

北交所新股申购，都适用于这一规定。

与此前的新三板精选层相比，这一规定对网上新股申购做了一定的调整。在新股申购时，当网上申购总量大于网上发行数量时，将按比例配售。其中不足100股的部分，以前精选层是汇总后按申购时间优先配售，现在北交所调整为了“按申购数量优先，数量相同的时间优先”。北交所称此举是为了缓解投资者集中申购压力。

此举有利于吸引更多有资金实力的投资者来参与北交所网上新股申购。另一方面，此前精选层投资者抢时间申购，只要手速够快，即使申购100股也大概率会中签的情况或将不再出现。也就是说，北交所或向“一手党”说再见。

此前，精选层有多只个股

出现过网上申购者中超50%的申购者都至少能中100股的情况，最高的有76%的网上申购者都至少中了100股。

打新规则调整，“拼时间”改成“拼资金”

《北京证券交易所证券发行与承销管理细则》第十一条规定：网上投资者有效申购总量大于网上发行数量时，根据网上发行数量和有效申购总量的比例计算各投资者获得配售股票的数量。其中不足100股的部分，汇总后按申购数量优先、数量相同的时间优先原则向每个投资者依次配售100股，直至无剩余股票。

“网上投资者有效申购总量大于网上发行数量时，根据网上发行数量和有效申购总量的比例计算各投资者获得配售股票的数量。其中不足100股的部分，汇总后按时

承销规定称。

在大体继承精选层制度安排的基础上，北交所对网上申购制度进行了调整。北交所表示，对余股配售进行优化调整，由“按时间优先”调整为“按申购数量优先，数量相同的时间优先”，缓解投资者集中申购压力。

对上述规则的理解，可通过举例来实现。北交所A新股网上发行1000万股，网上有效申购数量是1亿股。张三在上午10点申购100股，李四在上午11点申购6500股。

首先第一步是按比例配售，上述例子的配售比例是10%。根据这个比例计算的话，张三应得10股，李四应得650股。因为不足100股的部分需要二次余股分配，所以在按比例配售环节，张三是0股，李四是600股。

其次是余股配售环节。如果现在分配之后余股只剩100股，北交所的规则是“按申购数量优先，数量相同的时间优先”。李四的申购数量多，所以李四分得100股余股。等轮到张三时，余股已经配完。所以最终张三获得0股，李四获得700股。

但如果是按精选层规则的话，第一轮按比例配售不变，第二轮余股配售时，就看谁申购的时间更早。张三申购时间最早，获得100股。所以最终，张三获得100股，李四获得600股。

小散户“拼时间”优势不再

安信证券

新三板分析师诸海滨表示，在北交所现有规则之下，当大资金进来申购时，小散户抢时间早申购的优势已经很小了。

上面的例子也已经证实。张三只申购了100股，在北交所的规则之下获配0股，但是在此前精选层的规则之下，因为余股按时间优先分配，他也申购得够早，所以依然能够获配100股。

2020年7月，股转系统在谈及精选层打新规则时曾表示，新三板网上新股配售总体实施比例配售，在获配低于100股的申购者中，按照申购时间优先原则再进行分配。因此，“比例配售+时间优先”是一种非常公平的配售机制，也是符合新三板市场特点的一项制度安排，能够提升投资者申购效率和获配范围，在较大程度上实现“按需分配”和“申者有其股”。

从81只精选层新股的申购情况来看，有些股票确实基本实现了网上申购的“申者有其股”。2021年2月22日上市的同力股份，有35809户参与网上新股申购，27388户获配新股，获配户数占总的申购户数的76.48%。也就是近八成的网上申购者，都至少获得了100股该股票的新股。

券商中国记者注意到，除了这只股票之外，还有多只精选层的股票，在网上申购时，获配户数占申购户数的比例超过了50%。也就是近一半的网上申购者获配了股票。

新三板资深投资人、北京南山投资创始人周运南向券商中国记者表示，在精选层设立之时，由于新三板市场相对不热门不活跃，为了保障精选层公开发发行时的股东分

散度，提高中签股东人数，特制订了与沪深A股差异化的100股起步及余额按时间优先配100股的特色打新制度。这也造就了精选层一大批只打新100股的投资账户，也给了很多中小券商的投资者百分之百中100股的机会。

周运南称，现在北交所规则进行了调整，优先保证了资金量最大的账户除了按比例配售到100股的整数倍外，还可优先多分配到100股，体现了资金为王，当然只打100股的“一手党”基本无望再轻松中签。

申万宏源

新三板首席研究员刘靖称，调整到“数量优先”之后，“一手党”申购获配会更加困难。实际上，每

次打新的获配户数都远远小于申购户

数，说明长尾

的“一手党”申购是很多的，比例要超过50%。而这些打新者被劝退后，将会提升真正想申购、动用更多资金来参与打新的投资者的中签率。

新规之下，小散户靠时间优势再获配股票的可能性变小。安信证券新三板分析师诸海滨表示，此前精选层的打新机构少散户多，现在北交所开市之后，可能很多公募、专户都会进来。这些机构资金优势很大，小散户靠抢时间的优势不再。

有资深新三板研究人士向券商中国记者表示，此前中100股的投资者不少都是纯粹靠“时间优先”打新，这些投资者也基本不长期持有，上市就卖掉，也确实对市场贡献不大。

“拼时间”曾出现过极端情况

新三板精选层按比例配售加“时间优先”的方式，此前曾出现过网上申购的极端情况。

2020年7月，精选层新股艾融软件出现了投资者网上顶格申购10.56万股，却一手都没中的极端情况。周运南向券商中国记者表示，10.56万股中100股的配股率是万分之9.4697，只要配股高于这个比例，顶格申购至少中100股。但是如果低于这一比率，就会出现一种极端情况——所有的打新账户按比率能配到的股票数都低于100股。

“这种情况下，按比例配售所有账户都是0股，那就只能按申购时间来排序。有的投资者虽然顶格申购，但是申购时间靠后，可能1手也获配不到。有的投资者可能只申购100股，但因为申购时间早，依然可以获配100股。”周运南说。

股转系统相关负责人曾回应该问题时表示，在精选层新股申购制度设计之初，未预料到首批2家企业申购火爆，导致按申购时间配售的情况出现。目前，股转系统方面正在修改系统，预计在第一批精选层企业发行结束后，在未来的发行中申购系统修改完毕。

有新三板研究的资深人士向券商中国记者表示，如果继续按“时间优先”配股，随着北交所门槛的降低，会有更多的投资者参与网上申购，不排除会有更多申购火爆的极端情况出现。

责编：桂衍民