

来源:证券日报

“新股上市首日限价具有弹簧效应，在短期内价格超涨，造成投资者预期高度一致、盲目追涨，放大了股票的价格扭曲，造成新股平均回报率变低。”证监会副主席方星海近日提出了上述研究结论。

方星海是在2月16日出席“中国经济50人论坛2019年年会”时，以《新股上市首日限价的弹簧效应》为题发表了个人观点。所谓弹簧效应，是弹簧压下去的幅度往往小于弹起来的幅度，即新股上市首日限价后出现价格超涨。此前，在出席第二十三届（2019年度）中国资本市场论坛上，他表示，“新股上市首日有44%的涨停板限制，人为限制导致价格不合理，而且限制了交易。首日涨停板这个事情要研究，我个人觉得应该取消。”

此次在“中国经济50人论坛2019年年会”上，方星海表示，在引入“极大市盈率”概念后，分析后可以发现，一是当前的制度安排下，新股上市之后连续上涨时间更长，极大市盈率更高；二是达到极大市盈率以后，一年和两年之后，如果投资者在涨停板打开以后买进去的平均回报率，总体来说在限价以后回报率很低；三是创业板因为个体小，新股限价以后，扭曲效应更明显。

“目前新股上市首日涨44%，随后连续涨停几天，最后打开涨停那天的静态市盈率，这就是极大市盈率，是一级发行市盈率和二级市场上升市盈率的叠加。”方星海解释。

据方星海介绍，上述研究是根据2009年7月1日至2014年6月30日期间的934个IPO样本，以及2014年7月份以后至2018年6月30日期间1016个样本，对比极大市盈率的表现，以及一两年以后的市场回报率来判断当前制度安排的效果，有了上述三方面研究发现。

对于在IPO定价尚未改革的情况下，建议改革二级市场的价格，他解释：“二级市场价格改起来相对容易一点，二级市场价格改好了，其实是为今后IPO的价格改革创造了一个很好的参考，否则IPO价格改革也没有参考。”

有研究者表示，透过证监会副主席方星海两次探讨性的个人观点，虽然是研究性结论，并不是官方政策结论，但未来一级市场和二级市场价格改革充分发挥市场机制的思路值得期待。

目前，根据证监会发布的《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》，科创板市场新股发行价格、规模、节奏主要通过市场化方式决定，强化市场约束，对新股发行定价不设限制，建立以机构投资者为参与主体的询价、定价、

配售等机制，充分发挥机构投资者专业能力。这意味着科创板发行定价将完全取消直接定价，全面实施询价定价，进一步强化了定价过程中市场机制的作用，不再限制发行价格。

业内人士认为，在上市公司定价方面，取消直接定价，通过市场化询价定价，打破市盈率倍数的约束，有利于在发行阶段对上市企业合理定价，这对即将上市的企业来说有很大的帮助，它是一种合理定价、科学定价的方式。