

重启IPO，历史会重演？

首席分析师：黄常忠

电话：(8610)85253667

Email: huangchangzhong@mszq.com

2009年05月26日

策略研究/市场点评

重启 IPO，业内解读积极，市场低开高走应对。确实如果市场的基础很牢，趋势很明确，重启 IPO 带来的扩容压力也不能改变市场本身的运行方向。历史走势表明，我国前 6 次 IPO 重启，有 5 次是重启前下跌，重启后企稳回升的市场特征。高度一致的规律背后是 IPO 重启的时间窗口基本一致，那就是股市与经济累积了一段时间的背离，而且是市场低位与经济高位的背离，IPO 的暂停主要是市场低迷而非经济萧条所至。

我们看到 95-96 年的前三次 IPO 重启与 05-06 年的后两次 IPO 重启，经济都不在萧条期，GDP 增长都在 10% 以上，而股市都在低位运行了一段时间，市场调整比较充分，而经济运行状况总体良好，这种市场背离产生的内在的上涨力量完全能对冲掉重启 IPO 的资金压力。但 2001 年的第 4 次 IPO 重启，是唯一的一次例外，背景就是这次经济相对低迷，GDP 在 8%，而股市确在高位，累积了经济下行与股市上行的另外一种背离，导致重启 IPO 后市场改变了方向。这次 IPO 重启会不会历史重演？从长期看，同样不会改变市场固有的运行规律，但短期看对市场的冲击不可忽视。

第一，这次重启 IPO 的时间窗口不一样。目前股市与经济并没有出现严重背离。股指的低位反应了金融风暴对实体经济的巨大冲击，而目前市场的持续反弹也充分反应了经济的回暖，在一定程度上，如果不是资金面得宽裕，市场对经济的预期应该是偏乐观了。所以，从时间上，这次背离累积的市场驱动力量没有前几次强烈。

第二，对当前行情的判断至关重要，如果认为现在市场的上涨基础很牢，经济的复苏很确定，那重启 IPO 确实不能扭转基本面所形成的驱动力量，其冲击局限在短期。但问题是即使没有 IPO 因素，市场对行情的判断也分歧很大。个人认为，现在经济还只能确认触底，还不能判断如何复苏，市场的基础并不牢固，至少在短期不能对冲重启 IPO 带来的冲击。

第三，IPO 重启的速度快于市场预期，市场普遍预期主板的 IPO 要晚于创业板，现在主板 6 月就开始，市场的扩容压力陡增。IPO 对市场影响主要就扩容与估值两方面，主板 IPO 比创业板需要的资金大很多，而定价比创业板低很多，两方面对市场的冲击远大于创业板。

第四，IPO 重启加大了蓝筹启动的难度，而市场的空间取决风格转换。个人认为，基于市场基本的供求关系，创业板的开设有利于平抑主板题材的炒作，引导资金流向蓝筹，现在主板 IPO，蓝筹供应加大，资金的分流效益将影响到资金的转移。这次发行的市场化改革，给中小投资者更多机会，这样原来很多只能参与二级市场的中小资金现在就有机会投向一级市场，这种分流效益不可小视。

本周的 IPO 重启可能导致两种结果，一种是上周的调整视为对 IPO 重启的消化，本周利空出尽是利好，市场延续升势。从资金角度，有些可能会利用调整低吸，有些可能拉高出局，这样形成暂时支撑。同时市场也可能形成另外一种预期，就是在目前“信心比黄金还重要”的阶段，管理层还有底牌，还有对冲的利好措施。另一种是重启 IPO 作为市场敏感的扩容，与市场本身技术面、风格转换等压力一起，加速市场固有的调整步伐。个人认为，尽管目前的强势市场对利空有一定免疫力，但把重启 IPO 当成利好来解读还是很勉强，扩容对市场影响不容忽视。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归民生证券有限责任公司所有。未获得民生证券研究所事先书面授权，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“民生证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。