

IPO 改革启动在即 破解“三高”亟需完善制度



创业板上市以来，新股发行“三高”问题备受诟病。近日有媒体报道称，监管部门正在酝酿修改首发和再融资办法，相关方案下半年有望推出。

业内人士指出，新股发行制度改革要理顺相关利益关系，切断影响股价公平性的利益链条。新股发行定价是否合理，只是导致“三高”的一个原因，更为重要的是相关制度的建立，如建立退市制度、完善多层次资本市场体系、改变发行人及承销商的短视。

酝酿改革

近日有媒体报道称，监管层在最近一次保荐代表人年度业务培训会议上透露，正在酝酿修改首发和再融资办法，相关方案有望在今年下半年推出。事实上，这种提法并不是首次，新股发行制度改革一直都在酝酿。

此前，中国证监会主席助理朱从玖表示，新股发行制度肯定要不间断调

整，但要分步推出、逐步完善。深圳证券交易所理事长陈东升曾指出，当前的首要工作是切断新股发行过程中的利益链。

创业板上市以来，赞誉与问题同在。高估值、高募资、高股价“三高”问题一直受到市场诟病。数据显示，2010 年至今，首日破发的 60 单 IPO 中，仅 7 只新股的跌幅超过 10%，其中最高下跌 16%，同时有超过七成新股首日涨幅超过 10%，最高涨幅超过 275%。

“三高”的原因，市场人士剑指新股发行制度。目前，新股发行主要采取的是询价制度。英大证券研究所所长李大霄接受记者采访时表示，新股随着时间的推移，逐渐会变成老股，新股价格比老股价格贵很多倍，这种现象的合理性有待观察。

4 月 8 日，新股发行估值定价研讨会在深圳召开，上交所、深交所、保荐机构等业界负责人齐聚一堂。作为卖方的承销商认为，新股采取询价发行，由二级市场自主定价，“高价有理，超募无错”；买方的基金经理认为，过高的股价成为不可承受之重。

武汉科技大学证券研究所所长董登新也参加了上述会议，他在接受本报记者采访时表示，新股发行体制“去行政化”的市场化改革，已达到预期目的，并取得了显著成效，上市破发已经成为随机现象，这是一种进步。

相关利益链需切断

关于新股如何合理定价，市场相关人士各有看法。

李大霄认为，新股如何合理定价是理念问题，定价过高会对 PE 和原始股东有利；定价过低则对后期进入的投资者有利。“新股定价也很简单。”李大霄说，主要是看主管部门是想给股市输入泡沫或者输入投资品种，这涉及到让谁得到利润，这个解决好了，就可以设计相应的制度。

在上述会议上，明星基金经理王亚伟建议监管部门约束发行卖方；询价是否有效，应该覆盖 80% 的机构；承销商应拿出承销收入的 50% 购买所承销股票，且锁定一年。

董登新认为，询价的定价方式有待探讨。新股发行有其逐步完善的地方，但是 IPO 不是新股发行高估值的主要原因。他认为 A 股高估值有其制度上的缺陷，主要有三方面原因：一是退市制度尚未建立；二是多层次资本市场体系有待完善；三是上市公司融资主要为了集中圈钱，投资者的目的是获取超额利润。

他称退市制度的改革比较迫切，很多垃圾股票不退市，对新股估值起到不良示范效应，以前股票是新股估值的参照系，现在则对高估值起到推波助澜的作用，“多层次的资本市场体系还没有建立，公司债比较缺乏，场外交易市场还没有建立。”他说，IPO 过会的成本较高，机构投资者缺乏充足的投资渠道，多数集中在新股发行市场。

(摘自《中国经济时报》文 / 马会)

高盛赎回巴菲特所持优先股 “股神”55 亿元入账

近日，高盛正式从巴菲特旗下公司伯克希尔·哈撒韦 (Bershire Hathaway) 手中赎回所有优先股，除股息之外，高盛向巴菲特一次性支付 55 亿美元。

巴菲特的这笔投资缘于此轮波及全球金融危机。2008 年 9 月，金融危机全面爆发，华尔街一片风声鹤唳，每个投资者都在揣测哪家投资银行会步雷曼兄弟后尘而破产倒闭。巴菲特逆势出手 50 亿美元投资高盛优先股，拯救高盛避免破产威胁。这笔投资犹如一针强心剂，不仅挽救了高盛，同时为华尔街重铸信心，间接挽救了整个美国金融系统。

巴菲特 55 亿美元“落袋”

高盛 CEO 贝兰克梵 (Lloyd Blankfein) 多次在公开场合表示，感激巴菲特在危难时刻出手相救。但是巴菲特的投资对于高盛来说代价昂贵。

根据协议，巴菲特购买的高盛优

先股规定每年支付 10% 的固定股息，折合为每年 5 亿美元。另外，在赎回时，高盛要额外支付 10% 的溢价，就是 5 亿美元。赎回之后，巴菲特获得高盛的期权，可以在 2013 年 10 月 1 日之前以 115 美元/股购买 4350 万股高盛股票。按照 4 月 18 日高盛收盘价 154 美元/股计算，如果巴菲特在当天就行使这些期权，他可稳赚约 16.5 亿美元，加上股息和溢价，巴菲特两年半的投资回报大约为 34 亿美元，投资回报率 68%。而同一时期，道琼斯指数回报率约为 10.1%，标准普尔 500 强指数回报率则只有 7.7%。

当金融风暴逐渐平息，高盛也扭亏为盈，高盛便迫不及待地赎回巴菲特的投资，将 50 亿美元拱手奉还。早在 2010 年年初，高盛已经向市场发行利率仅为 6% 的公司债，新股发行也在计划中，另外，美联储向银行提供的隔夜拆借也为银行提供了充分的流动性。

回购巴菲特投资对于高盛高管而

言还有其他好处。作为交易的一部分，在 2011 年 10 月或优先股赎回前，贝兰克梵和公司高管，以及相关人士所拥有的高盛股票不得售出超过 10%。这一规定大大限制了公司高管将公司股票兑现的机会。

2010 年 10 月，高盛曾向美联储提出申请赎回投资，但美联储没有批准这一请求。为了确保银行有足够的资本储备，美联储限制银行发放股息。2011 年 3 月 18 日，高盛与其他几家银行通过了美联储的压力测试，获准可以回购股票和向投资者支付股息。高盛随即决定先赎回巴菲特的投资。

当天，巴菲特便接到贝兰克梵的来电。“这个事情已经开玩笑很久了，”巴菲特说。“现在终于是时候了，”贝兰克梵回应道。

巴菲特一直公开表示，想尽可能长期持有高盛的优先股投资。在他 2009 年和 2010 年致股东信中还特别强调了这点。毫无疑问，这笔投资的回报非常诱人，单单股息一项，巴菲特每

天入账就有约 140 万美元。

在 2010 年股东大会上，巴菲特当着 4 万名股东算了一笔账，“高盛每秒钟给我们支付 15 美元，”巴菲特说，“滴答、滴答、滴答……”手表的声音变得如此悦耳。”

高额股息成就金融危机投资

巴菲特在金融危机期间还有两笔类似的投資。一笔是瑞士再保险 (Swiss Re) 30 亿美元可转债投资，该笔投资在今年初被赎回，巴菲特两年内的回报约为 13 亿美元。而另外一笔是 30 亿美元购买通用电气的优先股，通用优先股要到 2011 年 10 月才能赎回，巴菲特在 2011 年致股东信中表示他预期通用会如期赎回。

随着这些投资的结束，没有了高额股息，巴菲特预期伯克希尔·哈撒韦的净收入在未来一两年会下降。伴随着投资本金的收回，巴菲特也加紧了投资力度。年初，巴菲特刚刚表示要



加快公司收购的步伐，紧接着就在 3 月以 90 亿美元现金收购了化工类企业路博润 (The Lubrizol Corporation)。

另外，巴菲特还表示，不准备立即行使手中持有的高盛股票期权，他认为高盛股票在期权作废以前 (2013 年 10 月 1 日) 还有上升空间。

(摘自《第一财经日报》)

逃顶：逆市获利的法宝

【笔者】：2008 年，股市直线下跌，无论是大盘还是个股都几乎把前两年的涨幅悉数抹去，绝大多数投资者在这轮暴跌中损失惨重，而你不仅毫发未损，而且还逆市获利 35%，堪称奇迹。在创造这一奇迹的背后有些什么样的经历，能否介绍一下？

【李兵】：关键在两点，一是及时逃顶。前面我已经讲到，要让利润“飞跑”，把亏损“截断”。顺势而为其实也包含这两个方面，既要让利润“飞跑”，又要把亏损“截断”，而且从某种意义上讲，后者比前者还要重要。作为普通散户，我一直把大盘的走向放在首位，喜欢顺势而为，以获得最大的收益；但当大盘确认已经见顶时，就要迅速离场，以免给后面的投资带来被动。所以，在大势不好的情况下我在 4700 点上方先撤资 20 万元，部分资金留在股市。另外，当 2008 年 5 月指数从高点下来已打对折，许多人开始唱多时我依然看空股市，当时主要鉴于高估值高风险、通胀无牛市、总体经济形势趋于悲观、人民币升值暂告段落、畸高的房地产价格、贸易顺差同比下降以及不断出现的意外事件等八方面“利空”考虑。实际上，当时助我成功逃顶的头号功臣正是这“看空股市的八点理由”。二是果断出击。在逃顶的同时，还要抓住时机，果断出击。在 2008 年 3 月初至 4 月初的单边下跌市里，我一直空仓，

炒股 8 年增值 34 倍 一个天才小散的不亏战法 (下)

可以说是毫发无损。但当大盘开始逼近 3000 点大关时，其实当时也没有预料到政府会突然出台大幅降低印花税政策，我只是凭着多年来积累的看盘经验，在 4 月 22 日用剩余资金满仓买入一直喜欢的股票达安基因 (002030)，买入价 12.80 元，接下来便是享受市值一路“膨胀”的感觉，记得当时还曾后悔买得太少。

由于判断当时的行情只是反弹，因此到了 5 月 6 日，感觉大盘马上要有大的调整，上午一开盘便把达安基因卖掉，获利了结。没想到的是，5 月 7 日大盘果然大跌 150 点以上但达安基因居然开盘涨停，后来又连续大涨。虽然没能吃到最美味的一段鱼肉，但从大盘后面的走势来看，我这次逃顶还是正确的，所以并不后悔。加上之前在中材科技 (002080) 和片仔癀 (600436) 两只股票之间滚动操作取得的收益，当年在指数暴跌的情况下，本人的市值再次刷新了历史纪录，年收益率 35%，总资产超过 41 万元。

【点评】：熊市炒股，能够成功逃顶已经相当不易，做到逆市获利更是难上加难。而逆市获利的前提和关键是要学会逃顶。从某种意义上讲，逃顶就是逃命，只有把命保住了，才有可能日后东山再起，实现投资梦想。

既要充满信心 又做最坏打算

【笔者】：进入股市以来，你在投资路上可谓顺风顺水，有没有遇到过不顺手的时候或者说也曾做过坏的打算？

【李兵】：的确有过不顺手的时候，也做过坏的打算。卖出恩华药业的时候感到该股还不能抵御市场风险，相比之下，感到中国重工 (601989) 抵御市场风险的可能性更大些，尤其是在整个宏观经济存在变数的市场环境下。同时我发现，中国重工具有军工、次新、资产注入等题材，盘子不大，价格也适中，于是我在该股上市后不久卖出恩华药业，并随即以 7 元多的价格全仓买入中国重工。但上市后，该股却连收 5 阴，不断下跌，直至 6.44 元才止住。在这种情况下，之所以能够坚持住，关键是我对该股充满信心，而且有明确的目标位，同时还做好了最坏的思想准备，并不指望它立即上涨。但股市就是这样神奇，你越指望它涨它越是不涨，当你不指望它涨的时候它却常常带给你意外惊喜。2010 年，之所以能够取得七成收益，年底账户总值达到 140 万元以上，主要也是得益于中国重工的大幅上涨。实践表明，既能充满信心，又做最坏打算就是股市投资者必须拥有的良好心态。

【点评】：炒股也是炒预期。在对具体品种的看法上，面对同一只股票，往往有人充满信心、视作宝贝，有人不屑

一顾、弃之恨之。这种现象在充满变数的资本市场本也正常，问题在于，有些投资者面对同一只股票，当它上涨时充满信心、视作宝贝，等它下跌后又不屑一顾、弃之恨之，在这种心态主导下追涨杀跌就在所难免。所以，股票没有绝对的好坏之分，对任何股票都既要充满信心，又做最坏打算，尤其是当股票出现下跌时更要充满信心，当它上涨后须做最坏打算。

合格投资者应具备的素质

【笔者】：在我接触过的投资者中，你是一位选股有眼力、操作有定律、结果较成功的投资者。在充满变数的股市里，要做一名合格的投资者你认为应具备哪些素质？

【李兵】：我认为，一个合格的投资者至少应具备以下四项基本素质：一是要会分析大盘，这是对投资者技术面要求非常高的素质要求。投资股票最关键的是要学会趋势投资，在大势不好或方向不明的情况下进行个股投资显然是冒险行为；二是要会挑选个股，重点在于学会对个股基本面的研究和把握，尽可能选择成长性好的上市公司进行长期投资；三是要会及时止损，要在综合考虑大盘和个股的具体情况后确定是否止损。一般来说，当个股运行到前期盘整区域的低点时就

要及时止损，当股价低于买入价的 12% 时也要止损。一个不合格的散户割肉大体都有这样“四部曲”：一开始觉得亏得厉害下不了手，亏损加大后内心的痛苦逐渐加深，麻木不仁后放任亏损扩大，极度绝望后再一刀下去能剩多少就多少；四是要有良好的心态。投资股市的钱占家庭总资产的比例原则上要低于 50%。当盈利达到一定程度后最好撤出本金，只剩下盈利部分留在股市，千万不要把坏心情带给你的家人。上述四条我自己做得不够好，就当和大家共勉吧。

【点评】：会分析大盘、会挑选个股、会及时止损、有良好心态，李兵总结出来的这些作为一名合格投资者应具备的素质看上去并不深奥，做起来也并不复杂，但却不是所有的投资者都能做到、做好的。成功的投资者之所以能取得成功，起基础作用的其实也正是因为他们较好地具备了应有的素质。

股市奇才的不亏战法

【笔者】：除了拥有合格投资者应具备的素质外，你在投资实践中还原创了一套适合自身实际的“不亏战法”。能否介绍一下这一“战法”的核心内容，以及与“必备素质”之间的关系？

【李兵】：拥有合格投资者应具备的素质是成功投资者的共同特点，但不同

传媒行业 市场发展潜力大 重点关注 4 股

新闻出版业“十二五”增长提速新闻出版业“十二五”规划对印刷业增加值和总产出都给予更高的期望，其中行业增加值年均增长率设定目标为 19%，较“十一五”实际要高出 6%，新闻出版业有望迎来新一轮高速增长。根据规划，“十二五”期间，行业增长点主要集中在：(1) 全民阅读活动的开展，特别是“农家书屋工程”、“全民阅读工程”等项目的推进，将有效为图书、报刊消费市场扩容；(2) 数字出版；(3) 民族原创动漫游戏产品、手机动漫游戏；(4) 绿色印刷和数字化印刷；(5) 全国性出版物流体系等。

付费电子阅读市场高速增长《纽约时报》电子版付费阅读尝试的初步成功，证明了消费者愿意为优质报刊内容付费。受益于智能终端数量的高速增长，国内手机阅读市场也呈现跳跃式发展。国内海外的实践均证明付费电子阅读发展的可行性，随着个人支付渠道的成熟及数字版权相关法律法规的完善，付费电子阅读市场将保持高速增长。

赛迪顾问预计，2013 年，中国物联网市场规模达 5000 亿元，未来 3 年增长率保持在 30% 以上。目前，安防和电力两大行业居于中国物联网应用市场前两位，合计占据了接近六成的市场份额；交通、医疗、物流行业应用市场规模均超过了 50 亿元；智能导航、门禁控制和考勤、货物溯源、不停车收费等细分领域，由于应用成熟度高且市场发展潜力大，将成为未来投资发展的重点领域。

公司点评：拓维信息：我们看好公司在手机动漫服务市场的领先优势，给予“强烈推荐”评级。华策影视：我们看好公司在影视行业丰富的经验与影视行业的高速增长，给予“审慎推荐”评级。广电网络：我们看好公司在三网融合大趋势下的稳步增长，给予“审慎推荐”评级。中视传媒：我们看好公司电视剧业务的巨大潜力，给予“审慎推荐”评级。

(摘自《东方财富网》)

的投资者还需要有一套适合自己的具体投资方法。我的投资方法是自己原创的“不亏战法”，主要包括：一是顺势而为，这是绝大多数散户的弱项。二是要善抓热点。学会把握板块轮动节奏，善于观察和研究各分类指数和相关指数，且能辩证看待，总结彼此之间的关系和规律，及时抓住其中的龙头品种。三是要研究公司。途径有很多，投资者可以从上市公司的路演资料着手，了解上市公司的基本资料，包括公司发展规划、产品竞争力等。此外，可通过网络上的路演中心、证券交易分析软件、上市公司网站、有关部门发布的相关信息以及上市公司公告和财务报表等去具体研究上市公司。四是要建立自己的交易系统和估值评价体系，要做到这一点很难很复杂。五是要把握主力思维模式，克服自身心理障碍。一个健康从容的投资心理同样是战胜市场的必备条件。六是要掌握必要的技术分析方法，并善于思考和总结。以上 6 条归结成一句话，那就是：要想在股市投资中保持“不亏”，必须做到趋势投资和价值投资的有机结合。

【点评】：“必备素质”和“不亏战法”作为成功投资者的两大“利器”相辅相成，缺一不可。“必备素质”是“不亏战法”的基础和前提，如果没有“必备素质”这一基础作为支撑，再好的“不亏战法”恐也难以付诸实施；如果仅有“必备素质”这一基础而无适合自身实际的“不亏战法”，同样难以取得实实在在的收益。(全文完) (摘自《中国证券报》)