

<<市值管理>>

图书基本信息

书名：<<市值管理>>

13位ISBN编号：9787302186038

10位ISBN编号：7302186030

出版时间：2008-10

出版时间：清华大学出版社

作者：谢风华

页数：300

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

## &lt;&lt;市值管理&gt;&gt;

## 前言

当前，世界经济正面临金融市场动荡和油价高企的严峻挑战，实体经济增长放缓，资本市场持续动荡。

美国的次贷危机严重影响着投资者对美国经济增长的预期，其外溢效应也使得欧盟、日本和加拿大等其他发达经济体增长放缓。

而新兴市场经济体由于产业结构的不合理和资本市场还处在初级发展阶段，正承受着弱势美元带来的成本推动型通胀的痛苦。

全球经济进入了一个前景未定且可能非常艰难的时期，经济周期的时间越来越短、经济波动的振幅越来越大。

全球经济发展的不确定性和资本市场的关联性，对刚刚进入全流通时代的中国证券市场产生了重大而深远的影响，中国上市公司的总市值从2007年度巅峰时期的32万亿元跌落到目前的17万亿元人民币，正在经受着暴涨暴跌的考验。

但无论市场如何动荡，都无法改变中国资本市场市值管理时代的到来，市值将成为衡量股东财富、管理层绩效和投资者关系等新的标杆。

股票市场是直接融资的重要通道，作为虚拟经济的载体，对于提高实体经济运行效率和优化资源配置具有不可或缺的重要作用。

虽然有大量关于股市和股市单一因素（如法人治理）对市值影响的研究文献，但迄今为止，国内外学者还鲜有对股票多因素计量定价模型进行系统的研究。

谢风华先生具有多年的投资银行实务经验，一直站在我国资本市场的实践前沿，他敏锐地捕捉到市值管理这个最新的研究主题，率先对我国上市公司市值影响因素进行全面深入的研究，从实证的角度发现影响我国上市公司股票市值的八大因素：交易市场、行业、经营业绩、投资者关系、品牌溢价、法人治理、资本结构和公司重组，以及这些因素相互作用、互为影响，并通过提高公司的未来净现金流和降低公司的风险预期实现公司价值最大化，因此这一实证分析，进一步充实了传统的公司价值理论和资产定价模型理论，并与之相吻合。

## &lt;&lt;市值管理&gt;&gt;

## 内容概要

《市值管理》一书率先对我国上市公司市值影响因素进行全面深入的研究，从实证的角度发现影响我国上市公司股票市值的八大因素：交易市场、行业、经营业绩、投资者关系、品牌溢价、法人治理、资本结构和公司重组，以及这些因素相互作用、互为影响，并通过提高公司的未来净现金流和降低公司的风险预期实现公司价值最大化。

本书建立了公司市值的决定函数模型，运用统计学方法进行实证分析，同时本书还从更宏观的视角考察了宏观经济因素对股票市值的影响：美国的次贷危机对全球经济的影响，美欧经济增长放缓对我国外贸出口的影响，以及最近我国宏观调控的货币政策和财政政策对我国证券市场的影响，这都有力地佐证了宏观因素的重要性，从而使本书对市值的研究更加全面化和系统性。

作者还引用国内外知名上市公司的实际案例，并增加了相关专业名词的解释，理论和实务的结合促进了本书的阅读乐趣。

本书适合证券从业人员、证券投资者、高校老师和学生、政府机关人员、上市公司高管阅读参考。

<<市值管理>>

作者简介

谢风华1971年生，祖籍福建，高级经济师，国内首批注册保荐代表人。

现任国信证券投资银行事业部副总裁，曾就职美资机构中国代表处、香港百富勤和厦门证券，拥有十余年的境内外投行从业经验，负责过数十家公司IPO、可转债和定向增发项目，具有丰富的投行专业理论和实战经验。

持

## &lt;&lt;市值管理&gt;&gt;

## 书籍目录

序一序二引言第一章 概念的导入：市值 第一节 账面价值、内在价值和市场价值 第二节 国内外资本市场市值比较 第三节 市值管理的目标和意义 第四节 公司市值的决定函数模型第二章 影响公司市值的宏观因素 第一节 全球化与中国股市 第二节 流动性与货币政策 第三节 财政政策与监管政策 第四节 产业政策与重大事件第三章 上市地的选择 第一节 上市地与公司市值的关系 第二节 选择上市地需考虑的因素 第三节 世界和中国的主板市场 第四节 世界和中国的创业板市场第四章 行业的战略选择 第一节 行业吸引力与公司市值 第二节 行业的战略定位 第三节 多元化陷阱及解决办法 第四节 受到市场青睐的行业第五章 管理层的成绩单 第一节 经营的静态指标 第二节 经营的动态指标 第三节 资本支出与股利政策 第四节 再融资对市值的影响第六章 品牌溢价 第一节 公司的品牌溢价 第二节 企业声誉与公司丑闻 第三节 企业领袖的品牌 第四节 如何建立一个强大的品牌第七章 投资者关系 第一节 沟通创造价值 第二节 路演 第三节 信息披露 第四节 危机管理第八章 资本、股本与股东 第一节 资本结构 第二节 公司股本 第三节 股东结构 第四节 管理层收购：MBO第九章 公司法人治理 第一节 公司治理与市值 第二节 董事会 第三节 独立董事 第四节 管理层激励第十章 公司重组 第一节 并购重组与公司价值 第二节 控制权市场的交易 第三节 整体上市 第四节 资产置换第十一章 国家战略参考文献后记

## &lt;&lt;市值管理&gt;&gt;

## 章节摘录

第二章 影响公司市值的宏观因素 第三节 财政政策与监管政策 一、财政政策 财政政策是指国家根据一定时期政治、经济、社会发展的任务而规定的财政工作的指导原则，通过财政支出与税收政策来调节总需求。

增加政府支出，可以刺激总需求，从而增加国民收入，反之则压抑总需求，减少国民收入。

近来财政部一系列措施，比如，出口退税的部分取消、资产交易印花税的导入，利息税征收减免的法律障碍扫除、1.55万亿元特别国债的发行等，都引起了社会各界普遍的关注。虽然这些政策的经济效果还没有完全显现，但中国股市已经开始出现了明显的震荡。

1. 印花税 证券交易印花税是从普通印花税发展而来的，专门针对股票交易发生额征收的一种税。

对于中国证券市场，证券交易印花税是政府增加税收收入的一个手段，也是政府调控股市的重要工具。

证券交易印花税的征税对象是企业股权转让书据和股份转让书据，纳税义务人是股份转让双方，并由证券交易所代扣代缴。

计税依据是双方持有的成交过户交割单。

对有关印花税的违章行为，按照《中华人民共和国税收征收管理法》有关规定办理。

过去17年来，中国股市印花税率曾经有过数次调整。

证券交易印花税1990年首先在深圳开征，当时主要是为了稳定初创的股市及适度调节炒股收益，由卖出股票者按成交金额的6%交纳。

同年11月，深圳市对股票买方也开征6‰的印花税，内地双边征收印花税的历史开始。

据税务总局公布的数据显示，2007年，我国征收的印花税高达2005亿元，几乎相当于前16年征收的股票印花税的总和。

2007年，印花税收入占当年全国税收总增收额的比重竟然高达15.9%，仅次于“三大税”中的国内增值税（21.6%）和企业所得税（19.2%）而超过了营业税（14.4%），而2007年，我国上市公司分红总额才1800亿元左右。

交易成本远高于分红总额。

印花税由于被人为装上一个调控股票指数的功能，而受到市场的顶礼膜拜，成为股票市场重要的风向标。

1991年10月，印花税率从6‰调整到3‰，牛市行情启动，上证指数从180点升至1992年5月的1429点，升幅达694%；1997年5月12日，证券交易印花税率由3‰提高到5‰，沪指半年内下跌近500点，跌幅达到30%多。

当然，印花税率调整也有失效的时候，1998年6月，证券交易印花税率从5‰下调至4‰，由于力度达不到市场预期，股指不升反降，两个月内震荡走低400点；在2001年6月到2005年6月的熊市中，尽管2001年11月16日，印花税率调低至2‰，2005年1月23日又从2‰下调整为1‰，都未能阻止股市的下跌，但这并未影响到有关部门灵活运用印花税率这种神奇调控工具的热情。

2007年5月29日，著名的半夜鸡叫，印花税率从1‰上调到3‰，引发“5.30大跌”；从2008年4月24日起，印花税率由现行的3‰调整为1‰，第二天股市走出“4.24井喷”行情。

印花税作为调控工具的功能被发挥到极致。

从短期效应来看，印花率的调整主要影响投资者对市场的政策预期，因此容易引发市场的巨大动荡；但从长期效应来看，印花税的影响会受到中国企业的盈利能力的改善而失去明显的作用。

2. 资本利得税 资本利得税（capital gain tax, CGT），是对资本利得（低买高卖资产所获收益）征税。

常见的资本利得如买卖股票、债券、贵金属和房地产等所获得的收益。

并不是所有国家都征收资本利得税。

国内资本市场不时有征收资本利得税的争论，但国家税务总局和财政部明确表示短期内不会征收资本利得税。

## &lt;&lt;市值管理&gt;&gt;

资本利得税对股市的“打击”相当有效。

台湾地区股市当年就因为实施股票所得税而大跳水达80%。

台湾股市从1983年1月的442点，一路攀升到1988年9月的8402点。

在此情况下，1988年9月24日，台湾当局宣布，从1989年开始征收资本增值税。

9月26日开盘后，台湾股市连续18个交易日无量跌停，每天成交由之前的700亿元 台币，骤降至每天仅10亿元台币。

最低的一天只有1.32亿元台币。

18天以后，台湾股指从24Et收盘的8789.78点，直落3174.45点，跌幅达37%。

台湾投资者损失惨重，各种股民抗议活动频出。

后来，台湾当局迫于压力，决定放弃征税计划，并开始“做多”股市。

当年10月22日开始，市场开始传出利好，进入反弹通道，并持续了1个月，股指从10月21日的5615.33点，反弹至11月22日的7485.97点，累计上升1870.64点，升幅约21.2%，但仍未弥补此前的跌幅。

即便如此，市场因信心不足，尤其是散户吓破了胆，台湾股指再次掉头向下，跌破前期低点5615.33点，1989年1月5日收报于4873.18点。

3.特别国债 2007年6月29日我国人大常委会通过的1.55万亿元国债发行的决定，虽然是通过购买外汇储备来降低央行的汇率风险（这从某种意义上讲，确实打开了外汇储备在海外运作的市场，同时又能马上吸收国内过剩的流动性），但是这一积极举措，市场的反应却正好相反，上证指数下跌2.39%。

巨额贸易顺差引发我国外汇储备增加，并导致基础货币投放量增加，进而引发国内流动性泛滥，被认为是本轮证券市场牛市的最根本力量。

而发行特别国债有可能显著收缩流动性。

使得支撑股市上涨的最根本力量在一段时期内大为削弱。

此外，经济体整体流动性的降低，对地产、钢铁等资金流动性要求高的行业显然是利空，而上述投资类股票恰恰构成了A股市场的半壁江山。

二、监管政策政府与市场的博弈 中国资本市场发展的十多年时间里，行政干预如影相随。

相当多的时候，行政干预在关键时刻为保护投资者利益、确保并推动资本市场健康稳定发展，发挥了重要作用。

但这样的成功很容易让管理层认为行政干预无所不能，并对自己的调控能力、调控力度和调控时机的把握过于自信，以至本该由市场自己解决的事情，行政干预也挥之不去。

因此监管层对股市的过多行政干预不但不能产生有效的综合效果，还将抹杀各经济职能的独特功能，或者降低其弥补市场缺陷的作用，甚至造成一种“政策失灵”，使政策客体增加“政策成本”负担，从而降低市场配置资源的效率。

中国股市是一个典型的“政策市”，政府经常有意识地运用一些政策手段来调控股市的运行。

国内有关学者曾对1992--2000年初沪市的异常波动的情况进行了统计分析，如邹昊平、唐利民（2000）得出的结论是：政策性因素是造成股市异常波动的首要因素，占总影响的46%，其次才是市场因素占21%，扩容因素占17%，消息因素占12%，其他因素占4%。

若把扩容也视做政策性因素，那么该因素的影响上升到63%。

这说明政策性因素对股市的影响不仅频繁而且力度大；施东晖（2001）的实证研究得出：由政策性因素引起的沪市波动约占60%，同时他将每月的波动性和每月出台的政策变量进行回归，结果显示：当月出台的政策对该月的股价波动具有显著的影响。

彭文平、肖继辉（2002）还通过建立股市政策的动态不一致模型，对股市政策是怎样造成股市的波动作出理论解释。

还运用事件分析法，实证检验了1991年1月到2000年12月有超过70%的股市政策都造成了股市波动，并通过建立线性回归模型的方法分析了上海证券市场1991年到2001年2月的A股综合指数表明：政策对股价指数的波动有显著的影响，其影响平均来说是一个股市政策的发布，导致短期日平均股指超额收益是正常水平的1.671倍。

这一结果进一步论证了股市政策会造成较强的股市短期波动。

## &lt;&lt;市值管理&gt;&gt;

乔斯科 (Joskow, 2001) 曾指出：“好的监管制度的标准处方，一般包括这样一些条款：独立性、透明性、可问责性、专业性和可信性。

这些条款表达了监管制度的重要原则，其具体实施则必须谨慎地应对不同国家的法律和政治制度。

”在中国证券市场日益国际化的趋势下，树立正确的监管理念是监管工作的重中之重，也是健全监管体制的理论基础。

因此，监管理念主要包括：第一，保护投资者的合法权益；第二，确保公平、高效、透明；第三，降低系统风险；第四，树立国际化意识。

这些理念的发挥作用还依赖于在实际工作之中的认真贯彻执行。

监管机构作为规则的制定者和执行者，其职能就是保障市场的公平、公开以及公正地对待所有市场参与者，体现其监管理念和目标。

相应地其权限应当依据其职能而定，即仅能作为“裁判员”。

并非事无巨细、一概全揽并把“运动员”兼于一身。

同时，改善监管手段，提高监管水平，努力实现手段的间接化、多样化、市场化，减少政府对市场的操纵。

此外，应当提倡监管行为程序制定的科学化、民主化，保证公正的权衡各方利益，保护投资者信心。

政府监管当局利用政策干预股市的路径是：利用舆论导向、增加或减少股票供给、增加或减少资金供给、制度变革、加强或放松监管来直接影响投资者的信心。

同时，通过制度变革、监管加强来改善股市的生态环境，间接影响投资者信心，及监管政策对市场产生一定的影响。

1. 制度变革：股权分置改革 股权分置是指中国股市在特殊的发展演变中，A股市场的上市公司内部普遍形成了流通的社会公众股和非流通的国有法人股“两种不同性质的股票”，这两类股票形成了“不同股不同价不同权”的市场制度与结构。

所谓股权分置改革是在认可流通股含权的条件下，在法人股转化为流通股的过程中，法人股东向流通股股东支付含权价差（对价），在全流通条件下实现同股同权同价。

2005年4月29日中国证监会宣布启动股权分置改革试点工作，截至目前绝大部分上市公司已经完成了股改。

中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求认为，股权分置问题是中国股市多年持续低迷的“最根本的原因”，股改则是中国建立证券市场以来“最重大的制度改革”，解决了制约中国资本市场发展的重大制度性缺陷，从根本上使上市公司大小股东利益趋同，优化了公司治理结构，为中国股市稳定健康发展奠定了良好的基础。

中国证监会主席尚福林认为，这场改革为市场定价机制的完善创造了基础条件，使证券交易价格能够动态反映企业的市场价值，通过市场定价对企业经营的评价并对经营者产生外部的约束，为真正市场化的收购兼并和资产重组提供目标和动力。

由于股改的顺利推进，推动了我国股市行情持续走高，彻底扭转了前几年投资者丧失信心、交投冷淡、股指持续下跌、市值连续下挫、筹集资金功能停滞不前等低迷状态，沪深股市股票总市值最高突破30万亿元。

胡珍全（2007）运用T检验和Wilcoxon符号平均秩检验得出结论：股改后上市公司的经营绩效得到了显著改善，并且绩效改善来自主营业务，这种改善具有实质性。

所以总体上来说，股改有利于上市公司绩效的改善。

何诚颖、李翔（2007）运用托宾Q值对股权分置改革与上市公司价值进行实证研究表明：股改的实施有利于促进公司价值的不断提升，而且股改完成得越早，越有利于促进公司价值的提升，股改完成得越晚，就越不利于公司价值的提升，甚至还有可能起到负面的影响。

票或债务来衡量）与这家企业资产重组成本的比率。

托宾Q理论是由诺贝尔经济学奖获得者詹姆斯·托宾（James Tobin）1969年提出的。

托宾Q理论的经济含义非常直观：如果 $Q > 1$ ，说明企业创造的价值大于投入的资产成本，表明企业为社会创造了价值，是“财富的创造者”，企业应当进行投资；如果 $Q$





版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>