

增强风险意识 理性参与新股申购

在我国证券市场的新股发行申购中，部分投资者一直存在着打新情结，认为打新无风险且收益稳定，于是不管发行价格高低，盲目参与新股申购。回顾近年来投资者打新收益情况，我们发现，随着市场的不断发展，新股申购并不是一笔无风险收益的投资，新股申购和其他的投资一样，也是风险与收益并存，风险还不断加大。展望未来，中小投资者如继续盲目参与新股申购，将面临很大的风险，甚至产生亏损。因此，投资者应秉持价值投资理念，谨慎做出新股申购决策。

天下没有免费的午餐，新股申购存在风险

投资有风险，新股申购也不例外，在国外成熟市场是这样，在我国也一样。据李特和韦尔奇（JAY R. RITTER IVO WELCH，《首次公开招股活动、定价和配售的概述》，2002）的统计，1980年至2001年，在美国市场发行的6249只新股，约有14%的新股上市首日跌破发行价，约有16%的新股上市首日不涨不跌，新股上市首日平均涨幅约为18.8%，新股上市首日跌破发行价是常见现象。

再把视角拉回来，看一下我国的情况。2004年，苏泊尔和美欣达的上市，打破了新股不败的神话，两家公司上市首日分别下跌8.27%和9%，接下来发行的双鹭药业甚至出现了主承销商包销接近16.55%新股的局面。当时新股发行采取的市值配售方式，在新股申购风险凸显的情况下，投资者采取了放弃缴款的方式冷对新股申购。虽然股权分置改革以来，特别是新股发行体制改革之前，新股上市首日破发的现象绝迹，但2010年以后，新股发行体制改革成效凸显，发行定价市场化程度提高，新股上市首日破发比例逐步增加，2010年、2011年新股上市首日破发比例分别为7%、30%。如果将时间延长至上市后三个月，则2011年新股破发比例将达68%。同时，新股上市首日涨幅也逐年收窄，2009年、2010年、2011年新股上市首日平均涨幅分别为74%、42%、21%。

新股频繁破发已经让打新的投资者损失惨重。按上市首日破发新股的收盘价计算，2011年网上打新的投资者浮亏额达70亿元；如果将时间延长至上市后三个月，则有123只股票跌破发行价格，网下配售的机构投资者浮亏53亿元。面对新股破发潮，部分基金公司本着谨慎参与的原则，公开宣布暂停申购新股或大大加强新股申购的内部风险控制。

新股申购收益下降与风险增加存在必然性

分析新股申购风险增加、收益降低的变化，主要有以下原因：

一是随着发行体制改革的深入，发行定价一步到位，新股上市后的上涨空间收窄。2009年，证监会启动新股发行体制改革后，2010年、2011年沪深新股平均发行市盈率分别为59倍、47倍，最高的个股达151倍，由于市场的阶段性不成熟，部分新股发行价格远高于二级市场的估值水平。新股发行市盈率显著高于二级市场估值水平。而2009年以前，新股发行市盈率大部分在30倍以下，甚至低于二级市场同期估值水平。新股的高发行价、高市盈率显著增加了新股申购风险。

二是市场监管日趋严格，新股上市首日的非理性炒作得到有效控制。2009年以来，深沪交易所纷纷加强了上市首日的监管。深交所对上市首日股票全部实施了重点监控，当盘中股价出现异常波动或过度投机时，将对股票实施临时停牌，其目的是警示交易风险，避免出现中小投资者不顾“炒新”风险、盲目跟风“博傻”而损失惨重的情况。随着监管措施不断强化，新股炒作逐步降温，上市首日涨幅显著降低。

参与新股申购应把握的几点原则

面对新股申购风险的变化，投资者在参与新股申购时应审慎决策，注意把握以下几点原则：

一是树立正确的投资理念。据统计，中签新股基本上在上市首日卖出，打新目的普遍为投机性买入。投资者应充分认识到投机的风险，要以价值投资理念做

出是否参与新股申购的决策。股神巴菲特之所以能够屡屡挖掘出有长期价值的股票，获取超额收益，根本原因在于坚持价值投资理念。

二是认真分析公司基本面、避免盲目跟风。投资者参与新股申购前应结合公司所处行业特点和发展趋势、经营业绩、发展前景和潜在风险、机构研究报告等做出合理的价值判断，避免跟风、盲目参与新股申购。

三是增强新股申购的风险意识。随着发行制度改革的深化，新股发行价格将更加贴近公司的投资价值，对于股票上市首日的严格监管将会长期存在。因此，类似2009年以前打新的无风险收益将不复存在，未来新股申购将会风险与收益并存。

四是冷静面对市场热捧的股票。对于市场高度热捧的新股，要保持清醒的头脑，警惕脱离公司基本面的估值，切忌以投机的心态参与打新，否则很可能会承受巨大的损失。历史经验表明，热门股的价格往往会被高估。（系列宣传文章之四）

本栏目文章仅为投资教育之目的而发布，不构成投资建议。投资者据此操作，风险自担。深圳证券交易所力求本栏目文章所涉信息准确可靠，但并不对其准确性、完整性和及时性做出任何保证，对因使用本栏目文章引发的损失不承担责任。