

## 申购新股需谨慎 小心新股变心伤（上交所）

伴随着改革开放和中国经济的高速发展，我国的证券市场也经历了一个从无到有、从小到大的成长历程。然而股市规模的逐步扩大，市场化程度的显著提高，在为大家带来更多投资机会的同时，也蕴含了更多的投资风险，对此广大投资者必须有清醒的认识。对于长期受到追捧的新股申购即“打新”来说，投资者在参与时，也应该多一份理智和谨慎，建立起科学规范的投资理念，切不可不加思量地盲目参与，以免招致财富上的损失。

曾几何时，“打新必赚”成为中国股市的一个神话般的铁律，对于投资者来说，申购中签无异于彩票中奖，是包赚不赔的好事，于是大量资金涌入一级市场，争相分享这一盛宴。然而“打新不败”的神话近年来却破灭了，新股破发的现象屡屡发生。自 2009 年下半年 IPO 再次开闸后至 2011 年底的两年半时间里，我国 A 股一级市场共发行新股 730 只，上市当日即告破发的达到 103 只，占比 14.11%。

导致新股破发率提升的原因是众多的，但总体来看，我们认为新股破发与过高的首发市盈率关系较为密切。历史数据显示，从 2002 年初到 2008 年底的 7 年时间内，我国 A 股市场年度首发市盈率均值在 17 倍到 30 倍的区间内窄幅波动，然而自 2009 年 IPO 重启后，最近三年的年度首发市盈率均值分别高达 53 倍、59 倍、46 倍；明显高于以整体法计算的同期全部 A 股的市盈率，价值回归在所难免。另外，新股破发率的高低与市场表现也有一定关系：2009 年市场大幅上涨，新股破发率为零；2010 年沪深 300 指数下跌 12.50%，新股破发率 7.45%；2011 年沪深 300 指数下跌 25.01%，新股破发率上升至 27.30%。

与全部新上市公司相比，破发新股行业市盈率溢价水平和超募比例较高。数据显示，统计时间段内新股发行平均市盈率（摊薄）相对于同期所在行业市盈率的平均溢价率为 50.81%，超募比例均值达到 141.63%（剔除部分数据不可得的新股）。而首发当日破发的公司中，发行市盈率（摊薄）相对于行业同期市盈率的平均溢价率为 51.48%，平均超募比例为 155.06%。此外，数据显示，首发行业市盈率溢价水平较高和超募比例较大的上市公司，首日破发率更高，市场风险更大。

新股的屡屡破发，给参与“打新”的个人投资者造成了相当的损失，当日破发的 103 家公司中，上市首日股价平均下跌幅度为 6.56%。而对于限售期为三个月的机构投资者来说，损失则更大。统计数据中存续期超三个月的上市新股共 700 只，其中三个月后股价跌破发行价的有 187 只，比例高达 26.71%，平均跌幅 11.48%。若从更长的时间跨度来看，一年后跌破发行价的公司达到 166 家，占比超过 35%，跌幅扩大至 22.63%。以上数据清晰的表明，“打新”是存在相当风险的，绝非部分投资者所臆测的万无一失之举。

新股的屡屡破发不仅要求要加大制度建设的力度，亦要求相关保荐机构更加合理地制订上市首发价格。更为关键的是，投资者必须树立正确的“新股观”，认识到新股破发与市场上业已存在的旧股在交易中的涨跌一样，都是很正常的事情，不能被“逢新必涨”的观点所束缚。投资者从保护自身利益的角度出发，在参与“打新”之前，要对上市公司的基本情况尽可能加以详尽了解，对其公司投资价值 and 未来成长性做出理性的判断。若发行价明显超出合理的区间，则应坚定地拒绝参与申购。我们认为，当越来越多的投资者行为趋于理性之时，将倒逼我们的上市公司、保荐机构和询价机构对发行价格作出更合理的判断，最终推动新股市场在合理有序的轨道上健康发展。