

一、影响股价的主要因素

股票一进入市场就成为一种特殊的商品,其价格便受市场供求关系的影响。如果某种股票的买主多于卖主,即需大于供,其价格就上涨;当它的卖主多于买主,即供大于需时,其价格就下跌。供求关系变化中隐藏着许多错综复杂的因素,这些因素的变化,促使供求关系的变化,从而引起股价的千变万化。

影响股票供求关系的因素很多,一般可分为宏观因素与微观因素两大类。宏观因素就是那些除上市公司本身之外影响股票供求关系的因素,如政治因素、宏观经济因素和心理因素等。微观因素就是那些能马上影响盈利的上市公司本身的因素,如公司的经营范围、业务的发展前景、信誉、近期的投资项目及其经营状况等。

政治因素会引起股票价格的涨跌。例如,去年苏联的八月事件就曾引起资本主义世界股票价格的剧烈下跌。海湾战争期间,世界股票行情也出现过较大幅度的变化。其他如国家领导人的更迭、国家政策、法规的重大更改等都会对股票价格的变化构成影响。

宏观经济因素是最经常、最直接而又多方面影响股票供求关系的。利率、通货膨胀、经济周期等的变化都会十分敏感地引起股票价格的变化,如1987年10月世界股市的黑色星期一就是由于投资者对美国联邦储备委员会高居不下的利率的担心而引起的剧烈下跌。从经济周期的更替出现,也能清楚地看到股票价格的相应变化。在经济繁荣时期,由于公司经营情况好,利润多,股息高,人们就争相购买股票,股票行情看好,引起股票价格的上涨;而在经济危机时期,由于公司经营情况差,利润少,股息低,因此,人们就会争相抛售股票来进行缓冲,股票行情疲软,引起股价下跌。

心理因素对股票价格的变化也有很大影响。因为股票买卖是一种投机性较强的交易,以一般投资者来说,都有较重的“盲目从众”心理。小户看大户,大户看机构就是这种心理的真实写照。一听到什么新闻,甚至是谣传也会引起股价的剧烈变化,作出抢购或者抛售某种股票的抉择,以致引起这种股票的价格暴涨暴跌。

上市公司的微观因素更是直接影响该股票价格的主要因素,如深圳原野公司由于股本投入不实,虚假增值,以致该公司的股票价格下跌而无回升迹象。本月6日,上海股市有七家上市公司中期财务报表的发布,使其中的兴业、申华、爱使三家盈利好的公司的股价剧烈上涨,特别是申华,从前星期的每股370元人民币一下子上涨到每股540元,而那些财务情况比预计差的公司的股价剧烈下跌,如嘉丰股价从每股220元左右下跌至185元一股。

股票价格的变化是由宏观因素和微观因素综合作用而产生的,当前买卖上海证券市场的股票,笔者认为,投资者应特别注意以下几个问题:

1. 国家对股份制改革的政策和措施

当前我国股份制改革的政策是大胆而稳妥的,国家明确了股票并非资本主义的专利,同时强调一定要稳妥地进行试验,促使股票市场和上市公司的规范化。国家把股份制试点的地区分为四类:深圳、上海是四类地区,即可以发行向社会大众公开募集资金的股票,并进行公开交易;广东、海南、福建三省是股份制试点的三类地区,即可以向社会大众公开发行股票,但这种股票只能异地上市交易,如在深圳、上海两个证券交易所上市交易;其他各省市只能是股份制试点的一、二类地区,即除选择少数经营状况好的公司发行公开募集资金的股票并异地上市外,只能发行内部职工股和法人参股等私募股票,其股票不能上市交易。

这从客观上决定了上海、深圳的证券市场一定会比较稳妥地发展,避免各地争办股票市场所带来的冲击。从上海、深圳证券市场发展到一个全国性的集约化的市场时,国家即使取消以上的限制,各地的地方性的股票市场也会由于成本等多方面原因,无法与上海、深圳市场竞争,从而建立不起来。这样,全国就只有上海、深圳等效率较高的为数不多的证券市场。要知道,象美国这样的发达国家也不过只有纽约证券市场和美国证券市场两家。此外,现在上海证券交易所的许多外地会员只能进行债券交易而无法进行股票交易,如果允许其参与股票交易,也必然会引起股价的变化。

在证券法出台之前,国家会比较多的参与市场进行调控,这就决定了股价会随着政策的变化而变化,但市场总趋势将看好。

2. 投资者的心理价位和预期心理

在不断发展的投资队伍中,既存在着相同和相近的心理价位,又存在着截然不同的心理价位。所谓心理价位就是投资者为了及时地进行买入或卖出,根据股价走势所预期的起点和落点。它既可是个获利的目标,也可是一个损失的界限,是投资者判断力和承受力在心理上的尺座。心理价位的形成又受预期心理影响。由于股票的价格取决于今后所发生的新的因素,而预期心理是投资者站在现在对将来的预测,它对股票的供求关系会产生巨大的影响。如果大家都预期某家上市公司的盈利很好,此家公司的股价便会上涨,当此家公司的财务报表发表后,大家发现其盈利比预期的还要好,那末,这公司的股票还要涨。如果尽管有盈利,但没有预期的好,其股价就会下跌。所以说,股票的价格波动往往产生于事态未明朗之际。作为一个投资者必须有一个合理的心理价位和预期心理,才能进退有序,操作有效。

3. 市场结构的变化

一段时期以来,上海股市粥少僧多,从客观上导致市场难以形成良性循环,但是今年以来,新上市的股票将大幅度增加,加上已经摇号的股票,以面额 20 倍计算,整个上海股市的个人股就将吸纳将近 100 多亿人民币的资金。所以光靠上海人的资金,无论如何托不起这么大的盘子,只有外地资金的加入,才能使上海股市避免熊市的来临。现在上海证券交易所的外地会员已达 83 家,根据证交所的规定,这批新会员近期业务仅限于债券交易,随着大批新股的上市,外地会员的逐步加入是无疑的,对推动实现上海成为金融中心的战略,完善上海证券市场必将起巨大的作用。但是,大批新股的上市,必将增大股市的风险,象去年那样,买到股票就意味着发财的局面是再也不会来了,投资者必须作好准备。

二、市盈率及配股后市盈率的变化

市价盈利率是指股票的市场价格与股票的盈利(包括股息、红利等所有股票收益)之间的比率,即股票每股的市场价格除以每股股票的年盈利。股票的市场价格越高,其市价盈利率就越高,两者成正比例关系;股票的年盈利越高,其市价盈利率就越低,两者成反比例关系。

股票的市盈率是影响投资者投资决策的重要因素之一。市盈率越低对投资者越有吸引力,因为市盈率过高,意味着其再升的可能性很小,下跌的可能性则相对较高。市盈率偏低则说明日后股价上升的余地尚大。因此,一般说应买入市盈率偏低的股票,抛出市盈率偏高的股票。但这也不是绝对的。市盈率高也说明投资者对该股看好,引起股价上升。所以根据市盈率高低作投资选择也不能绝对化。

股票的市场价格是不断变化的,只是计算一次市价盈利率来决策股票投资的价值是远远不够的,即使用一年的平均价格来计算市价盈利率也会显得不够。因此,在计算市价盈利率时,应尽可能延长计算期限。一般要算出近几年的市价盈利率,从中分析其变化趋势;或者是算出近几年的平均市价盈利率,再将平均市价盈利率和目前市价盈利率比较。总之,计算期越长,其准确度越高,从而对保证投资决策的准确性越有帮助。

此外,市盈率的高低并没有统一的标准,各国不同的股市的市盈率会有很大差别,不同行业也有不同的市盈率。因此,测量某种股票的市盈率时,应比较它与同行业股票的市盈率。单纯的某个市盈率数值是没有多大测市意义的,必须结合市盈率的发展趋势和横向比较,才能检定它是偏高还是偏低,作出正确的投资选择。

一般来说,如果是有偿配股,那末,配股后市盈率会上升。为了说明这一问题,我们令:

A——除权日前一营业日的收盘价

B——配股前每股盈利

C——新股配售价

P——每一老股配新股的比率

我们知道:

$$\text{市盈率} = \frac{\text{每股市价}}{\text{每股盈利}}$$

而配股后新的市价即除权报价为:

$$\text{除权报价} = \frac{A + C \times P}{1 + P}$$

因配股后总股数增加,每股盈利起了变化。

配股后新的每股:

$$\text{盈利} = \frac{B}{1 + P}$$

以除权报价除以新的每股盈利得到配股后新的市盈率为:

$$\text{配股后新的市盈率} = \frac{A}{B} + \frac{C \times P}{B}$$

配股后新的市盈率的第一项 A/B 即是除权日前一天的市盈率,由此我们可得出结论:如果是送红股,即 $C=0$,则市盈率不变;而有偿配股时 $C>0$,则市盈率上升。上升幅度为 $C \times P/B$ 。

在此我们只考虑了股数增加这一因素,而没有考虑配股所集资金会增加盈利这一因素,因为配股所集资金产生效益需要时间。

(下转第 62 页)

率,于是就在融资利率可随行就市的背景下出现了高利率倾向。当然,这并不是一件坏事。它起到了稳定物价和吸收更多社会闲散资金的目的。但不能不指出融资的高利率对投资、股市和房地产业的发展都起了消极作用。

1965年以后,韩国经济之所以能高速增长,这是和国家对资源的有效分配不开的。由于劳动密集型工业产品的出口增多,因而雇用机会也就随之扩大。由此出现商品需求旺盛,市场繁荣,国家税收增加的新局面。这也为培育资本、技术密集型产业设备投资所必须的资金筹措创造了条件。其后,制造业又大力开发高附加值的新产品。这样做,不仅进一步扩大了出口,为韩国赚取更多的外汇,同时也使韩国终于保持了加工装配业的相对优势。

1975年前,振兴出口的政策虽然不能象一帖“神药”医愈所有出口业绩较差的部门,但总的来说,该项政策促进了出口导向型产业的高速增长和职工收入的增加。

在此以后的几年里,韩国政府一方面坚决继续实施振兴外向型产业扩大出口的政策,另一方面对进口替代政策在内容上进行了调整,即选定一批能够与国外同行业展开竞争的产业,也就是挑选具有动态比较优势的产业列入进口替代产业的行列。1975年后,在抉择重化工业发展的过程中虽也发生过因投资过热而产生

消极的一面,但它的发展方向基本上是正确的,效果也是好的。

韩国早已渡过了以劳动力优势而引以自豪的阶段。这是因为职工工资水平的不断上升使昔日的韩国以廉价劳动力在劳动密集型产品的国际市场上一度争得的竞销优势业已丧失殆尽。为此,官方和民间都认识到继续实施外向型经济是理所当然的国策。

韩国的产业政策要求达到对外必须开放和对内必须消除国内产业工作效率不高的顽症这两个目标。因而无庸讳言,韩国的经营者们是多么希望政府能对过于复杂的振兴贸易的政策进行一次修改,并缩小对进口的限制和制订出一个较为稳定的外汇政策。然而,随着国际收支的日益恶化,韩国政府受到既得利益者想用扭曲价格机制方向以确保其利益的压力也越来越大,以致阻碍了政府为贸易自由化所作的努力。所以该国在提高外向型经济运转效率的同时,正在继续谋求如何促使与振兴出口有关的经济管理部门提高工业效率。

综上所述,韩国在振兴出口而发展外向型经济过程中,特别注意发挥金融政策的积极作用乃是取得促使该国经济起飞预期效果的一个不容忽视的重要因素,而政府在税制方面给出口业的特别的优惠和在对出口业的融资方面所采取的各项优惠措施则更具特色。



(上接第51页)

因此,有偿配股后,以除权报价计算的市盈率较前一日收盘价计算的市盈率上升,上升的幅度为 $C \times P/B$ 。在这之后,如果不考虑市价涨跌导致市盈率变化这一部分而仅考虑每股盈利变动导致市盈率变化这一部分,则配股所集资金产生效益后会使得市盈率下降,当然下降的幅度取决于资金运用是否得当。