

# 如何才能做好市值管理？



熱點把脈 皮海洲

財經評論家

發，就是上市公司做大市值的一條捷徑。但這超出了市場通常所言的市值管理範疇，畢竟市場通常所言的市值管理是狹義的市值管理，這種市值管理是能夠給投資者以信心的手段，而不是向投資者進行索取。

市值管理不同於炒作股價，但市值管理的一個重要內容就是股價管理，這是無可非議的。

最近國務院國資委產權管理局負責人謝小兵在國新辦發布會上表示，國資委將進一步研究將市值管理納入中央企業負責人業績考核。引導中央企業負責人更加關注、更加重視所控股上市公司的市場表現，及時通過運用市場化的增持、回購等手段來傳遞信心、穩定預期，加大現金分紅力度來更好地回報投資者。

受到上述消息的影響，A股市場以「市值管理概念」的名義對中字頭股票掀起了炒作，包括中國石油、中國石化、中國聯通、中煤能源等央企上市公司股價紛紛大漲。不過，市場對中字頭股票的炒作，近日也受到輿論的驚嚇。2月1日，某官媒發表了一篇題為《勿將市值管理等同於股價管理》的記者評論文章，給市場對「市值管理概念股」的炒作潑了一盆冷水。

《勿將市值管理等同於股價管理》的文章稱，市值管理不是單純的股價管理，更不能等同於股價上漲，其內容涉及方方面面，並不能一蹴而就。答好這道題，需要參與各方提高認識、尊重規律、穩紮穩打。把市值管理和央企負責人的切身利益掛鉤，激勵「關鍵少數」重視公司價值經營的同時，還需謹防「關鍵少數」為衝業績、牟取私利，通過財務造假或操縱股價等手段進行「偽市值管理」。

就市值管理來說，當然需要防止財務造假或操縱股價等「偽市值管理」。同時，市值管理也不等同於炒作股價。但市值管理的一個重要內容就是股價管理，這是無可非議的。因為上市公司的市值=上市公司總股本×股票價格，在上市公司總股本保持不變的情況下，市值管理其實管理的就是股票價格。就此而論，市值管理就是股價管理，對於這一點，沒有必要進行掩飾，這其實就是一個常識。

當然，從廣義來看，市值管理並不完全等同於股價管理，畢竟上市公司的市值也是與上市公司的總股本密切相關的，如果上市公司的股價保持不變，上市公司的股本愈大，其股票市值也就愈大。所以，上市公司要做大市值，還可以通過再融資來實現。比如，定向增

所以，市場通常所說的市值管理其實就是狹義的市值管理，是不借助於再融資手段的。這就意味着上市公司的總股本保持不變，如此一來，市值管理也就是管理股價。實際上，國資委負責人提到的市值管理，也就是這種狹義的市值管理，是「通過運用市場化的增持、回購等手段來傳遞信心、穩定預期」。所以，國資委提到的市值管理也是一種股價管理。在這一點上，國資委負責人表述得也比較清楚明白，即「引導中央企業負責人更加關注、更加重視所控股上市公司的市場表現」，股票的「市場表現」是什麼？當然就是股價的變化情況。因此，將市值管理等同於股價管理是合適的。

## 嚴厲打擊操縱股價行為

重要的是用什麼樣的手段來管理股價。財務造假與操縱股價，這是「偽市值管理」，是需要防範與打擊的。而炒作股價是市場行為，不是上市公司本身可以採取的措施。實際上，上市公司市值管理最有力的措施就是提高效益，公司的業績優秀了，公司的股價自然也就差不了。而從市場化的措施來說，市值管理的手段基本上就是上市公司回購、大股東及重要股東增持、現金分紅、送轉股等。從穩定股價傳遞信心的效果來看，上市公司回購應該是註銷式回購，如果是基於股權激勵或員工持股計劃的回購，效果非常有限，甚至適得其反。

而就股價管理而言，市值管理需要關注這樣幾個股價位置。一是與上市公司回購規則相適應，需要關注三個價格：即公司最近一期的每股淨資產所處的價格位置；連續20個交易日內公司股票收盤價格跌幅累計達到20%的價格位置；公司股票收盤價格低於最近一年股票最高收盤價格的50%所在的價格位置；二是公司新股發行的發行價格；三是最近一期再融資的價格。

當公司股價跌破上述價格位置時，上市公司都有義務啟動市值管理模式，以此來提振公司股價，保護投資者的合法權益。因此，市值管理並非是央企、國企的專利，任何一家上市公司都有義務開展市值管理活動。對於不開展市值管理的公司，應限制公司及大股東相應權利的行使。



▲美聯儲（左）和歐洲央行（右）的最新議息會議維持利率不變，但正在為未來減息鋪路。



1月下旬，歐美日央行都召開了最新的議息會議且維持利率不變。但從會議聲明的措辭來看，美歐正在為可能的減息進行鋪墊和引導，而日央行則為其可能退出寬鬆貨幣政策做準備。美歐央行的「鴿派」轉向或為「軟著陸交易」提供更多空間，而日央行的「鷹派」轉向則有助於日圓走強，但也可能為日本股債帶來更大波動。

# 美歐利率向「鴿」 日本轉「鷹」



集思廣益 管濤  
中銀證券  
全球首席經濟學家

整體而言，1月份議息會議顯示，美聯儲對同時實現就業和通脹雙目標更有信心，進一步確認加息終點已至，但對減息仍保持謹慎。

## 市場料聯儲全年減息1.4厘

就經濟活動而言，美聯儲在1月31日議息會議聲明中將相關表述從2023年12月的「有所放緩」改為「穩步擴張」。美國2023年第四季度實際GDP環比折年率為3.3%，雖然較前三季度的4.9%有所放緩，但仍顯著高於疫情前2011至2019年2.3%的均值。彭博統計的經濟學家一致預期顯示，美國實際GDP環比折年率在2024年可能先慢後快，各季預測中位數分別為1.0%、0.5%、1.0%和1.5%。

從就業市場看，美聯儲的最新判斷是「新增就業有所緩和但仍強勁，失業率仍處於低位」，這同2023年12月的表述相一致。2024年1月，美國新增非農就業人數35.3萬，薪資水平按月增長0.6%，按年增長4.3%，創下2022年3月以來最大升幅，失業率為3.7%，雖較前一個月3.5%有所走高，但仍處歷史低位。

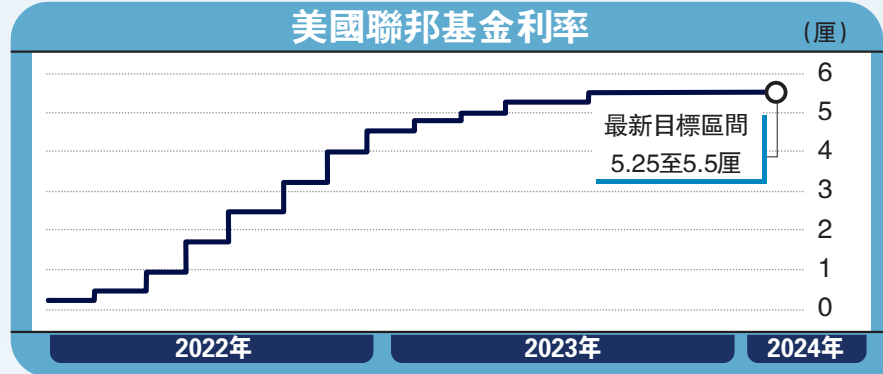
就通脹而言，美聯儲的判斷是「通脹水平在過去一年中有所降溫但仍處於高位」，這也同2023年12月的表述相一致。當月，美聯儲青味的個人消費開支（PCE）和核心PCE按年分別增長2.6%和2.9%，較2022年7.1%和5.6%的高點明顯回落，但均高於2%的政策目標。

就風險而言，儘管美聯儲在聲明中保留了「高度關注通脹風險」的措辭，但刪除了涉及銀行系統和信貸條件方面的內容，轉而認為目前實現就業和政策雙目標的可能性更大，同時也提到經濟增長前景仍存在不確定性。這暗示美聯儲對於金融風險的擔憂有所緩和，同時對經濟整體走勢更為樂觀。

2月2日美國1月份非農就業數據發布之後，市場預計美聯儲在2024年3月和5月減息的概率分別降至21%和73%（議息會議前夕分別為42%和79%）。同時，市場預計美聯儲將在2024年全年共減息約1.4厘，至3.9厘水平，高於點陣圖所隱含的全年減息0.75厘，市場仍然在搶跑美聯儲利率轉向。

## 歐洲最快6月開始降息

就經濟活動而言，歐央行在1月25日議息會議聲明中表示，短期看歐元區經濟活動可能會有所放緩，但更長期來看一些先導指標則顯示經濟存在築底回升的可能。歐元區2023年第四季度實際GDP按年和按月分別增長0.1%和0，較第三季度的0和-0.1%均小幅改善，也勉強避免了技術性衰退。彭博統計的經濟學家一致預期顯示，歐元區實際GDP按年增速在2024年可能呈現前低後高的走勢，各季預測中位數分別為0.1%、0.2%、0.7%



和1%。從就業市場看，歐央行認為勞動力市場仍然強勁，但邊際上供需正進一步平衡。2023年11月，歐元區失業率為6.4%，是1998年有數據以來最低值。歐元區職位空缺率持續從2022年第二季度3.2%的高位緩慢回落，到2023年第三季度為2.9%。

就通脹而言，儘管2023年12月份歐元區通脹小幅反彈，但歐央行並未過多強調這一波動，而是認為通脹整體下行趨勢還在持續，同時強調長期通脹預期仍然穩定在2%左右。歐元區2024年1月消費物價指數（CPI）和核心CPI按年增速（初值）分別為2.8%和3.3%，均較前值小幅下降，但仍顯著高於2%的政策目標。

就貨幣政策而言，歐央行在1月的議息會議上維持三大關鍵政策利率不變，並繼續推行縮表計劃。在記者會上，儘管歐央行行長拉加德仍然強調未來貨幣政策決策取決於彼時的經濟數據，但也承認在2024年夏季結束前開始減息的可能性較大，這同目前市場交易的歐央行6月第一次減息的預期大致相符。相較在2023年12月的記者會上堅稱「歐央行根本沒有討論減息問題」，本次拉加德的表述顯然更為鴿派。

總體上，相較2023年12月的議息會議，本次聲明中對於經濟的長期前景更為樂觀，而對於通脹的回落也更有信心。目前，市場預計歐央行將會在2024年6月開始減息，並將在2024年將存款機制利率從目前的4厘降低至約2.5厘。

## 日本計劃退出寬鬆

日央行在1月23日議息會議發布的「經濟活動和價格展望」報告中，對今年經濟實現「軟著陸」的信心進一步增強。就經濟活動而言，日央行認為日本目前仍處於溫和回暖階段，但未來可能受海外經濟體增速放緩拖累面臨下行壓力。

從就業市場看，日央行認為就業人數仍將增加，但在女性和老齡人口勞動參與率已經達到較高水平背景下，勞動力供給的增加將會遭遇瓶頸。截至2023年12月，日本就業人數為6754萬人，較2019年10月6814萬人的峰值僅一步之遙。

日央行由此認為薪資增長提速的趨勢是可以維持的，而這也將推動勞動力收入及通脹增速。具體而言，從2024和2025財年短期看，在油價溫和下降和政府對居民補貼效用逐漸淡化的情況下，通脹增速可能呈現放緩趨勢，但就中長期而言，產出缺口、通脹預期及工資增速是更為重要的因

素。隨着產出缺口轉正，通脹預期走高以及工資上漲壓力加大，通脹趨勢有望實現2%的政策目標，並且實現這一目標的可能性正在持續上升。

就經濟增長風險而言，日央行認為目前經濟活動和通脹走勢仍面臨極高的不確定性，主要來自海外經濟發展、大宗商品價格、匯率走勢，以及國內企業在「工資—價格」設定方面的表現。

就貨幣政策而言，日央行維持負政策利率、收益率曲線控制（YCC）及資產購買計劃不變，這同市場預期一致。在記者會上，日央行行長植田和男表示，春季工資談判正在朝着推動薪資上漲的方向發展，日本央行未來也會考慮退出目前的寬鬆政策，但拒絕給出明確的時間表，並強調未來的退出方案將會是平穩的。相較2023年12月記者會中強調不確定性的謹慎發言，本次會上植田和男給了市場更多寬鬆貨幣政策退出的想像空間。

總體看，相較上次議息會議聲明和2023年10月份的經濟預測，本次會議上，日央行對經濟在短期實現「軟著陸」及在中長期實現「薪資—通脹」正反饋以達成2%的通脹目標更有信心。目前，市場預計2024年4月加息的概率接近50%，預計日央行在2024年將目前-0.1厘的短端政策利率，加息約0.22厘至約0.21厘。

## 美元有望保持穩定

如前所述，歐美央行邊際轉鴿，但市場計價歐央行和美聯儲轉向寬鬆的「軟著陸交易」從2023年11月就開始了。迄今，美國和德國10年期國債收益率較2023年10月末均已分別回落約105和61個基點。儘管歐央行和美聯儲在最新的表態中都提到了仍需對經濟數據、尤其是通脹走勢保持謹慎，但並未嘗試扭轉市場較為激進的寬鬆預期，而是選擇了「容忍」和「默許」，這有助於為風險資產回升和金融條件放鬆提供支持。

日央行釋放的邊際「鷹派」信號則使得日圓資產呈現「緊縮交易」的特徵。1月23日議息會議當天，日股小幅回撤，日本10年期國債收益率小幅走高。在日央行繼續朝着退出寬鬆貨幣政策方向前進的過程中，日本股價的波動或將進一步增大。

由於日央行偏「鷹」而美聯儲偏「鴿」，1月23日以來美元兌日圓匯率走勢弱約2%。不過，在主要貨幣（尤其是歐元/美元）匯率基本穩定的情況下，美匯指數過去半個月持續在103附近。在主要央行繼續保持謹慎引導和調整貨幣政策的背景下，美匯指數有望繼續保持相對穩定。

# 息口見頂 港樓市有望好轉



樓語縱橫 楊永健

世紀21 Q動力  
總經理

踏入2024年樓市已經微升溫，因應早前市場觀望心態濃厚，無論是業主、準買家、甚或是發展商均在等待息口見頂回落，樓市亦期待着見底回升。儘管減息周期仍未重啟，不過息口見頂已經是事實，而減息威力已令樓市漸露曙光。近月新盤市場氣氛已見改善，個別新盤減價亦獲得理想銷情，同時二手交投已稍稍回升。

上月一手銷場因為缺少大型新盤登場，令銷售回落至約430伙，但相較於以往樓市低谷只有200至300宗成交，樓市已顯著回穩。

二手市場的情況更加明顯，上月二手註冊量升至2712宗的近5個月高位。相信大家亦有留意到，自去年年中開始，樓市已經連續7個月維持低成交量，但相信已成過去。

去年樓市基本上是純用家市場，並以本地需求為主，因應整體樓價持續回落，加上高息環境，租金回報變得無吸引，投資者以至租客選擇離場。

再者，按稅務局最新數字，過去半年非本地買家而需要支付買家印花稅的成交，平均每月只有30至60宗，至於疫情前平均每月可達100至200宗，過去半年每月買家印花稅的比率只佔成交量約1%至2%，換言之，目前樓市幾乎九成九是本地買家。

## 「先免後徵」受外來人才歡迎

自去年10月底施政報告的樓市「減辣」措施，容許合資格的外來人才「先免後徵」，大大減低外來人才的置業負擔。據房屋局早前提供的數字，合資格外來人才置業印花稅「先免後徵」實施兩個多月以來，稅務局已收到474宗申請，當中394宗獲批，反映深受外來人才歡迎，平均每月約100至150宗成交。換言之，連同「先免後徵」的申請，目前非本地買家的入市比率已幾近重返疫情前的水平。

總括而言，相信樓市低成交量的行情已經過去，未來一、二手市場可保持「微溫狀態」，即每月一手新盤成交維持1000宗的水平，而二手交投則處於3000宗以上水平，當然距離以往一手可達2000宗、二手5000宗以上的「熾熱狀態」仍有相當距離。



◀二手樓市交投逐步回暖，已擺脫過去七個月低成交的局面。