

当前股市为何跌跌不休？

——都是扩容大跃进惹的祸



去年底的最后一天，我发的周评题目是：《2017年能搞扩容大跃进吗？》没想到，新年后仅两周，由于继续搞中国股市历史上罕见的扩容大跃进，每天发3只新股，上市3只新股，终于遭到了市场的报复，与去年底的收盘指数相比，除上证指数因大盘股护盘，微涨0.29%外，深成指跌1.67%，中小板跌2.51%，创业板跌4.24%（跌破了1900点，创10个多月的新低）。个股更是大面积地狂泻不止，惨烈下跌。

究其原因，1.6亿股民都知道，这是扩容大跃进惹的祸。连央视财经、《经济参考》，以及新华社旗下的多家媒体，都齐声谴责每天发3只新股的扩容大跃进，非常值得管理层深刻反省。

去年新股成功发行的五大环节出了问题

管理层一定很得意，在去年股灾后的第二年，不仅成功发行了275只新股，而且自2月20日刘士余主席上任后，上证指数从2860点到年底3103点，涨幅8.5%，超过了GDP6.7%增幅。于是，管理层认为，既然新股上市后的涨停数有那么多，表明市场不缺资金，欢迎新股发行上市。于是，新年伊始，就开足马力，每天发3只新股，自以为今年上证指数也同样能够跑赢GDP。但是，他们的算盘打错了！

去年之所以能够成功发行275只新股，主要是依赖于5个环节。

其一、将资金申购，改为按市值配售新股，从而避免了资金的频繁搬家和股市的大幅波动，并方便了新股发行节奏。

其二、以低价发行新股，取代了市场化定价（高价），体现了放水养鱼、让利于民的原则。

其三、全年平均每天发行1.2只新股的扩容节奏，让市场尚能承受。

其四、新股上市后涨幅巨大，中签者获利丰厚。去年10月前，新

股上市后，大致有10个左右的涨停板，11月~12月也有8个左右的涨停板，遂吸引了大量新股民积极配市值申购新股。

其五、将二级市场筹码大量锁定。由于新股网上申购的条件是与20天内的平均市值挂钩，参加网下配售新股的C类机构、大户，也必须保证20天内拥有沪深股市市值分别为5000万和3000万，这就导致了二级市场的筹码大量被锁定，抛盘明显减少，换手率降低，股市稳中有涨。

但是，今年元旦后，上述5个环节中，除第一、第二个环节没有变化，第三个环节出现了明显的变化。由去年平均每天发行1.2只新股，骤增到每天发3只新股，市场不堪承受。

第四个环节也随之变化，新股上市后涨停板数明显减少，如景旺电子，4800万小盘，2015年业绩1.17元，2016年三季报1元，但第4个涨停板、仅30多倍市盈率就被打开，次日继续下跌。再如，步长制药、浙江仙台等几十只新股定价都是30多倍市盈率，这就不但大幅降低了市场对新股获利的期望值，而且因比价效应，颠覆了A股二级市场的估值体系，很容易造成二级市场大批股票股价的崩塌。创业板连创新低，就是十分令人可怕的不祥之兆！

第五个环节的变化更大。就以参加网下申购的C类机构大户来说，上万人仅能分到2.6%的网下新股配售份额（A类和B类分配比例分别是77.4%和20%），配售到新股的股数，也由早先的几万股、几千股，变成了区区一二百股。随着新股收益的大幅调低和二级市场的向下调整，其被锁定的5千万和3千万市值的损失，不知比新股的收益要多多少倍，实在是得不偿失。于是，近期C类机构大户纷纷放弃市值配售新股，开始将锁定市值抛售了之，退出这种输钱的游戏。此行为一旦成风，那么，这几万万的锁定筹码反手做空，将对市场造成极大的杀伤力。

上周，明明上述第三、第四、第五环节都已经发生了重大危机，但管理层却视而不见，仍在一意孤行地每天发3只新股。若不及时纠正，必会导致恶性循环，使2017年新股连去年的275只都休想发出去！

解决之道——扩容必须节奏有度、计划透明

要克服扩容大跃进造成的当前股市的低迷和恐慌，扭转暴跌不止的局面，关键在于管理层。

股市是一个对供求关系特别敏感的市场经济领域，稍有不慎，就会引发市场的“扩容恐惧症”。

作为市场的管理者，加强股权融资，这是贯彻中央经济工作会议精神的一项重要任务，广大投资者都能理解。但是，加大股权融资也必须立足中国国情，坚持科学发展观，把握好年度、月度和周度扩容的“度”，即比去年稳中有升，充分考虑市场的承受力，力求改革与发展的统一、发展与市场的承受度的统一、扩容与投资者利益的统一。凡重大决策，都必须科学化、民主化，充分倾听市场各方的意见，而不能好大喜功，不切实际地搞扩容大跃进。

比如，2016年发行新股275家，2017年可增加15%~20%（已远远超过了GDP涨幅），即320~330家，全年240个交易日，平均每天发1.3~1.4只新股。这已是27年来中国股市最大的年新股发行量，能顺利完成，已经很不错了。历史上扩容量最大的时段是2015年6月5178点时，一月发两批28只新股，平均每天发1.4只，随后股市便遭覆灭。历史的教训值得汲取！

不仅如此，管理层在新股发行时，也不能搞黑箱操作，而应提前安民告示，将年扩容计划透明化，就像每年预告GDP大致增幅一样，以便各类投资者能根据供求关系，做出各自的投资决策，而不至于盲目投资，被供求关系的突然恶化，遭致重大损失。

一旦扩容计划透明了，市场各方都有了把握

的准绳，反而能吸引更多的社会新资金进入股市。管理层不能把二级市场的投资者当做对手，而应视为合作伙伴来对待，努力营造市场各方共赢的局面。

必须把保护投资者利益落实到行动上

人们经常可以听到管理层说，加强监管、打击违规，是为了从根本上保护广大投资者的利益。此话固然没错。

但是，人们从没听到管理层强调，要通过保持供求平衡，在发挥股市的融资功能的同时，发挥股市的投资功能，来保护广大投资者的利益。而实际上，广大投资者最期待管理层说这样的话。

就以2016年来说，刘士余主席上任后，在大扩容的同时，上证指数确实涨了8.5%，使他引以为豪。但是，对深成指仅涨了0.14%、创业板跌了11.27%，以及去年全年四大指数分别跌了12.32%、19.65%、15%、27.7%，满市场投资者都是严重亏损的情况，却闭口不谈。

又如，管理层只说去年核发了275只新股，仅融资1817亿，扩容数量并不多，便以为今年可以大大加码，市场都不会有问题。殊不知，去年扩容更大的一头是再融资1.45万亿，并有1145家上市公司的大小非减持了197.4亿股，抽走资金3030.43亿元。还有210名上市公司高管减持了22.25亿股，抽走资金1393亿元，平均每人抽走6.63亿元。去年股市在为造就上亿、上十亿、上百亿富豪上，确实服务得不错。

而广大投资者的结局又是如何呢？有媒体说，2016年平均每位投资者亏损仅2.2万元，其实不对！2016年市值比上年缩水2.33万亿，加上1817亿元的新股上市后涨3倍所增加的市值，和1.45万亿的再融资的市值，实际缩水4.32万亿，除以5046万持有股票的账户，平均每位投资者亏损8.56万元。

遗憾的是，广大投资者去年年终面对资金卡都一声叹息，却从未听到管理层对股灾后的第二年市场的普遍亏损表示遗憾和惋惜，更没有对2017年股市力争稳中有涨、跑赢GDP，表达任何鼓舞信心的信息，反而是不顾一切地每天发3只新股，使股市下跌不止，继续造成投资者新的亏损。

如果只考虑一级市场、上市公司大股东和高管的利益，而无视广大投资者的利益，特别是中小投资者的利益，继续搞扩容大跃进，那么，有朝一日，同样会造成新的股灾，形成新的金融风险，新股总有发不出去的那一天。

低迷股市的希望在哪里？

希望之一：管理层能提前安民告示今年新股扩容的计划。

最近新股的大提速，据说还有特殊的原因。即去年已经通过发审的新股，许多用的是2015年年报，2016年业绩已经大变样了，因财务制度，必须赶在今年1月前发行完毕，遂造成了现在每天发3只新股。但全年仍有望在去年275家基础上，有一定幅度增加，如320~330家左右。如果管理层能提前安民告示今年新股扩容的计划，市场的恐慌气氛就能消除。

希望之二：养老金能尽快更多地进入A股市场。

有消息称，养老金委托投资机构已通过了招标核准，有望在春节前部分入市，春节后更多入市，这让恐慌中的市场稍稍安心。但愿近期市场新股大发，指数连跌不止，许多个股狂泻，是为此而打造出安全的空间。一旦作为养命钱的养老金大量入市了，不仅能使社会资金进股市起到带头作用和乘数效应，而且能为二级市场投资者增加安全系数，与养老金共命运。想必那时，将会倒逼管理层的各种决策将会更科学化、民主化。

■ 华东师范大学企业与经济发展研究所所长 李志林博士

遗失声明

● 阜阳海川物流有限公司，皖KM3283，牌照遗失，声明作废。

● 程继（安徽安天建筑工程有限公司）二级建造师建筑专业，执业资格证书编号0009118遗失，特此声明。

● 天中市永浩汽车租赁有限公司税务登记证正本（国税、地税）遗失，税号：341181322731762，声明作废。

● 合肥市永东建筑劳务有限公司营业执照正本遗失，注册号：34010000535730，声明作废。

拍卖公告

受委托我公司定于2017年1月23日上午10点在太和县三堂镇人民政府会议室公开拍卖：1.太和县原三堂镇水管站7间商铺，建筑面积共750平方米；2.太和县原三堂镇农机站5间商铺，建筑面积共约648平方米。以上标的按现状拍卖，面积以实际面积为准；拍卖方式、参考价、保证金、报名时间、具体详情等见拍卖清单及相关资料。

联系电话：15398159881
安徽三福拍卖有限公司
2017年1月16日

