

1393家公司投身“五选一”维稳 增持组合效用显著

6月中旬以来,A股急速调整,连跌3个月。在A股急剧调整的同时,各种维稳措施轮番上阵,令人眼花缭乱。其中,最不可忽视的是市场的主角之一——上市公司所实施的各种举措。

7月9日,各地证监局均向辖区内上市公司发出了《关于开展维护公司股价稳定工作的通知》,要求A股上市公司制定包括但不限于大股东增持、公司回购股份、董监高增持、股权激励、员工持股计划等维稳股价的方案。由此,上市公司展开了一场“五选一”的维稳保价战。

中国上市公司研究院

7月9日,各地证监局均向辖区内上市公司发出了《关于开展维护公司股价稳定工作的通知》,要求A股上市公司制定包括但不限于大股东增持、公司回购股份、董监高增持、股权激励、员工持股计划等维稳股价的方案。由此,上市公司展开了一场“五选一”的维稳保价战。

事实上,7月9日各地证监局有关通知发出以前,就有不少上市公司已经开始采取措施稳定股价。本文以7月份以来,采取或正在实施大股东增持、公司回购股份、董监高增持、股权激励、员工持股计划等“五选一”维稳动作的上市公司为研究对象,探讨“五选一”维稳方案的不同效应,比较在市场大幅调整的关键时期不同维稳方案下上市公司股价的表现。

数据说明:
(1)本文“五选一”数据均来源于Wind资讯中的上市公司“五选一”实施进度;

(2)为保证数据的有效性,剔除9月21日处于停牌状态的个股,共447只;

(3)在计算7月1日至9月21日个股股价涨跌幅时,由于光力科技与蓝晓科技上市日期为7月2日,于是其股价涨跌幅为7月2日至9月21日期间涨跌幅。

因此,本文以9月21日处于交易状态的2333家上市公司为研究对象。

近六成公司参与维稳

据Wind最新统计显示,自7月份以来,截至9月21日,所选研究对象中,累计已有1393家上市公司选择了“五选一”中至少一种措施维稳股价,占比近60%。面对A股市场震荡下的非理性下跌,上市公司维稳股价的力度有目共睹。

上市公司选择“五选一”维稳的方案不尽相同,不仅有“五选一”、“五选二”、“五选三”、“五选四”,五种方案都有涉及的上市公司也存在。其中选择单一维稳措施的上市公司有707家,“五选二”维稳股价的上市公司有560家,“五选三”的有119家,“五选四”的有6家,五项维稳措施全部都有涉及的上市公司有1家,为海伦哲。

大股东增持最受上市公司青睐。五种维稳方案中,研究期间1014家上市公司维稳方案中有大股东增持,占比约43%;其次为董监高增持,选择这一措施维稳其二级市场股价的上市公司有856家,占比约37%。可见,在股市震荡与调整的关键时期,增持成为绝大部分上市公司的首选。大股东或董监高直接增持自家股份,自担风险,以此显示其对上市公司未来发展的信心。这与证监会出台的多项鼓励大股东、董监高增持的规则是分不开的,如允许近期减持过股票的产业资本可以通过证券公司定向资管等方式在二级市场增持本公司股票;近期股价出现大幅下跌的(连续十个交易日内累计跌幅超过30%)的,董监高增持本公司股票可以不受窗口期限制;上市公司大股东持股达到或超过30%的,可以不等12个月立即增持2%股份等,这些规则为上市公司增持股份提供了极大的便利。

其他三种措施受欢迎度相差不大(如图1),占比均在4%-5%之间。研究期间,选择回购自家公司股票来维稳股价的上市公司有97家;选择股权激励维稳其二级市场股价的上市公司有112家;选择员工持股计划维稳其股价的上市公司有134家。

行业板块方面,有色金属、电气设备、电子、国防军工、通信、建筑装饰、计算机、化工、医药生物、家用电器、纺织服装、房地产、农林牧渔等13个行业维稳股价较积极,均超过行业平均水平

59.71%。令人意外的是银行业反倒成为维稳最不积极的行业,其维稳公司行业覆盖率占比26.67%,远低于市场平均水平。(如图2)

上市公司维稳效果分析

沪指从7月1日4053.70点跌至9月21日的3156.54点,跌幅达22.13%。在这样的大背景下,个股普遍下跌也在所难免。为维护市场的稳定,管理层不断推出有利于稳定股价的利好政策与措施,上市公司也积极投身维稳大战,多方共同努力,战绩如何呢?不考虑外界其他影响因素,以下探讨不同维稳方案对上市公司股价的不同影响。

总体而言维稳效果明显

在市场震荡与调整的大环境下,“五选一”维稳对股价的提振作用不容小觑。整体上,相对大盘来说,参与“五选一”维稳的上市公司的股价比未参与“五选一”维稳的上市公司的股价表现要好。

将2333个研究对象分为两类,一类是参与“五选一”中至少一种维稳措施的上市公司,记作A类;另一类为未参与“五选一”维稳的上市公司,记作B类。

以上证综指期间跌幅22.13%为参考值,A类上市公司中,跑赢大盘(跌幅小于22.13%)的个股有403只;B类上市公司中,跌幅小于大盘的个股有233只,绝对量上A类上市公司占据优势。

用相对变量“跑赢大盘个股数占比”来衡量“五选一”维稳方案的有效性,结果与绝对量是一致的。其中跑赢大盘个股数占比=跑赢大盘个股数/该类上市公司数量*100。A类上市公司中跑赢大盘个股数占比大于B类上市公司跑赢大盘个股数占比(详见表1)。

可见,“五选一”维稳措施对股价的提振作用是明显的。

单一维稳措施的比较

“五选一”中,仅采取一种措施维稳股价的707家上市公司分布如下:

从绝对量上来看,大股东、董监高增持的上市公司,股价跑赢大盘的个股数远高于其他三种方案(见表2)。

从相对量上来看,跑赢大盘个股占比最高的为参与股份回购的上市公司,其次为参与股权激励与董监高增持的上市公司,跑赢大盘个股占比相对较小的为大股东增持与员工持股计划。

“五选二”方案的比较

除了单一的维稳措施,上市公司还采取了多种“组合式”的维稳方案,选择“五选二”维稳股价的560家上市公司分布如表3。

“五选二”共包括大股东增持+股份回购、大股东+董监高增持、大股东增持+股权激励、大股东增持+员工持股、股份回购+董监高增持、股份回购+股权激励、股份回购+员工持股、董监高增持+股权激励、董监高增持+员工持股这九种方案。

“五选二”方案中增持仍是重头戏。从使用次数来看,“大股东+董监高增持”在“五选二”方案中仍占据重要的地位,占比约84%。其次上市公司运用方案按频数大小依次为“大股东增持+员工持股”、“董监高增持+员工持股”、“大股东增持+股份回购”、“股份回购+董监高增持”、“董监高增持+股权激励”、“大股东增持+股权激励”。

总之,“增持+其他措施”是上市公司选择较多的方案,而“股份回购+股权激励”、“股份回购+员工持股”这两种缺少增持的方案比较不受上市公司青睐。

从跑赢大盘个股数来看,“大股东+董监高增持”位居首位,具有绝对的优势。从相对量来看,跑赢大盘个股占比比较高的仍是带有增持的方案。其中“大股东增持+员工持股”、“大股东增持+股份回购”、“董监高增持+股份回购”、“董监高增持+股权激励”跑赢大盘个股占比均超四成,维稳效果较显著。这四种组合方案中,有大股东参与的方案相对来说比董监高参与的有效率高。

“五选三”方案的比较

相比“五选一”、“五选二”,选择“五选三”维稳股价的上市公司相对来说略少,选择“五选三”的119家上市公司分布如表4。

从“五选三”方案的分布来看,大股东增持与董监高增持几乎是必选,除了两家上市公司选择“股份回购+股权激励+员工持股”,其余方案均包揽大股东增持或董监高增持。其中“大股东增持+股份回购+董监高增持”、“大股东增持+董监高增持+股权激励”、“大股东增持+董监高增持+员工持股”这三种方案占“五选三”方案的95%,绝大部分上市公司维稳措施都离不开增持。

研究期间,仅大华股份满足“股份回购+董监高增持+员工持股”这一组合方案,7月1日至9月21日,其股价跌幅1.76%,远低于大盘区间跌幅22.13%。“大股东增持+董监高增持+股份回购/股权激励/员工持股”这三种方案跑赢大盘个股数占比均在30%以上。

其他方案的比较

各种维稳组合中,选择四种措施维稳股价的6家上市公司分别为旋极信息、富安娜、神州泰岳、英威腾、濮耐股份、安科瑞。其中,旋极信息、富安娜、神州泰岳7月1日至9月21日股价跌幅均小于期间大盘跌幅22.13%。

“大股东增持+股份回购+董监高增持+员工持股”这一方案跑赢大盘个股数

表2 单一维稳措施的分布情况

方案	跑赢大盘个股数	个股总数	跑赢大盘个股占比(%)
大股东增持	97	371	26.15
股份回购	12	30	40.00
董监高增持	70	231	30.30
股权激励	14	36	38.89
员工持股	8	39	20.51

图1 上市公司“五选一”维稳措施的分布情况

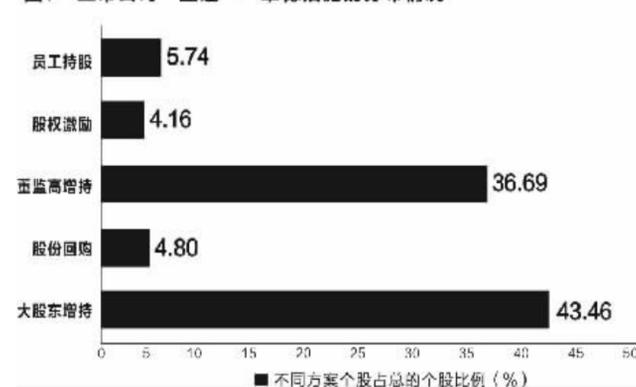
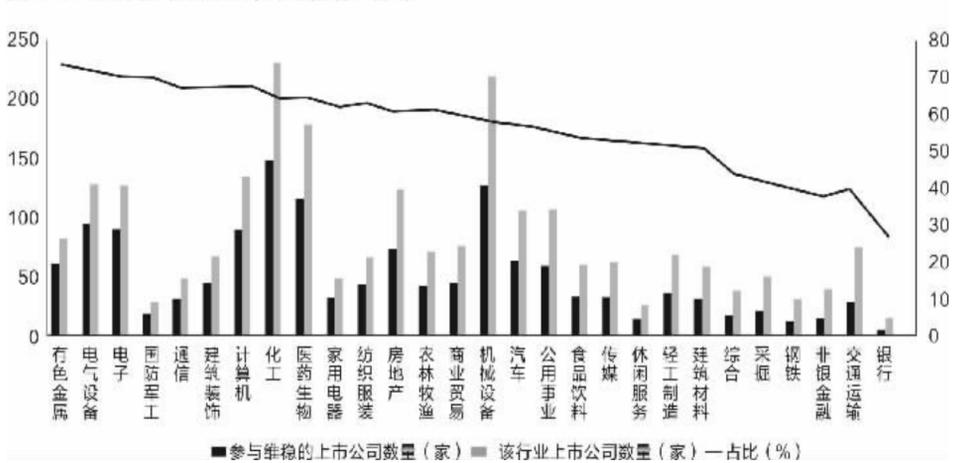


图2 1393家参与维稳上市公司的行业分布



结论:风格不同 效果渐显

“五选一”维稳进行已两个月有余,在证监会的号召下,上市公司陆续加入这场股价保卫战,维稳小有成效。在市场非理性大跌、步入震荡调整的关键时期,上市公司及相关职能部门齐心协力维稳股价回归理性的积极性不容置疑。上市公司在“五选一”维稳大战中,不仅采取了单一的维稳措施,还使用了“组合式”的维稳方案,尽管风格不一但出发点都是一致的。

经过上面针对不同方案下股价表现的分析,我们可以得出如下结论:

(1) 大股东增持、董监高增持、回购股份、员工持股、股权激励五种维稳措施的效果不一;五项措施中,大股东增持与董监高增持较受上市公司青睐,绝对量上对股价的提振作用较其他三种比较明显。但是从跑赢大盘个股数占比来看,回购股份、董监高增持、股权激励较大股东增持、员工持股效用显著。

占比六成,表现抢眼。选择“大股东增持+股份回购+董监高增持+股权激励”这一方案维稳的英威腾,研究期间股价表现较不理想,跌幅24.89%。

另外,大股东增持、董监高增持、回购股份、员工持股、股权激励五种维稳措施全部囊括的海伦哲,7月1日至9月21日股价跌幅21.87%,略小于大盘跌幅。

可见,维稳的作用是毋庸置疑的,但是并不是说选择的措施越多,股价的表现会越好。在市场调整时期,股价波动不仅受到“五选一”这些因素的影响,还受制于前期炒作情况、维稳时的个股估值以及上市公司基本面等诸多因素。

(助理研究员 陈静)

(2) “五选二”方案中,“大股东+董监高增持”是上市公司选择最多的方案。“大股东增持+员工持股”这一方案下股价跑赢大盘的占比相对高,其次为“大股东增持+股份回购”、“董监高增持+股份回购”、“董监高增持+股权激励”、“董监高增持+员工持股”、“股份回购+员工持股”、“大股东+董监高增持”、“大股东增持+股权激励”。

(3) “五选三”方案中,九成以上上市公司维稳方案都有大股东增持与董监高增持两项措施。且“大股东增持+董监高增持+股份回购/股权激励/员工持股”这三种方案跑赢大盘个股占比均在三成以上。

(4) “五选四”方案中,八成以上上市公司选择“大股东增持+股份回购+董监高增持+员工持股”的组合方案,这一方案下跑赢大盘个股数占比达六成。

(5) 五项措施全部包揽的海伦哲,

期间股价跌幅略小于大盘,似乎不理想,表明维稳对股价的提振作用不明显。但是,这并不能认定维稳措施的无效性。相反,我们更倾向于相信这是市场其他不利因素遮蔽了维稳措施光芒的结果,或者说,在恐慌性波动中,是主要投资者情绪的其他因素发挥了更大的作用。

众所周知,一旦恐慌来临,大盘急跌,泥沙俱下。在这样的背景下,理性被压抑,维稳措施的有效性会大打折扣。这就是维稳效果不彰的心理轨迹。但是,一旦大盘止跌企稳,市场高估值的系统性风险警报解除,投资者的风险偏好回归正常态,那么那些曾经实施过的维稳措施也许更能显示自己的意义,因此也更值得投资者关注。毕竟,不论是大股东,还是董监高,乃至公司员工,他们增持公司股份,与二级市场的投资者一样,花销的都是真金白银,目的也是追求经济上的回报。

表1 两类上市公司的个股表现情况

	跑赢大盘个股数	个股总数	跑赢大盘个股占比(%)
A类	403	1393	28.93
B类	233	940	24.79

表3 五选二维稳方案

方案	个股总数	跑赢大盘个股数	跑赢大盘个股占比(%)	
大股东增持	股份回购	13	6	46.15
	董监高增持	469	120	25.59
	股权激励	8	2	25
	员工持股	30	14	46.67
	董监高增持	11	5	45.45
股份回购	股权激励	2	0	-
	员工持股	3	1	33.33
董监高增持	股权激励	9	4	44.44
	员工持股	15	5	33.33

表4 “五选三”维稳方案

方案	个股总数	跑赢大盘个股数	跑赢大盘个股占比(%)
大股东增持+股份回购+董监高增持	40	16	40
大股东增持+股份回购+股权激励	1	0	-
大股东增持+股份回购+员工持股	2	0	-
大股东增持+董监高增持+股权激励	37	14	37.84
大股东增持+董监高增持+员工持股	36	11	30.56
股份回购+董监高增持+员工持股	1	1	100
股份回购+股权激励+员工持股	2	0	-

表5 “五选四”维稳方案

方案	个股总数	跑赢大盘个股数	跑赢大盘个股占比(%)
大股东增持+股份回购+董监高增持+员工持股	5	3	60
大股东增持+股份回购+董监高增持+股权激励	1	-	-