

# 中国证券市场A股市值年度报告

□ 鹿苑天闻中国上市公司市值管理研究中心

2006年,中国证券市场A股市值实现历史性跨越,它以183.69%的增幅书写了年度世界纪录,以56975亿元的净增量和87992亿元的总规模等一系列具有里程碑意义的数字,给2006年中国证券市场的历史性转折作了独特的诠释。

2007年,中国资本市场A股市值将达到20万亿元,有望成为亚太地区第二大市场。

中国资本市场A股市值将蝉联全球升幅冠军,年度升幅可望达到130%。

中国经济的证券化率有望翻番,将达到90%,超过印度和韩国等新兴市场。

市值规模是评价一国或地区证券市场发达程度的关键指标,是衡量证券市场实力大小的具体标准,也是反映证券市场生命活力的重要缩影。放眼国际,从纽约交易所、纳斯达克、伦敦证交所、东京证交所到香港证交所,凡发达的证券市场,市值规模都相当可观。

我国证券市场从无到有,从小到大,上市公司从沪市“老八股”、深市“老六股”发展到今天的1400余家,A股市值从当年的几十亿元发展到今天的逾十亿元,整整走过了十六个年头。其间,证券市场A股市值的发展历程亦是跌宕起伏,仅在2001至2005年持续五年的大熊市里,A股市值就蒸发掉两万亿元之多。2006年,中国证券市场发生颠覆性反转,中国证券市场A股市值实现了空前的跨越式增长。

2006年,中国证券市场历史性转折之年。

## 一、涨幅居全球之首,增量创历史新高

2006年中国证券市场A股市值创纪录地达到87992亿元,市值净增56975亿元,其增量之巨大,相当于经过十五年发展累计形成的,截至2005年底的A股市场总市值的1.8倍,比此前A股市场于2000年创造的历史最高市值还高出35695亿元(见图1)。

强劲市值增长力度也体现在增幅上。183.69%的市值增幅,不仅刷新了A股创下这一纪录,而且书写了当年全球证券市场涨幅之最,它是美欧等成熟市场平均增幅的15.6倍,是印度、巴西、我国台湾、新加坡、墨西哥等五大新兴市场平均增幅的4.7倍(见图2)。

## 二、“二八定律”奏效 大象独领风骚

分析2006年中国证券市场A股市值的增量来源,应验了著名的“二八定律”,即绝大多数市值增量是由极少数公司创造的。在87992亿元市值总额中,有60604亿元即69%的市值,是由7%的上市公司创造的,93%的上市公司只产生了31%的市值;其中,市值过千亿元的8家上市公司,占上市公司家数不到0.6%,却创造了44%的总市值。

同样,在56975亿元增量市值中,有29425亿元是由94家公司创造的,也就是说不到7%的公司创造了52%的增量。其中,工商银行、中国石化、中国银行、招商银行和上港集团等5家公司就创造增量15913亿,占增量总额的28%之多。

## 三、新股注入活水 助推市值增长

2006年是中国证券市场新股发行上市的恢复之年。2006年6月,首家全流通IPO公司中工国际亮相,重启被暂停一年多的融资活动。在此后的半年时间里,共有65家公司新发行上市。虽然它们的公司家数与存量上市公司无法比拟,虽然IPO恢复的时间才半年,但是,它们对A股市值做出的作用却是惊人的。65家新发行上市公司给A股市场贡献市值达29577亿,相当于2006年全年市值总增量的51.91%,而2006年前上市的1346家老公司仅实现了市值增量27398亿,仅占市值总增量的48.1%。

再看平均每家作出的市值增量贡献,65家新上市公司平均每家带来市值增量455亿元,而2006年以前上市的公司仅20亿

元,前者是后者的22倍多。

## 四、金融股独领风骚 晴雨表功能显现

在2006年的市值翻身仗中,最引人瞩目的要数金融行业。金融业12家上市公司,通过新股上市和老股上涨,全年增加市值达28951亿元,其规模之大,占全部A股市值增量的50%强,超过了所有其它行业的市值增量之和。金融行业上市公司平均每家市值2568亿元,是A股上市公司市值规模的41倍。截至2006年底,金融板块A股市值为30821亿,相当于A股市值总量的35%。

除金融行业以外,其它行业市值增长幅度无一能赶上市场平均水平183.69%,2006年在全A股市值中的占比都比2005年有所下降,降幅以电力、煤气、水务为最,达4.31个百分点,即从8.65%降到4.34%;采掘业和石化业的降幅也超过3个百分点,分别为从12.83%降到9.03%和从6.82%降到3.02%。

上证指数前10大权重股中,金融股占5席,分别是工商银行、中国银行、招商银行、民生银行、浦发银行,5只个股A股市值2.92万亿,占上证指数权重达41.9%。若加上中信证券、华夏银行、深发展及宏源证券等4只个股市值,上述9只金融股市值达4万亿元,占总市值44%;在沪深300指数中,金融股权重高达49.3%,因此,金融股的表现将成为市场的风向标。

## 五、大盘蓝筹公司的表现构成2006年中国A股市值增长的风采

大盘蓝筹公司的表现构成2006年中国A股市值增长的风采,张图上的一道亮丽的风景。2006年,中国A股的市值增减与股本的大小和业绩的好坏有着密切的正相

关系。

数据表明,2005年业绩越好的公司,2006年市值增量就越大。我们按2005年每股收益将上市公司分成1元以上,0.5-1元,0.2-0.5元,0.05-0.2元和0.05元以下五个组,发现每个组的平均市值增量呈明显的递减态势,其中第一组平均增加市值88.18亿元,是第五组6.2亿的14倍强。

数据还表明,2006年A股市值增幅大小与公司的经营业绩预期关系密切。我们按2006年前三季度业绩对全年进行推测(按3/4折算),将上市公司分成两类:一组为业绩预期增长型,即全年每股收益高于2005年的;另一组为业绩预期减少型。同时,再根据市值增幅大小将上市公司分成四组。结果发现,市值增幅越大,业绩预期增长型公司占比越高,而市值增幅越小(减少),业绩预期减少型公司占比越大。

## 六、北京独占鳌头 风光这边独好

在A股市值的区域构成中,北京独占鳌头,远远超过上海、广东等地区,北京是2006年中国证券市场市值大当中之无愧的主角和赢家(见图3)。

截至2006年12月底,北京92家上市公司A股总市值达到38563亿元,规模之大,超过了除上海以外的所有省市A股市值之和,达38459亿元;2006年,北京上市公司A股市值较上年猛增31936亿元,增量之大,相当于其余30个省、市、自治区总和的1.27倍;2006年,北京上市公司A股市值增幅高达481.87%,比全国A股市值平均增幅高出近300个百分点;2006年,北京上市公司的平均市值逾400亿,达419.17亿元,比排名第二的山西省平均市值高出328亿元,

是全国平均市值规模62.36亿元的6.7倍。

## 七、沪深两市拉开差距 错位竞争格局初现

2006年,在56975亿元的A股增量市值中,沪市贡献了48378亿元,占84.91%,深市的贡献为8597亿元,占15.09%。究其原因,沪市2006年迎来了多只超级大盘股,13家IPO公司上市首日收盘市值最大的达8231亿元,平均规模为1346亿元,其中百亿元、千亿元级的占近七成,而深市53家IPO公司最大的才70亿元,最小的不足7亿元,平均规模为21亿元,百亿元级以上的公司一家也没有。而且,沪市上市公司市值增速普遍大于深市。2006年,沪市IPO公司上市后平均市值增加850亿元,增幅超过60%,而深市IPO公司上市后平均市值缩水了4.8%;沪市老上市公司2006年市值增加30884亿元,增幅达136.1%,而深市仅增90.3%。

市值规模的高速成长直接提升了沪市在中国证券市场里的份额。2006年,沪市A股市值71069亿元,占市场总额的80.77%,深市A股市值16923亿元,占20%弱,而这两个比例在2005年分别为73.16%和26.84%。

与此同时,沪深两市上市公司平均规模的差距也在进一步拉开。2006年,沪市上市公司平均市值规模为85.4亿元,是深市平均市值规模29.2亿元的2.9倍,是深圳中小板平均市值规模17.96亿元的4.8倍。一年前,这两个差距分别是1.75倍和2.87倍。当时,沪市公司平均市值规模为27.7亿元,深市为15.8亿元,深圳中小板为9.63亿元。

2006年,沪深两市IPO公司的市值规模差别和全体上市公司平均市值规模差别的拉大,仿佛让人嗅到了两个交易所错位竞争的气息,看到了中国多层次资本市场建设工程向前推进的步伐。

## 八、万亿元级公司诞生 工行挑战国际大行

万亿元级市值公司诞生是2006年中国证券市场的一个标志性事件。工商银行A股市值15560亿元,加上其H股市值,市值总量超过汇丰银行,居亚洲第一,成为全球第二大市值银行,仅次于花旗银行(见图4)。

多年来,我国证券市场一直患有缺大与恐大的综合症,这种局面从2006年开始得到转变,股市出现良性互动。大盘蓝筹的回归和上市,为A股投资者带来了良好、稳定的投资品种,为市场输入了新鲜血液,成为市场的中流砥柱,也为大盘蓝筹提供了在A股市场里进一步发展壮大的机会,证券市场与国民经济的关联度因此而大大提高。工商银行上市后,市值不断走高,用15560亿元刷新了中国上市公司的A股市值历史纪录,实现了中国A股市场万亿元级市值公司零的突破。

目前,50家市值超过30亿美元在海外上市的中国企业中还有29家没有在国内A股上市,但这类公司股票都有望在2007年、2008年回归国内A股市场,如中国石油、中国移动、中海油、平安保险、中国铝业等超级大盘股。由于这些公司均是资质最好的“国家队”,它们将是推动2007年中国A股市值继续大幅增长的中坚力量,一定会涌现出更多的千亿元级、万亿元级市值公司。

## 九、证券化率大幅提高 跛腿现象有所改善

证券化率即一国股票市场总

市值与国民生产总值GDP之比,是衡量一个国家或地区证券市场发育程度的重要指标。2006年,伴随着中国证券市场A股市值的大发展,中国经济的证券化率得到强劲恢复,达到45%。

我国证券市场历史短暂,经济的证券化水平总体不高。上个世纪九十年代后半段,我国经济的证券化率从1995年的不到10%逐年提高到2000年的50%。然而,在以后的几年里,由于证券市场诸多深层次矛盾的集中爆发,再加上多种复杂因素的作用,沪深两市步入了长达五年的漫漫熊市,股市表现与宏观经济严重背离。从2001年到2005年,GDP连年以10%以上的速度快速增长,但上证指数却从2240多点跌到了不到1000点,A股市值与GDP的比重逐年下降。2005年,证券化率几乎又回到了十年前的水平,仅有25%,从而加剧了金融市场上存在的间接融资被挤、直接融资极弱的跛腿现象。伴随着2006年我国股市的历史性转折,直接融资达到2204亿元,创历史之最,市值巨幅增加,经济的证券化水平也出现了逆转,彻底打破了连续五年来的下降通道,猛然掉头向上,证券化率从20%上升到近45%,升幅达25个百分点。

尽管纵向对比,我国经济的证券化率较去年有了实质性反弹,但放眼全球,美国、英国、加拿大、日本、我国香港、澳大利亚均在100%以上;新兴市场,如印度、巴西证券化率也都在80%以上。45%的证券化率,对中国来说,还应有很大的成长空间(见图5)。

## 十、市值规模:行行出状元,区域归三甲

在整个A股市场刷新市值规模、市值增量、市值增幅三项历史记录的同时,中国上市公司将2006年变成了市值崛起之年。这一年,1346家老上市公司市值财富增加了88%,65家新发行上市公司的市值相当于再造了一个沪深市场;这一年,万亿元级市值公司实现了零的突破,千亿元以上市值的公司从1个增加到8个,百亿元以上市值的公司刚好达到100家,几乎是上一年的3倍;这一年,强者恒强,弱者愈弱,86家公司市值增长50亿元以上,但175家公司市值却出现负增长;这一年,426家公司股本扩张,1313家公司股价上涨、数以百计的公司股东结构步入机构化,股价、股本和股东“三股”并进,共同演绎2006年中国A股上市公司市值财富的精彩大戏。

2006年,市值达到100亿元的A股上市公司正好是100家。在中国证监会标准划定的22个行业里,有17个行业均产生了百亿元以上市值上市公司,可谓“行行出状元”。其中,金属、非金属业有17家公司市值过百亿元,反映了有色金属、钢铁在国民经济中的地位。金融类上市公司市值大但公司数量还不多,只有9家。从地域分布来看,百家百亿元公司有51家分布在广东、北京、上海这三甲区域,真实反映了我国目前的经济区域态势(见表1)。

## 十一、市值成长:股价、股本、股东三轮驱动

2006年是上市公司市值大幅增长的一年。不算新股,这一年共有306家公司实现市值翻番,其中34家公司市值增幅在300%以上。从市值成长的角度来看,股价、股本、股东三轮驱动,共同构成了公司市值增长的铁三角(见

图4:2006年全球市值前五大银行市值规模

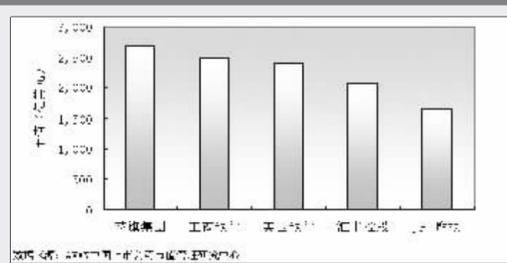


图5:2006年部分国家经济证券化率示意图

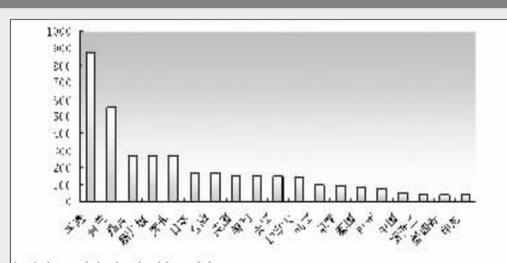


表1:2006年中国百亿元级A股市值公司区域、行业分布状况

地区	数量(家)	行业	数量(家)
广东省	18	金属、非金属	17
北京	17	交通运输、仓储业	13
上海	16	电力、煤气及水的生产和供应业	10
山东省	7	金融、保险业	9
山西省	5	食品、饮料	8
四川省	4	机械、设备、仪表	7
江苏省	4	房地产业	7
辽宁省	3	采掘业	7
浙江省	2	石油、化学、塑胶、塑料	5
云南省	2	信息技术业	4
天津	2	社会服务业	4
内蒙古自治区	2	综合类	2
湖南省	2	医药、生物制品	2
河南省	2	批发和零售贸易	2
河北省	2	其他制造业	1
海南省	2	纺织、服装、皮毛	1
安徽省	2	传播与文化业	1
重庆、新疆、陕西、青海、江西、湖北、贵州、福建各1家	8		
总计	100	总计	100

表2:2006年中国上市公司A股市值增幅与股本扩张、股价上涨状况

公司类别	市值增幅大于100%		市值增幅小于100%		市值零增长公司		市值负增长公司	
	家数	占比%	家数	占比%	家数	占比%	家数	占比%
股本翻番以上公司	32	10.49	13	1.51	0	0	1	0.57
股本增100%以下	103	33.78	252	29.27	0	0	24	13.71
股本不变公司	167	54.75	580	67.36	3	100	137	78.29
股本缩减公司	3	0.98	16	1.86	0	0	13	7.43
合计	305	100	861	100	3	100	175	100
股价翻番以上公司	293	95.44	154	17.4	0	0	1	0.47
股价涨100%以下	14	4.56	731	82.6	3	100	117	54.93
股价不变公司	0	0	0	0	0	0	0	0
股价下跌公司	0	0	0	0	0	0	95	44.6
合计	307	100	885	100	3	100	213	100

表2)。其主要体现在以下十个方面:

就股东结构而言,截至2006年9月底,市值年度增量排名前30家公司的十大股东名单中,几乎全部都有大量诸如证券投资基金、QFII、社保基金和证券公司等机构投资者的身影,它们的户均持股数量最高的达34363股,户均持股10000股以上的公司占47%,户均持股5000股以上的占93%,除两家公司被市场散户均持股“较集中”以外,全部公司都被标有“非常集中”字样。

就股本运作而言,四分之三的公司在过去一年里采取了股本扩张行动,市值增加与股本扩张正相关。其中,通过换股实现整体上市的上港集团,股本较其前身上港集箱扩张了10余倍,由此增加市值1263亿元。中宝股份、海南航空、本钢板材、宏源证券等8家公司股本翻番,股本扩张有力支持了市值增长。

投资者结构的机构化和股本运作直接促使股价的上扬。在市值增幅30强中,90%的公司在过去一年里股价涨幅超过100%,最高的SST大盈和泛海建设股价涨幅分别达到533%和528%,有13家公司即43%的公司股价升幅超过300%。

名列市值增幅榜首的中宝股份,股价上涨了170%,股本扩张了503%,人均持股6713股,被标有“非常集中”标签。正是在股东机构化、股价上扬、股本扩张这“三股”的共同作用下,中宝股份实现了15.74倍的市值增长。

展望未来,我们认为,2007年中国资本市场将继续向好,A股市值将延续2006年的高速涨势升

(本研究报告执笔:施光耀、王俊、郑文明、刘兴刚。研究报告全文备案:avan@avannet.com.cn)

图1:中国证券市场1995-2006年A股市值变化图

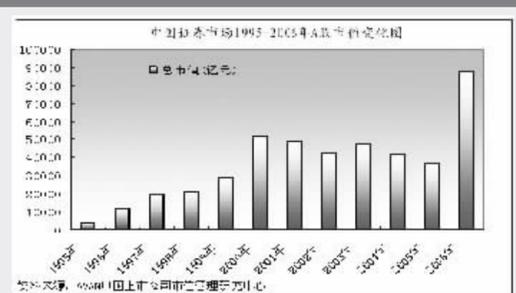


图2:2006年全球部分交易所市值增幅图

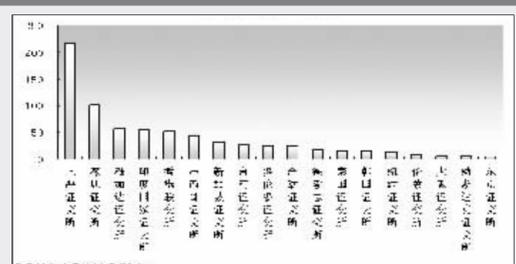


图3:2006年各省上市公司A股市值规模(亿元)

