

[2009.05.25]

IPO 重启是已开始的中期调整加速的契机

策略团队

☎ 021-38676673

✉ Zhangxiuqi@gtjas.com

摘要:

证监会5月22日发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见(征求意见稿)》，IPO 重启似乎近在咫尺，给市场资金面和心理面带来巨大的压力。但也有不少投资者对 IPO 重启后的市场比较乐观，认为是利空出尽，将能否极泰来。

本期酷图将查看最近资金供求的情况，将其和历史上 IPO 开闸经验对比，从而得出以下结论：

1、初步估算，在每月流入资金 600 亿的假设前提下，IPO 重启将带来 237 亿/月的资金需求（假定现有存量 12 个月消化），再加上 500 亿/月的解禁股减持压力，市场资金面压存在一定压力。

2、从历史经验看，中国曾 7 次暂停 IPO，6 次重启 IPO，这 6 次重启都没有改变市场原有的趋势，80%以上为上涨。本次的市场状况和 06 年中那次较相近。在这个角度上市场并不因 IPO 重启而改变趋势。

3、因此，我们认为，**IPO 重启不能改变市场运行趋势，但对短期市场资金面存在一定压力。本次 IPO 重启是已开始的中期调整加速的契机。**

国泰君安策略团队

王成

021-38676820

wangcheng6461@gtjas.com

章秀奇

021-38676673

zhangxiuqi@gtjas.com

张林昌

021-38676702

zhanglinchang@gtjas.com

张堃

021-38676641

zhangkun@gtjas.com

翟鹏

021-38676640

zhaipeng@gtjas.com

陈思郁

021-38676284

chensiyu@gtjas.com

张晗

021-38676675

zhanghan@gtjas.com

张昂

021-38676434

zhangang@gtjas.com

张骥

021-38676053

zhangyun007589@gtjas.com

时伟翔

shiweixiang@gtjas.com

021-38674603

赵媛媛

zhaoyuanyuan@gtjas.com

021-38674602

本期作者

赵媛媛

zhaoyuanyuan@gtjas.com

021-38674602

注：本报告只对国泰君安重点客户发送，
不对外公开发布。

目前的资金供给:

图 1: 2-5 月的流入额分别为 314 亿, 876 亿, 635 亿, 577 亿 (前两周)

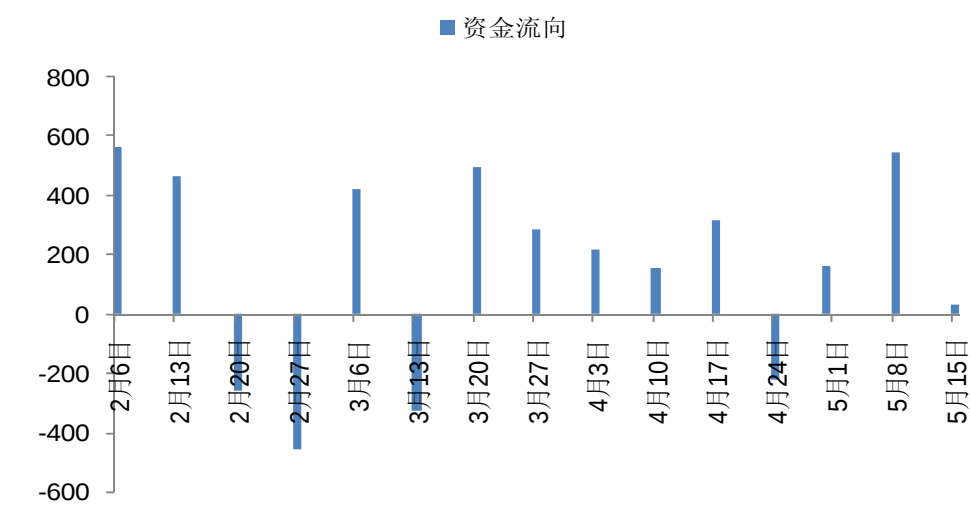
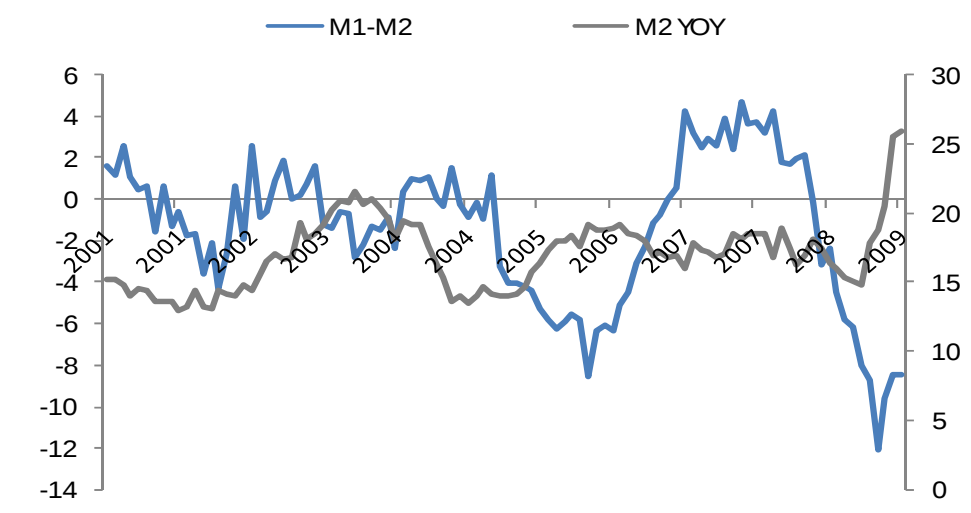


图 2: 实体经济流动性仍然较为充裕



注: M1-M2 与估值 (反映入市资金) 有着高达 0.52 的相关关系

在实体经济流动性仍然较为充裕的情况下, 我们粗略估计在投资者心理不受重大影响的情况下每月可望流入资金 600 亿左右。

目前的资金需求:

图 3: 批而未发的规模

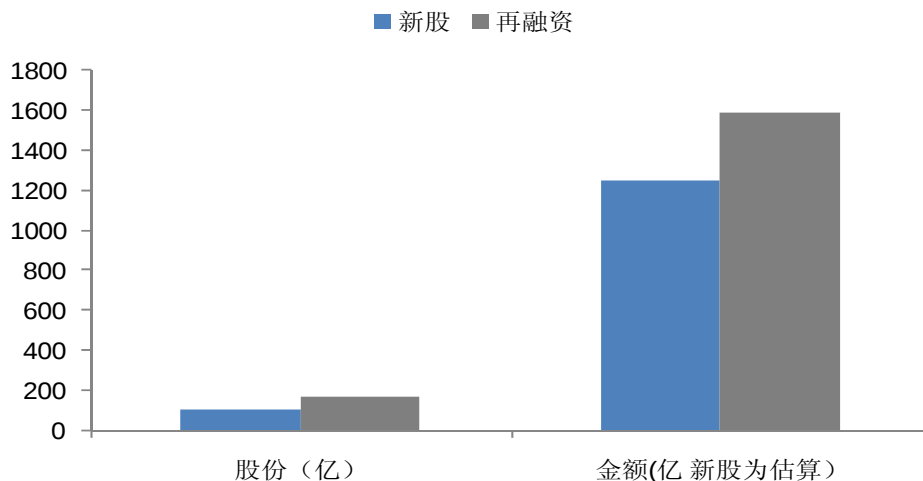


表 1: 不同释放时间下的资金压力

假设无新审批增融资, 存量消化月数	预计每月吸纳资金 (亿)
6	473
9	315
12	237
18	158

图 4: 没有减持的解禁股就像达摩克利斯悬剑

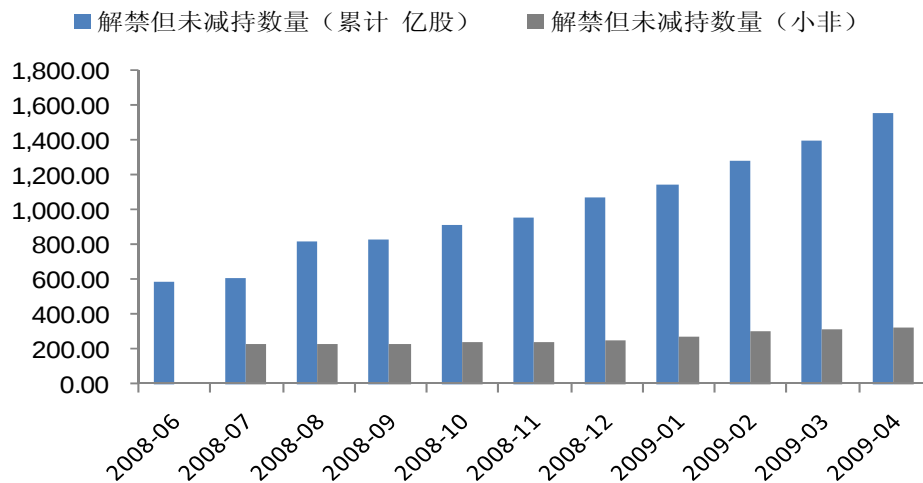


图 5: 减持积极性随着市场估值的恢复上升

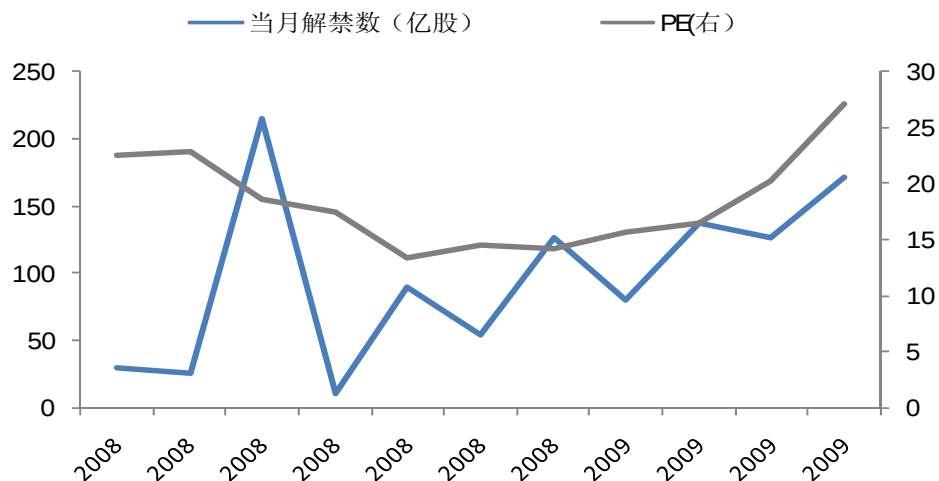
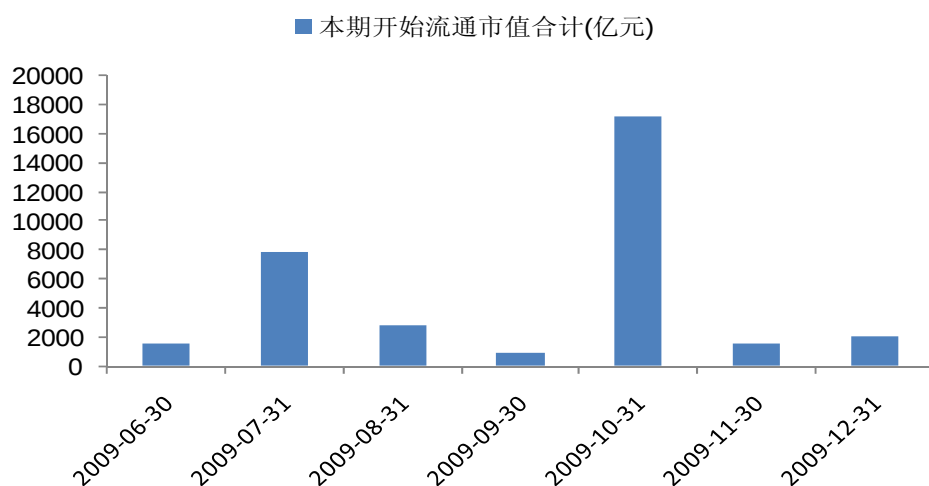


图 6: 未来几个月解禁情况



若假设大小非减持比例分别为 8%和 40%，（去年 7 月以来的累计值），则 229 亿股（或约 2586 亿资金）的存量在等待减持时机。如果这部分解禁股在 12 个月脱手完毕，则意味着 216 亿/月的资金需求。再加上 6 月份 250 亿以上的新解禁而可能减持的资金（按去年 7 月以来的整体减持比例 17%算）。并且该减持比例将在随市场估值提高，预计大小非或将吸纳超过 500 亿/月的资金，仍是资金紧缺的主因。总体而言，市场资金面存在一定压力。

与历史经验比较

从历史经验看，中国曾 7 次暂停 IPO，6 次重启 IPO，这 6 次重启都没有改变市场原有的趋势，80%以上为上涨。本次的市场状况和 06 年中那次较相近。在这个角度上市场并不因 IPO 重启而改变趋势。

图 7: 95 年 3 次 IPO 前后行情回顾

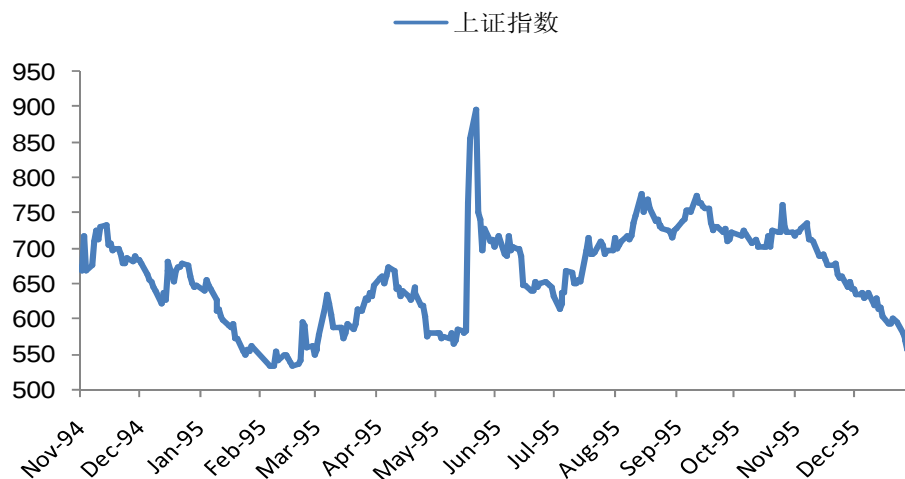


图 8: 最近的三次 IPO 重启

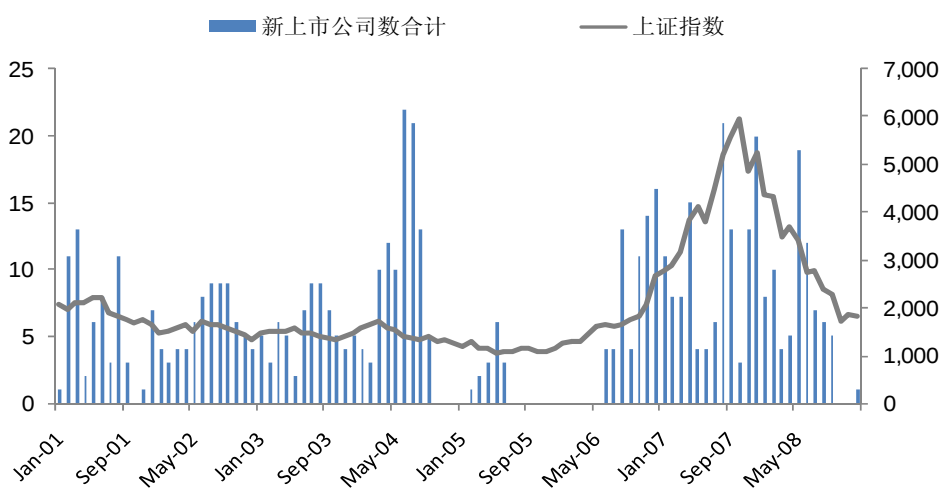


表 2: IPO 开闸前后的资金和市场

IPO 重开闸时间	1 月内 IPO 及增发募资规模(亿)	开闸前停顿时间	M1-M2 趋势	开闸前走势	开闸后走势
05.2.3	19 亿, 占流通市值 0.18%	4 月	下降	持续近一年的熊市	10 日内涨幅 5%, 随后熊市延续了 4 个月
06.6.19	52 亿, 占 0.35%	11 月	上升	5 个月走牛后震荡 1 月	13 日内涨 9%, 随后调整一月再开始 4 个月持续性上涨
09.6 月?	存量部分在一年内释放, 则每月 237 亿, 占 0.31%	6 月	上升	恢复性上涨半年	若无其他因素, 大盘受冲击不大, 延续前期趋势?

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股份有限公司

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券研究所网址：www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com