

2021年新股发行规模同比上涨10%，中签率显著下滑，上市表现较为优异，测算2~5亿A类账户网下打新收益约6.2%~12.3%。展望2022年，考虑到“询价新规”的长期影响，尽管主板注册制改革有望成为打新收益的新增长点，但整体来看，预计2022年打新收益将进一步下滑，中性假设下，预计2~5亿A类账户全年打新收益约2.5%~5.3%。建议关注定价能力强的公募产品、卖出策略优化以及北交所的打新机会。

■ 2021年打新收益测算：2~5亿A类账户约6.2%~12.3%。

1) 结构上，双创板打新贡献超8成；时间序列上，各月打新收益呈现先升后降的态势。

2) 对比2020年（2~5亿A类账户打新收益约10.5%~17.4%），2021年打新收益整体下滑，其中C类账户、大规模账户的收益下降幅度更为突出。

1) 发行规模：

对于包含网下询价发行的样本，发行数量419只，同比上涨17%；发行规模4928.7亿，同比上涨9.9%；1季度发行节奏有所放缓，2~4季度逐步回暖。

2) 报价入围率：

相比于2020年，2021年全年报价入围率中枢略有上升，但“询价新规”后显著下降，“双创板”报价入围率约7成。

3) 中签率：

由于询价账户数显著增长，网下打新中签率明显下滑，“双创板”A类中签率同比降幅约3~4成；“询价新规”后，报价难度有所上升，中签率提升明显。

4) 上市表现：

全年来看，主板开板涨幅略有下降，“双创板”上市首日涨幅小幅上升；但“询价新规”后，“双创板”上市首日涨幅显著下滑，中枢分别约28%/69%。

5) 顶格申购门槛：

相比于2020年，2021年主板顶格申购门槛变动不大，“双创板”顶格申购门槛明显下降，降幅约30%。

■ 2022年打新收益预测：2~5亿A类账户约2.5%~5.3%。

1) “询价新规”修订后，有效报价区间显著拓展、有效报价比例明显下降、定价中枢上移、中签率上升、上市首日涨幅明显下降。预计2022年“询价新规”的影响

仍将持续，但新股破发现象并不会像修订初期阶段那样集中。

2) 预计主板注册制改革有望成为打新收益的新增长点，但提升幅度不如创业板注册制改革明显。

3) 综合来看，预计2022年网下打新收益将进一步下滑，中性假设下，2~5亿A类账户全年打新收益约2.5%~5.3%。

#### ■ 热点问题与建议：

1) “询价新规”以来，机构“报价一致性”程度显著降低，研究、定价能力成为核心竞争力，配置报价能力突出的基金产品有望获得更优异的表现。“配置+打新”基金组合业绩表现稳健，年化收益14.3%，夏普比率2.2,2021年实现超额收益约4.5%。

2) 基于分钟线数据统计分析，对于“询价新规”后上市的新股，首日卖出仍为最优策略，日内价格高点通常出现在10:00~10:10。

3) 北交所打新有望成为额外的打新增厚收益方式，需注意标的优选以及全额缴付申购模式下的流动性管理。

#### ■ 风险因素：

1) 新股发行节奏、网下参与结构、新股上市表现等与历史情况、情景假设出现较大偏差；2) 部分统计基于北交所新股、“询价新规”后新股，可能存在样本代表性不足等问题；3) 相关制度设计进行再调整。

本文源自金融界