

新股已演变为赌博者的游戏

■ 财经评论员 肖玉航

与世界主要资本市场相比，中国新股不败神话构成一个重要的市场特征。近期上市的多家新股由于交易规则、区别性首日交易制度、人为的干预定价、内在庄家等多种因素，其均出现了首日上涨 44%。然后在次日出现继续与老股交易制度对接的 10%涨停，而且这种涨停依然处于一种疯狂的非理性状态。分析认为，目前新股的疯狂正累积着巨大的投资风险，而这一体量的未来或对中国 A 股市场再次形成致命的打击，新股已演变成成为赌博者的游戏。

从资本市场开放角度来看，我们看到 A 股与香港市场的对接正在进行之中。今年 4 月中旬证监会与香港证券期货监察会联合公告称，将在 6 个月内正式启动沪港通，意味着内地股民届时可直接炒港股。根据细则，沪股通总额度为 3000 亿元，每日额度为 130 亿人民币，港股通总额度为 2500 亿元，每日额度为 105 亿元。这可以理解为主板市场对外开放的一个重要信号，

但进展缓慢。研究发现香港市场 6 月份同期上市的部分新股，上市首日并无区别性老股的特殊交易待遇，遵循公平一致性原则，其不仅保持着理性的定价与交易，同时破发者也不在少数，而这些股票的 PE 估值也仅有 5-15 倍之间。

为什么中国 A 股市场能够形成如此之大的新股炒作，原因市场投资者都非常清晰。我们看到核准制下的新股发行与上市，往往具有行政干预的特点。研究认为，投资、投机在股市中均无可厚非，但关键是要将市场交易的公平机制打破。打新股是一种股市投机，获取差价是人们投资者的重要选择，但造就目前 A 股市场新股的投机性过浓或偏离了投机的正面，则此类投机形同赌博，长远看，赌博少有赢家，赚钱的是赌场。那些打新赚得的钱，恐怕迟早会变成税收、佣金等交易费用。

从历史角度来看，新股恶炒最终将导致 A 股整体估值提升，最终将形成对股票市场的重大冲击。无量的涨停也好，巨大的开停也吧，我们看到行政干预下的新股 PE 已使

其巨大的估值风险暴露无遗。试想一家发行 PE20 倍以下的公司，经过炒作变成 100 倍以上的水准，能够实现高成长的又有几个，目前出现的面积性疯狂，可以说为未来股市形成巨大的危机埋下了巨大的隐患。

近期笔者与一些投资人交流时，大部分投资者表示：新股是中国的怪胎，以前还看看，目前的交易机制，使得根本不值得一看。有的机构投资者表示：目前新股的秒停也好，连升也吧，实际上说明以前市场的庄家又来了，而这种庄家只是一个游戏而已。投资大户王胜则说：“切记一个道理，赌客是永远赢不了庄家的，怎么还有这么多傻子往里跳呢”。竞争是何种庄家在秒停与连停新股呢？

分析认为，新股不败在未来 A 股市场多层次发展、投资者日趋理性及对外开放程度提升等一系列因素的影响下，将难以复制以往的神话，尽管目前出现了新股的疯狂，但热闹之后累积的风险巨大，对投资人将形成许多致命式打击。今年上半年美国资本市场发行新股为 144 家，而中国新

股恢复发行，为什么能定调今年底之前为 100 家呢，这种干预市场额度且又通过定价规定、首日新股交易特殊待遇等非常明显。从所周知，彩民买彩票是有充足的供应的，能否中奖看运气，但规则是公平的。目前的新股实际上供应有限，符加上 20 天平均市值 1 万元、定价干预、首日交易特别待遇等明显，这显然将大部分中国中小投资者挡在门外，违背了市场充分自由购买的市场化原则。最新证监会 2013 年报显示，中国 50 万元以下投资者占到了整个市场投资者队伍的 99%。面对如此之多的中小投资者，如何保障它们的公平购买权，目前股票供应是预披露的企业就近 700 家，为什么不能扩大供应，而要承诺年底前 100 家呢？

新股的炒作在任何资本市场都有，但规则的公平，交易机制的对等与供应的不间断等形成了理性对冲，A 股市场新股发行与上市目前演变成为一种赌博游戏，恐怕短期的热闹之后的风险将爆发，而这种人为的干预体现下的累积风险具有相当的危机影响波及度。

证券业酝酿全新账户体系

证券统一账户的亮相已进入倒计时，中国结算称平台拟于今年 10 月推出。此后“一人一户”的限制性规定将取消，且“一码通”账户可将不同证券账户进行关联，用于各类证券交易。

证券行业正在酝酿全新账户体系。当证券账户不只是一个，当资金可以互通互联，券商之间的客户流动将加速。而如何告别同质化、丰富服务内容、提高客户黏性，成为各家券商难以回避的问题。

借互联网金融之风

近日，海通证券推出“e 海通财”互联网金融综合理财服务平台，主要包括三个“五大”：账户五大功能(交易、理财、投资、融资、支付)，互联网五大平台(在线开户、网上营业厅、在线商城、手机应用软件、微信)，五大产品(现金管理、资管产品、场外交易市场产品、小额融资产品、消费支付产品)。

其中涉及的账户，具备了包括支付在内的功能，这是海通证券去年底获得的客户证券资金消费支付服务试点之后实现的。

目前，除了接入央行支付系统的国泰君安外，券商只能与中国银联等第三方签署协议间接参与支付应用，去年有包括海通证券、光大证券等在内的 10 家券商获批客户证券资金消费支付服务试点。

“不同的是，海通证券所获得的试点资格包括资金归集功能。”海通证券电子商务部副总经理刘辉表示，资金归集并非单独的牌照，这也是其他试点券商不具备的。投资者可将多张银行卡内的资金直接划入证券账户，而无需再通过第三方存管银行。

这一次，借互联网金融之风，海通证券沉寂半年多终于推出了综合理财服务平台。此前，同城的另一家大型券商国泰君安，推出了金融商城和君弘一户通，此证券账户资金也具备了归集和支付功能。

在互联网金融热潮中，以海通证券、国泰君安为首的大型券商选择建立互联网金融综合服务，通过账户、平台、产品“三管齐下”提高客户黏性；而以国金证券、中山证券、上海证券为首的中小型券商则选择走低佣金率或小额融资吸引客户之路。

但据了解，无论是海通还是国泰君安都深知“账户”的壁垒不可持续，当下借助互联网金融提前布局，在产品上也下了一番功夫，因为没有产品的平台吸引力是很弱的。而上述两种模式，哪一种更能适应未来全新账户体系下的激烈竞争，仍有待检验。

当账户不再是障碍

实际上，证券统一账户的亮相已进入倒计时，中国结算称平台拟于今年 10 月推出。此后“一人一户”的限制性规定将取消，且“一码通”账户可将不同证券账户进行关联，用于各类证券交易。

“这个困扰证券市场多年的问题终于要解决了。”中山证券副总裁李纯钢表示，此前深交所的账户可以在任何券商开设，上交所的账户有指定交易，以后取消限制就像每个人可以同时拥有几张不同银行的银行卡，也可以在多家券商开户。

对此，海通证券电子商务部副总经理刘辉表示，“这将大大地给投资者提供了管理多个账户的方便，并拥有挑选不同券商服务的选择权，打破了券商之间客户流动的障碍。”

而以往，指定账户交易阻碍了券商之间客户的流动。那么，这个门槛拆除后，将会带来什么？李纯钢表示，对全行业来说，这是巨大的改变，将直接加速证券行业的竞争，并提升几十万证券从业人员的工作层次。

“中国结算拟解决的是账户的登记和统一问题”，刘辉向记者解释，由业内发起、正在审核的证联公司将解决账户资金进出的问题，在不违背第三方存管的情况下，具备支付功能，并实现多个账户资金的互通互联。

这将有助于打造一个全新的证券账户体系，加剧行业的竞争，促使券商想方设法留住客户。

海通证券此次推出的平台中，提供可选择的产品类型覆盖了现金管理、资管产品、OTC 产品、小额融资产品、消费支付产品，其中 OTC 产品被视为大型券商的优势产品。

而中山证券马刚也曾向记者表示，当账户不再存在障碍，“要让客户选择你必须降低门槛、丰富‘货架’满足不同层次客户的需求，再借互联网将券商与客户之间的距离拉近。”

(全景网)



新三板挂牌企业可申请做市转让方式

■ 左永刚

7 月 3 日，全国中小企业股份转让系统(俗称新三板)正式发布《全国中小企业股份转让系统股票转让方式确定及变更指引(试行)》(简称《指引》)。《指引》明确，(申请)挂牌公司可根据自身情况，申请股票采取协议转让或做市转让方式。已经在全国股份转让系统挂牌的公司，其股票拟采取做市转让方式的，应当按照《指引》规定，申请变更股票转让方式。

“目前，全国股份转让系统协议转让方式已经实施，做市转让方式拟于 8 月下旬正式实施，因此，需对(申请)挂牌公司股票转让方式的确定、变更以及做市商加入、退出等相关事宜进行明确，以稳定市场预期，方便各方及早准备。”全国股份转让系统负责人表示。全国股份转让系统公司尽可能简化流程、提升效率，相关业务在 2-3 个转让日内均能办理完毕。

上述负责人表示，股票采取做市转让方式将对挂牌公司带来以下三个方面的影响：

一是改善股票流动性。做市商通过履行双边报价义务，不断向投资者提供股票买卖价格，接受投资者的买卖要求，充当流动性提供者，保证市场交易连续进行，从而提高市场的流动性；在有组织的做市商市场上，多个做市商提供的竞争性报价及股票推介活动，能够激发普通投资者的投资兴趣，吸引更多投资者进入市场交易，增强市场的流动性。

二是维护股票价格的稳定性。做市商制度下，做市商报价有连续性，价差幅度也有限制，做市商出于自身利益考虑，会有维护市场稳定的强烈动机。

三是解决挂牌公司股票定价难的问题。做市商为提高做市收益，增强投资者对做市股票的兴趣，普遍有很强的动机通过对挂牌公司的深入调查，利用其专业知识对股票进行准确的估值。同时，做市商的双向报价、特别是多个做市商的竞争性报价，将促使做市商不断提高自身研究能力和缩小报价价差，使报价尽可能接近真实价格。做市商对挂牌公司的价值发现，将有助于解决其融资过程中的定价难的问题，提高融资效率和成功率。依据《指引》，企业在挂牌时申请股票采取做市转让方式，或已挂牌的公司申请在协议和做市之间变更股票转让方式的，需要有两家以上做市商愿意为挂牌公司提供做市报价服务，或者做市商同意退出做市。在具体流程设计上，除了要求申请挂牌的公司或挂牌公司提交相关申请外，还需要做市商明确表明其同意做市或自愿退出做市的意见。

“从实际操作角度考虑，在股票转让方式确定及变更申请过程中，如果要求申请挂牌公司、挂牌公司和做市商分别提交各自的申请，则不仅在申请与批准时点上难以统一，并且可能在管理上造成一定混乱。”上述负责人表示，因此，《指引》规定，在上述情形下，应当以(申请)挂牌公司为申请主体向全国股份转让系统公司提交相关申请，将做市商同意做市和退出做市的申请作为申请材料一并提交。

“全国股份转让系统采取的是竞争性转让做市商制度，因此，在做市商不足两家情形发生时，从维护竞争性做市商制度的角度出发，《指引》做出了暂停转让的安排。”上述负责人表示。



近一年 A 股影视并购达 17 宗 比上一年增长 3 倍

近一年时间里，A 股市场发生了 17 宗涉及影视类资产的并购重组，其中跨界并购占一半。而在上一年，这一数字仅 4 宗。

自宣布海润影视借壳以来，申科股份已经出现连续 9 个涨停板。伴随着电影票房逐年上升、电视剧产业规模扩大等行业因素的影响，影视行业已经成为市场热点。

记者统计，近一年时间里，A 股市场发生了 17 宗涉及影视类资产的并购重组，其中跨界并购占一半。而在上一年，这一数字仅 4 宗。

除华谊兄弟、光线传媒、华策影视等行业巨头的扩张外，大型影视公司借壳上市、传统行业的跨界并购成为了主要特征。无论是申科股份、江苏宏宝这样的“被借壳”公司，还是道博股份、禾盛新材等跨界并购公司，“影视概念”都成为了股价的催化剂。

重组首选传统小市值

申科股份 6 月 23 日公布海润影视借壳的重组方案，公司主营业务由滑动轴承生产销售转变为电视剧制作发行，公司股价从停牌前的 929 元一直涨到昨日收盘的 2191 元。

在近一年的 17 宗影视并购事件中，其中三起构成借壳上市。分别为长城影视借壳江苏宏宝、印纪传媒借壳高金食品以及海润影视借壳申科股份。

湘财证券策略分析师朱礼旭认为，对于未上市的传媒公司而言，与排队去挤 IPO 相比，借壳上市是更为快捷的方式。“而且往往这类公司借壳在股价上会有一定反应，这体现了市场对传媒资

产的价值认可。”

以海润影视为例，作为中国年产量最大的民营电视剧制作公司之一，该公司 2013 年实现营业收入 6.24 亿元，净利润 1.31 亿元；此前海润影视曾谋求在香港上市，随后由于市场原因作罢。

纵观上述三个借壳案例，无论是江苏宏宝、高金食品、申科股份，均为传统行业的小市值上市公司。申科股份总股本 1.5 亿股，按停牌时 929 元/股计算市值仅 13.9 亿元；江苏宏宝公布长城影视借壳时总市值仅为 11 亿元，高金食品公布重组方案时市值也仅为 14 亿元。

由于行业景气度高，借壳的影视公司往往具备良好的盈利能力，因此在借壳溢价率方面也较高。此次海润影视的估值高达 25.22 亿元，增值 336.08%；长城影视在借壳江苏宏宝时的评估溢价率为 381.06%，拟借壳高金食品的印纪传媒增值率更是高达 856.45%。

跨界并购两种意图

事实上，在影视公司登陆资本市场的案例中，直接借壳的并不多，并购仍旧是主流方式。上述统计的 17 宗案例中，不构成借壳的并购案有 14 起，占比超过八成。其中包含了华谊、光线、乐视、华策等影视四大天王的并购案，更包括中南重工并购大唐辉煌、当代东方收购盟将威等多个跨界案例。

欧债危机的影响，美国经济数据才刚刚有起色。不过，A 股却完全没有反映出这种优越感，而似乎近年来已成为了世界经济的晴雨表。

有人说，美国股市没有基本面支撑，经过大幅上涨后，有下跌甚至崩盘的风险，而 A 股由于长期低迷反而潜力无限。不知道这种判断对不对，但记得上学时，老师给班里学习好的同学写评语时，都会写到“该生成绩一贯优良，继续保持”，而给其他同学的都是“积极参加学校组织的各项运动，成绩有提高的空间”。

不过，A 股的梦是可以做的，道指达一万点用了一百年，A 股才 20 多年，而且现在买入等 80 年，比买房要值很多，即没有 70 年产权的限制，持有也不交税还分红。而如果 A 股也到了 17000 点，那么中石油就能解套了！

股市补习班：没有等到 A 股 17000 点的“股神们”

1、英国“基神”安东尼·波顿。这位股神自 1979 年到 2007 年的这 28 年里，旗下管理基金实现了 20% 的年化收益。而当他 2010 年再度出山时，却鬼使神差的选择了 A 股作为标的。然后就没有然后了，安股神临走留下一句话：“我愿意承

认，我最大的遗憾，就是当初对中国股市作出了错误的判断。”

2、惠理集团创始人谢青海，曾被称市场称之为“股坛金手指”、“东方巴菲特”。从 1993 年仅管理几百万美元资产到管理资产超过 40 亿美元，谢青海只用了 14 年时间，其管理的公司 2012 年的纯利达 3.76 亿港元。不过，去年 7 月惠理集团发布盈利警告称，预计 2013 年上半年纯利将大跌 96%，而公司对业绩下滑的解释则是因受到 A 股市场的影响。

3、台湾“股神”胡立阳。去年 5 月，有着台湾股神之称的胡立阳对媒体表示，美股和美国国债下半年可能出现因 QE 结束而遭遇重挫，相反 A 股将上涨，于美股形成跷跷板效应。而最著名的是胡立阳曾在 2008 年 1 月沪指 5000 多点时表示，“奥运前出逃 A 股肯定后悔”。判断需要市场的检验，相信他以后再也不敢轻易评论 A 股了。

4、私募冠军常士杉。2010 年，高铁概念让常士杉闻名私募江湖，常士杉旗下的世通 1 期以超越第二名 50% 多的业绩夺冠。不过，2011 年，由于高铁概念股骤然降温，常士杉旗下两只产品遭遇清盘。

(腾讯财经)

白话股市：如果 A 股也能到 17000 点