

2009 年 06 月 10 日

《新股发行体制改革指导意见》简评

——IPO 预期即将重启 市场或进入高位平衡

基本结论

- **新股发行指导意见正式出台快于市场预期。**从时间安排上看，6 月 5 日征求意见结束，6 月 10 日发布正式意见，6 月 11 日正式实施，时间周期被压缩得很短，表明了管理层积极推进新股发行进度的态度。
- **万事已具，预期 IPO 即将开闸。**管理层上周在征求意见时表示“在《指导意见》征求意见结束并正式发布后，即会安排新股发行”。那么，目前 IPO 重启的条件已经具备，而且从管理层推出政策的进度来看，可能也有加快推进 IPO 的意图。因此 IPO 重启的时间点虽然在我们预期之中，但要快于此前市场预期。
- **首批 IPO 初步判断可能为中盘或大盘股。**一方面，目前市场的承接力度较强，资金较为充裕，中盘或大盘股发行不会带来太大的冲击；另一方面，从检验新股发行制度角度看，完成合理定价、实施普遍申购等目标，都需要新股的规模不能太小，否则无法起到相应的作用。
- **《意见》及 IPO 重启对市场的影响有限且相对可控，短期对市场预期有一定冲击：**
 - ◆ 短期对市场预期会有一定冲击，因为这意味着扩容的压力提前到来；从历史上看，在 IPO 重启的短期内，由于市场政策预期的变化或潜在资金流出压力的影响，市场会出现一定的短期波动。从中期看，IPO 暂停与重启均不会改变市场内在的中长期运行趋势。
 - ◆ **潜在资金分流可控：**简单测算当前有明确融资需求的：1、证监会已过会但未发行的公司现有 34 家，初步预计筹资 700 亿。2、下半年创业板发行，如达到 100 家规模，将预计筹资 100 亿-200 亿。这相对于目前市场 2000 亿左右的成交额而言，绝对资金流出的影响比较有限。
 - ◆ **新股定价值得关注：**在新的制度向中小投资者倾斜的情况下，原先巨额资金追逐一、二级市场利差的行为会有所降温，新股上市后的定价会趋于合理，新股上市带来的估值比价效应也会有所降低，A 股市场整体估值水平会趋于合理化，非理性抬升的动力会缩减。
- **流动性格局的潜在变化。**主要受到三方面影响：1、新股发行，属于短期冲击；2、信贷政策，预计维持宽松但有趋紧的压力；3、大小非减持，属于泡沫化下的自发供给抑制。对流动性格局，我们总体的判断是：未来流动性格局总体上仍会保持较为宽松的状态，但充裕的程度会有所缩窄，下半年充裕程度不及上半年，会使单纯估值倍数的扩张受到较大的抑制。
- **市场正进入到高位平衡区域。**市场在 2700 点以上，从估值上看已经累积了较大的结构性压力，主要依赖于对经济强烈的复苏预期和充裕的流动性支持。新股发行表明由于定价较高带来的供给压力开始逐步显现，我们认为市场正进入到高位平衡阶段，一些抑制的反作用力正在形成，因此需要消化累积的估值压力，以释放风险。

宏观策略研究小组

徐炜(8621)61038251
xuwei1@gjqz.com.cn**陈东**(8621)61038296
chendong@gjqz.com.cn

联系人：朱莉

(8621)61038271
zhuli@gjqz.com.cn中国上海黄浦区中山南路 969 号谷
泰滨江大厦 15A 层（200011）

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。