

# 3234亿 新股冻结资金低于预期

## 机构踊跃,散户热情不高,申购户数大大少于2002年前的新股发行水平

□本报记者 周宏

市场申购新股的热情并没有研究机构们预测的那么踊跃。根据今日发布的大同煤业和云南盐化的中签率公告,本周初交叉发行的3只新股合计冻结资金3234亿元,低于此前部分机构预计的4000亿到6000亿的预期冻结规模。首轮新股交叉发行的结果显示,场外申购的资金“水位”并没有想象中那么深。

历史上,一级市场新股的规模通常维持在4000亿元左右,最高曾经突破8000亿元。

大同煤业今日发布的网上资金申购中签率公告显示,该股于2006年6月13日在上海证券交易所进行的网上定价发行,合计获得投资者网上申购207.96亿股,股票中签率为1.07712737%,按照其2.24亿股的网上发行规模和每股6.76元的发行价计算,大同煤业网上冻结资金1405亿元,明显低于市场预期。值得一提的是,大同



场外资金入市谨慎,新股中签率大幅提升,令申购者享受意外之喜。 徐汇 摄

煤业也是迄今4只新股中唯一中签率超过1%的公司。

另外一只新股云南盐化冻结资金同样不高。根据云南盐化的中签公告,该股于6月13日在深圳证券交易所实施的网上定价发行,合计获得126.6亿股

的有效申购股数,网上发行中签率为0.4423207432%,超额认购226倍。以此计算,云南盐化的冻结资金为924亿元。

至此,本周初三只交叉发行的新股全部发布了中签公告,三只新股合计冻结资金

3234亿元。同洲电子、大同煤业、云南盐化三只新股的中签水平分别为中工国际的1.8倍、6.2倍和2.6倍。其中,大同煤业的中签率更是达到1%以上,甚至高于中工国际和同洲电子的网下中签率。

中签率大幅飙升的主要原因,是新股申购资金无法跟上。本周初三只新股的冻结资金为3234亿元,大约为中工国际的1.58倍。而同期发行的新股总市值则是中工国际的6.2倍。最终的结局自然是中签率大幅上移。

个人投资者参与新股申购的热情未见飙升可能是新股申购资金低于预期的重要原因。公告显示,本周初参与三只新股发行的申购户数合计为153万户,剔除沪深交易所的重复之后,与前期参与中工国际的申购户数114万户基本在同一水平线上,这大大低于2002年前的新股发行水平。

3234亿的申购资金,同时也与本报5月资金报告中披露的3230亿的保证金存量极为接近。这可能意味着,进入6月后,场外资金的人市并未明显放大。若未来几日内,场外资金没有进一步明显放大的话,下周进行的中国银行网上申购中签率将有可能给申购者带来惊喜。

### 新股第一“摇” 中信动用35亿

□本报记者 初一

“摇”新股的积极分子在IPO重启后的第一“摇”中动用了多少资金?全流通IPO第一股中工国际今天刊登的上市公告书告诉我们,中信证券动用了逾35亿元资金,国元证券和中油财务公司也分别拿出了14亿元和9亿元。

中工国际此次IPO采用网下询价对象询价配售与网上资金申购定价发行相结合的方式,网上资金申购定价发行方式被俗称为“摇号新股”。参与中工国际公开发行的网下询价对象中信证券、国元证券和中油财务公司,分别持股95.0873万股、38.4489万股和33.35万股,其所持股份均由网下询价以及网上申购中签而来。

作为新IPO第一单,中工国际受到了大资金的追捧。该公司此次发行6000万股新股,发行价为每股7.40元。其中网下配售1200万股,有效申购获得配售的配售比例为0.969775%,超额认购倍数为103.12倍;网上定价发行4800万股,中签率为0.1736143450%,超额认购倍数为576倍。

中工国际此前刊登的网下配售结果公告,中信证券和中油财务公司在网下发行中均按上限申购,最终都获配1.16373万股,申购500万股的国元证券最终获配48489万股。由此可知,在网上发行中,中信证券、国元证券和中油财务公司分别中签8345万股、33.6万股和21.7127万股。按0.1736143450%的中签率以及7.40元的发行价推算,可得出中信证券、国元证券和中油财务公司在本次网上发行中动用的申购资金,分别为35.57亿元、14.32亿元和9.25亿元。

## IPO刺激机构资金回流一级市场

### 为应付愈演愈烈的赎回潮,货币基金不得不狂抛债券

□本报记者 周宏

IPO密集发行引发的资金震荡,经由货币基金这个“放大器”,已经开始撼动庞大的债券市场。

6月14日,银行间债券市场次级债交易突然放量,全天成交金额达到40.5亿元,相比前一日放大近50%。次级债的成交量占到当日市场成交总量的7.70%,相比往日2~3%的比例大幅提升。

银行间市场的公告揭开了里面的玄机,公告显示,在当日债券交易中,包括基金和券商在内的其他金融机构占据了所有卖出量的51.36%。当日,基金等其他金融机构净抛售各类

债券78亿元,成为整个市场主要做空机构。

而类似情况并不止于次级债。事实上,从央票到短期融资券再到银行次级债,这些货币基金重仓持有的债券品种,近几日都有大手笔抛单出现的痕迹:成交额次第放大,成交价格一路走低。

就在此前一天,央行票据和短期融资券成交就分别放大了52.35亿元和241.5亿元,两品种合计成交达到250亿元,市场占比一度放大到42%。公告显示,当天基金等其他机构占据了市场总抛售量的47.62%。统计数据显示,最近3天,基金等其他金融机构合计净抛售各类债券213亿元,净融入293亿元资金。

货币基金急于抛债的原因是什么呢?答案只有一个,为了应付越来越明显的赎回潮。

据业内人士介绍,日益密集的新股发行,已使得货币基金的规模发生了“转折性”的变化。来自业内的消息显示,相当部分货币基金5月以来的赎回量超过3成,且未来几天的预期情况依然不乐观。为应付赎回,货币基金不得不抛出自己的重仓债。

货币基金一季度季报显示,截至2006年3月底,货币基金拥有1800亿元债券和货币品种,央行票据、短期融资券和包括次级债在内的金融债券是三大持仓重点,分别占到货币基金净资产的36%、24%和22%。货币基金要减仓,这三者

必然受到冲击。据业内预计,算上货币基金的投资规模放大,以及周边机构的一些隐性持仓。整个货币基金能够影响的市值预计达到4000亿元,如此规模的投资总量一旦资金流出出现逆转后,其对市场产生的震荡效应可以想象。

市场人士认为,货币基金狂抛债券对于整个市场的影响现在还刚刚开始,未来的影响可能继续放大,范围甚至不止于银行间债券市场,而波及到交易所市场和股市。“现在还不是最困难的时候,中国银行的发行还未进入实质性阶段,年中的结算还有2周时间。真正的考验还在后面!”一位货币基金经理如是表示。

## 局部调整难掩机构牛市热情

□本报记者 王文清

近期A股的连续调整对市场人气造成一定影响,但主力机构的热情并未消退。昨天在北京召开的“中国A股投资高峰论坛”与嘉实主体精选基金发布会”上,包括嘉实、申万、国泰君安、中金、德意志资产管理公司等著名机构的投行负责人均认为,A股向上的趋势不会逆转,市场将走向结构性繁荣,不过大家也认为未来市场操作的难度将会明显加大。

**嘉实基金: 资产重组造就结构性牛市**

嘉实基金副总裁蔡玉明认为,中国股市未来依然具有很好的投资机会。海外市场上涨只是中国股市本轮上涨的外因,国内市场从熊转牛的内在

因素是中国A股估值偏低和股权分置改革带来的大家对股票市场和上市公司的质量提高的良好预期。

蔡玉明提出,股权分置改革为代表的制度变革将带来整个资本市场效率的提高,优质资源向上市公司和资本市场集中将加速。他认为,在大股东优质资产的注入、管理者行为的转变以及政府资源再分配的推动下,一轮以资产重组为特征的结构性的牛市正在形成,在未来相当长的时间内资产重组将成为A股市场的重要主题。因此中国股市结构重组的过程刚刚开始,市场仍然具有上涨空间。

**中金: 未来6个月A股投资更加复杂**

中国国际金融公司研究部董事总经理邱劲认为,股市前期

上涨得过快,因此本轮调整可以说是非常正常的,但由于未来宏观基本面和资金供应比较乐观,股市总体向上的趋势不会改变。不过他认为未来6个月A股市场的投资难度将大大提高,对投资的专业性要求随之增加。

**国泰君安: 追随趋势现阶段最有效**

国泰君安证券研究所所长李迅雷表示,在通常情况下,顺势而为的胜率要大于逆势寻求止损的策略。无论是全球还是中国,现阶段均处于历史上的发展平稳期,没有爆发大规模战争的征兆,所以经济国家没有贸易和财政危机、债务危机或恶性通货膨胀的现象,中国经济的长期增长趋势没有改变的迹象,所以短期股市出现拐点的机率不大。他看好的行业

的排序是证券、保险和银行业,另外对有土地储备的、发达地区的或有品牌的房地产公司也较为看好。

**申银万国: 迎接结构化繁荣**

申银万国证券研究所所长陈晓升在发言中提到,一个全新的资本市场的初步繁荣,来源于股改等制度变革大势已定的预期引发的信心;来源于宏观和微观好于预期的表现;来源于流动性泛滥拉低了无风险利率和风险溢价水平。在结构化繁荣市场中生存的境内外机构投资者,必须看到全球资本流动性开始紧缩的变化和波动,必须考虑金融体系内部的生态。管理层需要充当金融生态平衡的“外力”,遵从金融规律对金融市场进行调节,推动结构化繁荣。

### 券商风险处置重视投资者利益保护

□本报记者 邵刚

按照《证券公司综合治理工作实施方案》的要求,《证券公司风险处置条例》将争取于年内发布实施,从而使今后的券商风险处置工作进一步规范化、制度化。

细观正在业内征求意见的《条例》草案可以发现,稳妥处置券商风险,重视保护投资者利益的精神,在草案条款中得到了深入贯彻:

首先,针对券商风险的不同层次,《条例》草案规定了不同的处置方式,为尽最大努力化解券商风险,保护投资者利益提供了制度保证。在行政清理、撤销券商的最后手段之前,草案规定了停业整顿、托管、接管、重整四种处置手段。草案规定,当券商挪用客户资产且无法弥补或无法兑付客户资金时,证监会可指定其他机构对该券商进行托管、接管,且托管机构必要时垫付客户交易结算资金和营运资金。在重整措施方面,证监会批准,可对券商进行注资、股权重组、债务重组、资产重组等。实践证明,采用上述四种处置手段争取各方力量帮助券商恢复正常经营,比之简单的行政关闭,能够在更大程度上保护投资者利益不受或者少受损失。

其次,区别行政、市场退出方式,降低券商退出成本,保护投资者利益。对问题比较严重的券商,可以启动行政清理或破产程序,使其退出市场。在行政清理程序中,明确成立专门机构负责债权债务登记、甄别、收购或补偿工作,并对账户进行清理,保障客户资产安全;在破产程序中,引入破产重整措施,经债权人会议通过和证监会批准后,券商可执行重整计划。即,行政清理必须在投资者利益得到充分保护的基础上进行,而破产程序,则应在必要时履行最后一次重整努力。

再次,强调证券投资者保护基金作用,为保护投资者利益提供物质保障。《条例》草案规定,证券投资者保护基金应对符合国家规定的债权和客户交易结算资金予以收购或者补偿。在行政清理过程中,对符合国家规定的债权,应及时向证券投资者保护基金申请收购或补偿。对于客户交易结算资金缺口,经证监会认定后,应向证券投资者保护基金公司申请资金予以弥补。

最后,协调各方力量,保护投资者利益。《条例》草案规定,被处置券商及分支机构所在地省级人民政府应当成立工作组,按照国家有关规定,在3个月内完成债权债务确认,并及时筹集相应的收购或补偿资金。在券商风险处置过程中,监管部门应协调交易所、登记结算机构和证券投资者保护基金,保障被处置券商经纪业务正常进行和投资者柜台兑付。

### 宁波富达称未与光大证券接触

□本报记者 李剑锋

针对光大证券计划重组浙江天一证券,然后借壳天一证券重仓股宁波富达(600724)实现上市的传闻,宁波富达今日发布澄清公告。

宁波富达表示,受传闻影响,公司股票在二级市场上的价格波动较大。目前为止,公司从未收到过关于光大证券受让公

司股权的任何证明材料及书面或口头告知,光大证券及相关部门亦未与公司有过任何接触和沟通。

而光大证券有关人士则告诉记者,最近一段时间的股市热潮,尤其是部分上市公司以借壳上市的理由疯狂大涨,让很多人对券商借壳上市浮想联翩,因此,出现有关传闻也不足为奇。

### 茅台权证吸引创设资金 16 亿

□本报记者 李剑锋

截至6月14日,12家创新类券商已累计创设茅台认沽权证2.11亿份,以创设4份权证抵押现金30.3元计算,共动用资金15.98亿元。

茅台认沽权证的价格远高于其在价值无疑是券商们大规模创设的原动力。自5月底上市以来,短短三个交易日,开盘参考价仅0.149元的茅台权证被拉高至4元以上,上涨幅度竟然达到20多倍,之后虽然经过了一定的调整,但该权证的价格仍在高位运行。昨日,在权证市场全线下跌的情况下,茅台认沽权证走出上涨行情,收报1.696元。

由于茅台认沽权证的行权比例为4:1,也就是说,4份权证才对应1份正股,按照该权证昨

日1.696元的收盘价计算,对应1股G茅台的认沽权证实际价格已达到6.784元,以30.3元的行权价计算,到2007年5月29日茅台权证行权日,G茅台股价必须跌破23.516元,才能保证昨天以收盘价买入权证的投资者到期实现盈利。而目前G茅台正股的价格为46.40元,这就意味着一年内公司股价下跌幅度必须超过49.32%。很明显,这种情况发生的概率实在是非常小。

而这也意味着目前创设茅台认沽权证的券商到期被行权的可能性非常小。6月份以来,茅台权证的均价为2.25元,假设券商创设该权证后在这一价位卖出,如果投资者到期不行权,其收益率将达到40%左右。在这种预期下,大量创设也就不足为奇了。

### 光大: 三季度市场调整概率很大

□本报记者 李剑锋

“三季度A股市场进入调整的概率很大”。在昨日召开的2006年中期投资策略会上,光大证券向与会者表达了上述观点。

光大证券认为,股权分置改革顺利推进所带来的正面效应、信贷与投资大幅反弹对实体经济刺激以及充沛的市场流动性所导致的风险溢价水平快速下降三股力量共同主导了A股市场的牛市格局。回顾H股市场过去五年的牛市历程,可以看到估值水平提升和上市公司业绩大幅增长的双轮驱动效应。目前,虽然资产重组行为从地产、债券、收藏品市场向股票市场扩散的过程还远未结束,但上市公司盈利水平的下滑并未得到有效解决。因此,市场在三季度进入调整的概率很大。公司预计,上市公司盈利水平有望在四季

度结束下滑趋势,而这可能会成为市场新的上升动力。

光大证券称,随着全球长期利率水平的回升,建议对完全依靠国际商品价格上涨来提升业绩的资源类公司保持警惕,转而关注国内资源价格改革带来的机遇;随着国内产能过剩的加剧和制造业边际利润率的持续下滑,建议对通过简单产能扩张来增加业绩的制造类公司保持警惕,关注拥有自主创新能力和产品定价能力的企业;随着国内居民收入的提高和对健康的重视,建议对提供低端消费品的消费类公司保持警惕,关注拥有品牌优势的中档消费品生产企业。未来投资者可重点配置能源、金融、水务、交通运输、百货(商业地产)、传媒旅游等行业上市公司。

300多机构投资者代表参加了此次会议。

## 权证的五大基本构成要素

□熊剑波

从权证在我国市场中的发展情况来看,似乎有投机之风过盛之嫌,而权证的避险功能在市场中几乎是鲜有人提及。那么在投资者踊跃参与权证“寻宝”游戏中的时候,有没有想过该如何去分辨不同权证之间的差别呢?一个权证品种区别于其他权证品种的属性中又包含了哪些要素呢?由于权证并不能抽象的理解为一个投机符号,因此我向大家简单的介绍一下它的几个基本构成要素。

首先是权证的标的物。目前A股市场中权证的标的物均是单一

股票,像即将到行权期的宝钢权证的标的物即是G宝钢,万科权证的标的物就是G万科A。通常情况下,认购(沽)权证的价格与其标的物价格呈现正(反)向关系,也就是说如果标的物价格上涨,认购(沽)权证价格即会上涨(下跌);如果标的物价格下跌,认购(沽)权证价格即会下跌(上涨)。由于目前A股市场中权证的容量比较小,市场对它们的投机炒作比较严重,所以在市场中也时常会出现认购、认沽权证同时伴随着标的股票上涨的情况。

其次是权证的履约时间,也就是我们通常所说的权证的存续

期间。比如,宝钢权证的存续期间为2005年8月18日至2006年8月30日,目前只剩下不到三个月的存续期,如果到8月30日投资者选择不行权的话,宝钢权证将成一张废纸。根据行权时间区间的不同,可以分为美式权证及欧式权证两种,美式权证在到期日前的任何时间皆可行使履约,而欧式权证则只有在到期日才可以行使履约。宝钢权证即为欧式权证,只可以在权证存续期间的最后一个交易日行权,在这里提醒投资者注意的,是随着行权日的临近,权证的时间价值也将会逐渐减少。

然后是权证的履约价格,是指购买或售出一单位标的物所须支付的价格,即我们平时所称的行权价。一般权证的履约价格都是以其标的物的收盘价作为定价基准,G宝钢在发行宝钢权证时设定的履约价格为4.5元,后经调整为4.2元。简单的说,就是持有宝钢权证的投资者享有在行权日以4.2元的价格购进G宝钢的权利。当然,到时是否行使该权利完全取决于投资者自己的意愿。

再次是权证的执行比例,俗称杠杆比例,是指每一单位权证可以认购(售)标的物的数量。如果股票权证的行使比例为1:1,即指每一单位权证可以认购或售出一股

标的证券或其组合。执行比例将影响权证的价格,行使比例越高,权证的价格就越低。执行比例对权证交易价格的波动幅度也有着直接的影响,执行比例越高,权证交易价格的波动幅度就越大。

最后就是权证的履约方式,可分为实物交付和现金结算两种。实物交付型权证的交割是以实物转移方式;而现金结算型权证则是由权证发行者交付现金给持有人(如果权证具有履约价值)。目前市场中所发行的权证均是以实物交割为主。

(本栏目由上海证券交易所投资者教育中心特约刊登)