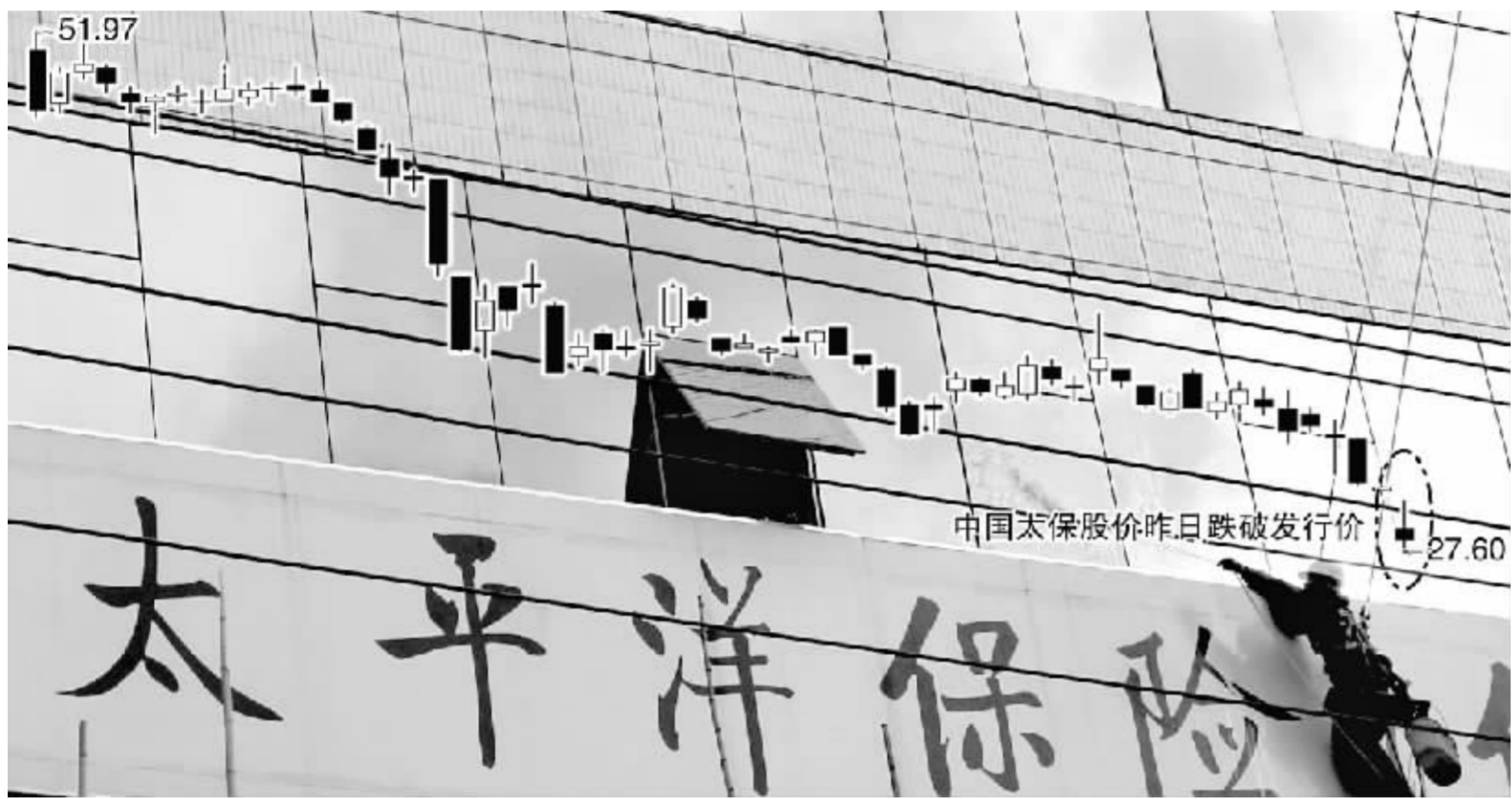


Focus

# 中国太保成为 2007 年以来破发第一股

昨天,随着 3 亿股的首发机构限售股份上市流通,中国太保终于没有逃过跌破发行价的命运,成为去年以来的第一只破发品种。从盘面来看,中国太保昨日 28.5 元的开盘价,便跌破了 30 元的发行价。午后跌幅加大,在巨大的抛压下,中国太保一度接近跌停,股价盘中最低下跌至 27.6 元。



张大伟 制图

◎本报记者 张雷

大智慧行情显示,卖单中的特大卖单和大卖单总共占比达 70%。最终该股以 8.11% 的跌幅收于 27.92 元,成交金额高达 35 亿元,全天换手率超过 12%。上证所公布的公开信息也显示,在卖出席位上,出现了四家机构的身影,合计沽售中国太保 8.6 亿股。

对此,市场普遍认为,昨日上市流通的 3 亿股首发机构配售股份,成为中国太保破发的主要原因。而这些“有幸”获得网下配售的 442 家银行、保险、券商、基金等机构,实际上干了回赠本的买卖。记者粗略估计,按照中国太保昨日 28.62 元的均价计算,在扣除申购太保时产生的 4.06 亿元左右成本后,获得网下配售的 442 家机构,实际上每股损失 2.32 元。

随着中国太保跌破发行价,不少业内人士对未来股市可能发生牛转熊的行情,产生了更多担忧。毕竟新股破发,是熊市的一大特征。中国太保破发,到底仅仅是个

象,还是将会成为一种趋势,值得市场探讨。

虽然中国太保是去年以来新股破发的第一例,但在今年初大盘深挫,以及再融资风波影响下,市场已经出现了大面积跌破增发价格的现象。不少业内人士担心,A 股市场的融资功能将大打折扣,并预计此后将出现一定数量的 IPO 破发

证券简称	首发上市日期	最新收盘价(元)	首发价格(元)	距离发行价空间
中海集运	2007-12-12	6.9	6.62	4%
建设银行	2007-09-25	6.95	6.45	8%
中煤能源	2008-02-01	18.53	16.83	10%
中国石油	2007-11-05	18.53	16.7	11%
北京银行	2007-09-19	13.99	12.5	12%
中国神华	2007-10-09	44.35	36.99	20%
中国铁建	2008-03-10	10.9	9.08	20%
中信银行	2007-04-27	7.24	5.8	25%
交通银行	2007-05-15	10	7.9	27%
南京银行	2007-07-19	14.65	11	33%
合肥城建	2008-01-28	21.28	15.6	36%
劲嘉股份	2007-12-05	24.34	17.78	37%
南海股份	2007-03-06	14.18	10.22	39%
东南网架	2007-05-30	13.66	9.6	42%
海得控制	2007-11-16	18.92	12.9	47%

资料来源:Wind 资讯 制表:张雷

## 去年以来上市个股逾七成跌破首日收盘价

◎见习记者 杨晶

昨日,中国太保成为 A 股市场本轮牛市以来的首只破发股,在其背后,去年以来上市个股中,跌破上市首日收盘价的已超过七成。目前,中石油、中国人寿等大蓝筹在破位之后仍未展开反击,但一些小盘股的反冲动能已悄然被激发。

据统计,自去年 1 月 1 日以来上市的 148 只个股中,有 109 只昨日收在上市首日收盘价下方。这意味着,在上市首日买入这些新股至今仍未抛售的投资者陷入了“套牢区”。

在这百余只个股中,11 只品种截至昨日缩水至少 20 元,近一半自上市次日以来累计跌幅至少有 30%,其中损失最重、累计降幅

达六成的是上市后连续四个交易日跌停的拓邦电子,另有中石油、金风科技、辰州矿业等 8 只个股上市首日收盘价已被“腰斩”。

本轮始于去年 10 月中旬的漫漫调整,让一些昔日曾受人追捧的个股也难以逆市而为。截至昨日,重庆钢铁等 8 只个股已离跌破上市首日收盘价不到 1 元,权重股中国平安、中国铝业也仅剩不到十元钱的距离。跌破上市首日收盘价的个股开始不断增多,标志着参与“打新股”的套牢群体也逐渐壮大。虽然近期已迟迟未见有新股发行,但可以推想,若市场整体弱势没有改观,未来上市新股的整体表现也将会受到一定影响。

不过,值得注意的是,近期这

些严重破位的个股中,已有些小盘股呈现出一定的反弹迹象。自上周三大盘略微回暖以来,去年以来上市的近 150 只个股中,有 84% 的出现一定上涨。其中 51 只个股自上周三以来累计涨幅至少有 10%,来自中小板的个股表现突出,远望谷、紫鑫药业、罗平锌电、三特索道、唐强电子、独一味、报喜鸟在最近 6 个交易日里累计涨幅超过 20%。

大盘股在近期的回暖行情中反而仍受重挫,最近连续三日创历史新高,其中中石油累计下跌 17.6%,紧随其后的是于昨日破发的中国太保,下跌 15.4%,此外还有累计下跌 13% 的中海油服、下跌 11.4% 的中国人寿、下跌 9.3% 的中国神华、下跌 7.5% 的中国平安等。

■影响

## 太保 H 股 IPO 短期恐难如愿

◎本报记者 黄雷

3 亿股限售股昨日上市流通使中国太保 A 股发行雪上加霜,跌破发行价更为其 H 股 IPO 之行投下一道不确定的阴影。多位业内人士昨日表示,由于此前 H 股发行价不高于 A 股发行价,中国太保拟于短时间内登陆港股市场恐难如愿。

由于近期沪指、恒指的下挫,太保 H 股 IPO 时间表一推再推。按照 H 股发行价不低于 A 股发行价 60 元/股 的承诺,再综合 A 对 H 股之间以及一、二级市场之间的普遍溢价来计算,太保成功登陆 H 股的前提是 A 股二级市场的价格必须在

40 元/股以上。与昨日 27.98 元/股的 A 股收盘价相比,相差 12 元/股之多。

即便缩减 H 股发行规模,也不一定能够得出来。”一位资深保险分析师说。他认为,缩减发行股本并非上策,因为,在沪港两市走势不稳的当下,此举对其发行价格的支撑作用极为有限,在 H 股 IPO 问题上,中国太保目前唯一能做的就是等待时机。”

即便陷入破发窘境,分析师们对太保未来投资价值的信心依旧。东方证券保险研究员王小晔昨日接受本报电话采访时表示,“太保跌破发行价并不能体现其真正的投资价值,公司基本情况仍较

好,我们对其估值仍维持在 40 元/股左右。”分析师们对太保的普遍估值基本在 35 元/股至 40 元/股之间。

记者在查阅太保 A 股招股说明书时发现,其 H 股发行须在 2008 年 9 月 14 日之前完成,否则须重新获得股东大会批准。从目前两市发展态势来看,如能把握住机会,中国太保今年登陆香港市场的可能性还是很大的。

就昨日跌破发行价一事,本报试图联系太保集团某高层及公司董秘,但截至记者发稿时,两人手机始终处于无人接听状态。太保集团投资者关系部方面给予本报的答复则是:“目前没有任何说法。”

此外,目前的定价制度,以及网下配售的新股发行制度,均成为导致新股破发的原因。在 2007 年的大牛市中,网下配售就相当于给机构投资者们的盛宴。而如今,在股指大幅下跌过程中,IPO 破发,机构被套,牛市中新股高定价的不良后果开始显现。

■分析师观点

### 市场供求关系出现失衡迹象

海通证券研究所分析师吴一萍认为,今后 A 股市场有可能会大面积的破发现象,主要是由“小非”抛售引发的市场供求关系失衡所致。

吴一萍指出,在市场没有解决存量筹码的情况下,又增加了很大一块增量,再融资又雪上加霜。因此,现在不是简单的破发问题,而是将来的供应量预计会越来越大,而市场的需求却赶不上。

她分析,供求关系不平衡,首先的表现是增发价格破发,这是因为当时增发时的溢价太高了;第二步便是 IPO 的破发。她认为,必须要出现一定数量的 IPO 破发,才能改变现在的问题;第三步,将会出现一定数量的 A、H 股股价倒挂,这将使得 A 股的融资功能低于 H 股的融资功能。

吴一萍指出,如果管理层出台相关政策,提前预防,则可以杜绝上述现象的发生;但如果政策控制,任由这样下去,那么这三步是必然看得到的。她认为,这一切都是因为缺乏规范和约束供求制度所造成的。如果在这种状况下,还不去考虑修正制度的话,市场只能很被动,股市的融资功能将逐渐减弱。

### 适当规范机构询价过程

上海证券分析师屠敏认为,管理层应该适当规范机构的询价。屠敏认为,在询价过程中,单纯依靠机构的市场化判断是不合理的。通常券商在定价时,更多考虑的是当时市场上同板块个股的情况,在市场的平均估值再打一个折扣,很少去参照成熟市场同类个股的估值。他认为,只要不按照一个相对固定的估值来衡量新股,那么跌破发行价是难免的。因为如果在股指高位时,定下了高估值,那么大盘下跌,必然要引发股票跌破发行价。

屠敏认为,对于我们国家这样的新兴市场,询价不能完全市场化。当年网东电力以 80 多倍市盈率发行,就是询价市场化的恶果。目前市场应该反思,是否应该改进市场化程度高的询价机制,管理层也应该考虑政策性的引导。

(本报记者 张雷)

■创业板征求意见专家座谈会

## 推出创业板战略意义重大 不必过分选择时机

◎本报记者 商文

在昨日由中国证监会主持召开的创业板征求意见专家座谈会上,与会专家一致认为,创业板的推出具有重大的战略意义,是完善资本市场的重要举措。从某种程度上来看,创业板在我国的推出已经晚了很多年,无论是从战略上,还是从市场需求上来看都十分迫切。

银河证券首席经济学家左小蕾表示,应把创业板的推出放到我国经济发展的战略高度和国际大环境的背景中来看待,它是我国多层次资本市场战略发展所必须迈出的一步,对中国资本市场建设有着深远和重大的影响。

燕京华侨大学校长、经济学家华生认为,创业板的推出对于发展我国资本市场、健全资本市场体系的意义十分重大,而且是很迫切的任务,不能被市场的短期波动造成一些干扰。”

在具体推出时点的选择上,与会专家的看法则有所不同。中信证券董事总经理徐刚认为,金融产品的创新不要试图选择时机。过度选择时机,拖延了股指期货、融资融券

等一系列创新产品推出的时机。”

徐刚指出,选择推出时机的背后,是供求决定金融资产理论在起作用。实际上,金融理论一个很重要的基石是金融资产的价格是由风险程度决定的。目前市场的下跌,很大一部分原因是投资者对未来中国经济增长前景产生担忧,导致股票的风险溢价提高,并非供求严重失衡造成的。因此,减少供给并不能解决股价下跌。

徐刚举例说,中铁建在香港市场发行时,正赶上香港市场的下跌非常厉害,但投资者购买热情仍然很高,股票发行情况很好。又如,2004 年下半年开始,中国证券市场暂停了融资活动,但此后市场仍然继续下跌。

徐刚表示,股票市场和债券市场有一定相似性。债券品种越丰富,债券市场的收益率曲线就越平滑。联系到股票市场中,各种风险状况的股票越多,风险收益率也就越平稳。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求建议,在创业板的推出上应该有一个阶段性安排,并适当加强对资金供给方面的信号。华生则表示,应等到市场环境稳定后再予以推出。

■看点

## 创业板设立门槛符合国情

◎本报记者 马婧舒 商文

创业板市场对上市企业设立一定门槛,是符合我国资本市场发展实际情况的举措。”在昨日举行的创业板征求意见专家座谈会上,业内专家纷纷对上述观点表示了赞同。

根据日前公布的创业板 IPO 管理办法(征求意见稿),拟在创业板上市公司的财务状况应符合最近两年连续盈利,最近两年净利润累计不少于 1000 万元,且持续增长;或者最近一年盈利,且净利润不少于 500 万元,最近一年营业收入不少于 5000 万元,最近两年营业收入增长率均不低于 30%。

为创业板上市企业设定门槛,是推进创业板工作中结合国情的一个务实表现。”中国政法大学教授刘纪鹏表示,而在创业板的整个发展进程中,今年的主要意义在于开通创业板市场,而不在于盲目扩张规模和大幅创新,目前中国还不具备建设完全意义上的创业板,因此必须坚持走自己的路。

他还提到,一方面创业板上市标准不能太高,挡住了想上市的创业企业,但也决不能一下子降太低,作为“成长板”,一定要有一个盈利标准,在发行上市的环节替投资者控制风险,在具体的门槛设计上,可以参考借鉴国际规范,对上市标准从高到低逐步调整。

## 创业板规则设定应稳中求新

◎本报记者 马婧舒 商文

创业板交易规则的设定应当大步国际化还是慎重考虑求稳为主?昨日召开的创业板征求意见专家座谈会上,与会专家虽然各持己见,但都赞同筹备时间长达 9 年的创业板市场应当稳步推出。而作为多层次资本市场的重要组成部分,又应当在制度设计上与主板市场有所区别,积极做出市场化、国际化探索。

创业板市场应当成为我国整个证券市场进一步国际化、市场化的“试验田。”燕京华侨大学校长、经济学家华生认为,在创业板交易的涨跌限制方面应该解放思想,其他的交易制度设计上也应适当“率先进行实验”,较主板市场有所创新。

除了要适当考虑创新的因素,中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求也提出,在创业板交易规则的设计上,他表示,创业板上市企业的成长风险不应由社会公众来承担,而主要由风险资本来承担。

吴晓求同时表示,主板市场的交易规则目前已经比较成熟,从而为创业板的推出打下了一个很好的基础。创业板市场不同于主板市场,上市企业的规模小、风险较高,市场高度波动,不排除存在人为炒作的因素。因此,在制定交易规则的时候,应充分考虑各方面可能出现的因素,尤其是风险因素。

此外,中国政法大学教授刘纪鹏也表示,创业板的交易规则应当逐步调整,不能直接一步到位。

## 严格规范创业板上市公司股东套现行为

◎本报记者 商文

在昨天举行的创业板征求意见专家座谈会上,与会专家一致建议,应加大对创业板上市公司发起人的监管力度,规范股东套现行为。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求表示,如果不对现行的交易制度进行改革,禁售期过后,上市公司大股东出售手中的股票实际上就变成一种零售行为。这一行为的直接后果是导致上市公司股权高度分散化,对市场的健康稳定发展造成很大威胁。

在规范上市公司第一大股东出售股权行为的同时,吴晓求建议,还应对上市企业所有发起人的套现行为进行严格控制。“上市公司

第一大股东,可以通过将股权分拆给不同人的形式,变相套现。为了防范这一风险,应对第一大股东之外的所有发起人的出售股权行为时做出相应规定。”

中国政法大学教授刘纪鹏对这一观点表示了赞同。他指出,监管部门应对发起人设定严格的资本锁定,对违规行为进行严格惩罚。天相投资董事长林义相也建议,可建立发起人股权申明制,即上市公司在上市时必须申明哪些人属于发起人范围,而不仅仅根据其持有股权的多少来判定。做出了申明的发起人,其手中的股份在经过锁定期后才能流动,但可尝试允许发起人相对较短的时间内退出一小部分比例的股权。

## 创业板应建立有效的退出机制

◎本报记者 马婧舒 商文

创业板市场是一个崭新的市场,其制度性建设中不能忽略退市机制这个部分,让资本市场资源配置的功能得到有效发挥。”银河证券首席经济学家左小蕾在昨日举行的创业板征求意见专家座谈会上做出了上述表示。

昨日参会的业内专家也普遍认为,创业板应当建立较为完善、有效的退出机制,明确禁止在创业板市场进行资产重组,保证退出机制的有效实现。

天相投资董事长林义相认为,应当禁止企业在创业板市场上借壳上市。他表示,主板

之所以有不少公司采取借壳的方法上市,是因为主板上市的条件比较高。而创业板上市标准相对较低,应防止因借壳而导致的恶性炒作行为。

只有在创业板市场上明确禁止重组,退出机制才能真正发挥作用。”燕京华侨大学校长、经济学家华生说,除了能提高资源配置效率,退出机制的建立还有利于控制市场风险,有效约束企业行为。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求建议,创业板上市公司可以在退市后再进行重组,并在重组完成后重新申请上市。他同时表示,应当控制创业板上市公司壳资源的利用,与主板市场有所差别。