



IPO面前：主动防御应对两种趋势变化

中国证监会22日就《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）》（简称《指导意见》）公开征求社会意见，时间截止到6月5日。在征求意见结束并正式发布后，即会安排新股发行。我们认为，这一市场敏感的政策信息，将对本周三个交易日的市场运行构成重要影响，大盘存在两种趋势变化的可能，值得重点关注。

◎上海证券研究所 屠肇

《指导意见》三大看点

1) 市场化——针对新股发行体制改革的问题，监管部门此前曾多次召集机构征求意见，此次发布的第一阶段改革措施，体现了市场化核心思路，将使一级市场更具效率、更公正、公平。虽然定价市场化的形成机制已经比较清晰，但是数量与节奏的预期依然欠明朗。

2) 中小投资者参与意向受到重视——单一账户网上申购上限不超过发行总数的千分之一，以及网上、

网下申购参与对象分开等举措都会实质性地提高中小投资者申购中签率。未来一级市场对机构投资者的吸引力将有所下降，更何况新股申购收益本身对基金的净值贡献就非常有限。

3) 存量发行预期未明——对存量发行问题，将继续进行深入研究，待市场条件成熟时再择机推出。存量发行能够起到调节一级、二级市场价格的作用，并将减少“首发限售股”的规模，但此次改革未涉及与限售股规模预期有密切关系的存量发行。市场对新股发行形成限售股规模的预期尚未明朗。

整体影响：2400点得失决定两种趋势

中期来看，对市场中期趋势难以构成实质性影响。从A股市场历史上五次IPO重启后的市场表现看，就中线趋势而言，IPO重启从来没有成为市场趋势由向上逆转向下的诱因，但有三次是短期延续了大盘先前的下跌调整趋势。假设未来创业板平均每家公司的募集资金2亿元，首批登陆创业板的企业有90家，创业板募集资金总额约180亿元，仅占2008年IPO融资规模1035亿元的18%，资金分流有限。

短期来看，目前大盘正处于调整阶段中，而且流动性是目前市场关注的焦点，市场供求格局的预期变化可能成为加剧原先短期调整趋势的诱因。因此就短期来看，本次IPO重启后市场延续与加剧短期调整趋势的概率较大。

结合IPO重启临近与对市场短期的趋势影响，笔者认为将加剧短期调整趋势但不改大盘中期反弹趋势。但为了谨慎起见，还是应警惕第二种小概率趋势变化的可能性：大盘本轮始于去1664低点的中级反弹已经在上周2688高点结束，未来市场

将步入中期调整。而界定上述两种趋势变化的标准是：2400点是否被有效跌穿。

结构性影响：中小盘股估值泡沫难以持续

笔者认为新股发行的市场化定价机制将对二级市场的估值结构产生重要影响。目前市场中盘股局部估值泡沫与大盘蓝筹股估值合理的结构性矛盾将会得到纠正。一级市场的估值体系将对二级市场中小盘股构成潜在的冲击，而大盘蓝筹股估值优势将得以体现。

同时，在IPO重启的过程中，投行部门有大量IPO项目积压的综合类上市券商股价具有向上修正的动力，而持有大量准上市股权的公司，价值也有被市场重新评估的可能。

整体来看，《指导意见》的市场最终影响还取决于IPO数量、节奏与有关存量发行预期的明朗。就第一阶段改革措施而言，对市场短期趋势影响中性偏负面，存在估值泡沫的中小盘股价格隐含回落风险。

笔者认为在IPO重启加剧短期调整的市场氛围中，主动性防御应成为核心投资策略。目前市场处于主题投资退潮期与复苏预期下行业

轮动期的临界点上，市场需要一次回落来完成热点的切换。在此过程中，控制仓位与注重安全边际是防御策略的体现。同时，建议重点关注政策推动下、内需相关先导性行业，如汽车、房地产行业回调后的投资机会，以及通胀预期下资源股结构性重估机会，这是本周操作主动性的体现。

瞭望台 全球股市多坎坷 A股短线难乐观

◎云清泉

盘面上周，全球股指的周线都带有较长的上影，且美、英收成极标准的十字星，市场变数因此就相当大。换言之，全球股市反弹至今很可能已是荆棘密布。仅就美股而言，以下几点尚需留意：一是三大股指已连续两周未创新高，5日均线及5日均线都已失守，说明中短期运行格局都已发生改变，且周线预示近期可能发生较大滑坡；二是中期上升通道已被破坏，道指、标普、纳指本周若不能站上8412点、904点、1796点，即使弹升到8334点、895点、1708点或收复5日均线，中期运行格局也难以乐观；三是由波动性看，股指如标普一个多月来的日均波幅一直在20点左右，周均波幅则在45点上下，这一局面不久便会有所改变，且向下比向上拓展空间的可能更大些；四是借助CDP系统判断，不仅三大股指近日反弹将受制于8465点、910点、1740点，而且下探8000点、850点、1625点支撑的可能还有增无减。

沪深两市上周虽再创新高，但大盘却无功而返或“逆势”下调1.80%、1.95%，周线还收成长上影小阴线，而短小的实体则整体位于周中心值下方，近日因此就不容乐观。需要指出的，一是量能形态即菱形已基本完成，警示作用就不可小视；二是年内反弹构成的上升楔形日渐清晰，一旦完成（沪市本周约在2550点），中期整理就难以避免，而且疾速下调可能还相对偏大。

cnstock 理财
本报互动网站·中国证券网 www.cnstock.com

今日视频·在线 上证第一演播室

“TOP 股金在线”
每天送牛股 三小时高手为你在线答疑

今日在线:
行情解析:9:30-11:30
山东神光
个股咨询:10:30-11:30
苏瑜、张生国、程昱华
14:00-16:00
秦洪、周亮、袁建新、陈焕辉
陈晓阳、江帆、张达铨、邓文渊
郑国庆

北京银行
BANK OF BEIJING

真诚 所以信赖

股票代码: 601169

做您的撑杆 逾越理想的高度

超越财富
Beyond Fortune

用心成就 超越梦想

- 精英财富顾问团队 提供全方位服务
- 专业理财规划方案 尊享个性化产品
- 高端财富管理品牌 引领新时代理念

热烈祝贺北京银行荣获第三届“金理财”两项大奖！
——中关村财富中心获评“全国十佳理财中心”
——2008046号新动力产品荣获“最佳银行产品收益奖”

北京银行
BANK OF BEIJING

社区金管家
HOME-BANK
个人金融服务

24小时客户服务中心: 010-96169

www.bankofbeijing.com.cn