

上交所投资者教育专栏

新股上市首日投资仍需理性

2009年6月11日证监会发布《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》，重启IPO后，新股定价方式发生了重大变化，突出表现为新股定价市场化程度提高。虽然在新股发行体制改革后新股定价更接近股票真实价值，但仍有部分投资者延续以往投资思路，特别在新股上市首日非理性交易的现象时有发生，造成投资损失。

一、发行体制改革后定价市场化程度提高。

从定价程序上看，发行价格网下确定过程分为初步询价与累计投标：1、在初步询价阶段，询价对象在网下发行电子平台为其所管理的配售对象进行价格申报并同时填写申购数量等信息。2、初步询价截止后，主承销商即根据询价对象通过网下发行电子平台提交的报价及相应的申购数量等信息确定参与初步询价的配售对象名单及发行价格区间。3、初步询价阶段配售对象报价最终落在主承销商确定的发行价格区间下限之上的为有效报价，可以进入累计投标询价进行新股申购。4、累计投标阶段，进入累计投标环节的配售对象在发行价格区间内进行报价，由发行人、承销商根据机构投资者的报价最终确定发行价。

从影响定价的因素来看，影响新股发行价格形成有很多因素，在新股发行制度改革后主要有企业自身发展情况（可查阅招股说明书）、市场市盈率、所属行业的市盈率、保荐机构的投资价值报告等方面。新发行体制下新股定价将交由市场完成，经过以上程序确定的发行价市场化程度得到很大程度提高。

二、股票供给量充足，新股并非稀

缺。

截至2009年8月13日已经完成发行的14只新股共发行134亿股，从市场筹集资金699亿元。沪深两市增发新股230亿股，筹集资金1470亿元；配股发行1.75亿股，筹集资金15亿元；同时，今年大小非解禁2665.38亿股，实际减持160.37亿股，共减持金额1803.12亿元。

由此可见，市场股票供应量充足，而且大小非减持，IPO再融资发行是吸纳市场资金的主力。目前市场上可供流通股票数量并不少，投资者应注意买卖新股中的风险。

三、新股上市首日投资仍需理性。

新股发行体制改革后机构投资者主要集中在网下申购，而个人投资者主要集中于网上申购。上海证券交易所新股发行体制改革后第一家IPO是四川成渝，上市首日共74万个账户参与了买入。其中，99.9%的账户系个人账户，其合计买入量占市场成交量的比例高达98.8%。基金、券商、保险等专业机构投资者没有参与首日买入。在两次股价快速上涨阶段，买入量在5万股以下个人账户合计买入量占相应时段市场成交量的比例分别达72.3%和79%。综观四川成渝上市首日交易，个人投资者尤其是中小投资者追涨导致股价大幅上升。部分投资者无视风险，推高股价。

四、从亏损账户来看，个人投资者亏损比例较大。

以2006年以来上市首日买入新股的收益率统计，亏损比例最高的是持有市值不超过10万元的小投资者。从个股情况来看，以首日买入后90个交易日

收益统计，持有市值不超过10万元的小投资者亏损比例超过60%以上的新股有11只，占所有样本新股的25%以上。

可见，尽管沪市股票投资风险较小，具有长期投资价值，但上市首日买入股票的投资者出现较大幅度亏损的现象依然普遍存在。尤其持有市值不超过10万元的小投资者，其参与新股首日交易账户数量占比达50%以上，但其参与新股首日投资的收益率很低（平均40%账户出现亏损），且容易出现大面积的亏损（最高时99%以上账户出现亏损）。

五、正确认识新股申购和首日炒新风险，投资者应采取以下防范措施：

首先，投资者应该对新股投资价值做出自己的判断。判断新股价值可以比照市场整体市盈率情况、上市公司所属行业市盈率情况、可比公司市盈率情况等等，还需要认真阅读上市公司招股说明书、上市公司相关公告等，尽可能多地掌握上市公司在行业中所处位置、生产经营能力、财务状况等资料。不论新股行情怎样，要坚信从长期来讲股价终究要向股票真实价值回归，在申购新股和买卖新股过程中坚持自己做出的判断。

其次，上交所为了有效预防市场操控炒作新股行为，采取了临时停牌、风险提示等实时监控措施。投资者在实际操作过程中，要多关注交易所警示交易风险的相关公告。

最后，投资人应清醒认识到新股发行市场化程度不断提高是发展趋势，新股发行也会逐步走向常态化，新股供应的充足，如果定价偏高，新股申购和炒新并不意味着能获得较高收益。

（供稿人：韩冰洁）

创业板投资者服务热线专栏第23期

创业板交易也有异常波动临时停牌

问：机构投资者需要具备什么资格才能参与创业板新股网下询价与配售？

答：首次公开发行股票，应当通过向特定机构投资者（以下简称询价对象）询价的方式确定股票发行价格。询价对象是指符合《证券发行与承销管理办法》规定条件的证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者，以及经中国证监会认可的其他机构投资者。询价对象应当符合的具体条件详见证监会颁布的《证券发行与承销管理办法》。

问：投资者何时起可以查询创业板新股中签配号？何时起可以查询中签结果？怎样查询配号和中签结果？

答：创业板新股申购（T日）结束后第二个交易日（T+2日）起，投资者可以查询新股申购配号，下一交易日（T+3日）起可以查询中签结果。

投资者查询创业板新股申购配号及中签情况可通过三个途径：一是到所在证券营业部查询；二是通过深交所自助语音电话查询，声讯号码是0755-82288800；三是拨打中国结算深圳分公司服务热线4008833008，按“1”进入自助语音查询。

问：收盘集合竞价期间申购创业板新股的委托是否有效？

答：有效。深交所接受会员交

易申报的时间为每个交易日的9:15至11:30、13:00至15:00。

问：创业板实行“直接退市”制度是指股票出现连续亏损情况就直接退市吗？

答：不是，创业板股票“直接退市”是指创业板实行终止上市后不再像主板一样，要求在终止上市后必须进入代办股份转让系统。退市后如符合代办股份转让系统条件，可自行委托主办券商向中国证券业协会提出在代办股份转让系统进行股份转让的申请。

创业板公司从出现连续亏损、不按期披露定期报告等《创业板股票上市规则》规定的各种异常情况到相关状况继续恶化致其最终退市，将相继经历风险警示处理、暂停上市、终止上市等过程。

问：未满18岁的投资者是否可以申请开通创业板交易资格？

答：可以。申请开通方式和要求参见《深圳证券交易所创业板市场投资者适当性管理实施办法》。

问：投资者通过何种方式可以查询是否开通了创业板交易资格？

答：投资者可以通过所在证券公司营业部查询，也可以通过中国证券登记结算公司网站查询是否已签署创业板风险揭示书。

问：创业板交易也有异常波动临时停牌吗？如有则具体停牌

标准是怎样的？

答：创业板交易也有异常波动临时停牌，当创业板股票交易出现异常波动时，深交所对相关股票及其衍生产品实施停牌，直至有披露义务的当事人作出公告的当日10:30复牌；公告日为非交易日的，在公告后首个交易日开市时复牌。

创业板股票交易异常波动的认定标准参照主板执行。《深圳证券交易所交易规则》规定，股票、封闭式基金竞价交易出现下列情况之一的属于异常波动：

（一）连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到±20%的；

（二）ST和*ST股票连续三个交易日内日收盘价格涨幅偏离值累计达到±15%的；

（三）连续三个交易日内日均换手率与前五个交易日的日均换手率的比值达到30倍，并且该证券连续三个交易日内的累计换手率达到20%的；

（四）深交所或证监会认为属于异常波动的其他情况。

另外，当创业板股票交易出现上述情况之一的，深交所还将公布其在交易异常波动期间累计买入、卖出金额最大五家会员营业部或席位的名称及其各自累计买入、卖出金额。

印度用股指期货完善股市内在稳定机制

■上海财经大学 刘振邦 编辑 杨晓坤

印度上市股指期货后三年股市波动率比上市前一年分别下降了14.7%、32.2%与51.6%。印度股指期货市场运行实践表明，一个严格管理、规范运行的股指期货市场可以从微观层面上改变股市的交易行为、提高股市效率，成为股市的缓冲垫，进而完善股市的稳定机制。

一、股指期货强迫性地改变了股市追涨杀跌的交易行为

在印度，机构投资者使用股指期货主要是用于保值避险。印度的法律也要求各类机构使用股指期货仅限于避险目的。在这个大环境下，印度的机构投资者如基金，普遍使用股指期货进行反市反盈率的保值策略。这个策略的核心是投资经理随着股市市盈率的上升扩大股票投资组合的保值额度。以印度塔塔股票管理基金为例，该基金的招募说明书上明确规定了使用股指期货等衍生品对冲股票组合风险策略，策略所需保值额度以NIFTY指数的市盈率为参考标准。当指数市盈率高于14倍时，将为10~20%的股票组合进行保值；当市盈率在14~18倍时，将为20~25%的股票组合进行保值；当市盈率在18~22倍时，为25~50%的股票组合进行保值；当市盈率在22~26倍时，将为50~70%的股票组合进行保值；当市盈率在30倍以上时，将为90~100%的股票组合进行保值。

上市后第二年（2001.6~2002.6）的波动率比上市前一年（1999.6~2000.6）下降了32.2%，上市后第三年（2002.6~2003.6）的波动率比上市前一年（1999.6~2000.6）下降了51.6%。

印度上市股指期货后为什么会增强了股市稳定性呢？我们认为主要原因有三点：一是股指期货使机构投资者采用反市盈率的避险策略，强迫性地改变了股市追涨杀跌的交易行为；

二是股指期货提高了股市效率，巧妙地改变了股市对信息的反应规律；三是股指期货作为股市的外层“海绵”，自然地成为股市的缓冲垫，增强了股市的抗冲击能力。

二、股指期货巧妙地改变了股市对信息的反应规律

在上市股指期货前，印度股市具有典型的“波动集群”效应。也就是说一个新信息的到来不但导致当天股市波动，而且当天的波动还会影响到后一天股市的波动，呈现“大波动后面跟随小波动”的走势。

也就是说，在这种投资策略下，随着股市的上涨，市盈率的上升，投资基金以保值为目的卖出股指期货的数量在稳步上升。股指期货空头持仓量的不断上升一方面增加股市的上行压力，另一方面也会使股指期货价格低估，诱使套利者买入股指期货，卖出股票。这样，股市就不会继续疯涨使市盈率达到40倍、甚至50倍的水平。即使在全球股市普遍泡沫化的2007年，印度NIFTY指数的市盈率也没有超过27倍。股指期货上市之后，印度机构投资者不但可以看空，而且可以做空。截至2009年6月30日，塔塔股票基金持有覆盖128.6亿卢比股票组合的NIFTY股指期货空头。而当日该基金持有股票市值为184.04亿卢比，保值额度达到69.9%。可见，股指期货完善了股市的定价机制，强迫性地改变了以往追涨杀跌的交易行为，使股市围绕合理的市盈率水平波动，而不会像脱缰的野马一样四处狂奔。

三、股指期货巧妙地改变了股市对信息的反应规律

在上市股指期货前，印度股市具有典型的“波动集群”效应。也就是说一个新信息的到来不但导致当天股市波动，而且当天的波动还会影响到后一天股市的波动，呈现“大波动后面跟随小波动”的走势。

也就是说，在这种投资策略下，随着股市的上涨，市盈率的上升，投资基金以保值为目的卖出股指期货的数量在稳步上升。股指期货空头持仓量的不断上升一方面增加股市的上行压力，另一方面也会使股指期货价格低估，诱使套利者买入股指期货，卖出股票。这样，股市就不会继续疯涨使市盈率达到40倍、甚至50倍的水平。即使在全球股市普遍泡沫化的2007年，印度NIFTY指数的市盈率也没有超过27倍。股指期货上市之后，印度机构投资者不但可以看空，而且可以做空。截至2009年6月30日，塔塔股票基金持有覆盖128.6亿卢比股票组合的NIFTY股指期货空头。而当日该基金持有股票市值为184.04亿卢比，保值额度达到69.9%。可见，股指期货完善了股市的定价机制，强迫性地改变了以往追涨杀跌的交易行为，使股市围绕合理的市盈率水平波动，而不会像脱缰的野马一样四处狂奔。

四、股指期货成为股市的缓冲垫

也就是说，在这种投资策略下，随着股市的上涨，市盈率的上升，投资基金以保值为目的卖出股指期货的数量在稳步上升。股指期货空头持仓量的不断上升一方面增加股市的上行压力，另一方面也会使股指期货价格低估，诱使套利者买入股指期货，卖出股票。这样，股市就不会继续疯涨使市盈率达到40倍、甚至50倍的水平。即使在全球股市普遍泡沫化的2007年，印度NIFTY指数的市盈率也没有超过27倍。股指期货上市之后，印度机构投资者不但可以看空，而且可以做空。截至2009年6月30日，塔塔股票基金持有覆盖128.6亿卢比股票组合的NIFTY股指期货空头。而当日该基金持有股票市值为184.04亿卢比，保值额度达到69.9%。可见，股指期货完善了股市的定价机制，强迫性地改变了以往追涨杀跌的交易行为，使股市围绕合理的市盈率水平波动，而不会像脱缰的野马一样四处狂奔。

在没有股指期货的情况下，股市直接裸露在投资者的各种策略面前，容易受到冲击。无论是基金的调仓，还是投机性资金的流进与流出，都会直接引起股市的波动。股指期货上市后，虽然从形式上来看，是创造了一个新的市场，但从本质上讲，它是股票组合一种新的交易方式，是股票市场的自然延伸，如同为股票市场覆盖上一层海绵。它起到扩大股市容量，减少资金进出对股市冲击的效果。因为有了股指期货，投资者增加了更多选择。当经济基本面好时，投资者可以选择买股票，也可以选择买入股指期货，还可以选择买入中介机构发行的股指期货与股票套利的低风险产品。由于期货合约是无限可生的，不像股票一样存在短期稀缺性，所以它更能承受流入资金的冲击。当经济基本面趋坏时，投资者也可以通过先卖出股指期货来对冲系统性风险，而不必大量抛售股票，在一条羊肠小道上演多杀多的惨剧。于是，股指期货使股市的容量变大了，也更有深度了。在相同数额资金流入的情况下，就会涨得慢，快牛变慢牛。在相同数额资金流出的情况下，就会跌得慢，变急跌为缓跌。

印度NIFTY指数的统计数据证明了这一点，股指期货上市前一年，该指数涨幅大于3%，共15天。上市后一年，涨幅大于3%，分别为5天与10天。上市后第二年，涨幅大于3%，分别是6天与5天。上市后第三年，涨幅大于3%，分别是0天与1天。可见，股指期货上市后，印度股市出现大幅波动的天数少了许多，股市平稳了很多。印度学者格胡什认为，股指期货的这个特性使它自然地成为股市的缓冲垫，减缓了外部力量对股市的冲击。

他山之石，可以攻玉。在印度上市股指期货前，印度证监会也面临股票市场高波动的难题，这与当前我国股市的情形十分类似。印度股指期货市场运行实践表明，一个严格管理、规范运行的股指期货市场可以从微观层面上改变股市的交易行为，提高股市效率、成为股市的缓冲垫，进而完善股市的稳定机制。当前，印度股票衍生品市场已形成包括股指期货与期权、个股期货与期权在内完善的市场体系，并在国际股票衍生品市场中占据重要地位。2008年，印度的NIFTY指数期货与道琼斯欧元STOXX50指数期货与道琼斯欧元STOXX50指数期货。

在交易规模迅速扩展的同时，市场功能也日渐完善。总而言之，我们认为，印度的经验是非常值得学习与借鉴的。

四川金顶(集团)股份有限公司董事会关于收到四川省高级人民法院、乐山市中级人民法院民事判决书、执行通知书的公告

特别提示：本公司董事及全体员工保证所披露的信息不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性、完整性负完全责任，并承担个别及连带责任。

1.被告一于本判决生效后十日内赔偿原告借款本金3,650万元并支付相应的利息损失(其中1,000万元的利息从2009年4月21日起至2010年3月26日按年利率5.85%计算，从2010年3月26日至付清日止按年利率6.05%计算)。

2.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

3.原告对本判决第一项债务以及被担保的借款本金3,650万元和利息损失享有优先受偿权。

4.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

5.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

6.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

7.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

8.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

9.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

10.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

11.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

12.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

13.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

14.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿权。

15.原告对被告一享有的位于乐山市市中区嘉定中路12号的房屋他项权证(权证号：乐山市房权证监字第14号，乐山市国有土地使用权证第15号)享有优先受偿