

面对最大力度新股改革，股民如何应对“新股季节”

新股重新发行有哪些新看点

- 杜绝网下机构盲目报高价
- 高管减持不能低于发行价
- 造假公司须回购所发新股

炒新一直是沪深股市的“传统”，由于 20 年来新股屡屡遭遇炒作，所以，很多散户都喜欢参与申购新股，获取上市炒作的暴利。但是，这几年证监会取消新股发行价窗口指导，实现市场化之后，新股发行价暴涨，高发行价、高市盈率、高超募资金的“三高”现象很严重，新股不再是无风险套利产品，有的新股甚至成为噩梦。典型的是华锐风电，2010 年发行时确

定的发行价为 90 元，创下 A 股最高发行价纪录，但 2012 年 1 月 13 日上市开盘价只有 87 元，此后一路下跌，股价从来没有到过发行价，目前不到 5 元的价格，复权计算，较发行价下跌 80% 左右，所有申购新股的投资者损失巨大。

那么，这次的新股发行制度改革会带来什么变化？

“三高”现象得到抑制

新规则将杜绝盲目报高价，因为最高价是要剔除的，而且相应的机构也取消申购新股的份额。这样，价格报得太高等于自己放弃新股申购，将制约机构报高价，使得新股发行价更为合理。

发行价低了，市盈率当然也就降低，尽管不能保证以后就没有高价发行了，但是，整体上新股发行价更为合理是可以预期的，那么，投资者就值得参与新股申购。

对于资金超募，《意见》也有措施，就是存量发行。具体规定是：发行人首次公开发行股票时，鼓励持股满 3 年的原有股东将部分老股向投资者转让，增加新上市公司可流通股票的比例。

发行人应根据募投项目资金需要量合理确定新股发行数量，新股数量不足法定上市条件的，可以通过转让老股增加公开发行

股票的数量。新股发行超募的资金，要相应减持老股。

【解读】

允许持股满 3 年的老股东在 IPO 的时候就进行减持，一方面是增加流通股数量，抑制上市炒作；另一方面也是抑制超募。按此规定，上市公司募集资金数量只能根据招股书披露的募投项目所需金额，如果发行价高了，就要减少发行股数，如果造成流通股数量低于 25% 的法定上市条件，就转让老股增加流通股数量。如果发行股份数量没有减少造成资金超募，那么，也是减持老股数量。一句话，无论怎么，上市公司超募资金现象基本上难以出现了。

这样，新股发行价的定价依然是市场化的，但这些措施将抑制“三高”顽疾。

保护二级市场投资者

而是将发行价与大股东减持结合起来。《意见》规定：发行人控股股东、持有发行人股份的董事和高级管理人员应在公开募集及上市文件中公开承诺：所持股票在锁定期满后两年内减持的，其减持价格不低于发行价；公司上市后 6 个月内如公司股票连续 20 个交易日的收盘价均低于发行价，或者上市后 6 个月期末收盘价低于发行价，持有公司股票的锁定期限自动延长至少 6 个月。

【解读】

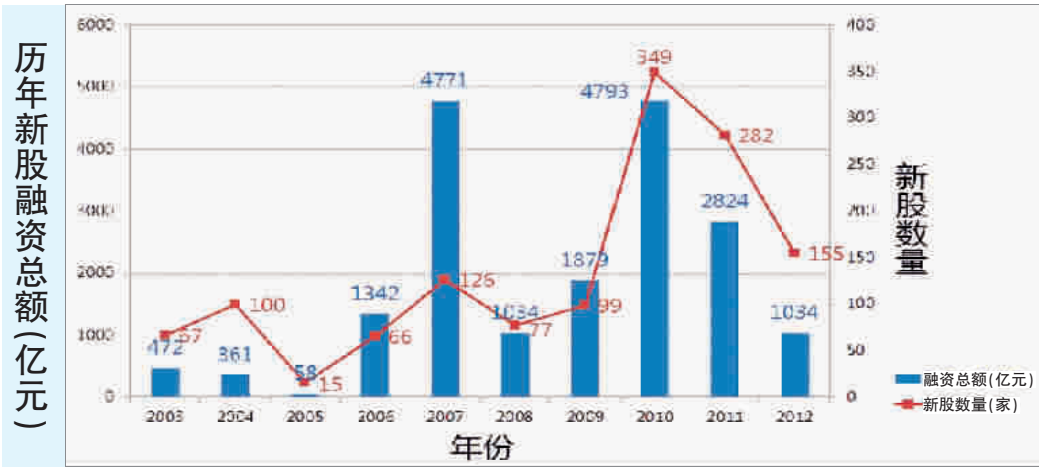
这就是说，高管减持股票不能低于发行价，如果上市半年里股价跌破发行价，高管减持时间就要推后，这一条也是制约发行价不要定得太高，定得太高就容易跌破发行价，高管减持就受到约束。

除了管发行价，上市公司还得管净资产价格。《意见》规定：发行人及其控股股东、公司董事及高级管理人员应在公开募集及上市文件中提出上市后 3 年内公司股价低于每股净资产时稳定公司股价的预案，预案应包括启动股价稳定措施的具体条件、可能采

本报记者 连建明



图 IC



注意：
股市平均市盈率=所有股票市盈率之和/股票只数

职业“摇手”遭到阻遏 疯狂“炒新”受到限制

——新股买卖有何变化

该如何投资新股呢？有人觉得买新股很简单，按照申购代码，按照发行价，填写报价单就可以了，是的，这种打新股的方式没有变化，但是，由于这次对申购新股有一些前所未有的新规定，实际上还是有很多变化。

变化一 必须持有老股

这次新股发行制度改革改进网上配售方式：持有一定数量无限售股份的投资者才能参与网上申购。网上配售应综合考虑投资者持有无限售股份的市值及申购资金量，进行配号、抽签。

就是说，必须有二级市场股票才能申购新股。这条措施首先将影响一批“摇啊摇”打新股队伍，A 股市场 20 年来已经形成一批职业申购新股大军，被称为“摇啊摇”大军，这支队伍资金量较大，几乎所有新股都能中签，基本原则就是一上市就抛，每年能获得两位数的收益率，远远超过存银行、买国债、买理财产品收益。但他们基本上不买二级市场股票，不承担二级市场风险，只是从二级市场抽血，而这次改革，影响最大的就是这批人，无风险套利时代结束了。

此外，以往新股申购时，往往出现这样的景象：一些投资者卖出二级市场老股，腾出资金申购新股，造成二级市场股市下跌。如今这种做法也行不通了，因为抛掉老股就不能申购新股。这个措施有利于二级市场的稳定。

市值配售以前也有过，但这次不同，以前只凭市值摇号，无需拿出资金，造成不少弊端：中签率很低，一些不太关心自己账户的投资者中签新股也不知道，也有的中签之后因为账户资金不足而没有买新股。而这次出台的规定，是市值与资金相结合，有二级

市场股票是一个前提，但还是需要申购资金，只有拿资金申购才可能进行配号、抽签。

当然，这一条还需要出台细则进一步明确市值与申购资金的比例关系，但无疑这是 20 年来一个创新举措，显然是利大于弊。

变化二 向机构基金倾斜

这次新股发行向网下机构倾斜：公司股本 4 亿元以下的，网下配售比例不低于本次公开发行股票数量的 60%；公司股本超过 4 亿元的，网下配售比例不低于本次公开发行股票数量的 70%。余下部分向网上投资者发售。

同时，网下又向基金倾斜：网下配售的股票中至少 40% 应优先向以公开募集方式设立的证券投资基金和由社保基金投资管理人管理的社会保障基金配售。就是说，小盘股 60% 网下发行，大盘股 70% 网下发行，其中，基金、社保至少要占新股发行量的 24%。但如果网上申购踊跃，就采取回拨机制，如果网上认购倍数超过 50 倍，网下向网上回拨 20%；超过 100 倍的，回拨比例达到 40%。那么，网上最大发行比例将达到发行量的 80%。

不过，如果网上认购倍数超过 100 倍，意味着网上新股中签率很低，这样，中小散户中新股还是比较难。同时，IPO 重新开开后，由于市场化发行，以后发行新股的数量和速度可能都比较快，特别是小盘股，可能采取批量发行的方法，那么，对资金量比较小的散户来说，难免顾此失彼，无法申购所有新股。

因此，散户不妨换一个思路，通过买基金来间接投资新股。由于这次政策新股发行时候向基金倾斜，一些基金公司已经打算设立专门投资新股的基金。基金通过网下申购新股，其获得的股份数量比较多，而获得的

新股没有锁定期，一上市就能抛。同时，基金由于资金规模较大，即使批量发行新股，基金也可以同时申购多只新股，所以，打新股所获得的年收益很可能超过散户自己申购获得的收益率。

除了未来可能出现的打新基金，专门申购新股的债券基金也值得关注。

变化三 约束炒新行为

沪深股市长期来，除了一支“摇啊摇”的打新队伍，还存在一支炒新股的队伍，他们专门在新股上市当天大量买入，推高股价，一般第二天就卖出股票获取差价。

他们认为新股没有套牢盘，炒作空间大，而且小盘股筹码数量有限，高换手之后股价推高很容易，历史上曾经有过上午股票高换手后，下午可卖出数量很少，股价不断被拔高，甚至较开盘价上涨一倍的也时有发生。

恶炒新股带来很多严重后果，一是导致发行价不断提高，二是带来很大市场风险，股价第一天大涨之后，往往就是漫漫下跌路，套牢一大批跟风者。

这次新股发行制度改革，针对这个顽疾也推出一些措施，其中，重要的是存量发行，就是持续满 3 年的控股股东可以在发行时候就进行股票转让，增加上市股票的流通量。其次，《意见》提出：证券交易所应进一步完善新股上市首日开盘价格形成机制及新股上市初期交易机制，建立以新股发行价为比较基准的上市首日停牌机制，加强对“炒新”行为的约束。

原来规定新股上市首日停牌机制是按开盘价计算的，现在以发行价比较基准，监管更严格。 本报记者 连建明

需要树立价值投资理念

由发行人自主选择。放宽首次公开发行股票核准文件的有效期至 12 个月，核准之后什么时候发行新股放宽到 1 年，那么，上市公司也不必急吼吼马上发了，同时，申请首次公开发行股票的决定，审核时间大大缩短，意味新股发行量将增加，批量发行、上市的现象可能不少，数量增加也会抑制新股的炒作。

不过，市场低迷的时候新股可能会发行比较困难，因此，证监会表示：新股发行时点

上最大的。著名经济学家华生认为，发审制度改革是二次股改。股权分置改革解决的是上市公司股东之间的产权界定问题，中国证券市场还需要解决一个运行体制市场化的问题，这就是发行审批制度根本改革。因此，本次改革不光是一次新股发行制度的改革，而是综合了一级市场与二级市场的平衡，将保护投资者利益放在最重要的位置，将推动 A 股市场良性循环。

因此，投资者最需要改变的就是树立价值投资的理念，获取未来 A 股市场长期投资的良好收益。 本报记者 连建明

Haier | 绿色智能

海尔 绿智能整套家电

连续5年全球领先 为爱升级

海尔绿智能整套家电 圣诞嘉年华夜场团购盛大启幕

- 成为海尔会员 享VIP礼遇 领券
- 购海尔绿智能家电 获赠 http://vip.haier.com 成为“尊享”会员，注册海尔产品俱乐部享受积分兑换好礼、保养、安装及售后保障服务。
- 新品试用享VIP礼遇，以及只限VIP的专享方案。
- 限时1元抢 0成本
- 活动期间在指定门店和各大商场海尔专柜购买满20元“认筹券”即可获赠礼券，认筹金额最高可抵2000元。
- 0元3 0成本
- 购海尔无霜保鲜冰箱，365天有霜退赔，购海尔对开门冰箱赠海尔冰吧；买变频空调 赠机选海信挂机。
- 整场秒杀 0.01元
- 使用微信抢红包——一站购齐开启一步到位创意惊喜，赠礼享一站购齐安装服务，同时最高可享优惠价800元会员权益，便捷更放心。

活动时间：12月6日-12月8日 活动地点：各大商场海尔专柜