

市场化改革更进一步

《关于深化新股发行体制改革的指导意见》点评

分析师

分析师

刘启元

S0740210070010

021-58303470

liuqy@qlzq.com.cn

2010年8月23日

投资要点

事件：中国证监会20日就《关于深化新股发行体制改革的指导意见》向社会公开征求意见，这标志着新股发行第二阶段改革正式启动。

■ 市场化改革更进一步

2009年6月10日，证监会启动了新一轮新股发行体制改革，截至2010年6月底，共有295家企业（上海主板公司22家、深圳中小板公司180家、创业板公司93家）按照新办法发行新股。第一阶段的改革取得了一定成果：新股定价的市场化程度进一步提高，冻结资金量显著减少，个人投资者中签户数大幅提高，新股上市首日涨幅大幅下降，投资者进一步增强了防范一级市场投资风险的意识。但仍有一些问题亟待解决，表现在：新股发行价普遍过高，“破发”现象时常发生。

第二阶段改革是第一阶段的改革的延伸，沿着市场化的方向更进一步，表现在以下三个方面：

网下摇号配售增加询价机构定价责任。目前网下配售采用的是对全部有效申购进行同比例配售，由于认购踊跃，单个机构获配股份数量较少，询价对象认真研究上市公司的基本面并审慎报价的动力比较薄弱，不同程度地存在报价随意的情况。《指导意见》进一步完善询价过程中报价和配售约束机制，不再对全部有效申购进行比例配售，而是由券商和发行人事前对网下配售确定配售数量，再通过随机摇号的方式确定一定数量的可获配机构。这样单个询价机构需要购买的股份数量和相应的资金会大幅增加，加大了定价者的责任，促进报价更加审慎和真实。

扩大网下询价对象范围，允许主承销商自主选择投资者进行配售。目前A股市场参与询价和配售的对象限定为基金公司等六类机构，同国际市场相比，可参与机构的种类、数量相对有限，且主承销商不能挑选。《指导意见》适度扩大网下询价机构的范围，采用的是主承销商挑选推荐方式，这虽然距离赋予主承销商完全的配售权还有距离，但这是一个有益的尝试，不但使主承销商更注重投资者的利益，还有利于主承销商为发行人提供相对长期和高素质的投资者群体。

增强信息披露，提高定价信息透明度。《指导意见》主要采取了两项措施提高定价信息透明度：一，要求主承销商披露投资价值研究报告的关键结论和主要参考信息；二，披露网下机构报价情况。这两项措施使得整个询价过程的透明度获得较大提升，不但社会公众不断强化价值投资理念，也可以促进券商、询价机构的审慎自律。

■ 一级市场改革将会刺激二级市场交易活跃

一级市场定价过高打击了二级市场的投资热情。新股“破发”说明新股定价过高，新股发行的第二阶段改革虽然没能将市场化一步到位，但将会在一定程度上解决新股定价过高的问题，这将会刺激二级市场的交易热情，特别是定价合理的大盘股将有可能获得更多交易机会。

新股发行的市场化也会使投资者更加理性。2009年6月IPO市场化改革之前，新股不败的神话吸引了“摇新”一族；市场化改革后一年后，一二级价差逐渐缩小，“破发”亦不鲜见，投资者从中也在逐渐成长，价值投资的理念也在不断深化，这有利于股市的健康和维持良好的融资功能。

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501