

破发之痛,都是制度煮的祸?

新股频频破发,不仅仅是市场走弱的原因那么简单,自去年IPO重启以来,新股发行价格市场化早就饱受业界非议,更有业内人士一针见血指出,IPO当中出现的“三高”现象与新股发行市场化改革直接相关。新股发行制度的二次改革已难以回避。

高价发行是破发诱因

实际上,新股破发早在业界意料之中。个股市盈率溢价发行,被认为是破发的最大诱因。wind统计显示,IPO重启以来,个股发行平均市盈率(摊薄)达到了56倍。以“60”开头的一批大盘股,平均首发市盈率也高达46倍。昨日破发的中国西电,发行市盈率也有34倍,濒临破发的中国重工、中国北车、中国建筑首发市盈率分别达到了42倍、49倍和51倍。

创业板更是登峰造极。创业板开板以来,个股平均首发市盈率高达63倍,而且发行市盈率一批高过一批。金龙机电、世纪鼎利、新宙邦、阳普医疗和合康变频5只股,首发市盈率更是达到100倍以上。

广州证券分析师张文广称,创业板新股破发,不仅在券商的预期中,也在管理层的预期中。从管理层放开监管和询价制度以后,新股破发就是“迟早的事情,只是第几批的问题”。他认为,无论从主板、创业板和中小板来说,高市盈率发行都是破发的主要原因。只不过中小板市值较小,破发的现象比较突出。其次,市场承受能力下降,也是导致新股频频破发的原因。从创业板第一批到第四批,投资者对新股预期回报逐渐回落,冷却了市场的热度。

IPO或暂停?

日前,有消息称证监会可能进一步采取措施来规范新股发行,包括可能暂停IPO审批,新股发行制度的微调新政将在3月份推出。武科大金融证券研究所所长

最新动态

IPO改革研讨会今召开

由中国证监会和中国证券业协会组织,机构、中小投资者及专家参与的新股发行体制改革研讨会今天在上海西郊宾馆召开。参会人员表示,此次会议或将是新股发行体制进一步改革和完善的开始。据悉,此次会议虽然规模不大,但涉及方面广泛,参会人员除四家重量级券商、一家保险公司、两家基金公司等机构的主要负责人之外,还有一名中小投资者代表及三名学者。监管层方面则有包括证监会副主席桂敏杰、主席助理

董登新认为,新股发行制度的改革,首先从询价机制方面予以完善。现时,机构和资金在网下认购时还没有风险意识,当然会挤破头抬价。如果新股上市首日破发成为常态,再大的机构和资金也不会盲目抬价凑热闹了。

不过,针对日前传出的证监会将暂停IPO审批的消息,分析师则认为可能性不大,因为创业板对大盘的影响不大。如果暂停IPO,可能是因为管理层担心融资融券和股指期货的推出,使得市场涨跌波动太大。

破发对市场利弊几何?

在分析师张文广看来,新股破发“或许是一件好事”,无论是对上市公司估值、新股发行制度的改革,还是对投资者的教育都会起到相应作用。新股破发起到鼓励市场化的作用,应该成为一种常态。

新股接连破发令投资者意识到这是一个市场化的问题,不是所有的股票都能赚钱。随着破发的延续,投资者将会更趋理性,更多地把焦点放到上市公司的基本面和盈利上,市场炒作风气将会得到抑制。对上市公司来说,新股可以使上市公司定价趋向合理化,不会一味地以圈钱为目的。新股破发对发行制度改革也将会起到推动作用,可以减少人为的影响,使得市场更加透明化。

从美国市场来看,投资者对新股并不感冒,新股破发几成常态,破发个股占比大概有四到五成,即便在牛市时,也至少有三分之一的股票在上市第一天就破发。专家认为,中国上市公司和股民也应该对破发逐渐习惯。《信息时报》

市场影响

新股破发可分为两类:一是上市初期的破发,比如中国西电在上市首日的破发,在10多年前的1996年1月19日的紫光古汉、1996年1月30日的杉杉股份等品种也是当日即破发;二是上市后一段时间的破发,主要是那些在牛市高峰期上市的新股,后由于大盘从牛市转为熊市,此类新股由于定位较高,调整幅度较为猛烈,矫枉过正,从而使得此类新股随之出现破发,比如2007年底、2008年初上市的新股,由于当时市场的火爆氛围,故定位较高,泡沫较为严重。2008年下半年,市场人气迅速冷淡,此类个股出现了持续急跌的走势,相继跌穿发行价,这其中甚至还包括恒邦股份等一批2009年成为大牛股的新股。

历史上往往在一批新股破发后不久,就会引来大盘的强劲反弹,如1996年1月份,一些新股破发后不久,就迎来了1996年至1997年的牛市周期;2004年下半年新股持续不断破发后不久,也迎来了2005年至2007年的超级大牛市周期。

市场影响

新股破发未必是底部信号

2008年下半年的新股破发潮后,A股市场迎来了2009年的超级大B浪反弹周期。所以,一些市场人士据此判断,随着近期新股频频破发,大盘或将迎来新的底部信号。但笔者认为,从近期新股破发的新特征来看,对新股破发=行情底部的经验公式要予以新的诠释,为何?一是因为当时新股发行市盈率有着一定的“指导”价特征,即发行市盈率是20倍左右,新股破发之后,意味着市场的平均市盈率已降至20倍以下,无疑是低估的。所以,历史上每一次的新股破发,就是A股市场的底部。但目前新股发行是随行就市,新股发行市盈率动不动就是40倍甚至达到100倍的,所以,即便破发,并不意味着新股已达到市场平均市盈率,并不意味着低估。所以,时下的新股破发并不意味着大盘见底。同时,破发也并不意味着此类新股进入投资价值区域,仅仅说明此类新股缺乏预期的业绩成长性,因此,此类个股的破发并不等于投资机会的来临。

金百灵投资 秦洪

专家观点

新股发行规模要放开

中国政法大学教授刘纪鹏表示,新股发行制度要做到符合国情,真正市场化,就必须把发行规模放开。刘纪鹏认为,中国股市以散户为主,在股权分置和资本市场一系列制度未转轨的形势下,必须贯彻公平原则,而不是给机构特权,让一小部分人掌握了大部分资产,而中小投资者却很难获利。他称,新股发行配售比例低不适合中国的国情,他建议,要考虑到中小投资者的弱势。

刘纪鹏称,目前,新股发行价越高,市盈率越高,上市公司募集的资金越多,这其实扭曲了市场化规则。目前有关部门只靠行政审批制度来控制新股发行,这会越走越偏。因为出了问题,审批部门根本负不了责。

“新股发行其实要解决

规模的问题,在上市公司的规模上如不搞市场化,不把规模放开,只讨论询价市场化,一定会发生目前创业板上市所发生的现象,发行价越放越高。”刘纪鹏说。

他认为,我们不能片面理解市场化,在新股发行规模上一定要放开,比如创业板上市企业家数少,通过超募大量财富都集中在少量上市公司手中,这样也会降低创业者的创业激情,因为这些大量的财富不是通过打拼得来的,而是依靠这种资本市场不合情不合理的发行制度来的,而其他大部分中小企业却又因为没有资金,很难生存。

因此,他建议,新股制度改革不能只在严格的审批制度上做文章,而是要真正市场化,把发行规模放开。

新浪财经

快评

抑制高询价冲动是制度改革的关键

近期新股不断破发,新股不败的神话已被无情打破。有观点认为,这是市场化改革的胜利,对此,笔者以为只是说对了一半。

成熟市场的新股破发,的确是常见现象,但这是建立在新股发行价相对于市场而言并非畸高的基础上,破发主要与市场当时所处的环境相关,而目前沪深市场出现的破发,很大程度上是因为发行价格脱离真实价值所致。

改革新股发行定价机制,市场上始终有多种声音和建议。在此前媒体披露的向券商征求意见的过程中,就有存量发行、绿鞋机制等多种方案被提出,笔者认为在相关配套机制和监管措施未有效建立之前,此类做法的实际结果只会进一步激化目前市场中的矛盾。也有市场人士建议全民参与新股定价,不过仔细分析一下,目前网上的超额认购倍数,全民参与新股定价结果只会进一步推高新股定价水平,事实上,这也正是目前网下询价机构存在的普遍问题。

要形成一个成熟有效的市场化发行机制,以笔者之见,至少应该符合以下几个方面要求:首先,对于主承销商和发行人的抬高报价冲动要有管控措施,目前主承销商的报价报告是询价机构定价的主要依据,而从历史经验看,主承销商的报价报告往往有忽视潜在风险、抬高未来收益的冲动,这对市场形成真实有效的发行定价形成干扰,在国外成熟市场,大型投行须以本公司的信誉作为担保,其报告掺杂的水分相对较低,而在国内尚不存在这种信用约束机制,这就就要求监管部门担起责任,对报价报告不仅要发行阶段予以严格审核,还要通过事后核查的方式,让那些为了迎合自身和发行人利益,而做出严重偏离基本事实的报价报告的投行曝光,并通过严厉的惩戒措施使后来者引以为戒。

其次,尽力扭转询价机构为了中签而盲目报高价的现象,减少搭便车行为所造成的不利影响,以真正实现个股优质优价的定价原则。在这一点上,笔者建议对出高价者延长禁售期,限定最低的网下申购有效倍数,通过微调发行机制而非直接的行政干预手段,完成市场化定价操作。

最后,发行定价既应体现个股的真实价值水平,也应为市场的各方参与者都留出合理的盈利空间。在存在网下申购新股限售期和远高于国际市场的超额认购水平的情况下,将一二级市场的差价完全消除的想法是不现实的,那只会使市场丧失新股发行的能力,加大市场的不稳定性。

东航金融注册金融分析师 姜山

2010年1月28日沪深A股行情																				
代码	名称	收盘	涨跌(%)	成交量	代码	名称	收盘	涨跌(%)	成交量	代码	名称	收盘	涨跌(%)	成交量	代码	名称	收盘	涨跌(%)	成交量	
600000	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600025	华东医药	24.61	0.08	39209900	600032	广州药业	10.37	3.37	80920210	600426	华鲁恒升	20.87	2.81	0.06	4897840
600001	宝钢股份	19.7	-0.18	58691704	600026	齐鲁石化	9.98	1.76	5231532	600033	长园新材	7.33	0.41	7144020	600428	中润资源	9.61	0.81	0.06	5272716
600002	万科A	17.71	0.18	10757181	600027	华鲁恒升	17.45	0.95	8490322	600035	楚天药业	9.27	0.15	9570107	600431	华联控股	7.51	0.27	0.06	4602546
600003	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600028	中国石化	10.26	-0.68	3940391	600036	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600433	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600004	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600029	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600037	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600435	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600005	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600030	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600038	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600436	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600006	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600031	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600039	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600438	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600007	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600032	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600040	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600440	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600008	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600033	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600041	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600442	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600009	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600034	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600042	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600444	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600010	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600035	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600043	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600446	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600011	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600036	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600044	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600448	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600012	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600037	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600045	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600450	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600013	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600038	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600046	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600452	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600014	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600039	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600047	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600454	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600015	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600040	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600048	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600456	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600016	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600041	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600049	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600458	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600017	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600042	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600050	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600460	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600018	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600043	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600051	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600462	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600019	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600044	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600052	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600464	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600020	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600045	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600053	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600466	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600021	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600046	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600054	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600468	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600022	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600047	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600055	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600470	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600023	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600048	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600056	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600472	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600024	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600049	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600057	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600474	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600025	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600050	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600058	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600476	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600026	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600051	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600059	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600478	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600027	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600052	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600060	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600480	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600028	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600053	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600061	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600482	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600029	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600054	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600062	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600484	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600030	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600055	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600063	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600486	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600031	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600056	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600064	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600488	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600032	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600057	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600065	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600490	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600033	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600058	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600066	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600492	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600034	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600059	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600067	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600494	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600035	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600060	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600068	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600496	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600036	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600061	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600069	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600498	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600037	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600062	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600070	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600500	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600038	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600063	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600071	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600502	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600039	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600064	华鲁恒升	10.26	-0.68	3940391	600072	兴业银行	9.27	4.63	7749724	600504	华联控股	9.41	0.97	0.06	4602546
600040	浦发银行	19.7	-0.81	58691704	600065	华鲁恒升	10.26	-0.68												