

股票回购为何受到市场热捧

编者按:无论是中国证监会发布《关于上市公司以集中竞价交易方式回购股份的补充规定》(征求意见稿)为上市公司回购股份“松绑”,还是国资委鼓励有实力的“央企”在二级市场进行回购操作,“回购”一时成为资本市场最热门的话题之一。为此,我们特邀市场资深分析师来为投资者解析股票回购之所以受到市场热捧的深层原因。

股票回购:公司资本运作的又一利器

申银万国 李博 桂浩明

股票回购是指上市公司利用自身现金或者通过债务筹资购回自身发行在外的股份的行为。股票回购在公司资产重组中属于公司收缩的范围,是一种通过减少公司实收资本来调节资本结构的重要手段,它与股份扩张一样,都是股份公司在公司发展的不同阶段和不同环境下采取的经营策略。

公司的回购说明公司认为自己的价值被市场低估了,同时,回购的信息表明公司对未来财务状况的信心,包括充足的现金流、良好的偿债能力等。这些正面的信号对于维护股价的稳定作用很大,尤其是在管理层宣布以超过目前市场价格的巨额溢价要约回购时,其对市场带来的正面冲击更大。从另一个角度看,虽然回购的公告也意味着管理层承

认目前资金没有有利的投资机会,但根据财务代理理论,在没有合适投资机会的情况下,管理层应该将自由现金流返回给股东,让股东自己做出投资决策。回购行为让投资者看到,管理层不会将企业现金用于不明智的并购或者净现值为负的项目。因此回购所传递的信号往往被市场视为重要的正面消息,公司股价往往也有很好的表现。

当公司回购自己股票时,资产流向股东,从债权人角度看,股票回购类似于现金红利。公司往往也将股票回购作为一种回报股东的手段。但是股票回购和股利分配仍然有显著的不同。其一,股利分配是按照持股比例的,而股票回购不一定按比例进行。相应的,股利分配时,所有股东同等对待,而股票回购并不一定;其二,在股利分配时,股东没有放弃对未来公司的剩余索取权,而在回购情形,股东放

弃其在公司所有者权益中的部分股份。其三,股利分配往往包括公司的一小部分财产,而股票回购可能会涉及公司的重大财产。其四,股利分配一般要求持续性和稳定性,如果公司突然中断股利分配,往往会被认为是公司经营出现了问题,而股票回购是一种特殊的股利政策,不会对公司的未来派现的压力。由此可以看出,股票回购相对于股利支付更具有灵活性,因而受到上市公司的欢迎。

在公司股价大幅下跌时,公司通过公开回购股票,可以通过三个方面的作用稳定股价。其一,公开市场的回购直接增加股票的需求量,改变股票的供需力量对比,有利于稳定股价。其二,从股票回购的财务效应中可以看出,当存在公司债务和所得税时,回购将使得公司的财务杠杆改变,公司的价值将发生改变。但公司的资产负债率较低时,公司的价值将增加。其三股票回购向市场传递了积极正面的信号,从而有利于稳定股价。

然而,在上市公司和股东获得一系列好处的同时,债权人可能成为股票回购的受害者。如果以现金进行股票回购,将减少上市公司的现金和其他可变现资产,直接减少上市公司可用以偿债的物质基础,降低了公司的流动资产和偿债能力,增加了债权人的风险。若以债务融资筹集回购资金,将明显提高上市公司资产负债率,增加债权人损失的风险。

股票回购有适用的条件和环境

国金证券 谭向阳 许柯

我们可以举一个例子:A公司现有1亿总股本、净资产10亿元、每年净利润1亿元,对应每股净资产为10元、每股收益为1元。A公司决定动用2亿元闲置资金用于回购股本,共回购2500万股。回购完成后,公司的总股本减为7500万股,净资产减为8亿元,盈利能力1亿元不变,由于总股本变小,每股净资产增厚为10.67元,每股收益增加为1.33元,分别比回购前增加6.7%和33%。显然,A公司的回购行为增加了股东回报,取得了良好的效果。

尽管股份回购有诸多好处,但也有适用的条件和环境。那么什么条件下的上市公司最有可能实施股票回购呢?

首先,从实施股本回购的外部环境看,必须是公司股价比较低时才可以进行回购。如果资本市场比较活跃,公司股票定价比较合理甚至高估,那么此时上市公司自然缺乏回购自身股票的动机。相反如果市场处于熊市,股票价格低于其合理的定位很远,那么上市公司此时回购,由于回购价格低于实际价值,显然可以达到增厚每股价值的目的。如果某企业是行业内长期的优势企业,而且股价跌破净资产,此时回购股份通常不是不错的选择。

其次,上市公司必须有足够的现金或现金流良好。股份回购意味着现金的直接流出,拥有大量闲置资金、现金流比较充裕的公司进行股份回购,不至于在回购股份后出现现金流严重不足、资产负债率过高、营运资产明显减少等对公司业

绩有直接影响的负面因素,相反可以增加公司每股盈利,提高股票市值。反之,如果上市公司本身现金流匮乏,显然无力进行股份回购,即使勉力为之,也会对后继经营产生影响,从而影响到股东长期价值的实现。

第三,某种程度上讲,回购股份表明上市公司没有找到比回购股票更好的投资项目。如果行业或上市公司进入成熟期,发展机会有限而现有现金流良好,那么股份回购不失为一种选择。此外经济进入收缩期时,因投资机会匮乏,上市公司选择回购的案例也会增加。但如果所处行业发展很快,投资机会较多,积极投资主业来提高股东回报应是上市公司的第一选择。

当前,资本市场整体比较低迷,大量上市公司的股票进入了合理投资范围区间,因此鼓励上市公司回购股份也成为政策导向之一。

从上市公司整体来看,由于受到宏观经济调控影响,当前企业普遍面临资金较紧的问题,而银行信贷资金被严格限定不能用于股市,因此上市公司通过资本结构调整来实施股本回购难度较大。从估值指标看,目前两市平均市净率仍处于约2.6倍的高水平,因此大规模股份回购在A股市场短期内应该不会发生。但如果政策面有后继措施跟进,如允许上市公司发行公司债用于回购股份,国资委对下属上市公司的市值考核目标逐步落实,那么股份回购这一进行积极市值管理的工具将得到充分发挥,更多上市公司将借此改善整体资本结构提升营运效率,股份回购受益个股也将大幅度增加,对整个资本市场的正面影响也将持续放大。

上证理财学校·上证股民学校 每周一刊出

要投资 先求知 有疑问 找小张老师



电话提问:021-38967718 96999999 邮箱提问:xzls@ssnews.com.cn 来信提问:上海浦东东高南路1100号(200127) 在线提问:http://school.cnstock.com/

活动预告 上海证券报

股民学校 理财大讲堂

上海证券报股民学校

国都证券上海通北路营业部授课点 时间:10月11日13:30 主题:政策指引下的市场机会 讲师:高卫民 地址:通北路883号国都证券(近周家嘴路) 热线电话:021-55961355

兴业证券上海天钥桥路营业部授课点 时间:10月20日15:10 讲师:盛海 地址:上海天钥桥路93号8楼 热线电话:021-64270288

■小张老师信箱一周精选

保证金比例有什么作用

张先生问:什么是保证金比例,它有什么作用? 小张老师答:保证金比例是指投资者交付的保证金与融资、融券交易金额的比例,具体分为融资保证金比例和融券保证金比例。保证金比例用于控制投资者初始资金的放大倍数,投资进行的一笔融资、融券交易交付的保证金都要满足保证金比例。在投资者保证金金额一定的情况下,保证金比例越高,证券公司向投资者融资、融券的规模就越少,财务杠杆效应就越低。

李先生问:有效竞价范围是什么? 小张老师答:有效竞价范围是指证券买卖申报参与竞价时其申报价格相对于前一笔成交价格的上下限。换句话说,如果投资者申报的申报价格超过有效竞价范围,其申报不能即时参加竞价,而是暂存在交易主机中,当成成交价格波动使其进入有效竞价范围时,交易主机自动取出申报,参与竞价。设置有效竞价范围是为了保证盘间交易价格的连续性,防止证券价格大幅波动。新《交易规则》中,有效竞价范围的设置分为有涨跌幅限制证券和无涨跌幅限制证券两种。

东东问:什么是上市公司关联交易,关联交易有什么利弊? 小张老师答:通俗地讲,关联交易就是上市公司与关联人之间的交易。我国证券法律法规中的关联人主要指的是实际控制人,具体表现可以是控股股东、控股股东的下属公司等。因为上市公司与关联人的密切关系,因此上市公司就有可能在交易资产的价格上“吃亏”,导致上市公司的权益受损,从而导致中小股东的权益受损。

有些关联交易可以为上市公司的经营提供一定的便利条件,比如为上市公司提供必要的运输专线等。但更多的关联交易对上市公司的权益是有损害的。这是因为一般情况下上市公司的资产质量要优于控股股东非上市部分的资产,而上市公司的盈利能力也强于控股股东的盈利能力。所以现实中,控股股东往往通过关联交易获得或多或少的额外利润,这样就使得上市公司中小股东的权益受到损害。

晓菲问:投资者可以开立多个深圳证券账户吗? 小张老师答:投资者可以开立不同类别和用途的证券账户,但是,对于同一类别和用途的证券账户,一个投资者只能开立一个。

深圳何洁敏问:市价申报方式有什么特点? 小张老师答:市价申报方式因以当时的市场价成交,在一定程度上可以保证投资者买卖指令及时成交,有利于提高市场效率。但与此同时,市价申报方式下单前投资者无法预知其交易价格,存在一定程度的不确定性。一般来说,市价申报的成交效率越高,行情波动越剧烈,其价格的不确定性风险越大。

小张老师信箱

24小时接受提问 营业部实时在线客服 http://school.cnstock.com 值班营业部(10:30-11:30 14:00-15:00)

周一	方正证券台州解放路营业部 兴业证券金陵东路营业部 国海证券南宁中心营业部
周二	中信建投北京三里河路营业部 中原证券大连西路营业部 东吴证券苏州石路营业部 江海证券东三环南路营业部
周三	中信证券复兴中路营业部 国都证券自由大路营业部 兴业证券天钥桥路营业部 东吴证券苏州西北街营业部
周四	山西证券迎泽大街营业部 华创证券上海天津路营业部 中银万国上海新昌路营业部 华泰证券湖南长沙营业部
周五	申万宏源东明路营业部 招商证券浦东大道营业部 方正证券温州小南路营业部 长江证券天钥桥路营业部

股民学校网上课堂 周一讲 本周主题:股票回购为何受到市场热捧 第一课:股票回购ABC 第二课:股票回购的作用 第三课:我国股票回购的案例解析 第四课:分析师热议股票回购 第五课:股票回购的风险 第六课:回购对资本市场的影响分析 详细内容请登录: http://school.cnstock.com/

海证期货◆专栏◆

财富管理与期货投资

合约相关性 决定跨品种套利空间

除了跨期套利外,另一种被广泛采用的套利方式是跨品种套利。所谓跨品种套利,是指利用不同期货品种之间的价差变化进行获利的投资手段。能够实行跨品种套利的期货合约之间必须具有很强的相关性,品种之间的相关性越强,出现跨品种套利机会时的投资风险就越小。例如,农产品期货中大豆与豆粕、豆粕之间由于原料的一致性,其期货价格存在着相对稳定的比价关系,通常在价差偏离明显的时候都会出现大量的跨品种套利机会。

在跨品种套利中,我们所关注的价差更多的是以比价的形式存在。这是因为不同期货品种的合约价值是不同的,其价格关系通常不能用简单的加减计算得到。例如,豆粕是大豆的副产品,每1吨大豆可以制出0.2吨的豆粕和0.8吨的豆粕,豆粕的价格与大豆的价格有密切的关系,这个比价关系可以通过对大豆与豆粕的历史价格进行分析后得出。

除了像大豆与豆粕直接相关的例子外,还有一些品种是间接相关的。比如,金价和原油价格走势在相当长的时间内都保持着正相关性。通过对历史数据统计分析,我们得出沪燃油价格与沪金价格的近似线性关系,并且可以由以下公式表示:沪燃油期货价格≈21*沪金期货价格,其中燃油价格的单位为元/吨,沪金价格的单位为元/克。如果沪燃油期货价格/沪金期货价格明显高于21,那么投资者可以采用卖出燃油的同时买入黄金的策略。反之,如果沪燃油期货价格/沪金期货价格明显低于21,则可以采用买入燃油的同时卖出黄金的投资策略。

跨品种套利对投资者的要求要略高于跨期套利,但只要投资者事先对相应的品种进行了解与分析,并设定好交易策略,就一定能够掌握这种风险较低的投资方法。

(执笔 倪成群)

Hicend 海证期货 以人为本 追求卓越 全国统一客服热线 400-880-8998

活动快报

“上证报—申银万国投资者教育全国行”走进哈尔滨

◎本报记者 马全胜

2008上海证券报—申银万国证券投资者教育全国行”第四站9月24日走进哈尔滨,及时为广大投资者送去深刻而精彩的投资者教育报告会。本次活动不仅吸引了近300位投资者的现场参与,而且为了进一步扩大活动受益范围,报告会实况录音还在“十一”长假期间在黑龙江人民广播电台新闻台财经2008栏目”中进行了重播。

像历次活动那样,“上海证券报—申银万国证券投资者教育全国行”在哈尔滨举行的活动同样受到了广泛的关注与支持。黑龙江省证券业协会、生活报、黑龙江人民广播电台新闻台、财经2008栏目”等有关单位还作为联合主办方,积极参与到活动中。黑龙江省证券业协会秘书长杜进和申银万国证券经纪总部领导还共同与投资者进行了广泛交流,并回答了投资者提出的有关问题。

投资三人谈

惠农政策是投资农业公司的关键

主持人:小张老师

嘉宾:国金证券研究所农牧渔行业首席分析师 谢刚 大成积极成长基金经理 王维钢

小张老师:在近期国际、国内大宗商品持续下跌的背景下,你们如何看待未来农产品的价格走势?

谢刚:对大宗农产品而言,影响价格的因素通常有供求、美元和通胀三方面关系,而对全球农产品价格起决定性作用的因素是供求关系,美元与通胀只起到局部的微调作用。目前,全球粮食播种面积、库存逐年下降,而单产提升缓慢,因此粮食供应总量难有大的增长;但食用需求、饲用需求、能源需求增长迅猛,导致全球粮食供不应求不断加剧。截至2007年底,全球粮食库存消费比降至0.148,成为过去50年以来的最低点。我们认为全球粮食供不应求还会持续,世界已经进入高粮价时代,预计本轮农产品牛市或将延续到2020年左右;不过,由于前期美元升值较快,通胀预期下降使得农业生产成本有

所下降,农产品价格近期表现偏弱,但金融层面的因素只改变短期价格走势,农产品中期向上的趋势并不因此而改变。

王维钢:自2008年7月中旬以来,美元累计升值已超过8.7%,这对以美元标价的玉米、大豆、小麦、糖等农产品来说构成短期下跌的诱因。此外,国际原油价格近期下跌,这对生物能源源也有一定的降温作用,相关企业对“新能源法”框架下的农产品能源化需求增长前景持观望情绪,这都构成短期农产品价格下跌的诱因。但由于全球粮食生产面临比较效益低、需求增长又呈刚性等因素的影响,因此中长期价格仍将不断震荡走高。

小张老师:与国际市场相比,国内粮价处于什么水平,放开国内粮价是提高农民种粮效益的有效办法吗?



图为活动现场

为了落实好本次投资者教育活动,申银万国证券哈尔滨中山路营业部在活动举办前进行了充分的准备,并且在活动当天向投资者发放了大

量的投资者教育宣传资料,内容涵盖股票、期货、基金及个人风险承受能力测试等方面,积极做好投资者教育活动的强化和后续辅导工作。

因此,建议规避农产品深加工企业、农产品流通业,关注上游拥有土地、水源等资源储备的公司。不过,我们认为政策扶持、体制创新对微观公司的影响更值得关注。农业体制创新会释放出巨大的生产动能,惠农政策扶持又会催生重点农业公司超常规增长,被扶持公司的产销规模、利润增长指标、资产负债表都有了实质性的改善和提高。目前,体制创新与政策扶持还有巨大的空间,将有可能带来优势公司不断获得增长点,这包括:税收减免、信贷支持、资源收购及价值重估、政府合作开发项目等。

王维钢:农业产业是政府高度重视、鼓励发展的行业,农业类公司面临宏观调控的风险较小,农业体制改革试点可能激发公司的潜在增长动能,政策扶持又降低了产业回报不高的风险。从2008年7月2日国务院发布的《国家粮食安全中长期规划纲要》政策信号来看,农业的战略地位中长期不会改变,在可预见的未来十几年内,政策对农业的扶持力度可能会越来越大。