

■导读

应对长假风险
上期所 2 月合约最后交易日提前
●春节长假临近,防范长假过后可能出现的交易风险又摆到了期货界的议事日程上。 详见 A4

股基大幅折损
债基投资价值重现
●债基以较为稳定的业绩和其低风险低费率的特点重新吸引投资者关注。 详见 A2

信贷调节奏
房企资金渴求催热地产信托
●房地产信托或在 2010 年再度成为融资和信托平台中的“名角”。 详见 A8

新股被套
基金主动放弃网下申购
●破发之后,基金打新热情降至低谷,不少基金开始主动放弃网下申购。 详见 A3

流入流出同步萎缩
A 股资金节前陷僵局
●二级市场资金连续第三个月没有变化,显示 A 股资金仍旧胶着。 详见 A2

新股破发接二连三 机构询价步步为营

除定价过高的因素外,投资者自身恐慌心态也是主因之一

◎记者 潘圣韬 ◎编辑 陈羽 朱绍勇

周二大盘股二重重上市首日大跌 4.12%,成为继中国西电之后又一只首日破发的新股。而随着最近市场行情急转直下,新股破发现象也是接二连三地出现。

记者调查发现,新股的“破发潮”令机构在网下的询价过程中更趋谨慎。不过分析人士表示,新股破发固然有定价过高的因素,但从目前如此普遍的破发现象看,投资者自身恐慌心态或许也是其中一大主因。

“破发潮”愈演愈烈

最近一段时间以来,二级市场人气极度低迷,新股上市后的表现也是“一日不如一日”,尤其是大盘股的破发形势尤为严峻。在中国西电成为 IPO 重启以来首只首日破发的新股之后,昨日另一大盘股二重重也“步其后尘”首日大跌 4.12%,新股“破发潮”从而出现愈演愈烈的迹象。

统计显示,在 2009 年以来发行并已上市的 140 只新股中,已经破发过的新股达到 14 只,包括 8 只沪市发行的大盘股、3 只中小板以及 3 只创业板股票,新股破发比例高达 10%。而除了中国北车,其余 13 只个股目前仍处于“破发”状态之中,其中中国中冶、招商证券、星辉车模、中国西电四个个股相对发行价的负溢价率都超过了 7%。

机构询价更趋谨慎

在寻求新股破发背后的原因时,市场几乎一致将过高的发行市盈率视为“罪魁祸首”。而新股理性定价,不仅关系到普通投资者的利益,对于参与网下询价的机构而言,也关乎其打新的成败。实际上,在经历之前多次破发“教训”后,机构在询价过程中也变得更为谨慎了。

记者调查发现,在最近几只新股的询价过程中,机构“哄而上”的现象几乎已近“绝迹”。某询价机构代表告诉记者,去年 10 月、11 月份他们参加新股推介会还是“一个不落”,今年开始就是“有目的地筛选着去了”。而申万分析师林瑾告诉记者,近期一些机构在大盘股上的二次询价策略也更为保守,很多机构都不像原来照着上限去打,而是根据自己认为合理的价格进行申购。

事实上,本周一发行的大盘股中国一重“破天荒”的未以之前公布的发行价格区间上限发行,从很大程度上说明了这一点。即便如此,最终该股网下有效配售对象也仅 49 家,远低于之前发行大盘股的平均水平。

需要指出的是,定价过高的确是目前新股发行中的一个问题,市场人士也指出,在目前的询价制度下,新股高估值发行的现象短期内仍然会持续。但就破发问题本身而言,也不应完全归咎于高定价因素。分析林瑾认为,破发现象如此普遍,实际上也反映了目前市场的一种恐慌心态,如果行情持续低迷,破发现象还会出现”。

成交持续萎缩 大盘见底信号未明

◎记者 钱满集 ◎编辑 陈羽 朱绍勇

昨日,随着大盘从 3200 点一路重挫至 2935 点,两市成交量也出现了明显的下降。近 7 个交易日中,沪市仅有两天成交过千亿。多数机构分析人士认为,交投萎缩意味着市场调整还会持续。也有分析指出,沪市成交量进一步缩至六七百亿或将是大盘见底信号。

昨日,大盘冲高回落。早盘市场一度因为保险股、黄金等有色金属股的崛起而大幅飙升,似有反攻 3000 点之势,但午后抛压渐显,上证指数逐级下行,最终依然收于绿盘。

截至收盘,上证指数收报于 2934.71 点,下跌 6.65 点,跌幅 0.23%;深证成指收报于 11912.93 点,跌 76.18 点,跌幅 0.64%;沪深 300 指数收报于 3146.19 点,跌 6.52 点,跌幅为 0.21%。

从成交量看,昨日两市合计成交 1637 亿元,其中沪市成交

997 亿元,深市成交 640 亿元。事实上自大盘从 3200 点一路下探以来,市场成交量始终处于萎缩状态。1 月 25 日,两市成交量总量下破 2000 亿。而在此后七个交易日中,沪市更仅有两天成交超过千亿,这意味着在大跌过程中市场交投相当寡淡。

成交量实际是市场综合现象的一个浓缩反映,与资金的撤离也有相应的关系。”上海证券策略分析师蔡均毅认为,从一月初开始的政策比较极端化,打乱了整个市场预期,这势必使此前许多比较看好年初行情的投资者作出调仓操作,这种调仓行为首先就是降低仓位,这就促使整个市场的成交量出现逐步萎缩。

他还指出,从近期接触各种投资者的情况来看,目前散户的仓位很重,而基金的仓位也很重,并且基金还有分红压力、以及在中期趋势破坏后要面对的赎回压力。整个市场的氛围其实是非常不好的。”他认为,从目前种种迹象看,市场的调整肯定没到底

部,但经过短期大跌,春节前可能有所企稳。

光大证券策略分析师郭国栋认为,两市成交量很可能还会继续萎缩,在这个过程中大盘会继续下探,但幅度不会太大,2750 点或是阶段性底部。投资者不需要太过恐慌,沪市缩量到六七百亿的话,调整基本上就见底了”。

cnstock 理财
今日视频·在线 上证 9:30-11:30
“TOP 股在线” 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
国元证券 康洪涛
个股咨询:10:30-11:30
周华 文明 程煜华
陈兴强 罗燕燕
14:00-16:00
靳文云 李晚佩 巫 寒 赵 伟
郑国庆 张 晓 文育高 罗利长
陈 钟 袁建新 张述庚

中信建投期货经纪有限公司
CHINA FUTURES CO., LTD.
股指期货 箭在弦上
中信建投(中金所结算会员,会员号 0115)助您决胜千里,各营业部期货投资学院火热报名中,资深专家面对面培训,欢迎广大投资者报名免费听课,垂询热线:
北京:010-85282788 上海:021-58301589
重庆:023-86769661 济南:0531-85180670
长沙:0731-82681581 大连:0411-82645182
南昌:0791-2082702 郑州:0371-65612356
公司网址:www.cfc108.com 客服热线:400-8877-780

新股发行改革大家谈·一 市场化发行的新尝试 ——中国一重 IPO 非上限定价

◎中银国际证券股票资本市场部

自 2009 年 6 月新股发行体制改革以来,新股发行定价市场化程度日益提高,同时市场上也出现了一些新情况和新现象,市场各方都在关注并热议如何进一步深化发行体制改革。今日中国一重公布发行价格,最终确定的发行价格低于累计投标询价区间的上限,打破了一直以来的市场惯例,成为市场化发行的又一新尝试。

在现有发行体制下,机构投资者有两次询价的机会:在初步询价阶段,发行人与主承销商根据询价对象的报价确定发行价格区间;在累计投标询价阶段,询价对象再次在该发行价格区间内申报自身的

拟申购价格与拟申购数量,发行人与主承销商最后根据统计结果确定最后的发行价格。长期以来,大家都习惯了直接将发行价格区间上限确定为最后发行价格的做法,某种程度上失去了累计投标询价阶段进一步挖掘发行人投资价值,真实充分体现买卖双方意愿的功能。

由于中国一重的申购日(1 月 29 日和 2 月 1 日)A 股市场出现了有一定幅度的下跌,市场整体估值水平下移,因此尽管本次中国一重在发行区间上限的超额认购倍数与最终发行价格之上的超额认购倍数相同,为给投资者提供更多的安全边际,主承销商与发行人还是商定适当低于发行价格区间上限定价。

中国一重作为我国重型机械制造领域的龙头企业,尽管近期 A 股二级市场一蹶不振,但我们最终确定的发行价格,相对于二级市场同行业可比公司仍有一定折价。

另外,为优化中国一重的投资者结构,本次发行方案还将网下发行比例提高到了 50% 的上限,在提高了机构投资者获配比例的同时,能进一步体现不同机构在报价上的差异,也希望有利于稳定股票上市后的二级市场走势。在市场波动的背景下,如何平衡机构投资者对股票流动性(参与网上申购无锁定期)及配售数量(参与网下申购配售比例较高)的要求也将成为主承销商要面对及研究的课题。

论道 | 国投瑞银基金 UBS SDIC FUNDS

警惕政策转向负面影响



◎李康 ◎主持 于勇

近期央行上调大型金融机构存款准备金率,多次上调央行票据利率,被市场解读为宏观政策拐点来临,加息随时成为落下来的“另一只靴子”。但我们认为,从通胀预期、私人投资、货币供应量和汇率的角度来看,我们不应频繁调整宏观政策方向,也不应仅把注意力集中在 GDP 和 CPI 上,否则会使得来不易的经济复苏前功尽弃。

其实有关部门早在 2009 年 8 月就开始担忧宽松的信贷造成的负面影响,但由于经济数据仍位于低位,无法调整政策方向。但 1 月 21 日统计局发布了一组证明中国经济正在强劲增长的数据:其中 12 月份 CPI 同比上涨 1.9%,高于市场预期的 1.4%;当月 CPI 环比上涨 1.0%,通胀压力持续增大。PPI 如期转正,同比上涨至 1.7%。这时,控制经济过热的隐忧和减轻通货膨胀率上升的担忧,成为有关部门预期管理的主要目标。

但同时我们不能回避的数字有两个:第一,投资增长放缓,1-12 月份固定资产投资累计增速继续回落至 30.5%,低于市场我们预期的 31.5%。剔除投资品价格,4 季度实际增速 27.5%,远低于前三季度 37.2% 的实际增长。房地产开发投资也略有回落,11 月同比增长 28.7%,12 月同比增长速度下降至 23%。具体而言,新建项目计划总投资和在建设项目总投资增长均有可能继续回落,政府紧缩银根出台的紧缩政策有可能使房地产开发投资进一步下降。第二,下游企业利润受到挤压:从 CPI 的角度看,季节因素和翘尾因素构成了 2009 年 12 月和 2010 年初较大部分的通胀来源。而从 PPI 的角度看,预计 PPI 将快速攀升,1 月份就可能一举超越 CPI,使得 CPI 与 PPI 剪刀差由正转负。这将使下游企业(消费品生产企业)成本上升幅度超过销售价格涨幅,因而挤压其利润率,进而下游企业的私人投资将进一步减少,不利于经济稳定增长。

另一方面,2009 年全年货币供应量同样处于快速增长的过程中。从金融体系、资本市场和实体经济三个角度来考察,由于企业利润增速的预期较低,资金没有明显回流实体经济。首先,我们可以看到目前金融机构存款增加额 13.2 万亿明显高于贷款增加额 9.6 万亿,这说明有可能企业贷款后,部分资金再次回流到银行体系,使得经济体中一部分货币在金融体系内“空转”。其次,2009 年中,国家出台了诸多刺激经济的政策,并新增贷款 9.6 万亿,但由于实体经济中利润增速仍然较低,资金较快流入了资本市场,包括商品市场、股市和楼市。(下转 A2)
(作者系湘财证券首席经济学家、副总裁兼研究所所长)
栏目联系方式:y.you2000@126.com

每日关注					
新股申购					
代码	股票简称	申购日期	申购价(元)	发行总量(万股)	申购上限(股)
601688	华泰证券	2月9日	—	78456.1275	—
002362	汉王科技	2月9日	—	2700	—
002361	神剑股份	2月9日	—	2000	—
002360	同德化工	2月9日	—	1500	—
601678	炼化股份	2月8日	—	11000	—
300058	蓝色光标	2月5日	—	2000	—
300057	万顺股份	2月5日	—	5300	—
300056	三维丝	2月5日	—	1300	—
300055	万邦达	2月5日	—	2200	—

易方达基金

对专业的指数提供商而言,以股票的市值规模为基础编制的大盘、中盘及小盘等规模指数体系是整个指数体系架构中的核心指数体系。国际各指数提供商的指数体系架构中均包含了规模指数体系,且后续的风格、行业和红利等指数的开发都是基于规模指数体系。在指数提供商的规模指数体系中,中盘指数的投资功能和资产配置功能尤为突出。

中盘指数是开发 ETF 的好工具

众所周知,中小盘股票在组合投资中具有特别重要的意义,他们是分散投资风险和增强投资业绩的重要工具。作为证券市场的参与主体,机构投资者出于长期投资和资金容量的因素而不可避免地持有一些大盘蓝筹股票,那么从组合投资和分散风险的角度考虑,中小盘股票是相关性最小化的首要选择,其可以有效地降低投资组合风险。同时中小盘股票中不乏具有持续高成长性的优质公司,而一些前景良好的新兴行业在发展初期也以中小型企业为主,投资这些股票往往能够很好地分享经济发展的利润增长和实现组合业绩的超额回报。

不仅中盘股票在投资方面具有重要角色,而且中盘指数及其相关产品在证券市场也具有重要地位。中盘指数既是某些类型基金投资的主要业绩比较基准,也是国际成熟市场中丰富和活跃的产品开发标的,相关产品的多样性和规模度都堪于大盘指数产品媲美,并且得到投资者的广泛认同。

中盘指数也是用于开发 ETF 产品的很好工具,他具备作为 ETF 目标指数的绝大部分特征:良好的投资价值和市场认同度、比较顺畅的交易能力和复制操作、可接受的样本稳定性、编制计算的客观透明和连续一致。据不完全统计,在北美市场规模前十的 ETF 产品中,大盘指数、中小盘指数就分别占据 4 席、3 席,其余 3 只为

全市场指数、全球指数、板块指数。此外,中盘指数也可能成为金融期货/权证的目标指数。

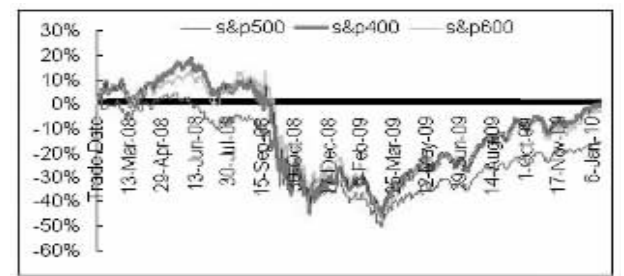
国际主要中盘指数编制方法

国际市场上的中盘指数编制主要有 SP Mid-Cap 400, Russell Mid-Cap 2000, MSCI Mid-Cap 450, DJ Wilshire Mid-Cap 等。从编制方法来看,这些中盘指数在样本选取时,大多以流通市值大小作为选择标准(如 MSCI、DJ Wilshire、FTSE 和 Russell),也有以市值规模范围作为选择依据(如 S&P),对流动性和行业代表性考虑不多。下表对这些指数的编制要素略作汇总和比较。

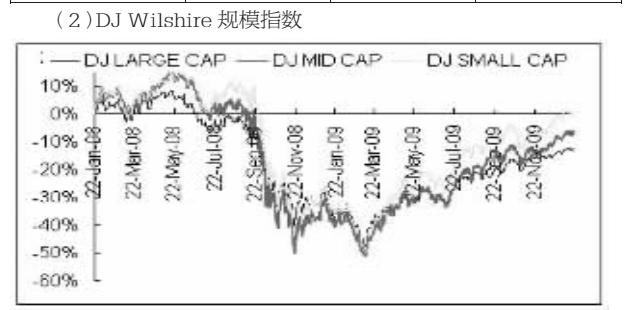
指数名称	成份数	样本空间	主要编制指标	行业代表性
S&P midcap 400	400	连续 4 个季度盈利为正;较好的流动性和合理的价格;年换手率超过 30 以上;50% 以上的股票为流通股	市值介于 10 亿美元至 45 亿美元之间	选取的股票的行业代表性同所有市值在 10 亿至 45 亿美元之间的股票的行业代表性一致
Russell midcap 800	800	最低交易价格高于 1 美元	流通市值从大到小排名 201 至 1000	
MSCI midcap 450	450	股票价格介于 1 美元和 5000 美元之间,剔除用 ATRV 方法计算的换手率最低的 0.5% 的股票;流通市值占总市值的 10% 以上	总市值从大到小排名 301 至 750	
DJ Wilshire midcap 500	500	/	总市值从大到小排名 501 至 1000	
FTSE 250	250	由 FTSE100 之外的中市值股票组成,代表 17% 的市值	总市值从大到小排名在 FTSE100 之后的 250 只股票	

关注中盘指数投资价值

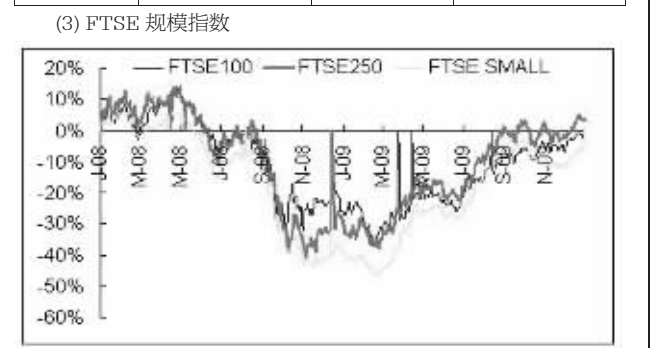
中盘指数多数时间超越大、小盘指数



区间	S&P500	S&P400	S&P600
2008年	-33.70%	-28.48%	-23.33%
2009年	23.46%	35.00%	23.78%
最近 2 年	-15.57%	0.02%	-1.96%



区间	DJ LARGE CAP	DJ MID CAP	DJ SMALL CAP
2008年	-30.37%	-34.46%	-28.62%
2009年	22.21%	37.83%	36.56%
最近 2 年	-12.27%	-6.47%	1.08%



区间	FTSE100	FTSE250	FTSE SMALL
2008年	-20.51%	-31.80%	-40.45%
2009年	22.07%	47.36%	54.72%
最近 2 年	-1.17%	3.18%	0.69%

通过 3 家指数提供商规模指数中大、中、小盘指数在近 2 年收益比较可以发现,从整体上看,中盘指数在规模指数体系中表现优良,在大多数时候能够超越同期大盘和小盘指数的市场表现。

(王慧娟 编辑 张亦文)