

■关注“后股改”时期G股财富效应系列之二

G股收益率存在“洼地”现象

兴业证券 叶信才

2005年9月8日—12月9日上市的G股均表现出低收益率的现象,而在之前和之后上市的G股则存在相对较高的收益率。G股收益率存在的上述“洼地”现象,将带来经济学上所谓的“洼地效应”,从而使上述“洼地”不能得到有效填充。

按照《上市公司股权分置改革业务操作指引》的相关规定,在股改具体的操作过程中,有二次停牌、二次复牌。第一次公告股改信息停牌,经过与流通股东协商得到最终的股改方案后复牌,在股权登记日的次日又停牌,办理完相关的登记程序之后上市复牌。为了观察不同时段上市G股公司的涨幅,我们以四个指标作为观察对象,分别为G股上市“首日涨幅”、“对首次复牌日的涨幅”、“对股改公告前涨幅”、“G股上市后一周涨幅”。“首日涨幅”衡量G股上市首日的填权或贴权情况;“对首次复牌日的涨幅”衡量第一次复牌日次日至G股上市日区间的涨幅情况;“对股改公告前涨幅”衡量第一次公布股改信息前一天至G股上市日区间的涨幅情况;“G股上市后一周涨幅”衡量G股上市后一周的涨幅情况。

统计显示,“首日涨幅”、“对首次复牌日的涨幅”、“对股改公告前涨幅”、“G股上市后一周涨幅”平均分别为6.49%、7.20%、7.97%、5.98%。从统计意义上讲,投资者不管是在股

改前、公布股改信息后、G股上市后介入都可以获得正的收益。但实际市场运行中并不是这么简单的事。不同时段上市的G股具有显著的区别。

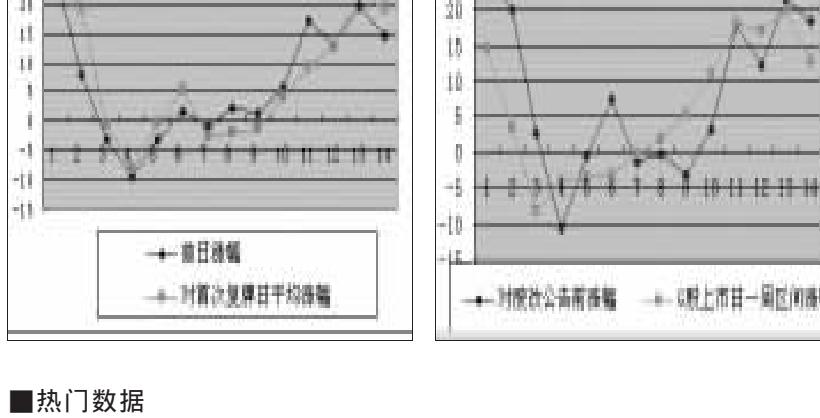
从对数据的分析可以看出,上述四个指标表现出较高的一致性,存在“两头高,中间低”的“洼地”现象。从2005年9月8日—12月9日上市的G股一致地表现出低收益率的现象,而在两头则表现出高收益率的现象。低收益率的现象可以说一方面与这段区间市场比较低迷有关,不同时间段收益率曲线与上证指数形态是比较一致的。当然也可以说股改公司低收益率现象造成市场低迷,这里面有“鸡生蛋”还是“蛋生鸡”逻辑问题;另一方面与投资者对股改的心态变化有关。投资者由最初对股改公司“寻宝式”的追捧,然后陷入对股改公司“审美疲劳”式的迷茫,最终到由估值合理的股改公司再送股的“财富效应”所带来的再次狂热的“追捧”。

经济学中有一种效应叫“洼地效应”。从经济学理论上讲,是指一个区域与其他区域相比,环境质量更高,对各类生产要素具有更强的吸引力,从而形成独特竞争优势,带动经济快速发展。水往低处流,我们认为目前不同时间段G股公司收益率“洼地现象”必然也带来“洼地效应”。这种效应也导致上述“洼地”不能得到有效填充。

不同时段上市的G股涨幅情况



不同时段G股公司上市日涨幅情况



■热门数据

今年以来3G板块个股的市场表现

证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	相对大盘涨跌幅 (%)	换手率 (%)	每股收益(去年三季)	每股净资产(去年三季)
600498	烽火通信	25.79	17.95	41.92	0.05	5.51
600289	亿阳信通	23.82	15.98	76.61	0.27	5.24
600775	南京熊猫	23.29	15.46	68.68	0.10	1.89
000997	G新大陆	16.72	8.89	24.85	0.17	2.38
600198	大唐电信	15.03	7.19	55.76	-0.44	3.54
600410	华胜天成	13.14	5.30	44.98	0.58	5.30
600487	G亨通	11.33	3.49	71.91	0.28	5.11
000063	G中兴	10.94	3.11	21.40	0.88	10.18
600057	夏新电子	9.91	2.07	13.98	-0.45	2.62
002025	航天电器	0.45	-7.39	48.01	0.83	3.89
600050	中国联通	0.00	-7.84	17.61	0.11	2.22

■异动股导踪

近5个交易日振幅较大的个股

证券代码	证券简称	振幅 (%)	近5日涨跌幅 (%)	近5日换手率 (%)	每股收益(去年三季)	每股净资产(去年三季)
600844	*ST大盈	53.66	110.57	42.83	0.02	0.22
000833	贵糖股份	39.33	25.78	54.24	0.14	2.45
600497	驰宏锌锗	35.12	23.61	33.37	0.46	4.16
000807	云铝股份	32.13	27.42	26.44	0.20	2.96
000594	G宏峰	32.09	17.23	49.70	0.06	1.49
600550	G天威	29.92	18.56	60.97	0.15	2.88
600331	G宏达	29.62	19.33	32.68	0.41	2.33
600680	上海邮通	29.40	26.27	39.02	0.02	2.13
000911	南宁糖业	28.68	18.24	22.25	0.00	3.47
000635	G英力特	26.94	22.57	40.32	0.20	1.39
600531	G豫光	26.49	13.86	37.54	0.28	2.98
600362	江西铜业	26.43	16.84	33.56	0.46	2.76
600775	南京熊猫	26.10	23.29	34.65	0.10	1.89
000831	关银股份	26.09	14.20	28.98	0.06	2.94
600489	中金黄金	25.98	19.03	37.18	0.20	2.78
600330	天通股份	25.73	18.74	39.05	0.12	2.24
600037	G承凯钛	24.54	14.50	29.84	0.22	2.49
600485	中创信测	24.30	17.52	50.41	-0.17	1.94
000410	沈阳机床	24.20	22.27	14.88	0.23	2.97
000515	攀渝钛业	23.87	16.45	50.55	0.08	1.83
600262	北方股份	23.55	21.80	29.44	0.06	3.59
000933	G神火	23.41	17.72	27.63	0.74	2.88
000987	G穗友谊	23.22	-10.28	27.41	0.30	3.04
600360	华微电子	23.14	18.03	28.36	0.59	6.17
600010	深华新	23.00	-7.00	32.78	-0.09	0.97
600980	北矿磁材	22.99	9.41	63.38	0.11	2.81
600059	蓝星清洗	22.96	18.15	24.31	-0.07	2.77

数据来源:WIND资讯

统计、制表:徐效鸿

■数据乾坤

全球股市“窗口修饰”中国市场期待“转折”

1月份全球资本市场月报

中信证券 程伟庆

重仓股的异动使人们做出了这种猜测)。

制度因素支持中国股市走强

中国股市近期的上涨应该具有制度层面的根本原因:一是股权分置改革对市场可能的负面影响在2006年1季度末以前不会出现,而股改的正面影响则从估值角度继续体现;二是最近1个月来市场对2006年宏观经济形成了较为一致的预期,即2006年整体经济增长依然有利于股市;三是股权激励和引入外资战略投资者等制度层面改革不断推出。

全球共舞:2005年底的“窗口修饰”

2005年,中国股市在全球市场中表现落后,但终究还是赶上了2005年底到2006年初的行情“末班车”,尽管全球市场都出现了带有“窗口修饰”性质的年末行情,但中国市场的上涨似乎并不能完全通过“窗口修饰”来解释,其近期的上涨具有制度层面的根本原因。2006年对于中国股市而言将成为“转折之年”,但这并不意味着指数的大幅反转。市场的转折更多地体现在市场基础的良性改善上。

市场估值。随着中国市场与国际市场的融合度不断提高,以及中国股市中很大比重的行业已经实现了国际化运营(国际定价、国际采购和发行),国际估值比较依然是重要的判断指标。

从股权风险溢价的横向比较看,中国股市(包括大陆和香港)具有一定的比较优势。从历史纵向看,中国A股的盈利收益率与1年定期存款的利差在不断扩大。另外,尽管中国股市的盈利收益率绝对水平在全球市场中并不是最高的,但盈利收益率的比值处于上升态势。

风格轮动。尽管全球股市纷繁复杂,但近年来中国股市与国际市场表现出类似的风格轮动特征,这主要是由于本轮全球经济增长中中国扮演了极为重要的角色。

资金推动。在某种意义上,任何市场都是资金推动的市场。中国股市历史上资金推动特征明显,随着QFII制度的扩大和深入,QFII额度扩大到100亿美元,这已经成为一股不可忽视的力量。而且,中国证监会与其他部委联合发布关于A股上市公司引入外国战略投资者的相关政策,这些都扩大了股市的投资者基础。

部分制度性利好。1月4日,中国证监会宣布允许A股上市公司实行股票期权计划,这会改善相关上市公司的公司治理;1月5日,中国证监会等5部联合发布关于A股上市公司引入外国战略投资者的相关政策。这些都扩大了股市的投资者基础。

股改逐步压缩了H/A估值差异。自2005年4月29日开始股权分置改革试点以来,H股与上证、深证的差距缩小到了14.3%和16.1%,而在2005年8月24日股权分置改革全面推进以后,H股与上证、深证的差距进一步缩小到了7.8%和5.4%。

部分制度性利好。1月4日,中国证监会宣布