

## 炒新“博傻”——为他人作嫁衣

在上一期文章中，我们介绍了中小投资者的盲目追涨是“炒新”的最大风险。其实盲目追涨从本质上看，是一种典型的“博傻”行为：在股价不断攀升时，仍相信将来会有人以更高的价格从他们手中接过“烫山芋”，但最终的结果是“牺牲”了自己。这种盲目追涨的“博傻”行为，往往是为他人作了嫁衣，自己蒙受了股价冲高回落后带来的损失，却使得股价被大幅拉升前买入的大户成为真正的受益者。

投资者可能会好奇，为什么大户会是真正的受益者？我们按照日均持有市值，将个人投资者账户分为散户（小于10万元）、中户（10~100万元）、大户（大于100万元）三类，以2010年以来在上海证券市场上市的64只新股为分析对象，并结合4只被盘中临时停牌的新股交易数据，对沪市新股上市首日价格形成机制进行了统计分析，分析结果显示：

一是大户是新股首日开盘价的决定者。在新股上市首日的集合竞价阶段，个人投资者是主要的参与者。比如，2011年新股上市首日的集合竞价阶段，个人投资者买入申报账户数占比为99.2%，买入成交占比为89.7%。从账户买入申报价偏离发行价的幅度来看，个人大户申报价与发行价的平均偏离度超过了15%，合计买入申报占比和成交占比分别为49%和53%。由此可见，个人大户是新股开盘价大幅偏离发行价的主要推动力量，而定价超

出预期易引起市场关注。

二是新股首日交易高换手率为“炒新”提供土壤。从沪市新股上市首日交易换手率看，总体呈现换手率越高、股价首日涨幅及盘中最高涨幅也越大的特点。其中，因盘中涨幅过大引发临时停牌的4只股票全天换手率均值为87.2%。从其首日交易来看，在开盘后不久、股价未大幅上涨前，买入交易的账户以大户为主，其平均买入交易量约占该阶段市场成交量的53.2%；而在换手率较高、股价被大幅拉升阶段，大户参与度降低，买入占比仅约17%左右，此阶段中户和散户参与度明显提高。

三是中户和散户在高换手率下的“追涨”助推股价非理性上涨。新股上市首日股价窄幅震荡阶段大户大量买入后，换手率已达高位，市场可流通的筹码已所剩不多。此时一旦少数账户带头追涨，中户和散户往往进行群体性的“博傻”行为，则直接导致股价迅速上涨。从4只被盘中停牌的新股首日交易看，在股价大幅上涨阶段，中户和散户的买入占比高达83.8%，他们的“追涨”行为助长了当日股价的非理性上涨，在一定程度上加剧了新股的炒作。

四是散户为最主要的亏损者，大户整体盈利。根据投资者新股上市首日交易盈亏情况统计，可以发现散户是最主要的亏损者，有56.7%的散户亏损，其中3.7%散户亏损达到20%以上。从平均收益率来看，散户和中户的平均收益率最低，都为负值，而大户的平均收益率为正值。

从上述分析结果可以看出，新股上市首日，大户在集合竞价阶段的申报行为对开盘价形成起了主要的决定作用，高换手率提供了炒作的土壤，中户和散户的群体“追涨”是股价大幅上涨的动力，少数账户关键价位的带头买入则是导火索，这一系列的交易行为导致了新股首日盘中价格的大幅波动。

针对新股上市被过度炒作的现象，证券监管部门和证券交易所一直予以密切关注，并采取了一系列监管措施。例如，上交所已建立了一套涵盖事前、事中、事后全过程的新股炒作防控机制：事前梳理“炒新”账户、将“炒新”账户列入重点监控对象，以提高新股交易监控的针对性；事中及时采取电话警示等措施，并对盘中涨幅过大的新股实施盘中临时停牌；事后对不听劝阻、多次“炒新”账户发出监管警示函，对异常交易行为严重者实施限制交易的纪律处分，等等。此外，上交所还注重通过公开媒体加强对广大投资者“炒新”风险的警示宣传，包括公布限制交易纪律处分的案例，强化市场威慑效果。

上述防控措施的实施，发挥了积极作用，使得新股炒作现象得到初步遏制。然而，目前投资者特别是中小投资者“炒新”风险意识依然较为薄弱，防控新股炒作工作依然任重道远。证券监管部门和证券交易所将从法规完善及强化处罚手段等方面，进一步研究防控新措施，采取更具针对性的措施，加大处罚力度，进一步做好非理性“炒新”防控工作，促使新股交易价格理性回归。