

News

新股发行定价实现双赢 需要买卖双方归位尽责

◎记者 马婧好 ○编辑 朱绍勇

新股破发对A股市场来说是新鲜事儿一件,但在市场化运行多年的国外成熟市场,新股破发却是一个正常的市场现象。投行机构评价,成功的股票发行应当是实现发行人、投资者“双赢”的发行,而要实现这种双赢,则需要买卖双方都归位尽责。

据聚源数据统计,2000年以后截至目前,A股市场共发行805只股票,包括主板、中小板、创业板在内,首发市盈率(摊薄)在28倍左右,2006年以后这一均值上升至32.3倍,今年发行体制改革实施,IPO重启以后发行的股票平均发行市盈率为48倍,不计创业板首批上市28只股票,主板和中小板个股平均发行市盈率在43.9倍。

反观上市首日涨幅,2000年以后所有新发股票首日涨幅平均在120.9%,2006年以来发行的个股首日涨幅略高,为127.6%,在2006到2007年A股市场爆发式上涨过程中发行的股票市盈率则高达153%左右。今年IPO重启后,包括创业板股票在内的平均首日涨幅大幅下降至81.8%,如果剔除创业板公司,沪深主板、中小板个股上市首日涨幅更低一些,仅为76.5%。

数据明确,市场化定价机制的作用下,股票发行市盈率有所提高,同时一二级市场的价差显著缩小。有投资者说,“这种变化苦了我们”,如果真想远一点,这还反应这样一个更深层次

的问题——我国买方投资者在市场化定价机制中的议价能力、议价水平仍然有限。

“股票的发行定价应该是长期定价,但市场不可避免也会有很多短期因素影响价格的确定,例如资金流动的压力、投资信心等等。”中金公司投资银行业务委员会执行主席丁玮表示,在发行定价过程中,除制度因素以外,发行市盈率和首日涨幅情况还跟宏观经济状况、流动性、投资者构成、投资心态等因素紧密相连。

券商机构如何评价一只股票是否发行成功?丁玮表示,比较好的发行定价应该是“双赢”的,即既给投资人带来合理回报,也能够优化发行人的发行规模、发行效率,券商机构的职责就在于尽可能平衡需求和供给两方面的因素,注重股票的长期投资价值,兼顾市场短期因素。据介绍,总体来说国外市场新股上市破发的比例比A股市场大很多,在这样的市场环境,发行环节对投资者自身进行尽职调查的要求也高得多——买卖双方都需归位尽责。

市场分析人士同时表示,招商证券破发仍应归为个别案例,IPO重启后,买卖双方都做出了很大努力,探索在市场化定价机制下的定价模式,总的来看定价水平较为合理,符合市场参与方“自由表达意愿”,而一二级市场价差缩小也使两个市场的联动程度更好,有利于市场运行效率的提升。

银监会加强信托公司管理 文件今日下发

◎记者 李丹丹 ○编辑 于勇

银监会非银部人士透露,关于加强信托公司主动管理能力有关事项的文件(下称“文件”),已经主席批准下发,各银行和信托公司今日将会拿到具体的通知。文件将重点提升信托公司在银信合作的证券投资业务、受让资产业务、发放信托贷款业务的自主管理能力。

他是在华融信托举办的银信合作暨理财市场展望研讨会上作出上述表示的。他表示,对于银行与信托的合作与发展,银监会一直是支持的。但是目前,银信合作中面临问题,大量的业务是受让信贷资产,发放信托贷款,银信合作中很大的一块业务都是信托公司充当所谓的“通道”或者“平台”,信托公司仅拿万分之六到千分之一的管理费。要解决这个问题,必须要提高信托公司的自主管理能力。

而对于如何拓展信托公司的自主管理能力,该人士称,监管层主要是引导和规范。规范层面,文件内称,包括银信合作证券投资、银信合作受让资产、银信合作发放信托贷款在内的三项业务,都将把提升信托公司的自主管理能力体现出来。

此前,有业内人士透露,该文件对信托公司开展银信合作业务等提



出了具体限制和规定,其中重点指出,银行通过和信托公司合作发行理财产品,然后将募集的理财资金用于购买自身的信贷资产这一做法将被叫停。而中国人民大学信托与基金研究所所长邢成表示,叫停的可能性没有,但是非常有必要进一步规范银信合作。

引导方面,银监会人士表示,近日刚修改完《信托公司评级办法》,以前对信托公司评级引导较强的因素,比如规模价值等将被剔除,业务上区分了自主管理类和被动管理类。受此影响,明年信托公司评级与前两年的结构将发生变化。第二,信托公司将实行净资本管理办法。不严格地解释,即用信托公司的资本金来控制整个信托资产管理规模。

而业界也有各种不同的声音。光大银行同业机构部武兴峰认为,信贷资产转让是银行发展的必然需求,信贷资产本身也有结构调整的需求。与此相关的信托产品的流行化是必然的趋势,但是现在二级市场没有发展,只能通过同业合作来实现资产转让的效果,调整资产结构,这是银行

面对新形势做出的措施,这个业务存在有其合理性。

中国工商银行资产管理部副经理马续田表示,目前银信合作面临规范发展的关键时期。他建议,银信合作要合规经营,信托公司要明确自身的职责,做到尽职调查,并建议银信合作纳入监控与监管统计,纳入信托法和商业银行法。

对于未来的银信合作,兴业银行北京分行副行长游勤认为,今年由于息差降低,存贷款的业务利润受到压缩,因此银行做理财产品的积极性高。今年针对央企、流通股股权质押、地产以及政府融资的信托产品效果不错,成为今年利润上升的动力。但是明年形势比较严峻,监管将从严,再加上明年息差回升,银行压力下降,不太愿意做太多的非标准化产品。

游勤预计,未来1-3年内,房地产投资信托基金(REITs)以及PE类信托的发展规模有限,市场将主要围绕商业平台融资。而建设银行机构业务部张铎则指出,REITs仍是信托公司主要的业务来源。

中国化学今起招股

◎记者 徐玉海 潘琦 ○编辑 朱绍勇

中国化学工程股份有限公司今日刊登首次公开发行A股股票的招股意向书,拟发行不超过12.33亿股A股。

中国化学是我国化学工业工程领域的领先者。作为我国化工及石油化学工程建设领域的龙头企业,中国化学承建了我国绝大多数化工和石油化学生产基地,在国内煤化工、多晶硅等新兴产业工程建设领域处于领先地位。

公司近年来业绩增长显著。2008年,公司实现营业收入227.76亿元,归属于母公司所有者的净利润达6.34亿元。2009年1-6月,公司实现营业收入125.30亿元,归属于母公司所有者的净利润4.12亿元,分别达到2008年全年的55%和65%。截至2009年6月30日,公司已签署未执行完毕的合同总金额约524亿元,充足的合同储备充分保证了公司持续高速增长的业绩预期。

中国化学将自12月18日至22日在深圳、上海、北京进行发行A股的路演推介工作,12月21日至22日进行初步询价工作,12月24日至25日进行网下申购及缴款,网下申购的最后一天12月25日同时进行网上申购及缴款,定价公告将于12月29日刊登。

中国北车发行价上限 定为5.56元/股

◎记者 侯利红 徐玉海 ○编辑 朱绍勇

中国北车股份有限公司首次公开发行A股价格区间今日浮出水面,最终确定的价格区间为5.00元/股-5.56元/股,网下申购时间为12月18日及12月21日,网上申购日为12月21日。

从发行公告的披露来看,参与报价的配售对象共335家,其中价格区间5.00元/股-5.56元/股对应入围配售对象324家,投资者入围比例高达96.7%,创下新股发行重启以来上交所IPO第二高的入围比例,显示本次价格区间的确定充分考虑了市场各方对发行价格的预期。根据市场券商出具的研究报告,本次定价区间上限5.56元/股对应2010年25倍预测市盈率,较目前可比公司中国南车A股29倍的2010年预测市盈率水平有明显折扣,为投资者留下了合理的上涨空间。

关于防范假冒中信建投证券的名义进行诈骗的风险提示 及维护中信建投证券有限责任公司合法权益的公告

尊敬的投资者:

近期我公司发现少数不法分子通过假冒我公司网站,向投资者承诺收益、推荐股票并收取会员费来骗取钱财的情况。为维护广大投资者的合法权益,我公司郑重声明如下:

一、在全国范围内,依法通过工商登记注册带有“中信建投证券”字样的公司仅有我公司一家。我公司唯一的官方网站为“中信建投证券108网”,公司注册名为“csc108.com”,只有此域名及其附属域名的网址才是我公司网站。如:www.csc108.com,wap.csc108.com。请客户将正确的网址添加到收藏夹,以防进入假冒网站。(有关假冒网站的网址附后,敬请投资者注意)

二、我公司依法合规经营,从未且以后也绝不会通过短信、电话、网站等渠道进行承诺收益、收取会员费或收入分成等非法证券咨询投资活动。投资者收到类似的短信、电话或看到类似的网站,请辨

明真伪,谨防受骗。

三、我公司在北都重理广大投资者明辨真伪,谨防上当受骗,同时欢迎广大投资者积极举报有关不法侵权行为。举报电话:010-85130898(周一至周五8:30-17:00),举报邮箱地址:compliance_report@csc.com.cn。

四、对任何冒用“中信建投证券有限责任公司”及我公司董事、监事、高级管理人员及职员名义的机构或个人,我公司保留通过法律途径予以追究的全部权利。

特此公告。

中信建投证券有限责任公司

附件:

下列网站为假冒我公司名义的网站,请广大投资者提高警惕,谨防受骗:
<http://www.csc888.com/> <http://www.80666.com/>

关于上海企业年金过渡计划到期转换 有关事项的公告

尊敬的各参保单位及受益人:

根据监管部门有关规定,上海企业年金过渡计划(简称“过渡计划”)将于2009年12月31日终止。为了保证过渡计划的平稳、安全、有序转换,维护广大委托人和受益人的利益,根据人力资源部(简称“人社部”)《关于上海企业年金过渡计划到期有关问题的复函》(人社厅函[2009]321号,简称“复函”)的要求,长江养老保险股份有限公司(简称“长江养老”),对过渡计划到期转换工作进行了积极准备和精心安排。现发布公告如下:

一、根据人社部《关于确认长江金色晚晴(集合型)企业年金计划的函》(人社厅函[2009]459号)、《关于确认长江金色交响(集合型)企业年金计划的函》(人社厅函[2009]460号)和《关于确认长江金色林荫(集合型)企业年金计划的函》(人社厅函[2009]461号),长江养老为过渡计划所有参保单位创新设立了三项集合型企业年金计划:长江金色晚晴(集合型)企业年金计划(简称“金色晚晴计划”)、长江金色交响(集合型)企业年金计划(简称“金色交响计划”)、长江金色林荫(集合型)企业年金计划(简称“金色林荫计划”),用以管理过渡计划到期后继续选择长江养老管理的企业和职工的企业年金基金财产和账户。

二、各参保单位可以在过渡计划到期后自主选择加入长江养老设立的三项集合型企业年金计划中的任何一项。对于有特定需求的参保单位,长江养老将提供包括设立单一企业年金计划在内的个性化企业年金服务。对于有转出需求的参保单位,长江养老也将配合做好转出服务工作。

三、2009年12月7日,长江养老已向各参保单位寄送了上述三项集合型计划的《受托管理合同》、产品说明书,并以公函形式告知过渡计划终止转换和重新选择、签约的时间和相关信息,敬请查收。收到上述材料的参保单位,请根据材料中提供的相关

信息在2009年12月25日前进行自主选择。尚未收到上述材料且未向长江养老提出计划选择的参保单位,敬请尽快联系长江养老索取材料并在2009年12月25日前进行自主选择。已做出选择的各参保单位请将已签署后的相关合同或文件邮寄至长江养老,或通知长江养老客户经理上门收取。

四、过渡计划终止后,各参保单位企业年金基金资产的转移由长江养老按以下安排进行操作。

1、参保单位选择金色交响计划、金色林荫计划、长江养老受托管理的单一计划,以及转出长江养老受托管理的企业年金基金资产,将于2010年1月1日先以现金方式转入金色晚晴计划下设立的单独估值的安全避险组合,按银行存款方式进行管理,待过渡计划清算审计期结束后,从2010年1月20日起以现金方式分别转入参保单位选定的企业年金计划。

2、参保单位选择金色晚晴计划的企业年金基金资产,以及参保单位因任何原因未在2009年12月25日前做出选择的企业年金基金资产,将采取过渡计划账户直接更名的方式,于2010年1月1日由金色晚晴计划承接进行投资运作,以保证过渡计划到期平稳、安全、有序地转换。长江养老将在人社部复函明确的过渡计划3个月清算期结束后,就保留账户的选择及管理事项另行公告。

五、为满足2009年12月25日前未做出选择的参保单位的企业年金服务需求,长江养老将在人社部复函明确的过渡计划3个月清算期结束

后,就该等参保单位的选择及管理事项另行公告。

六、为保障过渡计划的顺利转换,确保账户资产承接的平稳有序,在过渡计划到期转换和清算审计期间,长江养老对外服务时间及内容调整如下:

1、2009年12月份柜面业务和网上业务的受理时间调整为:12月5日—12月24日。

2、2009年12月25日—2010年1月5日将暂停所有业务申请。

3、2010年1月份的业务受理时间:

(1)金色晚晴计划:2010年1月6日起,网点柜面及网上正常受理各类业务;

(2)长江养老受托管理的金色交响计划、金色林荫计划和单一计划:新计划正式运营前,可受理支付业务;新计划正式运营后,网点柜面及网上均正常受理各类业务;

(3)转出长江养老受托管理的计划:在转出长江养老前可受理支付业务。

参保单位及受益人对本公告事项有不清楚的地方,以及需要进一步了解金色晚晴计划、金色交响计划、金色林荫计划等年金计划和服务详细信息的,敬请与长江养老联系。

联系方式:

1、联系电话:021-38606948、021-38606968

2、客户热线:400-820-9966

3、公司网址:
<http://www.cj-pension.com.cn>

4、函件地址:
上海市浦东新区588号浦发大厦7楼

长江养老保险股份有限公司业务支持部

邮编200120

特此公告。

长江养老保险股份有限公司
二〇〇九年十二月十八日

名家大讨论:迎接主动投资时代——策略制胜

主动型策略价值所在: 寻找不同时期的投资宠儿

◎姜初 ○编辑 张亦文

要点:
1、明年指数型被动投资的机遇可能会略逊于主动型投资策略。

2、A股主动型投资策略会孕育新旧热点交替的萌芽。

3、不同的时间周期,不同的投资宠儿会不断涌现,这也是主动型投资决策的价值所在。

4、2010年尚处于寻觅培育新增长奇迹沃土的阶段,需要采取主动型策略未雨绸缪。

一般而言危机之后次年经济和股市都会出现黑天鹅式的巨大升幅,但随后经济会面临一段滞胀或通缩,而股市亦会陷入N型或W型牛皮盘整趋势。例如,1973年曾爆发能源海啸,导致西方经济体出现恶性通胀和巨幅衰退,而欧美股市亦同步暴跌,至1975年也是在救市措施辅佐之下,经济开始止跌企稳带动股市出现巨大升幅,随后在1976年经济复苏后步入滞胀期则牵引股市出现牛皮市波动。2007年全球经济和股市都开始先后见底,而2008年全球经济和股市则出现大幅衰退,基于救市政策的功效今年全球经济开始复苏,同时股市也出现大幅反弹。根据经验,明年股市的升幅可能难以超越今年,A股同样也不会例外,试想2009年A股沪指累计涨幅超过100%的基础上,未来A股沪指能够继续上涨50%幅度,那就已是不错的涨幅,因此从单年度考虑,明年指数型被动投资的机遇可能会略逊于主动型投资策略。

与此同时,2010年又将是一个特殊的年份,因为该年度是中国婴儿潮人群三十而立的拐点之年,横向比较欧美及日本诸国的历史经验,婴儿潮人群催生的人口红利因素是经济发展最宝贵的资源,而婴儿潮人群30-50岁年龄段又往往对应着经济发展的黄金期。例如,20世纪50年代美国的婴儿潮人群,1976-1980年美国经济和股市都处于滞胀的减缩期,但自1980年即美国婴儿潮人群三十而立之年,美国经济和股市便在较前一波更巨大的能源海啸危机中慢慢开始爬坡,随后直至2000年便是美国经济和股市的黄金20年。中国大学教育自1998年开始扩招,这使得中国80代人群普遍具备高等教育知识背景,这是中国经济转型腾飞必将成功的关键因素,2010年挂帅80代人群的三十而立则是黄金之门的开启之年,而A股主动型投资策略会孕育新旧热点交替的萌芽。

类似大级别地震和海啸之后总有余波,危机之后

也总是余波不断,因此旧的热点总是不会迅速退出历史舞台,而会随着危机后的余波不断而反复折腾,黄金股就是很好的案例。2008年金融海啸高峰期,黄金股紧随国际金价暴跌而骤降,但是在2009年国际金价不断创新高的带动下黄金股成为股市反弹先锋,这其实就1973年能源危机之后石油股继续走俏的翻版。1973年是能源危机爆发第一波海啸,1980年则爆发了能源危机的第二波海啸,而1980年国际油价是41美元/桶远远高于1973年11美元/桶。流动性过剩往往是救市政策的副产品之一,游资会在各类大宗商品之间穿梭寻觅投机机遇,2009年是国际金价,那么随着全球经济逐步复苏,能源需求重新回升,2009年仍处于休眠状况的动力能源股将会有复苏的机遇,毕竟国际油价仍处于2008年巅峰期的腰部,而国际金价却早已创出了新高。但事实上,从1973-2003年这三十年间,油价和金价的长期价格走势是雷同的,显然2010年动力能源股的机遇将大于黄金股。不同时间周期,不同的投资宠儿会不断涌现,这也是主动投资的魅力所在。

虽然2010年将开启黄金之门,但是经济转型是需要时间的,未来的牛股可能仍处于萌芽状态,2010年尚处于寻觅培育新增长奇迹沃土的阶段,需要采取主动型策略未雨绸缪。目前中国经济面临的转型压力极具类似20世纪70年代美日等国经济转型的压力,外部压力都是大宗商品价格暴涨带来的成本上升和全球经济衰退带来的外需锐减;内部压力则是传统制造业在经历周期性繁荣后,出现边际利润下降,经济缺乏增长点使扩张性财政政策不能继续起到刺激经济增长的作用,反而容易推高通胀水平。虽然1987年广场协议对日本经济而言是个教训,但日本经济却是先于美国经济转型成功,关键是实现了产业升级。耳熟能详的索尼、丰田等家电、汽车品牌就是在当时崛起的。因此,未来20年中国家电和汽车业的自主品牌具备崛起成为世界级品牌的机遇,而2010年国家鼓励家电和汽车消费政策力度不减,也可谓进一步增添了沃土之肥。中国经济转型服务业获得成功的经验既有INTEL、微软这样高速增长的神话,也有IBM这样老牌企业凤凰涅槃的奇迹,未来20年在中国也会复制同样的传奇,但在2010年还很难清晰地识别嫩芽生长在哪里?2012年或许才是奇崛露头的时刻,因为届时中国经济转型成功的路径会越来越清晰。

投资之道
策略致胜
汇添富策略回报股票型基金(470008)
各大银行券商 正在发售
汇添富基金 杭州钱塘江畔 网址:www.99fund.com 电话:400-888-9918