

上市公司国有股流动性折价研究(二) PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/167/2021\\_2022\\_\\_E4\\_B8\\_8A\\_E5\\_B8\\_82\\_E5\\_85\\_AC\\_E5\\_c47\\_167688.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/167/2021_2022__E4_B8_8A_E5_B8_82_E5_85_AC_E5_c47_167688.htm) (三)定性变量分析

本文对流动性折价水平影响因素的分析采用两种方法，即定性分析和定量分析。定性的影响因素包括上市年限、地区、流通股性质、行业、转让股权控制程度、转让股权排名。

1.按上市年限分类 我们按照样本公司的上市年限进行统计，上市年限从1年到14年，区间范围较大，流动性折价平均值各年的分布，从1年到10年波动不大，比较平稳；12到14年波动较为剧烈。流动性折价中值也具有相类似的规律。从各年的股权转让数量以及涉及的公司数量来看，可以分为三组，即第一组:1年，交易数量4个，折价平均值72.57%；第二组:2-10年，交易数量平均每年46个，折价平均值76.65%；第三组:11 - 14年，交易数量平均每年4个，折价平均值80.87%。交易数量最多的是第二组，第三组和第一组次之。由此可以看出上市年限为2-10年的上市公司的股权转让最为活跃，流动性折价的平均值随着上市年限的增加逐渐增加，而且波动性也渐增强。

2.按地区分类 我们按照发生股权转让的上市公司的所属省市进行分类，描述性统计结果表明，交易数量与地区的经济发达程度有关，沿海及内地经济比较发达的地区股权的变动频繁，股权转让市场十分活跃。交易数量最多的省市为:上海、广东、四川、湖北、浙江.交易数量最少的省市为:山西、宁夏、天津、贵州、青海。流动性折价平均值最高的省市为:青海、贵州、北京，平均值位于86.97% - 89.23%之间，交易数量为5-9个，而且流动性折价的取值范围介于4% - 18%之间，

在所有省市中最小。也就是说，上述地区流动性折价的变动范围较小，与其它地区相比较为集中。流动性折价平均值最低的省市为：内蒙古、甘肃、福建，位于53%-66%之间，交易数量为9-14个，并且上述地区的流动性折价的取值范围分别为55%-65%，与其它省市相比变动范围比较大。

### 3.按流通股性质分类

我们接下来探讨流通股的性质与流动性折价的关系。我们按照流通股的性质将上市公司分为正常流通股、ST股和PT股，统计分析表明：(1)总体上，从交易数量来看，正常流通股占92.6%，ST股占6.9%，而PT股仅占0.5%。从流动性折价平均值来看，正常流通股为76.06%，ST股为81.13%，PT股为95.81%，可见，总体上流动性折价与流通股性质密切相关，ST股和PT股的流动性折价较高，这也体现了投资者的理性判断。(2)各年度的分布情况如图3所示，对于PT股，样本只涉及2000年和2001年各发生1例，流动性折价的平均值均高于相应年度的ST股和正常流通股；对于ST股，样本中没有1997年发生的交易，1998年--2000年其流动性折价低于正常流通股，而从2001年至2003年明显高于后者。这说明2001年之前的股权转让其流动性折价并没有正确反映出流通股性质上差异，而在此之后不但正确地体现了这种差别，并且其差异有逐渐扩大的趋势。

### 4.按行业分类

我们接下来探讨上市公司的行业分类与流动性折价的关系。分析的结果可以看出，交易数量最多的三个行业是：机械设备仪表、石油化学塑胶塑料、医药生物制品。交易数量最少的三个行业是：电子、金融保险业、传播与文化产业。流动性折价平均值最大的行业为：电子、传播与文化产业、信息技术业，折价在84%到89%之间。最小的行业是其他制造业，折价为66%，两者的差异达到20%。可见，

不同的行业具有不同的流动性折价水平。

### 5.按转让股权控制程度分类

按照转让的股权控制程度可以分为控股股权、非控股股权和增持控股股权。控股股权转让是指通过股权转让直接取得第一大股东地位的交易.非控股股权转让是指股权转让后，受让者并未取得第一大股东地位的股权转让.增持控股股权转让是指受让者此前持有该上市公司的部分股权，加上本次增持的股权，而取得第一大股东地位的股权转让。分类后的统计结果，非控股股权的交易数量最多，其次是控股股权，而增持控股股权仅有2例。非控股股权的折价平均值与控股股权基本持平，而且折价中值及折价取值范围也非常接近。因此，从总体样本来看，控股股权的流动性折价近似等于非控股股权的流动性折价，股权的控制能力并没有对流动性折价产生影响。为了进行更加详细地分析，我们分别按年度做了进一步的分类，由于样本中增持控股股权仅有2例，而且只发生在2003年，因此，我们只对控股股权和非控股股权进行年度分析。对各年流动性折价的比较，二者的差异比较小，我们尚无法就此做出存在控股溢价的判断。

### 6.按转让股权排名分类

转让股权排名是指所转让的股权比例在股权转让后的上市公司前十大股东中的排名顺序。如果转让的股权比例等于第一大股东的持股比例，则其排序为1；依次类推，如果转让的股权比例等于第十大股东的持股比例，则其排序为10；如果转让的股权比例小于第十大股东的持股比例，则其排序为>10。统计结果表明，股权转让的数量以及公司数量随着转让股权排序的增加而逐渐减少。而且，前二名的股权转让数量之和占全部样本的76%，前四名的股权转让数量之和占全部样本的98%，而排序在前十名大股东以外的股权转让数

量仅有2例。可见，大部分的国有股权转让主要涉及的是前几名大股东。转让股权排序与流动性折价的关系，排序在前5名的股权转让流动性折价基本持平，属第一层次，平均值为76.18%，排序在5名以后的股权转让流动性折价属于第二层次，平均值为83.61%，比前一层次高出7.5个百分点。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)