

# 內地股市須回歸公司質素

更為嚴重的是，近期大量股票異動，莊家操縱痕跡明顯，但管理層束手無策，監管水準沒有與市場指數同步提高。內地股市短線炒作過度，每天波動幅度很大，在春節後的第二個交易日更是創出了十年來最大單日跌幅，把短期波動風險演繹到了極限。市場中，各種概念流行，真假消息滿天飛，內幕交易開始大行其道，內地證監會不得不於本月九日出台管理規則，對上市公司高管的股票交易行為進行規範。一些垃圾股不斷創造股市神話，以上周五出現的「S-T長控事件」為例，該股作為一隻每股淨資產仍為負的八元左右的垃圾股，在停牌近五個月後，開盤後最高上漲十一倍多，下午雖被上海證券交易所強行停牌，但是換手率已經達到近八成。



截至上周五，內地上市公司總市值達十四萬三千億元，超過港股的十四萬億元。

態勢愈演愈烈。

即使考慮到近一年中行、工行、國壽和平安等巨型藍籌公司的提升作用，A股市場仍缺少具有先進管理制度的優秀大公司，上市公司品質提高的速度，遠遠沒有趕上股指和市值狂飆的腳步。從最基本的市盈率資料來看，目前滬市A股平均市盈率為四十八倍多，深市A股平均市盈率則為四十五倍多，而本港股市則僅為十六倍多一點。內地A股作為新興市場，理論上可以享受一些增長溢價，從而平均市盈率高於港股。但是，兩地上市的公司A股和H股股價存在巨大價差，則可以發現內地估值偏高仍是事實。

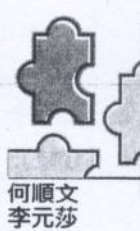
對於內地股市整體過高的市盈率，有很多貌似合理的解釋，諸如內地經濟高速發展，動態市盈率並不高；企業所得稅率降低可以提升企業業績等等。無疑內地經濟發展速度高於一般經濟體，從而可以享受一些增長溢價，但是內地新興經濟的基本特點決定了公司盈利增長並不具有高度穩定性，因此還要承受一定的風險折扣。所得稅率調整雖然可以提高整體估值百分之十左右，但是調整後的稅率只是接近了周邊國家的平均水準，遠遠高於本港所得稅率，仍然無法解釋過高的市盈率。

## 炒作過度 監管乏力

在今年年初上證指數達到三千點時，輿論認為過高的市盈率，將在大幅增長的盈利下得到緩解，因而認為股市泡沫並不嚴重。近期陸續公布的上市公司年報每股收益平均增長了百分之三十三左右，也基本達到了預期業績。但是，股指在業績增長刺激下同步走高，市盈率繼續保持在高位；而最新的問題是IPO的市盈率也到了不合理的程度，比如正在公開招股發行A+H股的中信銀行，就把發行價定到三十至三十八倍市盈率，而這還是遭到機構抵制後才調低發行價的數字。

在股市不斷走高的賺錢效應刺激下，內地股市炒作風氣漸濃。一個直接表現就是個人投資者開戶數量暴漲，今年三月份開戶數量為二百四十萬戶，近日日開戶數量更是創出了二十九萬的紀錄。第一季度開戶累計達到四百七十四萬戶，已經超過去年全年三百零八萬戶的總開戶數量。與此輝映，民眾認購股票基金也達到了瘋狂程度，春節前出現四百億的基金一天發行完畢的「奇跡」，之後內地證監會不得不暫停股票型基金的發行。普通民眾投資風險意識並不強，更是難以對公司股票進行深入研究，因此打聽各種消息、跟風炒股

## 企業管治



何順文 李元莎

內地股市在過去一年擴張速度驚人，從最為直接的股市總市值來看，截至上周五，內地上市公司總市值達十四萬三千億元，是去年同期四萬億總市值的三點五倍左右，已經超過港股的十四萬億的總市值。上證綜指在一年內從去年同期的二千四百點上漲到目前的三千五百點，上漲二點五倍；而作為即將推出的指數期貨指標的滬深三百指數，則從一千二百點上漲到三千二百點，漲幅還要超過上證綜指。

## 市盈率高企 股市泡沫明顯

就新發股票規模而言，自去年六月份內地重新審批IPO項目後，僅半年內六十五新發公司募集資金為二千二百多億，已經是歷史最高數字。更為重要的是，這些新發公司到年底就佔總市值的一半左右。股票交易量更是直接反映了內地股市的泡沫特徵，近日單日交易量不斷創出新高，最新高點為日成交額二千六百多億元，是去年同期三百億左右的八倍左右。成交額的不斷攀升下，換手率不斷提高，短線投機

# 中信銀行

CHINA CITIBANK

正在公開招股發行AH股的中信銀行，發行價定到三十至三十八倍市盈率。

何順文 漫會大學工商管理學院院長兼教授  
李元莎 漫會大學工商管理學院博士研究生