

ST 股票投资——价值投资还是内幕交易

胡荣昌

(襄樊学院 湖北襄樊 441053)

【摘要】 本文分析了 ST 股票存在的风险及在我国政策市、圈钱市和投机市氛围中所具有的投机价值,并对其价值实现方法即内幕交易及政策建议作了探讨。

【关键词】 ST 股票 价值投资 内幕交易 会计信息披露

ST(Special Treatment)是指沪深证券交易所从 1998 年 4 月 22 日开始对出现财务状况异常的上市公司股票交易进行特别处理,在“特别处理”的股票简称前冠以“ST”,同时限制其日涨跌幅为 5%。

ST 股票又分为四种,即 ST、*ST、SST、S*ST。ST 是连续两年出现财务状况异常的上市公司股票;*ST 是指连续三年出现财务状况异常的上市公司股票;从 2006 年 10 月 9 日开始,所有没有实施股改的股票前面一律加 S。

ST 制度是监管机构对上市公司目前所处状况的一种客观揭示,其目的在于向投资者提示市场风险,引导投资者进行理性投资。

一、ST 股票没有价值,存在巨大的风险

ST 股票是一类特殊股票,股票连续两年以上亏损,没有业绩支撑,没有价值支撑,按照正常的思维逻辑,这类股票没有价值,投资 ST 股票意味着面临很大的风险。首先,ST 股票没有价值底线,ST 股票利润为负,其中很多 ST 股票甚至连净资产都是负的,投资者买了这种股票就等于欠了别人的钱,这样的 ST 股票什么时候止跌,就很难说,所以 ST 股票下跌的最大特点就是下跌时间长。相比而言,非 ST 股票有业绩支撑,自身有一个合理的估值,跌到自身估值附近就有支撑,可能很快企稳止跌。其次,ST 股票很容易连续跌停,沪深证券交易所规定 ST 股票日涨跌幅限制为 5%。下跌的空间仅仅 5%,很容易达到。最后,ST 股票很可能暂停上市或终止上市,这是 ST 股票最大的风险。

ST 公司一旦在规定期限内出现下面情形时,将暂停上市:①公司股本总额、股权分布等发生变化而不再具备上市条件。②公司不按规定公开其财务状况,或者对财务会计报告作虚假记载。③公司有重大违法行为。④公司最近三年连续亏损。可以看出,*ST 股票比其他类型股票的投资风险要大,而且风险类型也不一样。ST 股票最大的风险是遭遇暂停上市甚至终止上市,从而导致股票价值极度缩水,使投资者的投资血本无归。

二、ST 股票存在价值的特殊原因

ST 股票整体上没有价值,但 ST 股票却具有极高的投机

价值,这主要是由于中国股票市场是一个政策市、圈钱市和投机市,从而形成了中国股市独特的 ST 股票投机现象。

1. 中国股票市场是一个政策市。中国股票市场历来有“政策市”之说,政府调控这只“有形的手”在过去的十几年中一直是影响股市的最重要因素,对股票市场影响巨大,然而频繁的调控也带来诸多问题。在一种长期的“政策市”的环境下,类似于印花税这样的政策调整已经成为一种政府导向的信号。投资者根据其变化来猜测政府的意图,在“政策市”的环境下,政策在相当程度上决定了股票价格的短期走势。因此,对政策的猜测而不是对公司盈利的研究左右了投资者的投资决策,以至于每一次政策变化都成为投机者的良好契机,那些能够提前获得内幕消息、资金实力雄厚的机构往往在震荡中获取暴利,受到损失的恰恰是普通的投资者。我国政府既是证券市场的组织者、管理者,又是上市公司最大股东的代表。一方面,政府具有干预证券市场运行的责任感,既不愿让证券市场过于火热影响实体经济,也不愿意证券市场过于低迷影响经济发展和社会稳定。

2. 中国股票市场是一个圈钱市。我国证券市场是在特定的改革背景下形成的,政府建立证券市场的初衷主要是为国有企业融资服务。由于财政体制与银行体制的改革,企业原有的资金周转方式发生了变化,很难得到充足的资金供应,而证券市场正好成为新的募集资金的渠道。证券市场形成之初主要是地方政府利用证券市场为本地企业服务;1996 年以后,中央政府开始强调证券市场筹集资金的作用,并将证券市场作为国有大中型企业募集资金的渠道。由于我国居民缺乏相应的投资渠道,加上政府的支持和股票市场的赚钱效应,越来越多的人投身证券市场。每当证券市场低迷或者证券市场影响到企业融资时,政府就会出台“救市”政策,这是由我国政府对证券市场的目标定位所决定的。

3. 中国股票市场是一个投机市。过度投机反映在股票市场上就是股价的暴涨暴跌,价格波动幅度过大,缺乏连续性和稳定性,股票价格经常严重背离其内在价值。过度投机者非理性地追涨杀跌,倾向于短期操作以牟取价差。这就导致市场上各种造假行为盛行,所谓的内幕消息过度炒作,诚信原则受到

严峻的挑战,极大挫伤理性投资者的信心。我国股票市场存在严重的投机性,换手率极高。据统计,成熟市场正常年换手率为70%,若超过100%就有过热的感觉,而在我国股票市场把非流通股包括在内的年换手率却达到200%~400%,广大中小股民投机心理严重。

沪深股市过度投机往往与利润操纵、财务造假以及内幕交易相结合,国际经验表明,治理这种类型的过度投机,严刑峻法是基础。但问题是,一旦实施以严刑峻法为基础的监管机制,一大批国有上市公司必将因违法违规行为而遭受巨额索赔,难逃破产倒闭的厄运,显然,这与政府对股市的特殊定位目标相悖。因此,长期以来,即使了解过度投机的深层原因,监管机构也不会进行以严刑峻法为基础的监管制度创新。这直接导致违规的收益大于成本,形成违规示范效应,导致机构投资者变本加厉,利用内幕交易或制造虚假信息,恶意操纵市场,最终导致投机行为泛滥成灾。

三、ST股票的投机价值——内幕交易

根据湘财证券行情软件,重组的108只股票中,每股投资收益终值为正的有80只,占74%,超过10元的有15只,占14%,平均每股投资收益终值为2.82元;摘帽类的105只股票中,每股投资收益终值为正的有75只,占71%,超过10元的有11只,占10%,平均每股投资收益终值为1.8064元;暂停/终止上市的68只股票平均每股投资收益终值全部为负,且亏损超过10元的有12只,占18%,平均每股投资收益终值为-7.7045元。根据以上统计,投资于重组和摘帽类的ST股票可以赚取超过市场平均水平的收益,且重组类股票的收益大于摘帽类股票;投资于暂停/终止上市的ST股票将承受很大亏损。

如何实现这种投资的高额收益,最主要来自于内幕交易。由于我国目前对内幕交易监管不严,因而买壳方可利用信息优势,通过二级市场流通股的炒作在短期内获得巨大的收益,而这些收益在很大程度上被用来弥补买壳方的买壳成本和注入优质资产时所付出的成本。可以说,利用市场制度漏洞、通过内幕交易聚敛巨额财富的违规行为相当普遍,掌握信息源的主体相对集中在代表国有资产出资的部门或受其委派的实权人物手中,这就决定我国股市有效信息的过度集中和不对称性,当信息可以通过缺乏严格监管的证券市场转化为资本利得时,进行信息的内幕交易就不可避免。

首先是政府官员的内幕交易。南京市经委原主任刘宝春于2009年2月至4月间,代表南京市经委,参与中国电子科技集团公司第十四研究所及其下属企业国睿集团有限公司与高淳县人民政府洽谈重组江苏高淳陶瓷股份有限公司过程中,在涉及对证券交易价格有重大影响的信息尚未公开前,将该信息告知妻子陈巧玲。刘宝春、陈巧玲夫妻经过共谋,使用其家庭控制的股票账户,通过网上委托交易等方式,先后分6次买入高淳陶瓷60.39万股,从2009年5月22日至6月24日将高淳陶瓷股票全部卖出,非法获利700多万元。这是江苏省第一起内幕交易罪案件,同时也是全国首起国家机关工作人员涉足内幕交易的案件。

其次是重组参与人员的内幕交易。中国人民大学教授任

淮秀一年多前重仓介入处于退市边缘的SST数码(000578),2008年3月11日,SST数码(前身为青海百货)由于资产重组变身为ST盐湖,股价翻了近6倍,任淮秀一举赚得3000多万元,引起媒体关注。据悉,2008年3月11日,停牌近8个月的ST盐湖复牌首日开盘暴涨629.38%,35.01元的价格使其超过ST浪沙成为ST第一高价股。流通股股东亦随之身价暴涨。该股第一大流通股股东任淮秀,持有101.54万股的资产暴涨至3554万元。第二大流通股股东、任淮秀的妻子陈慕慕持有92.06万股,资产也不相上下,市值达到3223万元。3月15日,一位接近ST盐湖的人士透露,ST盐湖现第一大流通股股东任淮秀在SST数码重组期间曾担任顾问,是引入盐湖集团重组该公司整体方案的设计者,详知SST数码重组关键信息。正常情况下,理性的投资学教授怎么会单凭盘面分析和市场传闻重仓买入一只即将退市的ST股?2006年下半年包括借壳券商传闻的股票很多,为何凭盘面因素就敢重仓买入这只ST股?这位人士表示,即使是一个经验老到的圈内人士,在没有准确消息的情况下也是不敢操作的。

四、ST股票内幕交易的对策和建议

1. 完善股票退市机制。国外股票市场一般都有较为详细的退市规则,当上市公司达到退市标准时,处于保护投资者利益的考虑,该类上市股票一般要退市。我国也应该严格限制资产重组行为,严格财务标准,让那些不具有价值的ST股票退出股票市场。

2. 完善信息披露制度。要禁止内幕交易,必须先规范和完善信息披露制度,以杜绝内幕信息的提前泄露。监管当局应增大信息披露程度,防范内幕消息的泄露。企业最佳的策略之一是优化其信息披露制度,使内幕消息在公布之前严格保密,而公布之后尽快变为公众信息。这样一来,可以达到有效防止内幕交易行为的目的。

对需要审批的对股价有重大影响的内幕信息,一旦泄露即行中止批准。对那些诸如借壳上市、股票增发等需要证券监管部门审批的事项,证券监管部门必须严加监管,一旦消息被公开披露之前相关股票价格发生明显异动,即说明内幕消息已被泄露,该项事项就必须被终止。

3. 建立完善相关法制,严厉打击证券市场的投机行为。一是完善监管制度,加强对内幕交易与市场操纵的投机行为进行实时监控。二是加大违法违规投机行为的事后惩处力度,一方面惩处要体现及时性特点,这就要求政府加大执法力度,缩短着手调查与结案的时间,另一方面处罚要体现成本收益原则,罚款金额要远超违规获取的收益。三是加快民事赔偿制度建设,降低中小投资者维权成本。

主要参考文献

1. 陈佳苑.ST股票投资分析——ST股票投资收益及影响投资收益的因素分析.现代商贸工业,2009;8
2. 陈资灿.我国股市过度投机的深层原因及其治理.西安财经学院学报,2009;11
3. 丁宏术,王艳.我国股票市场运行中的政府行为研究.特区经济,2008;5