

■王牌分析师

根据市场强弱测算新股溢价水平

□国都证券 吴煌

上次我们着重介绍了如何选择行业平均标准及如何进一步判定上市新股合理定价的方法,其核心内容主要是根据行业地位、股本、业绩成长性相近原则选择比较样本,继而通过横向对比来判断上市新股的合理定价区间。那么是不是在依靠基本面分析和横向行业对比之后,就可以对上市新股进行准确定价呢?笔者认为,依靠前两者的客观分析与研究是基本上可以得到新股的上市合理定价,但尚不能完全掌握上市新股的定价波动范围或规律。我们知道,IPO的规模和节奏往往左右着证券市场的短期资金供给变化,但一般而言,新股发行节奏和市场价格之间并无直接的关系,而新股

溢价(即新股上市价格和发行价格之差)水平的高低却往往和当时市场的强弱呈现正相关变化,也就是说,证券市场的强弱表现将会直接决定上市新股的溢价高低,甚至会对新股的上市走势形成直接影响。那么今天我们就针对如何根据市场强弱来测算新股溢价水平进行介绍,以期对投资者的实战操作有所帮助。在此之前,我们必须先确定新股合理定价和大致的波动范围,也就是说第一步根据之前所介绍的基本面分析方法,投资者可以对上市新股的质地作出大致判断,如该股每股收益为0.45元,而行业平均市盈率为20倍,则对应股价应在9元左右,而该上市公司近年来平均净利润增幅为20%,则对应的股价波动上限应在10.80元

(0.45×20×20)。第二步即为横向行业对比,选择行业地位相当、盈利能力以及股本相近的个股进行对比,如行业地位相当,则优先考虑盈利能力高低,也就是我们所说的每股收益指标较为接近的上市公司进行比较,其次再考虑股本相近的上市公司进行对比。一般意义上,收益相近而股本较小的个股应给予更高的溢价,根据以往经验,我们作出一定的溢价参考,如新股股本规模较小规模小50%,则可给予新股25%至35%的溢价,溢价比例一般为股本差额的50%—70%,举例如附表1。附表中,我们不难发现,A和B间每股收益相等,而A的股本要比B的股本小30%,按照溢价数值为股本差额50%—70%的标准,则计算出相应的溢

价为15%—20%,那么最终我们给予上市新股A的最终定价区间为6.9元至7.2元。而第三步将根据市场涨跌或强弱情况进行最终的市场溢价(折价)调整。众所周知,市场信心和资金流向往往左右着证券市场的涨跌和强弱对比,而市场的强弱又会直接决定新股的表现,我们认为在新股定价过程

中最后一个环节就是参照市场强弱进行最终的溢价(折价)调整。根据以往市场强弱与新股之间的表现,我们得到了一定的参数,见附表2。通过以上的步骤,投资者就基本可以确定上市新股的合理价值和大致波动的波动区间了,从而为上市后的新股操作提供有力的依据。

附表1

	收益	股本	价格(行业20倍市盈率)	调整后定价
上市新股A	0.30	4200万	6元(预测合理定价)	6.9—7.2元
比较对象B	0.30	6000万	6元(现在市场价格)	6元

附表2

近三个月市场表现(涨幅)			近三个月市场表现(跌幅)		
小于10%	10—20%	20—50%	小于10%	10—20%	20—50%
溢价率			折价率		
5—15%	15—30%	30—40%	5—10%	10—20%	20—25%

■新股民必读

权证的内在价值和投资价值

价内、价外、平价权证

根据标的股价与行权价格相对高低不同,权证可分为价内、价外、平价权证。对于认购(沽)权证,若标的股价高(低)于行权价,则称为“价内权证”,若低(高)于行权价,则称为“价外权证”,若二者相等,则为“平价权证”。需要注意的是,在权证的存续期内,权证的价内、价外、平价状态并不是一成不变

的,而是可能发生转变的。如:某投资者在购买了某种行权价为5元的认购权证,在10月17日,10月24日,10月31日目标的股票的收盘价分别为5.1元、5元、4.9元,则在这三个时点此权证分别处于价内、价平、价外。

内在价值和投资价值

权证的价值由两部分组成:内在价值和投资价值。

(1) 内在价值是标的股票

的价格与行权价之间的差额,即立刻行使权利的价值。认购权证的内在价值=max[标的股价-行权价,0];认沽权证的内在价值=max[行权价-标的股价,0]。假设标的股的股价为100元,认购权证的行权价为80元,则此权证的内在价值是20元。一般情况下,权证的价值最少应等于其内在价值,平价权证和价外权证的内在价值都等于零。

(2) 权证即使在到期前的内在价值为零,也仍然存在一些价值。这部分价值被称为权证的时间价值,代表着投资者为权证在到期时变为价内权证的可能性所支付的价格。随着时间的推移,由于标的股价向有利方向变动的机会更大,权证在到期时拥有更高价值的可能性也越小,因此,权证的时间价值会随着到期日的临近而衰减,并在到期日变为零。值

得注意的是,时间价值的损耗在临近到期日有加强的趋势,且临近到期的权证,流动性一般较差,因此对剩余时间只有一两个月的权证,一定要谨慎选择。当然,对于激进型的投资者来说,由于权证处于深度价外时,价格一般非常低,杠杆比率非常小,因此也可以以小博大,在市场大幅波动时赚取高额利润率。选自本报新编《股民学校初级教程》

■说长道短

向公司要利润

□张书怀

贵报“股民学校”刊登的吴耀华先生《巴菲特关心哪三类公司》一文(2月13日),在介绍了巴菲特的选股思路后,末尾有这样一句话:“我们要坚定自己手中所持有的股票信念,不翻一番,决不抛出,这样才能做好股票”。对此我很赞成。随着我国股市大盘蓝筹股的上市和回归,随着上市公司质量的不断提高,我国股市的投资价值得到了大幅提升。在这种情况下我们要逐步转变投资理念和盈利方式。转变投资理念就是选最优质的公司股票持有,选成长性最强的公司股票持有,从投机转变为投资。在过去上市公司普遍质量不高的情况下,用投资的方法不好获得利润的。因为你长期持有,这些公司可能多年不分

红,且呈现出一年绩优、二年绩平、三年亏损的现象,甚至退了市。只有在蓝筹股、成长股有了一个相当的比例,成了股市的主流和主宰,这时候才能树立起长期持股的投资理念。转变盈利方式就是在长期持有蓝筹股、成长股的过程中,从公司的分红和公司成长带来的股本扩张、价格上升中获利,也就是向公司要利润。而过去我们的盈利方式不是这样,是靠有庄家进入,有题材,进行跟庄,进行短期的炒作获利,至于这个公司是不是蓝筹和成长股不是主要的,所以这种盈利方式是一部分人获利的同时,另一部分人是被套,也就是投资者赢投资者的利,赢对手的利。这就牵扯到还要不要炒波段的问题。这些年来被市场广泛推崇和认可的操作方式就是炒波段。低位进去,高位出来,再低

了再进去,再高了再出来,跟着波段走。如果波段你能踩得准,那当然还可以用。但实际上波段是很难踩准的。因为股价上涨的时候你并不能判断它已经到顶要回调,只有它回调且回调了不少时你才知道这个波段到顶了。回调下来你也不知道哪儿是底,只有止跌了上涨了且上涨了不止你才知道前面那个低点就是底。这样顶你踩不准,底也踩不准,卖时卖低了,买时买高了,中小波段做不出差价来,有时还可赚赔点。只有那种涨了很久、涨幅很大的波段需要大回调时我们才可考虑做一个波段。巴菲特不关心股市的涨跌,“只关心那些被低估的有价值的公司”,选准了被低估的股票,在价格较低的时候介入并长期持有,靠价值回归获利。这样的投资方式就是“不翻几番,决不抛出”,而且选得好是一定能翻番或翻几番的。

■民间高手

回调是建仓的良机

□吴耀华

网友李先生是波音公司的高官,这次春节特地从北京坐飞机来上海找我,交流对投资的想法。李先生因为从事的是航空业,所以对机场和航空运输了如指掌。例如对香港、澳门、深圳、珠海的机场情况很清楚,他认为如果通过资产重组和合作,前途广阔。李先生还认为,看一个航空公司的的好坏,主要看它的飞机的机种,统一的飞机机种非常重要,这样可以减少维修的费用,提高效率。李先生的观点让我受益匪浅,所以我觉得交流是非常重要的。对于这次的调整,我认

为是机构的换仓所为。通过震荡,抛掉一些股票,买进一些股票。如果不震荡,就达不到目的。贵州茅台100元没人买,而跌4个跌停板,跌到60元就有人抢反弹。机构60元卖出还是赚钱。既赚了钱又抛掉了货,何乐而不为呢?话说回来,3000点进行调整后后市是好事。一只股票有人3元买进,到了5元就要抛出,而5元买进的人不到6元是不会卖出的,这就叫通过交易提高交易成本,大盘通过盘整打好基础,只要我们的基本面不出问题,我们大可放心地买卖股票。问题的关键是选好股票。回调是建仓的良机。

■股指期货初级班

股指期货交易策略(二)

□中诚期货供稿

期现货套利

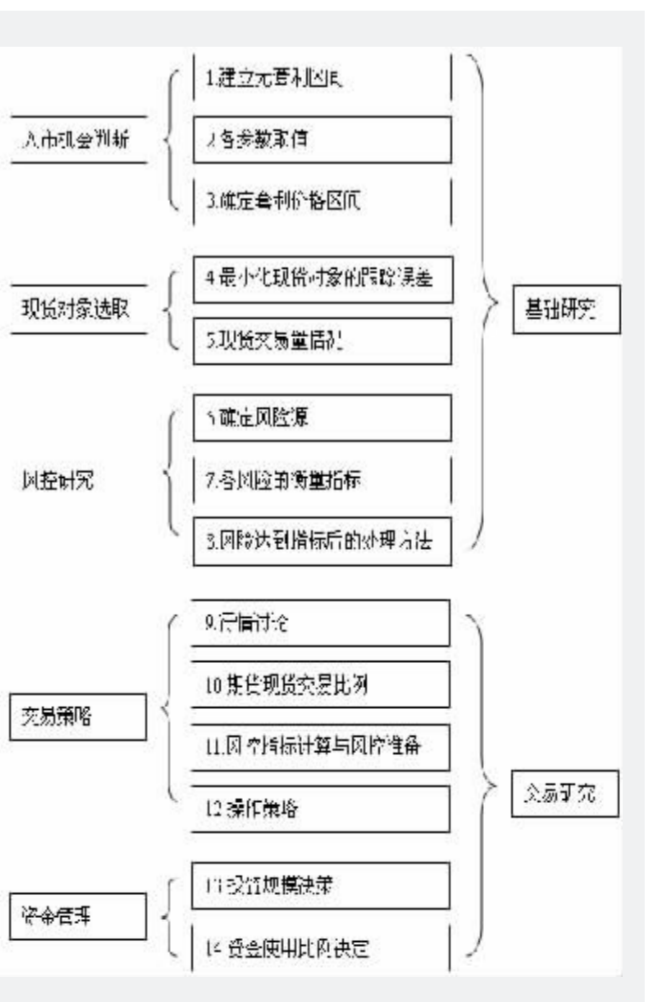
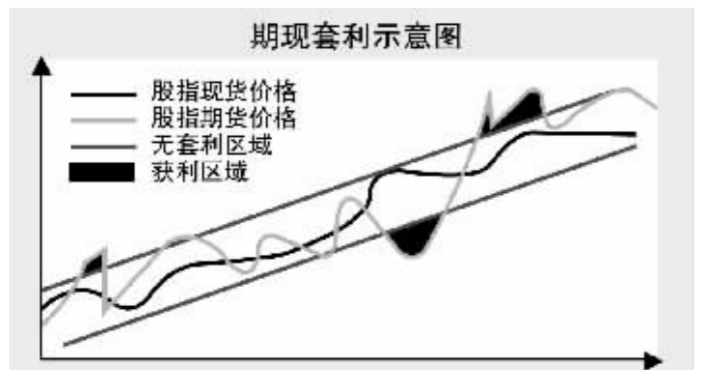
(一) 股指期货的套利一般可分为三类:跨期套利、跨市套利和跨品种套利。其中,跨市套利是在不同的市场之间的套利交易行为。如纽约股票现货市场与芝加哥股指期货市场,每年两个市场间会出现几次价差超出正常范围的情况,这就为交易者的跨市套利提供了机会。这种股票现货市场与期货市场之间存在的跨市套利机会,一般称之为“期现货套利”。期现货套利的常用工具是同一指数的指数基金和股指期货合约。

投资工具包括上证50ETF、上证180ETF、深证100ETF、嘉实沪深300指数基金、大成沪深300指数基金等。中诚期货陈东坡研究员通过实证分析,指出上证

50ETF从流动性、相关性、跟踪误差等条件考察,与沪深300指数的契合性最好。资料来源:中金所网站 www.cffex.com.cn

1月份现货投资工具比较

	上证50ETF	上证180ETF	深证100ETF	嘉实300LOF
1手期货合约对应现货交易手数	3575	1289	3063	3495
每日平均交易量	696942	8034	82615	3178
平均每分钟交易量	4964	45	268	28
上证50ETF与深证100ETF组合	1197		2038	



上证理财学校·上证股民学校 每周二、周四 C8 版刊出

要投资 先求知
有疑问 找小张老师

◎电话提问:021-38967718
◎邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn
◎来信提问:上海浦东杨高南路1100号(200127)
◎博客提问:http://blog.cnstock.com/



上证报 股民学校 上证50理财讲座

依托证券公司、基金公司、银行、期货公司等强大的理财专家队伍,本报股民学校推出“上证50理财讲座”。任何单位、社区、企业,只要听众人数在50人左右,和我们取得联系后,我们都将针对需求推出高品质的理财讲座。

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

本报股民学校 “财迷”俱乐部招收会员中

目前初步设定的服务项目:

- 1、可以通过电子邮件阅读到汇集三大证券报最新资讯的内参日报——《上证晨报》(电子邮件)。
- 2、通过邮件,获得最新的理财讯息。
- 3、优先参加由上海证券报联合知名基金公司等金融机构举办的理财报告会、专题讲座,享受多种专业资源。
- 4、优先参加证券基础知识培训班和专业理财培训班。
- 5、网上获取或查阅中国证券网和《上海证券报》所有专家讲座和咨询活动的文字资料。
- 6、不定期的举办会员沙龙,交流投资心得,为广大投资者提供一个互动的平台。
- 7、有机会亲临中国证券网路演现场,与上市公司高管、基金经理面对面交流。
- 8、获得理财专家为您打造的年度理财规划报告。

报名电话:021-38967718 96999999
yzhang@ssnews.com.cn

■小张老师信箱

关于资金账户使用的提问

小张老师:

非常感谢您上一期的详细说明,让我茅塞顿开,那些问题基本上已经明白。但关于资金账户和封闭式基金还有些问题想请教:

1. 资金账户是否与基金账户一一对应(即一个基金账户是否对应一个资金账户)?另外,在证券营业部开立了某家基金公司基金账户后,也可以到另一家证券营业部申购基金,还可以到银行购买,但资金账户是否使用同一个?
2. 封闭式基金的折价率应该如何计算?基金封转开对投资者有什么影响?
3. 3年期央票的发行利率3.06%是含税前还是税后?
4. 封闭式基金是否和开放式基金一样可以随时取出,还是和银行定期存款一样,到期才能取出? 陈先生

业部的上海、深圳股东账户卡建立对应关系,基金账户开设后也需要与资金账户建立对应关系方能使用,但同一基金账户可以在不同代销机构使用,均需要办理登记手续,否则不能申购和认购。资金账户只可以在开户的营业部使用,其他营业部和代销机构并不通用。

2. 封闭式基金的折价率计算公式为:(市价-净值)/净值×100%

封闭式基金转为开放式对投资者影响属于积极因素,基金的形式和契约、规模等发生变化,有机会使折价恢复到净值水平,收益更大。

3. 央行票据不是国债,发行对象不是个人而是特定票据市场,因此没有税前税后之分。
4. 封闭式基金是在二级市场上市交易的,可以像股票一样随时抛出,它的交易方式和股票一样,不需要持有到期。(兴业证券金陵东路营业部 姚烈)

上海证券报股民学校 实时在线答疑团
每周一至周五 10:00-12:00
13:00-15:00
中国证券网(www.cnstock.com)
股民学校频道

周一	兴业证券上海金陵东路营业部 方正证券台州解放路营业部
周二	海通证券上海鞍山西路营业部 东吴证券苏州石路营业部
周三	中信证券上海复兴中路营业部 国都证券长春营业部
周四	申银万国证券上海新昌路营业部 华创证券上海长海路营业部
周五	国泰君安证券上海宜山路营业部 方正证券温州小南路营业部