

解读IPO新政

IPO利益链重构

北京商报记者 况玉清 孙哲 叶龙招 潘敏 周科竞

按照证监会既定的IPO重启路线，明年1月将正式开启IPO审核工作，预计首批将有50家企业能在1月拿到发行批文。这意味着新一轮的IPO盛宴即将开启，但参与这场盛宴的各方，在市场中的位置，或者说是在这场盛宴中的席次，可能会发生微妙变化：原本居于末席只能沦为各方鱼肉的投资者，其权益受到监管层前所未有的重视；而位居主座的发行人大股东，却被迫上了层层的限制性枷锁……新的IPO盛宴中，席次的重新调整已成必然。

A股历史上八次IPO空窗期

第一次	第二次	第三次	第四次	第五次	第六次	第七次	第八次
1994年，空窗5个月大盘一度快速跌落至325.89点，随后展开一轮大报复上涨和回调。IPO重新启动后，未能阻挡大盘继续探底，到1995年2月股指探底至524点。	1995年1-6月，这次暂停期间，大盘一度在3个交易日内从580点涨到926点。至新股发行恢复时，大盘又回调至700点。	1995年7月，国有股减持被叫停，市场一度上涨，11月2日IPO重启。但到12月股指再向下，自此开始长达五年的熊市，直至股权分置改革实施。	2001年10月22日，这次IPO暂停时，A股仍处在牛市当中。由于新的定价机制对当时的股价形成不小的冲击，扩容也对市场造成一定影响，因此暂停没有给股市带来强势逆转。	2004年8月至2005年1月，这次IPO暂停后，中国银行、工商银行、中航油、保利地产、大秦铁路先后上市，A股最长牛市来了史上最大一轮牛市。	2005年5月，空窗期结束后，中国银行、工商银行、中航油、保利地产、大秦铁路先后上市，A股最长牛市来了史上最大一轮牛市。	2008年12月，空窗期结束后，中国银行、工商银行、中航油、保利地产、大秦铁路先后上市，A股一路阴跌，至目前徘徊在2200点附近。	自2012年11月3日至今，浙江世宝发行之后，证监会开展声势浩大的IPO自查与核查运动，IPO事实停止，2014年1月将重启。

发行人:超募被限 恐致“手头”紧张

在原来的发行体制下，由于证监会没有对超募行为做出限制，因此几乎所有的IPO在成功上市后，都或多或少地得到一笔超募资金，这笔超募资金的数额可能远远超过其计划数，甚至远超其发行前公司资产的总额。因此，短期内难以消化这笔资金的上市公司，都会在相当长一段时间内面对着“钱多得无处可用”的幸福烦恼。

不过，在本次IPO改制之后，发行人的这种“幸福的烦恼”可能将成为历史，因为证监会在新规中对IPO的超募行为做出了明确的限制，新规要求上市公司按照募投项目资金需要量合理确定新股发行数量，如果新股发行有超募的资金，要相应减持老股。

这就意味着今后IPO超募将得到遏制，除了项目发展所

需资金外，发行人要想拿到大额的超募资金将不大可能。此前，超募资金的存在让不少成功上市的企业手头宽裕不少，尽管证监会对超募资金的使用做出近乎苛刻的监管规定，它只能用于主营业务投资，但实际上发行人往往能够通过“资金置换”和“补充流动资金”等打擦边球的方式，将存放在超募资金专户里的巨额“闲钱”解放出来用于其他用途，甚至是用来买房买车等等。

在分析人士看来，限制超募之后，新规之后的发行人可能仍然面临着资金吃紧的问题。不过，证监会有政策，发行人也会有对策，未来的发行人也可能会通过扩充项目预算的方式来募集更多的资金，以弥补超募被限的不足。

A股:借壳无门 创业板恐现高台跳水

证监会新股发行改革意见的颁布，正式向市场宣布IPO即将重启。眼看靴子就要落地，A股还会像从前一样谈IPO色变吗？

上周六证监会召开新闻发布会，在满目猜测之后，市场担心的IPO靴子终于尘埃落定。此外，关于优先股发行、老股转让、上市公司分红指引、提高借壳上市门槛等措施也随之公布。投资界人士对此纷纷发表观点，对于各路观点，看好者有之、看空者也有之。认为利好的逻辑是：靴子落地，新鲜血液会增多。认为利空的逻辑是：市场抽血导致供求关系失衡。

有机构投资总监总结，历史上的IPO重启在高位的基本之后惯性上涨然后下跌，而在低位的大多都是一把，漏一下然后大涨。今日A股很可能因为IPO重启的消息低开后走高。

对于创业板和中小板的行情则有不少人担忧，由于创业板禁止借壳上市，不少绩差股将面临洗礼，持这种观点的以南方基金首席策略分析师杨德龙为代表。另有分析人士认为，创业板技术上很有可能面临M头的形态，有分析人士预计可能会面临至少30%的一次大跌。

知钱俱乐部董事长“向站长”就认为，A股在IPO开闸前会跌到1800点，创业板跌50%以上，然后A股反弹到2000点，明年4月中旬到6月底跌到1500点，创业板跌到去年底部附近，然后开始真正的牛市。

湘财证券策略分析师魏巍表示，IPO重启可能短期内在情绪面和资金面对股指形成一定的冲击，特别是考虑到今年6月以来资金利率持续维持在高位；且由于排队上市的企业中小板和创业板企业较多，预计对中小板和创业板的冲击可能较大；但长期而言，则对A股形成利好。

民生证券研究院副院长管清友亦持相同意见。管清友称，短期而言，前50家拟上市公司经过证监会多次财务核查，质地优良，存量资金将从二级市场向一级市场流入，加剧市场恐慌情绪，创业板下行压力增大。但长期来看，证监会会放松审批，向注册制的过渡明确，若经济增长稳定，流动性配合，则优先股+市值配售有利于稳步提高股指中枢。

国泰君安银行业分析师邱冠华则显得更为乐观。邱冠华认为，改革将对股市产生积极影响，亦会对银行股产生正面影响，今日股市有望上涨而且很有可能是大涨。

国盛证券有限公司董事长裘强也认为，中国股市已经站在了新一轮上涨的起点区。证监会的改革为行业发展注入了新的活力，目前不会推出国际板，给市场休养生息的时间，并采取了一系列打击违规的力度，强化对市场违规的监管和处罚，有力地保护了投资者的利益，综合上述的因素，股市的上涨是大势所趋，是万事俱备，只欠东风。

股民:环境改善 价值投资规律可循

经过一番大浪淘沙，IPO终于即将重启，这对于热衷打新股的投资者来说，无疑是好机会来了。然而，在这种炒作中往往是机会与风险并存，分析认为，作为投资者来说，还是应理性对待追高的风险。当然，经历过严厉的财务核查后，能幸存并发行的新股显然是更具有投资价值，这无疑也给投资者注入了长期持有的信心。

由于此前A股的质量长期受到市场的怀疑，导致投资者往往以投机的状态去投资股票，少有价值投资，而此次新股发行体制改革无论是对抑制IPO造假还是投资者利益保护方面，都有了较大的改革。南方基金首席策略分析师杨德龙表示，基于即将发行的新股质量将得到更为严格的把控，IPO开闸后可能会吸引大量资金打新股，首日极有可能会出现爆炒。而根据证监会的预计，到2014年1月底约有50家企业将能按照新规陆续上市，也就是说，打新股的热潮极有可能在明年1月开始涌现。对

此，也有市场人士提示说，打新股需注重风险的防范，不应盲目追高。不过，并不是所有的投资者都有资格打新。改革意见明确指出，持有一定数量非限售股份的投资者才能参与网上申购，这意味着今后空仓的投资者将不能打新股，而这也抑制拥有强大资金实力的投资者的投资行为。

另外，此次改革更为注重构建良好的价值投资环境。投资者普遍认为，此后将催生一批具有良好长期股息回报的价值投资标的股票，从此可以更安心地做股票投资了。对此，融通基金也指出，A股将迎来真正的价值投资时代。显然，市场的力量无疑将逼迫上市公司注重股东回报，减少盲目扩张行为，而这将大大提高中国上市公司的可投资性。而这种判断不无道理，此次新股发行制度的改革是向注册制过渡的一个重要步骤，也是让A股走向市场化的一大举措。

华夏基金活期通收益每日播报



理财神器

一个收益远超活期，资金取用快速灵活的现金账户



活期通

风险提示:购买货币基金不等于将基金作为存款放在银行或者存款类金融工具，管理人不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。

观点荟萃

市场不会一致看空

东吴证券首席策略分析师寇建勋:IPO重启，市场影响程度关键看两点：一是市场对于IPO预期是否变化，另外是市场的承受能力。从市场心态反应的情况看，这次IPO改革，市场预期比原来一致看空预期有所好转；另外，从市场角度出台了系列配套政策。

股市将现长期红利

徽商期货研究所王树飞:新股发行即将重启，预计对短期市场可能产生利空，因为四季度向来资金面就比较偏紧，IPO重启会产生一定的分流；但同时我们看到，A股由审批制到注册制的改革或给中长期市场带来较大的机会，预计未来五年，股市或体现改革的巨大红利，回调即是买入机会。

A股恐迎最后一跌

炎天投资工作室CEO董晓勇:IPO终于要重启了，以前老是有这个谣言散播，老是喊狼来了、狼来了，把投资者都搞怕了，这次真的来了，看清狼长什么样也没那么恐惧了。可以肯定的是IPO确定重启的消息，短期内是肯定有影响的，或许迎来最后一跌，内心最希望的走势是震荡下跌破掉1849点，在明年一二季度形成历史性大底后，正式开启牛市。

中介机构应小心倾家荡产

维权律师李丹丹:发行人信息披露存在重大违法，给投资者造成损失的，保荐机构、会计师事务所、律师事务所必须依法赔偿投资者损失。各位会计师事务所合伙人，您只要一不留神就有可能“倾家荡产”，签报告时要当心。