

A股市场估值与其它市场估值的比较分析 PDF转换可能丢失
图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/80/2021_2022_A_E8_82_A1_E5_B8_82_E5_9C_BA_c47_80692.htm 目前股指处于1300点历史低位、政策利好不断出台之际，一些人却片面地鼓吹国际接轨，将国际接轨等同于A股股价与H股等股价的简单接轨，全然不顾及A股市场与香港市场的差异以及H股股价定位合理与否。A股估值简单地与国际接轨的思潮对二级市场运行是百害而无一利，在一定程度上影响了投资信心，造成了股指的不断下跌以及新股发行的困难。从国际经验来看，维系新兴资本市场平稳运行的关键在于市场信心，如果没有信心，再大的利好也没有多大效果。有鉴于此，目前解决此问题的关键在于澄清认识上的误区，正确地认识A股市场的特殊性及其历史估值水平，运用正确方法对A股市场进行估值，而不是一味地去谈国际接轨，以一种悲观的心态去拖垮A股市场。

A股市场估值水平实证分析 作为一个新兴的A股市场，从其14年发展历程来看，上证综指涨跌率与市盈率、市净率运行变化率相关指标预示：A股14年上涨并非是由于上市公司经营业绩所推动的，而是基于新兴市场规模扩张和波段性市场运行特征所导致。股指整体运行方向是遵循螺旋式上升规则的。

A股市场整体走势分析 1990年12月13日，自上证综指首日开盘以99.98点报收时起，至今A市场已走过了14个春秋，在短短14年发展历程中，上综指运行可分为十四个阶段，从中我们可以看出，底部重心不断抬高是股指运行的基本趋势，上证综指中长期上行通道并没有因为近3年的下跌而被破坏。就板块热点而言，A股市场在下跌过程中普跌特征明

显，而在阶段性涨升过程中，不同涨升阶段往往会孕育不同的阶段性热点。总体来看，阶段性热点基本上围绕业绩展开，唯一不同的是对业绩题材的炒作在现实和预期上体现很大差异。

目前A股估值水平分析 目前已有1090家上市公司公布了2004年第三季度报表(截至10月27日，编者注)，以10月27日收盘价格计算，1090家按第三季度报表测算的加权平均动态市盈率为22.31倍，按2004年中报收益水平测算的加权平均动态市盈率为20.45倍，平均市净率为2.29倍；从静态角度而言，以10月27日收盘价格计算，两市按2003年年报计算的加权平均市盈率为25.89倍；按2002年年报计算的加权平均市盈率为30.21倍。从市盈率指标分析，以静态收盘价格计算，两市市盈率水平呈下降趋势，这与我国近年宏观经济运行趋势基本一致。从数量上看，目前两市加权平均市盈率水平已基本接近国际成熟市场标准，由此决定了后市市场整体下跌空间相对有限。不过，值得一提的是，按三季度报表所测算的动态加权平均市盈率为22.31倍，高于按中报测算的20.45倍水平，其在一定程度上预示宏观调控对钢铁、石化、汽车等业绩影响已经呈现，后市沪深市场上扬的动力在于结构性宏观调控所培育出新的利润增长点以及以追求成长为目标的投资理念的更新(即走出国际接轨的误区)。就股息率而言，虽然其也是常用的估值标准，鉴于A股市场股权结构割裂的特殊性及多数上市公司分红派现较少的实际情况，这里暂不做估值。

A股市场历史走势与估值水平关联度回归分析 1、上证综指走势和市盈率、市净率关联度回归分析 为了更好地理清A股市场14年来上涨的源动力，我们选取了A股市场开设14年来运行的11个区间，根据上证综指区间涨跌率、区间加权市盈率

变化比率、区间加权市净率变化比率，通过回归分析，计算出了上证综指运行和市盈率运行、市净率运行之间的相关关系。图例表示，上证综指区间涨跌率与市盈率和市净率运行变化率呈标准的线性关系，通过 r 检验法对该线性假设进行检验，可以得出上证综指涨跌率与市盈率运行变化率相关系数为 0.88，与市净率运行变化率相关系数为 0.9。此外，上证综指后期上涨与前期下跌的相关系数为 0.56。相关指标预示 A 股 14 年上涨主要是基于新兴市场规模扩张和波段性市场运行特征所导致。

2、上证综指历史上阶段性上涨热点与阶段性收益变化关系回归分析

从上证综指 14 年运行趋势来看，虽然我们发现阶段性热点运行趋向与市场整体收益率变化并不呈明显的线性关系，但随着时间推移，我们发现股价上涨和收益增长之间相关关系正越来越大，其在一定程度上反映了我国证券市场正从不成熟的炒作业绩预期向现实的价值发现理念转化。

不同市场估值水平简要分析

香港市场作为成熟市场，决定其股价定位的主要因素是市盈率水平和上市公司连续稳定的投资回报。从市盈率分布来看，A 股市场与台湾市场比较贴近。纳斯达克作为新兴市场，其上市公司股价上涨与业绩关联度不大，而与股本及成长性指标高度相关。

香港市场

1、上市公司规模及近年走势描述

香港市场目前上市公司已达到 1130 家，从恒指 1998 年 8 月份以后走势来看，恒指在 1998 年 8 月份自 6980 点启动后，经历几波上攻，于 2000 年 3 月份创下了 18470 点新高，尔后开始回落，2003 年 3 月受 SARS 影响，创出新低 8321 点，2003 年 5 月份，SARS 影响结束后，香港市场开始企稳回升，由 8400 点起步，目前恒指基本于 13000 点附近进行维持盘整。

2、港股估值水平分析

从香港本地上市

公司市盈率水平来看，多数上市公司市盈率水平在20倍左右，以8月27日收盘价计算，长实集团市盈率为14.87倍，恒生银行(行情论坛)市盈率为20.74倍，香港电灯(行情论坛)市盈率为12.19倍，德昌电机(行情论坛)市盈率水平为30.33倍，汇丰国际市盈率为19.19倍；就市净率指标来看，香港本地上市公司市净率指标差异较大，其中长实集团市净率为0.83倍，恒生银行市净率为4.99倍，香港电灯市净率为2.09倍，德昌电机市净率水平为37.53倍，汇丰国际市净率为14.16倍。就在港上市内地公司市盈率分布而言，绩优类上市公司市盈率水平基本接近香港本地上市公司市盈率水平，如中国海洋石油(行情论坛)、中国石化(资讯行情论坛)市盈率水平在15倍左右，中国移动(行情论坛)市盈率为13.45倍，中国联通(行情论坛)通(资讯行情论坛)市盈率水平在18倍左右，金蝶国际(行情论坛)市盈率为16.88倍。就在港上市内地绩差上市公司而言，其市盈率水平则明显偏低，如TCL控股市盈率为9.08倍，深圳国际控股市盈率为9.27倍，奥海投资市盈率为6.55倍。从上述指标，我们发现，香港市场作为成熟市场，决定其股价定位的主要因素是市盈率水平和上市公司连续稳定的投资回报。总体来看，香港市场市盈率水平目前约在20倍左右，上市公司股价上涨与公司绝对业绩及持续盈利水平关联度较大，而与分红派现率关联度较小。从股本规模上看，香港市场市盈率、市净率、股息率指标与股本规模大小没有太大关系。就H股估值与香港本地上市公司比较分析而言，按上述市盈率、市净率、股息率标准来考察，H股按市盈率计算出的估值水平与香港市场相差无几，若按市净率与股息率进行估值，则部分H股价格有低估成份。

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