现、减轻套现对股价冲击等目的，持股股东在限售股解禁前后具有强烈的做高股价的动力，此举虽然是为了限售股股东利益着想，但也给投资者带来阶段性交易机会。

领新投资投资总监刘东明表示，投资者应该特别注意去年四季度以来涨幅较大或市盈率较高、有限售股解禁安排的个股。对于定增解禁个股，刘东明认为，标的股票账面收益的高低和市盈率是决定持股股东在解禁后是否会迅速套现的关键。

上海一家公募机构定增业务负责人表示，定增配售股解禁后，机构减持与否主要考虑如下几个方面因素：一是当前市场环境和个股阶段性表现；二是个股定增融资获得收购资产后的经营表现情况；三是具体的指标，如解禁个股占比等。另外，解禁个股中机构持股的比重问题也需要考虑。在当前市场环境下，该负责人提醒投资者，需要关注当前市场风格整体向蓝筹的切换，以及定增公司的最新业绩表现。

财汇大数据终端信息显示，定增解禁公司中，有些机构持股在定增解禁后的收益情况并不“如人意”，二级市场的弱势表现有时“吞噬”机构参与定增的收益。对于机构所持的解禁股，有定增专户产品投资经理认为，虽然当前这部分个股多不在风口，难以像此前一样在解禁前后大张旗鼓地炒作，但机构仍不会放弃可能的抬高股价的机会，而会在减持时精挑细选时机。

震荡市环境下，有业绩支撑的个股，或许更能“从容”面对定增解禁的到来。例如，游族网络是5月解禁股份占总股本比例最高的公司，公司在5月17日将有5.33亿股上市流通，占比高达62%。此次解禁为公司三年前定向增发机构配售股份，共涉及股东6家，其中解禁数量最大的股东为公司控股股东及实际控制人林奇。游族网络一季度实现营收8.88亿元，同比增长101.02%，实现归母净利润2.06亿元，同比增长86.66%。

此外，世纪游轮首批定向增发股份将于5月25日上市流通。资料显示，公司去年盈利超过10亿元，今年一季度盈利超过3亿元。记者查阅资料发现，参与世纪游轮定增的机构收获丰厚，一年前世纪游轮的定增发行价为94元/股，期间经过每10股转送20股的高送转方案，持股成本降至31.33元。5月3日，世纪游轮的收盘价为69.60元/股。

有市场人士提醒，机构参与定增的超高收益率，或将转化为更强的减持动力。

有人“逆势而为”

除了A股限售股解禁压力可能导致的大小非减持，特别是机构定增配售股解禁涌向市场，近期另一股“逆势而为”的力量也在A股市场集结，多路资本承诺不减持甚至逆市增持。

日前，福安药业公告称，公司收到包括实控人、董事长汪天祥在内的多名董监高递交的《承诺函》，基于对监管部门的监管理念和监管导向的高度重视，同时鉴于对我国资本市场及公司未来发展前景的信心和公司价值的认可，上述人员承诺自4月17日起6个月内不减持公司股票，若违反承诺，减持股份所得全部归公司所有。

闽发铝业近日公告，股东黄秀兰决定取消原公告的减持其持有公司100%股票的计划，同时黄秀兰及其一致行动人（黄天火先生、黄长远生、黄印电、黄文乐、黄文喜）承诺，自本公告披露之日起未来6个月内不减持公司股票。不减持计划背后，是上市公司维护公司二级市场股价、契合监管要求趋严等因素。

近期不少上市公司公告控股股东等拟增持公司股份。如兰石重装5月2日公告称，公司控股股东兰州兰石集团有限公司拟自公告发布之日起6个月内，以不超过20元/股的价格，通过上海证券交易所交易系统增持公司股份，其中增持金额下限为人民币30000万元，增持金额上限为人民币100000万元。皖新传媒公告，公司控股股东安徽新华发行（集团）控股有限公司计划6个月内通过包括但不限于二级市场增持、资管计划等方式增持不超过公司已发行总股份的2%。东方明珠则公告称，公司控股股东上海文化广播影视集团有限公司5月2日通过上海证券交易所交易系统增持公司股份995972股。

经济学家宋清辉表示，上市公司股东、高管等产业资本拟大手笔增持无疑是利好，说明其对公司的发展前景和股价看好。尤其在经历了一轮大跌后，不排除部分公司股价存在低估，此举也有利于提振投资者的信心。市场人士认为，对于较大解禁减持压力的个股，控股股东带头不减持乃至增持是弱市环境下“维护市值”的必要举措。

5月部分限售股解禁公司

代码	名称	解禁日期	解禁股数量(万股)	解禁股份类型
300144.SZ	宋城演艺	2017-05-02	138.5186	股权激励限售股份
603766.SH	隆鑫通用	2017-05-03	532.6321	定向增发机构配售股份
600499.SH	科达洁能	2017-05-04	3,399.0922	定向增发机构配售股份
600807.SH	天业股份	2017-05-04	531.7500	股权激励限售股份
600497.SH	驰宏锌锗	2017-05-04	54,919.9574	定向增发机构配售股份
000501.SZ	鄂武商A	2017-05-04	651.8160	股权激励限售股份
300269.SZ	联建光电	2017-05-04	1,943.8925	定向增发机构配售股份
300324.SZ	旋极信息	2017-05-04	105.4756	股权激励限售股份
002661.SZ	克明面业	2017-05-04	18.0225	股权激励限售股份
300270.SZ	中威电子	2017-05-04	260.7000	股权激励限售股份
603158.SH	腾龙股份	2017-05-04	200.2400	股权激励限售股份
000816.SZ	智慧农业	2017-05-05	24,750.0000	定向增发机构配售股份

制表/徐金忠

“弃子”定增 机构花式掘金再融资

□本报记者 徐金忠

再融资新政的出台实施，令传统的上市公司定增“暴利”模式走到尽头。在此背景下，不少机构正“弃子”传统的定增业务，转而加大创新，服务上市公司的再融资需求、并购重组需求。新政之下的再融资新环境正在酝酿新的投资机会。

定增谋变

随着再融资新政出台，资本市场定增之风骤然收紧。财汇大数据终端显示，2月17日至4月底，沪深两市有数十家上市公司终止定增方案，较去年同期大幅增长。另有数据显示，2月共有36家A股上市公司实施定增，融资金额为964.11亿元；1月则有56家上市公司实施定增方案，融资金额为3145.11亿元。两相比较，新政前后的改变非常明显。

新政出台后，有上市公司董秘感叹，一场定增路演吸引200多家机构、定增折扣大幅收窄还有大量资金涌过来的情况不再，取而代之的是公司定增遇冷，“监管部门仔细询问你的定增方案，问为什么要做，能不能不做；机构资金一看方案，问的问题首先是公司觉得能做成么。连公司心里都一直打鼓，是不是要做，是不是要终止”。

尽管中期来看，三年期定增因无法提前锁价，低折扣定增套利模式将受到较大冲击，大概率要淡出市场，但本次新政采取新老划断，以“证监会受理”为分水岭。短期来看，机构投资者重点关注的一年期竞价类定增2016年发行约6000亿元，目前已过发审委尚未实施的以及未过会已被证监会受理的存量规模相对可观，未来一段时间内，一年期定增项目供给依旧充足。但监管革新下的定增市场，无论是资金关注度还是市场人气，都已大不如前。

“去伪存真，大浪淘沙”，上述上市公司董秘认为，定增还要继续做，只是做得更合规、更精细。把定增投资等同于价格折扣；集中投资于某个具体项目，忽视投资风险；相信某些“内部消息”和未来的“资本运作”的老套路正在淡出市场。兴业证券定量研究团队编著的定增“蓄势待发”、“项目为王”、“价值博弈”、“真金白银”和“物美价廉”指数的表现正在发生变化，定增投资正在回归上市公司股权融资、机构资金价值投资的路径上去。

掘金再融资“刚需”

随着A股市场持续发展，上市公司再融资、并购重组等的现实需求存在，这部分再融资的“刚需”成为很多机构掘金的对象。

“长期来看，新近连续发行的‘小微’IPO中有一批优质上市公司开始进入再融资需求的集中释放期（18个月的政策间隔+平均6个月左右的在会审核期）。眼下看似汹涌的IPO项目，正是未来再融资之源。”财通基金总经理王家俊表示，如今，对于上市公司再融资的花式掘金正在市场上上演。

基石资本董事总经理张宗友表示，“定增新政” 对定增市场的影响中性偏正面，所谓“中性”是指对定增市场整体的影响；所谓“正面”，主要是“定增新政” 会对定增市场的内在结构产生正面影响，消除定增市场存在的不良现象，从业机构也会分化，促使投资人和上市公司重新回到理性的轨道上来。

理性的轨道正在对接上市公司旺盛的再融资需求，除了定增新政实施后崛起的可转债市场等以外，就定增而言，不少机构正在向 “大数据、人工智能+定增”的方向创新，结合大数据等技术，精选定增项目，组合多个定增项目实现投资分散化等，定增市场内的不少机构资金正在精细化挖掘定增机会。

“另外，向“投行化”深度发展，机构已经注意到上市公司定增背后刚性的再融资、并购重组等需求。服务于上市公司的并购需求，比如成立并购基金；多方位切入上市公司融资需求，股权、债权融资，甚至是大股东的融资需求等。这些都是机构可以重点挖掘的机会，机构将永远是上市公司再融资市场的重要参与者。”私募机构人士表示。

■ 记者观察

看待股权融资 不能戴“有色眼镜”

□本报记者 徐金忠

A股市场的基本功能，在于为上市公司提供一个公共的、多样化的融资平台，同时让投资者分享上市公司成长发展。资本市场上，上市公司可以通过债权、股权融资等方式，合法合规、合理定价地利用市场资金资源。正是看中资本市场的融资功能，特别是股权融资功能，上市公司争相以上市途径走向资本市场。

有上市公司高层在IPO成功后感慨，从此可以在公平、公开、公正的市场上，获得股权融资通道，拓宽公司融资途径，与资本市场共同成长发展。其实，无论是IPO还是定向增发、配股发行等，上市公司其实都是希望通过股权的合理定价获得相应的市场融资，其背后的股权融资最终都难以回避流通变现的问题。通过IPO上市，限售期过后，公司原始股东持股将流向市场；公司定向增发，限售期满后同样能够解禁进入市场。相较而言，股权融资市场，则是有进有退的市场。

2015年，A股市场快速、大幅下跌，不少投资者对上市公司股权融资退出变现问题变得忧心忡忡，认为 “IPO开闸放水、定增解禁减持是市场长期走弱的主要原因”，更有甚者还直言“上市公司股权融资必然导致的退出变现问题成为A股市场头顶高悬的乌云”，建议监管部门 “如果不关住股权融资的进水口，至少要强力管住股份解禁减持退出”。

的确，如果将上述建议付诸实施，短期内能为A股市场造就一场相对的繁荣，毕竟机构资金、产业资本、大小非等从此失去了大量减持退出的通道，被人为地“封冻”在市场中，但如此“繁荣”之下，却难掩A股市场生态的恶化。只进不出，允许进不允许出，允许投钱不允许变现等，带来的无非是昙花一现的虚假繁荣。其最终结果很可能是，严重伤害资本市场服务实体经济的功能。

有上市公司财务总监告诉记者，“此前股权融资的‘放’可能有些过度，带来上市公司不当利用定增等股权融资手段等问题，但‘收’的合理界限在哪里，市场和监管部门都需要思索，站在第一线的上市公司也在摸索和感知合理的股权融资环境究竟是怎样的。虽然过程中暂时存在困难，但好在各方都在朝着这一方向展开探索”。

作为多层次资本市场建设的题中应有之意，股权融资工具是上市公司重要融资手段，尽管最终“股权退出变现”问题无法避免，但我们亦不能因噎废食，必须正视和认可股权融资对于上市公司和资本市场的意义。股权的退出与否，以及如何变现，堵之疏之，取舍之间，关涉的是市场整体建设发展的大问题。