

光大期货研究所

金融工程部

分析师:

刘瑾瑶

执业资格证号: F0281699

电话: 021-22169060-351

E-mail: liujy@ebfcn.com.cn

报告日期: 2014年08月27日

IPO对资金面及债市影响分析

- 从6月到年底,证监会计划发行上市新股100家左右,并按月大体均衡发行上市,新股发行逐渐进入常态化。
- 第三批新股将于本周起密集申购,预计将延续前两批新股的火热局面,再度冻结万亿的资金量。IPO引发的流动性收紧不仅对货币市场造成短期冲击,对债券市场也将带来一定负面影响。
- 新股申购对于债市的影响是短期的,非本质的,且不影响债市原本运行趋势。随着对IPO发行逐步适应,料投资者将更为理性,申购新股带来的冲击将减弱。

期市有风险

入市需谨慎

IPO 对资金面及债市影响分析

经过短暂的新股“空窗期”之后，本周起将进入第三批 11 只新股密集申购期。在新股发行的赚钱效应刺激下，投资者“打新股”的热情高涨，这从近期两批新股的火热申购情况中可见一斑。预计第三批新股将延续前两批申购的盛况，再度冻结万亿的资金量。IPO 引发的流动性收紧不仅对货币市场造成短期冲击，对债券市场也将带来一定负面影响。

一、第三批 IPO 来袭，11 只新股集中申购

自本周三起，第三批 11 只新股将密集发行，除重庆燃气将在下周一（9 月 1 日）发行外，其余 10 只新股都将在本周进行网上和网下申购，冻结资金的高峰集中在本周四和周五。

图表 1: 11 只新股申购信息

名称	代码	申购代码	上市板	申购日期			
				8月27日 (周三)	8月28日 (周四)	8月29日 (周五)	9月1日 (周一)
福斯特	603806.SH	732806	主板	网下申购	网下申购/ 网上申购		
节能风电	601016.SH	780016	主板	网下申购	网下申购/ 网上申购		
亚邦股份	603188.SH	732188	主板	网下申购	网下申购/ 网上申购		
华懋新材	603306.SH	732306	主板	网下申购	网下申购/ 网上申购		
中来股份	300393.SZ	300393	创业板		网下申购/ 网上申购		
好利来	002729.SZ	002729	中小板		网下申购/ 网上申购		
菲利华	300395.SZ	300395	创业板		网下申购/ 网上申购		
天和防务	300397.SZ	300397	创业板		网下申购/ 网上申购		
迪瑞医疗	300396.SZ	300396	创业板			网下申购/ 网上申购	
腾信股份	300392.SZ	300392	创业板			网下申购/ 网上申购	
重庆燃气	600917.SH	730917	主板			网下申购	网下申购/ 网上申购

资料来源：光大期货研究所

8月19日，证监会按法定程序核准了11家企业的首发申请，其中，上交所5家，深交所中小板1家、创业板5家。具体来看，在沪市上市的有5家分别为重庆燃气集团股份有限公司（重庆燃气）、中节能风力发电股份有限公司（节能风电）、杭州福斯特光伏材料股份有限公司（福斯特）、江苏亚邦染料股份有限公司（亚邦股份）、厦门华懋新材料科技股份有限公司（华懋科技）；在深市创业板上市的5家分别为湖北菲利华石英玻璃股份有限公司（菲利华）、北京腾信创新网络营销技术股份有限公司（腾信股份）、西安天和防务技术股份有限公司（天和防务）、长春迪瑞医疗科技股份有限公司（迪瑞医疗）、苏州中来光伏新材股份有限公司（中来股份）；在深市中小板上市的是好利来（中国）电子科技股份有限公司（好利来）。据统计，11家新股预计发行6.27亿股，其中，发行股数最多的为节能风电，拟发行1.78亿股，紧随其后的为亚邦股份，拟发行7200万股；拟募集资金合计为63.29亿元。

二、资金冻结达万亿，短期流动性趋紧

从今年六月份开始，证监会以每月一次的频率，连续下发了三批首发核准批文。前两批分别是在6月9日批准10家企业，7月14日批准12家企业。

图表 2: 新股发行中签率冻结资金统计

股票简称	中签率%	网上认购倍数	网上冻结资金(亿元)	网下冻结资金(亿元)	发行价格(元)
6月 第一批					
莎普爱思	0.76	131	421.79	353.9	21.85
一心堂	0.62	161	1149.04	885.61	12.2
今世缘	1.06	94	745.01	385.21	16.93
北特科技	0.28	356	599.11	90.65	7.01
飞天诚信	0.54	184	1096.43	390.64	33.13
雪浪环境	0.46	218	579.29	223.01	14.73
龙大肉食	0.83	120	577.77	272.7	9.79
黎明股份	0.44	229	409.44	263.25	9.93
依顿电子	1.7	59	729.11	300.06	15.31
富邦股份	0.71	141	337.22	102.5	20.48
7月 第二批					
会稽山	0.49	203	811.31	164.73	4.43
长白山	0.37	271	739.69	287.69	4.54
禾丰牧业	0.51	196	828.17	811.38	5.88
三联虹普	0.62	161	594.42	219.07	30.66
艾比森	0.72	138	354.15	80.89	18.43
国祯环保	0.48	210	505.49	308.7	12.14
康跃科技	0.84	119	176.4	152.81	9.84
天华超净	0.3	334	396.54	29.69	8.47

康尼机电	0.65	154	688.26	308.07	6.89
川仪股份	0.89	112	675.93	351.1	6.72
中材节能	0.85	118	293.09	232.72	3.46
台城制药	0.38	265	834.89	345.1	14

资料来源：WIND，光大期货研究所

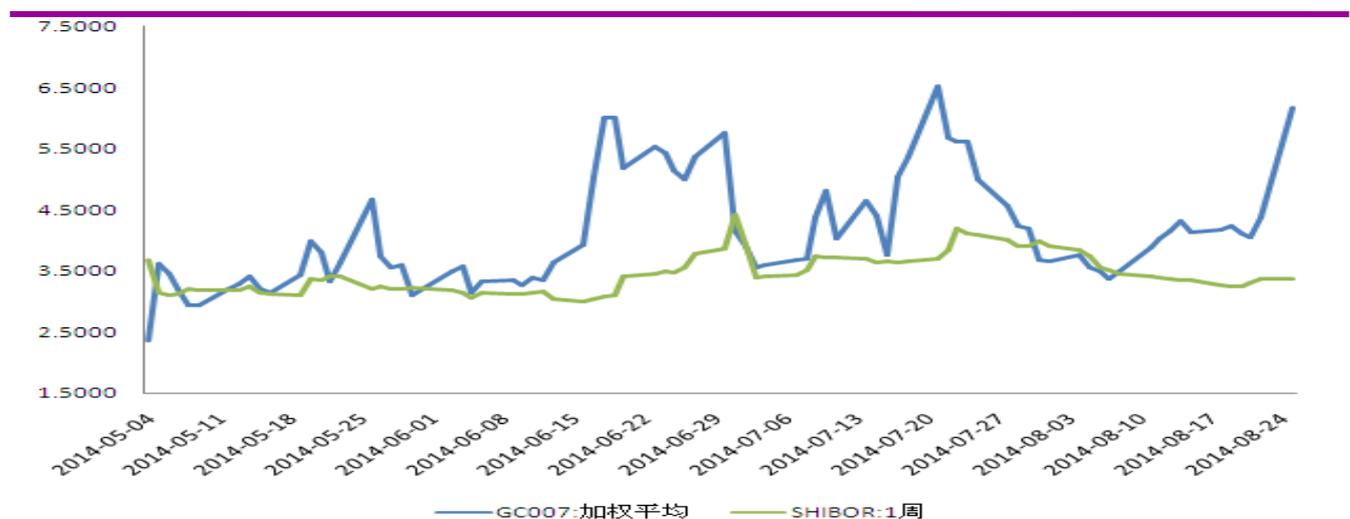
数据显示，6月第一批10只新股IPO申购，冻结的网上和网下申购资金累计达9911.74亿元，7月第二批12只新股IPO申购，冻结的网上和网下申购资金累计达10190.29亿元。我们依据6月和7月两批新股的冻结资金量和中签率进行测算，预计此轮发行冻结资金累计将达1万亿元左右。

申购资金冻结安排方面，根据新股申购流程，T日为网上申购日；T+1日为资金冻结，验资核算日；T+2日为摇号抽签，中签清算日；T+3日为公布中签结果，资金解冻日。据此推算，9月2日将有8只新股打新资金解冻，9月3日将有2只新股资金解冻，9月4日还将有1只新股资金解冻。

三、IPO 引发流动性紧张，资金面和债市面临冲击

我们对前两批新股发行前后资金面的变化进行了统计，从下图中不难看出，两批新股发行均对资金利率，特别是交易所市场利率产生较大影响。（前两批新股IPO分别集中在6月18日至6月24日，和7月23日至7月30日）。数据显示，交易所7天期回购利率GC007在新股集中发行的2周内大幅上涨，涨幅最高时超过200bp，上涨至6%-6.5%的高位。在IPO申购结束后，资金利率随即回落至3.5%-4%附近。

图表 3: 新股发行对资金利率的影响



资料来源：WIND，光大期货研究所

万亿的资金量冻结，叠加财政存款上缴、月末考核等因素影响对近期资金造成较大冲击。央行8月26日（周二）在公开市场仅进行了100亿元14天期正回购操作。正回购明显缩量体现了央行稳定资金面，安抚市场情绪的意图。此外财政部将在8月28日（周四）将进行600亿元人民币的国库现金定存，也有助于部分缓解新股发行带来的资金面扰动。

对资金面的谨慎预期，令债券市场投资者保持谨慎，观望情绪较浓。新股申购也部分分流了国债期货市场的配置资金。我们注意到，利率债一级市场发行似乎有意避开新股密集发行的敏感时期。8月最后一周，新债供给量大幅萎缩，国债和地方政府债均无发行计划，尤其是年初以来几乎一直保持每周发行频率的国开债本周也缺席。据已公布的信息，本周仅有农业发展银行周一发行了150亿元金融债和中国进出口银行8月29日将要发行的两期不超过120亿元金融债。对比进入三季度以来每周约千亿元的利率债发行规模，本周新债发行量明显减少，供给压力暂时缓和；另一方面，本周利率债到期规模为740亿，净供需关系继续改善。面对新股来袭，无论是央行还是发债机构，亦或是投资者均处在不断适应并逐渐采取措施积极应对的过程中。调整公开市场操作规模和减少债券供应等措施均对抚平IPO带来的短期冲击起到重要作用。

四、IPO 进入常态化，影响负面但有限

从六月份开始，新股发行逐渐进入常态化。5月20日，证监会主席肖钢在新“国九条”学习会议上曾表示，从6月到年底，计划发行上市新股100家左右，并按月大体均衡发行上市。前两批共22家企业加上此次拿到证监会核准批文的11家企业，本轮IPO重启之后，总计有33家企业获准上市。这意味着，未来的四个月内还将有70家左右的公司陆续发行，平均每月将有约17家企业，数量明显高于6月至8月的发行数量。

我们认为，IPO的发行无论对于货币市场还是债券市场，均将产生一定负面影响，但这种影响是短期的，且非本质的，建议投资者切勿过分高估其影响程度。资金面的状况主要还是受货币政策及宏观经济基本面的影响，IPO仅能影响短期资金利率的波动幅度，却难以改变流动性的长期格局。新股密集发行将对现券和国债期货的投资者的投资操作和心理预期产生一定影响。IPO申购成功带来的短期高收益吸引大量资金扎堆“打新”市场。但从往期平均不足1%的中签率来看，市场资金只是经历了一个短期的流动，资金解冻后将重回其他的市场。同时，对资金面的担忧，可能会影响投资者的操作热情，拖累市场成交量，并带动债券收益率出现短期调整，但上行幅度有限。总体而言，新股发行不足以改变现券和国债期货价格的运行趋势。在申购结束后，资金面再度回归宽松，债券走势也将恢复。并且，在经过多次IPO发行后，我们预计投资者将更为理性的根据市场状况调整预期和短期投资策略，IPO带来的冲击将逐渐减小。

国债期货价格走势方面，近期公布的一系列逊于预期的经济和金融数据对国债期货价格形成支撑。但我们认为货币政策短期大幅放松，尤其是全面降准降息言之尚早。政府关于“经济发展

适应新常态，中国容忍经济放缓”的表态，显示出政策重点仍集中在定向宽松上。资金面整体维持稳定，新股发行带来的冲击在央行的精心呵护下，料将平稳度过。本周利率债供应明显减少，但三季度供应压力依然较大，重点需关注后续机构配置需求。总体来看，基本面和资金面有待进一步明朗，国债期货价格料将维持震荡偏强格局。

刘瑾瑶，现任光大期货有限公司研究所金融期货分析师，主要负责国债和期权的研究工作。研究生毕业于美国德雷克塞尔大学，获得金融学硕士学位。熟练掌握金融衍生品理论知识并多次参与各交易所课题研究工作。在专注趋势判断的同时，致力于投资组合、期现套利等策略研究。获得中金所、郑商所和上期所期权培训讲师资格。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

联系我们

公司总部

地址：上海市新闻路 1508 号静安国际广场 2 楼
邮编：200040
电话：021-22169060 传真：021-22169061

机构渠道部

地址：上海市浦东新区福山路 458 号同盛大厦 3 楼
邮编：200122
电话：021-20231712 传真：021-20231732

大连营业部

地址：大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心
A 座大连期货大厦 2002、2003、2410 号房间
邮编：116023
电话：0411-84806837 传真：0411-84806843

福州营业部

地址：福州市鼓楼区东大路 92 号华源大厦 15 层 1503 室
邮编：350003
电话：0591-87875103 传真：0591-87875119

宁波营业部

地址：浙江省宁波市海曙区华楼巷 19 号 3-11 室
邮编：315010
电话：0574-87269819 传真：0574-87367237

北京营业部

地址：北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 5 层
邮编：100045
电话：010-68084002 传真：010-68084131

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 1208 室
邮编：450008
电话：0371-65612257 传真：0371-65612515

上海肇嘉浜路营业部

地址：上海徐汇区肇嘉浜路 680 号金钟大厦 811 室
邮编：200031
电话：021-64155171, 64155173 传真：021-64736784

青岛营业部

地址：山东省青岛市市南区香港西路 67 号 12 层 JKLM 室
邮编：266071
电话：0532-86129091 传真：0532-86129089

天津营业部

地址：天津市河西区解放南路 376 号富裕大厦 2 号楼 17 层 A 室
邮编：300202
电话：022-58780708 传真：022-58780708

长沙营业部

地址：长沙市开福区芙蓉中路三段 142 号光大大厦 1210、1211、1213
邮编：410011
电话：0731-82906096 传真：0731-82906097

长春营业部

地址：吉林省长春市解放大路 2677 号光大大厦 15 层
邮编：130061
电话：0431-88405567 传真：0431-88405587

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路 689 号 1808、1809、1810、1411 房
邮编：510635
电话：020-38731485 传真：020-38731323

重庆营业部

地址：重庆市渝中区解放碑民族路 168 号光大银行大厦 3F
邮编：400010
电话：023-86618100 传真：023-86618133

南京营业部

地址：南京市玄武区中央路 288 号 5 楼 501 室
邮编：210008
电话：025-83122055 传真：025-83122059

深圳营业部

地址：深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 2701、2702
邮编：518026
电话：0755-82767979 传真：0755-82767970

上海新闻路营业部

地址：上海市新闻路 1508 号静安国际广场 2 楼
邮编：200040
电话：021-22169060 传真：021-22169061

南宁营业部

地址：广西壮族自治区南宁市民生路 131 号绿都商厦 31 层
邮编：530012
电话：0771-2862803 传真：0771-2862803

海口营业部

地址：海南省海口市国贸大道北京大厦 20F、G、H
邮编：570000
电话：0898-68538658 传真：0898-68507358

武汉营业部

地址：湖北省武汉市张之洞路 224 号紫阳大厦 10 层
邮编：430060
电话：027-88312095 传真：027-88312078

杭州营业部

地址：杭州市江干区富春路 308 号华成国际发展大厦 11 层
邮编：310020
电话：0571-89910727 传真：0571-89910733

世纪大道营业部

地址：上海市浦东新区世纪大道 1501 号 1301、1309 室
邮编：200122
电话：021-50192126 传真：021-50192155

成都营业部

地址：成都市武侯区领事馆路 7 号保利中心南塔 905 室
邮编：610000
电话：028-86032288 传真：028-86032668

西安营业部

地址：西安市高新区唐延南路都市之门 C 座 1 单元 10 层
11010-11015 号
邮编：710065
电话：029-88606880 传真：029-88600929