

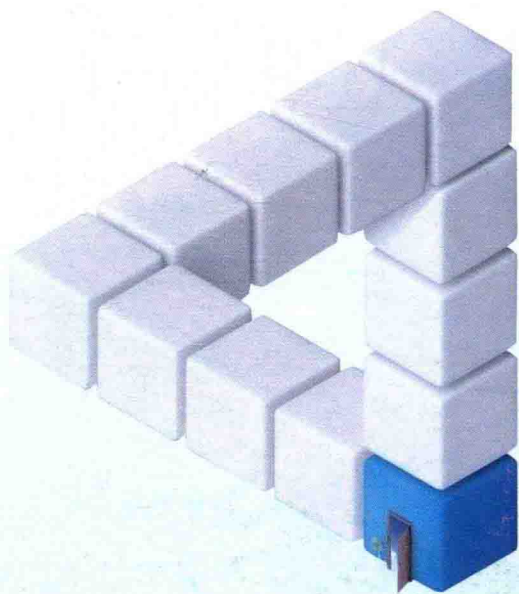
市值管理新论

从定性到定量

我们认为，市值管理是上市公司应对资本市场环境与偏好、企业经营外部因素与变量的行为——这种行为，本质上是管理资本市场交易价值与企业经营价值间的偏差（即溢价）。溢价的稳定性即市值管理水平指标代表着上市公司管理溢价的能力。指标好，说明上市公司通过市值管理获得了更高、更稳定的溢价，意味着上市公司处于公司市值与内在价值动态平衡的状态（即溢价协同），也就是市值管理追求的目标。

市值管理，不应该是简单机械地将市值管理名下可运用的工具等同于市值管理本身，不应该是将短期的可以提振市值的做法直接等同于市值管理本身，更不应该是以市值管理为名绑架大股东进行内幕交易的伪市值管理。而应该是站在公司战略高度中长期的惠及全体股东的行为，应该是综合运用公司治理手段与资本运作工具的方法集合，更应该是旨在更好地运用资本市场溢价服务实体经济的有理论支撑有实践检验的中国本土化的管理思想。

毛勇春 编著

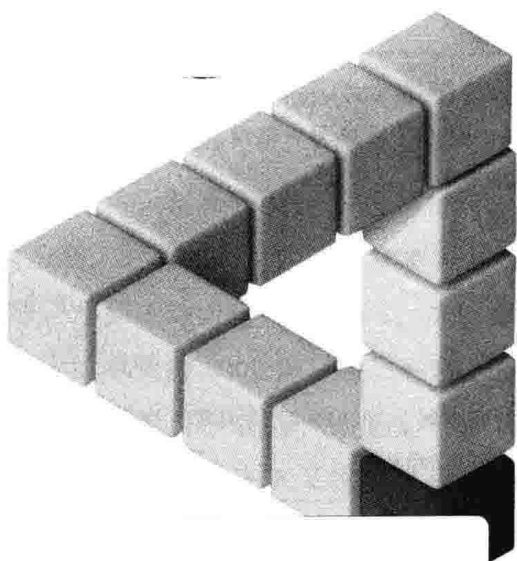
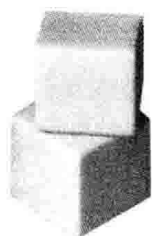


同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

市值管理新论

——从定性到定量

毛勇春
编著



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

市值管理新论：从定性到定量/毛勇春编著. --上海：
同济大学出版社，2015.11
ISBN 978-7-5608-6053-4

I. ①市… II. ①毛… III. ①上市公司—市场价值—
研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 250660 号

市值管理新论——从定性到定量

毛勇春 编著

责任编辑 张平官 责任校对 徐春莲 封面设计 陈益平

出版发行 同济大学出版社 www.tongjipress.com.cn
(地址：上海市四平路 1239 号 邮编：200092 电话：021-65985622)

经 销 全国各地新华书店

印 刷 同济大学印刷厂

开 本 720mm×1000mm 1/16

印 张 19

印 数 3100

字 数 380000

版 次 2015 年 11 月第 1 版 2015 年 11 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5608-6053-4

定 价 50.00 元

本书若有印装质量问题，请向本社发行部调换 版权所有 侵权必究

序

2015年6月12日前，中国资本市场走出了一波大行情，始于2014年11月22日央行降息的这波行情之猛在许多人的意料之外。到2015年6月12日，上证指数5166.35点，不足五个月上涨了54.19%！创业板指数3899.70点，更是飙升了166.23%！A股总市值同日已经突破70万亿元，是2007年6124点时40万亿市值的1.75倍！但是，这波行情在发展过程中充满着争议。一种观点认为，这波行情是中国梦、改革牛在资本市场上的体现，是国家在搞市值管理，是所有市场参与者对改革的高度认同和良好预期，更应该将中国在世界新经济格局中的作用加进来估值，不能用传统的数据指标来预测它的终点；另一种观点认为，资本市场是实体经济晴雨表的功能适用于全世界，况且中国现在正经历经济转型，宏观经济数据疲弱，今年上半年GDP同比增长7%，CPI上涨1.3%，PPI下跌4.6%，都是2010年来的最低值，而这波行情又极具政策市、资金市的特征，一度超过2万亿元的日交易量，超过2万亿元的融资融券余额，在没有基本面支持的情况下，不会走得太远。

关心中国经济改革进程的人士，关心中国资本市场健康发展的人士，都在关注着市场的变化。传统的市盈率法失灵了，技术派指标也失灵了，有什么新角度、从什么新方法与新指标可以解释我们的A股市场呢？上证指数触及5178点后6月15日开始大幅回调，之后一个月内，中国资本市场突然发生了自有证券交易以来最大的急跌，不到3周大盘跌去28%，市值蒸发20万亿元，场外配资盘纷纷爆仓，极端时大盘每天有2000多只股票跌停、股指期货合约悉数跌停，市场一片恐慌！一个牛市因剧烈异常波动演变成一场“股灾”！中国股市没能走出急涨急跌的怪圈。在政府的多管齐下又饱受诟病的救市政策下，股灾最终被制止，没有构成系统性的金融风险，但值得反思的是中国资本市场投融资功能的失衡问题，值得反思的是中国资本市场加杠杆的时机、力度与监管问题。市场在呼唤市值管理的量化指标，希望通过合理运用市值管理，让不同的需求

主体能对市场的各种变化作出理性科学的反应。

当今越来越多的投资者认可市值的重要性，认可主动的市值管理的重要性。本书在市值管理领域引进量化概念，提出本书的核心内容——溢价协同模型，并由该模型得出市值管理指标，用该指标去解释某一上市公司不同时期的市值管理水平，某一行业不同时期的市值管理水平。正如作者在书中论述的，有了市值管理指标，就解决了市值管理的量化评价问题。如果一家上市公司短中长期的市值管理水平指标都优于其他公司，可以说明这是一家既有产品与服务的业绩贡献，又善于与资本市场沟通给投资者讲好故事的公司，可以说是充分利用资本市场给予的溢价的好公司与好股票。更进一步，随着溢价协同模型的优化，可以清楚地知道，某项市值管理名下的工具运用，比如股权激励，比如并购重组，在任意选取的期限内，是否对市值管理指标产生影响，以及影响的贡献率是多少。我们相信，这样的量化是有意义的，市值超过 60 万亿元的这样一个规模庞大的资本市场，从此有了我国自己原创的指标，对不同属性、不同区域、不同行业 and 不同规模的上市公司的市值管理，都有了量化评价与优化的可能！这应该是“市值管理”概念 2014 年 5 月 9 日被写进国务院颁布的《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》（“新国九条”）一年后的重要的研究成果。上市公司是资本市场健康发展的重要基石，上市公司的质量与体量与资本市场的健康发展存在天然关系，科学理性的市值管理是寻求其匹配关系的方法与手段。

市值管理，不应该是简单机械地将市值管理名下可运用的工具等同于市值管理本身；不应该将短期的可以提振市值的做法直接等同于市值管理本身；更不应该是以市值管理为名，绑架大股东进行内幕交易的伪市值管理。而应该是站在公司战略的高度，中长期地惠及全体股东的行为；应该是综合运用公司治理手段与资本运作工具的方法集合；更应该是旨在更好地运用资本市场溢价服务实体经济的，有理论支撑有实践检验的中国本土化的管理思想。我们需要一本从理论到实践，从定性到定量可以进一步阐述市值管理的新书。

在“鼓励上市公司建立市值管理制度”写入“新国九条”的背景下，开展对市值、市值管理水平的持续性研究与实践已经成为大家的共识，对坚持倡导

价值投资理念，达到资本市场支撑实体经济、支持大众创业、万众创新的目的更显必要。毛勇春先生从编著《市值管理方略》到新著《市值管理新论——从定性到定量》已经超过3年时间，足见其在这一领域的坚持与智慧，因为囊括了市值管理的所有话题，又是从实践而来的思考与提炼，是对问题的定性到定量的剖析，所以本书如《市值管理方略》一书一样，不是浪费读者时间的空谈。这本充满严谨性、创新性、实用性的新著，将会为中国稳增长调结构的经济改革大业，为中国资本市场国家战略的进一步落实，为不同行业不同公司的良性发展，提供有益的决策依据。

前中国证券监督管理委员会主席

Handwritten signature in black ink, reading '周小川' (Zhou Xiaochuan).

2015年8月

前言

本书是写给中国上市公司的管理层的，也是写给上市公司大市值股东的决策者的，这两个阅读对象与我们《市值管理方略》的一样，没有改变。希望增加的阅读对象是：中国资本市场的管理者与监管机关；参与市值管理实践的社会中介机构与市值管理的研究者们。

市值管理一词，因为2014年5月9日“新国九条”上“鼓励上市公司建立市值管理制度”一说，也就进入了中国资本市场的顶层设计，让之前若干年各界所有的努力都有了完美的结果，“市值管理”开始家喻户晓，市值管理研究与实践更是风起云涌。不过，让人窘迫的是，专业人士常常被问，这个词这么风靡这么时尚了，又是中国资本市场最有个性化的财经词语，那什么是好的市值管理？什么是不好的市值管理？同样在做市值管理，为什么有的被肯定，有的被否定？监管层的主流倾向是什么？为什么中规中矩的市值管理，不太有人相信；而歪门邪道的市值管理却能让人趋之若鹜？这些疑问以及由此带来的窘迫感，需要有人来加以厘清了。特别是2015年6月中旬开始的股市巨幅下跌，多少让市场的参与者冷静了许多。谁能对自己拥有的市值的天量蒸发无动于衷呢？这种时候相比上半年股指不停上涨时，没有人觉得市值管理是重要时一样，都又觉得是需要主动管理了。

市值管理作为一个概念或理念，从提出至今有十年之久，但尚未有共识，尚未定型，这在中国资本市场或许是绝无仅有的，原因可能是其他概念、术语都是源自境外，都有相对成熟的市场经验可以借鉴。而市值管理，是脱胎于2005年中国资本市场股权分置改革的概念，具有很多中国的元素，加上中国资本市场的上市公司资源具有某种稀缺性，所以，经过股市大起大落之后，处在转型期的中国经济与中国的上市公司，市值管理的需求会更加强烈。我们与上海社会科学院研究生院及上海社会科学院数量经济研究所联合组建的上海社会科学院市值管理研究中心，在2015年7月17日揭牌成立仪式的“中国资本市

场健康发展研讨会”上，与会的专家、学者与资本市场的资深管理者，一致认为，将一个本土化的概念研究好、研究透，既有理论，又有实践，既有定性，又有定量，无疑是对中国资本市场的重大贡献，也是构建中国特色的管理学的重要工作，意义是重大的。

现在，随着理论探讨与业务实践的进一步深入，市值管理的话题，集中到了两点。一是，市值管理必须进入公司战略层面，成为公司董事会的重要工作内容；二是，市值管理结果需要进行科学理性的评价，这种评价将进一步推动市值管理实践本身的科学规范、理性长久。正是顺着这样的逻辑，我们编著了这本新书《市值管理新论——从定性到定量》。

因为工作与讲课的关系，常常会碰到“新三板”的公司和投资机构，来询问新三板如何进行市值管理。我们的观点是，市值管理的实践必须要有一个可以连续交易的市场环境，新三板暂时还不具备，但是并不等于说不可以引入市值管理的理念，而一家公司的交易活跃度在笔者看来，最起码是公司本身要倾力关注的，而不是简单地寄希望于做市商与投资者。一些港股的小市值公司也一样，股权的活跃度首先应该由公司管理层来操心。相信明白了市值管理的理念，以及经过市值管理实践主体的有效分工，资本市场工具一定能被合理合法的运用。只是，经过了股市的剧烈波动，我们要再一次说明的是，市值是必须与内在价值协同的，不要相信空中楼阁般的神话。

这本书是在“新”字上做文章，把关于市值管理的最新话题用最全面完整的方式介绍给读者，而希望定性与定量结合的总思路一直贯穿在我们的研究与实践中，希望我们这本书的阅读对象加入我们的队伍，共同为中国资本市场的健康发展出力。

毛勇春

2015年9月

目录

序	
前言	
第一章 绪论：溢价协同模型——开启市值管理水平定量评价新里程	1
第一节 导读——市值管理需要定量研究的支撑	1
第二节 溢价协同模型的基本功能与衍生功能	8
第二章 市值管理内涵新辨析：多角度定性认识	13
第一节 市值管理与股价管理	13
第二节 市值管理与股本管理	21
第三节 市值管理与市盈率管理	26
第四节 市值管理与净利润管理	34
第三章 市值管理发展新梳理：阶段化特点归纳	42
第一节 2014 年前的市值管理：市场自发的理论探索与工具运用	42
第二节 2014 年里的市值管理：官方倡导并强化监管	51
第三节 2014 年后的市值管理：规范信息披露与探索科学评价	63
第四章 市值管理评价新方法：指标化定量分析	71
第一节 市值管理定量评价的目标意义	73
第二节 市值管理定量评价的理论基础	75
第三节 市值管理定量评价的模型构建——市值管理水平指标	81
第四节 市值管理定量评价的应用分析	84
第五章 市值管理评价新运用：多功能实用价值	93
第一节 市值管理水平指标的运用框架	93

第二节	市值管理水平指标与上市公司	97
第三节	市值管理水平指标与上市公司股东	106
第四节	市值管理水平指标与监管机构	111
第五节	市值管理水平指标与中介机构	116
第六章	案例解读——市值管理从定性到定量	119
第一节	互联网行业上市公司市值管理案例解读	119
第二节	国有控股上市公司市值管理案例解读	133
第三节	“黑天鹅”类上市公司市值管理案例解读	147
第七章	市值管理的新工具——资产证券化	160
第一节	资产证券化与市值管理	160
第二节	资产证券化工具的运用需要与市值管理相协同	167
第三节	资产证券化在市值管理中的运用	170
第八章	市值管理视角新拓展：基于股灾的反思	193
第一节	宏观市值管理——全球重要股灾的起因与政府应对	193
第二节	微观市值管理——与资本市场健康发展互相依托	204
第九章	展望：市值管理的高度与广度	210
第一节	市值管理是资本市场国家战略的重要支撑	210
第二节	市值管理将是中国特色管理学科新分支	214
第三节	各类市值管理基金有望成为市场新亮点	217
附录 A	市值管理应用数据	223
附录 B	市值管理政策法规	241
附录 C	国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见	254
附录 D	融客市值管理文章精选	262
参考文献	290
后记	291

第一章

绪论：溢价协同模型——开启市值管理水平定量评价新里程

第一节 导读——市值管理需要定量研究的支撑

本章是绪论与导读，会告诉你，我们这本书是讲什么的，为什么要这样安排，目的是让读者阅读这本书时，有针对性。为了节省你的宝贵时间，读完绪论后，你可以通篇看这本书，也可以选择性地看某些章节。如果看过我们的《市值管理方略》，更可以结合起来看。市值管理的话题很多，但是比较严谨地研究后再成书的一定很少，我们试图用比较成体系的架构，讨论完有关与市值管理这一本土概念的所有话题，给读者一个最新的全貌。同时，我们也相信，即便是这样一本书也不会穷尽市值管理的所有问题，在市值管理的定量研究与实践上也是如此，但是，功成不必在我，我们用认真严谨的态度对市值管理这一应该植入公司战略的理念加以研究，这种积累会得到进行市值管理实践的相关主体的认可，会对大家进一步践行市值管理的正确理念，最终支持与服务实体经济有益。

我们都为寻找规律而来，尽管由于国别与发展阶段的不同，资本市场的规律并不好找，是否找到了规律，认真严谨的人都会持谨慎态度。但是，这并不影响我们在寻找规律的路上越发执着，因为我们知道万事皆有规律，只不过我们过往都太过定性了，许多规律不好把握。比如可以把中庸看成一种规律，一种关于平衡的规律，现在的社会大家都在追求平衡之美，政治、经济、科技、军事、文化概莫能外，可是，因为太过定性，所以缺乏定量的东西来衡量是否平衡，理念有了，无法操作，便流于形式，显得模糊。在经济快速发展与环境

保护、生态平衡之间不协调的例子比比皆是，我们已经尝到了经济发展带来的好处与环境破坏带来的弊端同时并存的尴尬，这种尴尬还表现为一定程度上的得不偿失，更深一步就是失去了平衡，自然界告诉我们失衡生态不能持续，经济界也同样告诉我们，失衡的繁荣不能长久。所以，我们这本书是试图用定量的方法阐述市值管理的平衡之道。

我们编著《市值管理方略》一书是在2012年7月，随着时间的推移与实践的深入，市值管理概念在变得越来越普及的同时，也带有了明显的多义性特征，比如有讲人生市值管理的，有提国家市值管理的，等等。这说明市值管理一词具有丰富的内涵和外延。因此，我们认为有必要对市值管理一词进行科学严谨的定义解构，以找出更能说明其本质的元素。于是，我们发现“溢价”与“协同”这两个概念或称元素，可以说明市值管理的实质，从这两个元素入手，经过一系列严密的推导，我们发现可以找到进行定量市值管理实质的基本指标，相信根据这一基本指标再按照实际情况加以丰富，可以形成定量评价市值管理的指标体系。这些，就是我们这本新书要介绍的最核心的内容。

既然如此，我们从“溢价”与“协同”以及与市值管理的内在关系说起。溢价指所支付的实际金额超过证券或股票的面值。而在基金上，指封闭型基金市场的买卖价高于基金单位净资产的价值。我们通常说一个股票有溢价，是指在减掉各种手续费等费用之后还有钱。我们说一个股票有多少的溢价空间，是指离我们判断这个股票的目标价格和股票票面价格之间的价差。上市公司相关的财报资料，还有“公司溢价”一词，“公司溢价”是由于公司良好的治理，导致了该公司的股票或债券被市场看好。产品溢价指在正常市场竞争条件下，比市场销售价高出的那部分价格。例如，一本经济学书籍成本价为30元，市场销售价为50元，一家书店对外销售价格为70元，多出来的20元就是溢价的部分，在这里我们可以看出溢价是由交易带来。品牌也可以有溢价，同样的西服，同样的手表，国内品牌的西服和手表与国际品牌的西服与手表去比较，你可能情愿多花几千元甚至几万块钱买国际品牌，这里边有一个情感价值在这里面，这就是消费者的消费心理决定的。由于有了这样的消费心理，所以你必须把你这个品牌塑造成在消费者心目中高于其他品牌的形象，有了这个形象以后，品

牌的溢价就变成了很自然的事情。所以溢价这个词可以出现在许多场合，有产品溢价、公司溢价、资本溢价、品牌溢价等等，甚至可以是性价比的代名词，即满意度的代名词，比如这件商品的性价比不错，这件事性价比不错等等，其含义无非是钱花得值，得到的大于支出的，这里存在无法进行定量的自我感觉的成分。而一般溢价就是指超出面值或成本的部分，而这种溢价是通过交易得到的，某人用高于面值或成本的价格把有价证券交换出去了，对于他就获得了溢价，而得到这个有价证券的人认为支付这个溢价是值得的，在可以连续交易的情况下，他认为当他把它再交换出去的时候，也能得到高于成本价的溢价。我们都相信价格是交易出来的，这种连续交易使得每个交易者有了获得溢价的可能。不过，不是每个地方都有这种机会，不具有连续交易特征的地方往往不具备，比如证券交易所之外的地方。因此，交易所的入围因为稀缺就具有了天然的溢价，又有连续交易的特征，会助推溢价的进一步提高。但是，投资是安全性、流动性、盈利性三性的统一，如果人们觉得他所获得的溢价也许不能持续，为了流动性他可能不要盈利性了。所以，溢价也不是越高越好，需要与它的面值或成本或内在价值有个匹配。这时“协同”一词就出现了。

根据文献资料，我们知道“协同”一词，出现在上世纪70年代，现在已被管理学界广泛运用。1971年德国科学家哈肯提出了统一的系统协同学思想，认为自然界和人类社会的各种事物普遍存在有序、无序的现象，一定的条件下，有序和无序之间会相互转化，无序就是混沌，有序就是协同，这是一个普遍规律。协同现象在宇宙间一切领域中都普遍存在，没有协同，人类就不能生存，生产就不能发展，社会就不能前进。在一个系统内，若各种子系统（要素）不能很好协同，甚至互相拆台，这样的系统必然呈现无序状态，发挥不了整体性功能而终至瓦解。相反，若系统中各子系统（要素）能很好配合、协同，多种力量就能集聚成一个总力量，形成大大超越原各自功能总和的新功能。协同论主要研究远离平衡态的开放系统在与外界有物质或能量交换的情况下，如何通过自己内部协同作用，自发地出现时间、空间和功能上的有序结构。协同论以现代科学的最新成果——系统论、信息论、控制论、突变论等为基础，吸取了结构耗散理论的大量营养，采用统计学和动力学相结合的方法，通过对不同的

领域的分析，提出了多维相空间理论，建立了一整套的数学模型和处理方案，在微观到宏观的过渡上，描述了各种系统和现象中从无序到有序转变的共同规律。

协同论是研究不同事物共同特征及其协同机理的新兴学科，是近十几年来获得发展并被广泛应用的综合性学科。它着重探讨各种系统从无序变为有序时的相似性。协同论的创始人哈肯说过，他把这个学科称为“协同学”，一方面是由于我们所研究的对象是许多子系统的联合作用，以产生宏观尺度上结构和功能；另一方面，它又是由许多不同的学科进行合作，来发现自组织系统的一般原理。

资本市场是一个大而复杂的系统，中国的资本市场又有其自身的特点，资本市场的健康发展有赖于主要子系统的健康，上市公司的质量是资本市场健康发展的重要基石之一，资本市场给了上市公司溢价，资本市场的健康发展，有赖于上市公司与资本市场本身协同发展。与溢价有关的各系统的协同，溢价才能得以维持，所以，溢价不在高低，在于高低的协同理由，溢价很低没有协同理由了，也不能维持，会变成折价。溢价很高，但有协同理由，并不可怕。我们现在回到资本市场，看看溢价与协同，与我们讲的市值管理的本质的关系。

现在，我们都应该知道溢价指什么了，如果把这个概念放到这里来加以讨论，我们也可以认为上市公司市值是其内在价值在资本市场上得到的溢价，当然事实上也有负溢价，即折价存在的可能。既然资本市场给了上市公司溢价，市值管理自然地演变为管理这种溢价的活动。影响市值，也可以认为是影响溢价的因素与变量很多，如果最基础因素与变量变化导致的某种程度的溢价与上市公司的实体运营具有协同，我们可以认为这种溢价是合理的，如果找到这种溢价协同的区间，我们就有了评价市值管理及其水平的基础指标。我们都在追求公司市值与内在价值的动态平衡，因为在时间纬度下，资本市场在不断运行与发展，所以大家追求的就应该是动态均衡。我们在《市值管理方略》中介绍，许多上市公司的主动型市值管理活动，比如投资者关系维护、股权激励、再融资及其并购重组，都会给公司的市值带来变化，这些变化有的明显有的不明显、有的短期有的长期，随着实践，我们认为比如股权结构优化也会影响市值，使得市值也即溢价本身起伏波

动，甚至还比较激烈，但是如果我们把 $EPS_2 - EPS_1$ (EPS_1 为公司财报公布的， EPS_2 为公司股票因为连续交易而暗含的) 定义为溢价协同，那么长远看，比如 5 年，一定有一个区间，我们认为这个区间可以基本对应公司市值的溢价协同水平，也即对应包括主动的与被动的市值管理的水平。同样上市公司的重要股东的市值管理活动，比如市值维护、股权质押、大宗减持、多股权投资、战略投资等，都会直接与间接地影响上市公司的市值，使得市值包括溢价本身波动起伏，甚至还比较激烈，同样，我们认为最终是上市公司的 EPS 在影响公司的市值，上市公司股东为了自己的股权市值效用而做的所有动作，最终影响了上市公司创造与经营 EPS_1 的能力，这种能力传导到资本市场，也就影响了我们定义的 EPS_2 ，所以从上市公司股东的角度，仍然可以将 $EPS_2 - EPS_1$ 定义为溢价协同，那么长远看，比如 5 年，一定有一个区间，我们认为这个区间可以基本对应公司市值的溢价协同水平，也即对应包括主动的与被动的市值管理的水平。

这样，我们就把《市值管理方略》上讲的市值管理的需求主体是上市公司与上市公司的重要股东，市值管理的任务是要在外部因素与变量及资本市场之间找到动态平衡，当时，这是一种理论的逻辑推导，还是偏定性的，精准性不够。在这本书里，我们认定在时间纬度与股票连续交易下的 $EPS_2 - EPS_1$ ，就是我们要找的东西，即溢价协同，亦即公司市值与内在价值的动态平衡区间，或称市值管理要追求的东西。我们知道，影响市值的因素太多，特别在我们政策市、资金市、消息市特别明显的市场，找到一个均衡点是不可能的，但从长远看，我们相信 EPS 是影响市值的关键因素，我们的 $EPS_2 - EPS_1$ 已经整合了资本与产业的作用要素，所以这个区间就是我们要找的动态平衡区间。进一步，我们认为溢价协同良好的公司，其市值增长的稳定性就要好于溢价协同不足的公司，经过验证也得到了这个结论。我们搞市值管理，不就是想让公司市值能够反映公司的价值并处于合理的动态平衡中吗？这个指标长期看，可以找到溢价协同好坏与公司市值增长稳定性间的关系，这不就是完成了初步的市值管理水平的定量评价了吗？我们在讨论完溢价、协同、溢价协同，市值、市值管理、市值管理水平，以及溢价协同与市值管理水平，市值管理水平与市值的增长稳定性间的关系之后，我们可以这样说，溢价协同模型是量化市值管理的基础。

我们认为，市值管理是上市公司应对资本市场环境与偏好、企业经营外部因素与变量的行为——这种行为，本质上是管理资本市场交易价值与企业实体经营价值间的偏差（即溢价）。溢价的稳定性即市值管理水平指标代表着上市公司管理溢价的能力。指标好，说明上市公司通过市值管理获得了更高、更稳定的溢价，意味着上市公司处于公司市值与内在价值动态平衡的状态（即溢价协同），也就是市值管理追求的目标。

本书围绕量化市值管理水平的主线，结合市值管理概念形成以来的实践及观点交锋，以溢价协同模型为基础，阐述了市值管理水平量化评价的必要性、重要性及方法与初步成果；并用案例作了定性与定量分析与评判的比较；同时结合资产证券化这一市值管理可用的新工具，对市值管理的理论与实践作了新的展望。我们还比较应时地加了一章，即对发生于2015年6月中下旬的股灾进行了反思，提出宏观层面的市值管理与微观层面的市值管理。

绪论章是提纲挈领章，在突出本书的特点的情况下也是一种导读。主要介绍溢价协同模型产生的背景，建立的思路，基本功能，以及模型功能进一步优化与衍生的作用。模型产生的背景及基本功能，模型功能进一步的优化与运用上的衍生，是贯穿全书的核心内容，所以，我们把它放在第一章来介绍。它最终想告诉读者的是：对市值管理的进一步科学定性，需要定量研究的支撑。

第二章主要介绍市场上存在的对市值管理概念与实践的观点交锋，市值管理概念诞生至今，关于其内涵外延的讨论就没有停止过，有些过于片面的定义市值管理的做法，我们在《市值管理方略》一书中就不赞成，但是2014年的市场的确存在并争论激烈。通过介绍，更自信我们对于市值管理的定义，也引出我们量化市值管理水平的观点。

第三章以“新国九条”出台的时间划分，分别介绍2014年前的市值管理，2014年里的市值管理，2014年后的市值管理。分别对应工具运用、法律监管、信息披露。最后引出量化市值管理水平的内容，这样做的目的是让读者进一步明白监管层对市值管理实践的态度，以及市值管理与工具运用、法律监管及信

息披露的关系。

第四章是本书的核心章，主要介绍市值管理评价新方法的理论基础、模型构建、实证检验及其目的意义。用尽量通俗的语言，阐述全新的内容，科学定义市值管理。

第五章也是本书的核心章，主要介绍市值管理水平指标的用途，分上市公司、上市公司股东、监管机构、中介机构。着重实务运用的意义。我们会看到一套好的方法、一个系列指标对市值管理的不同需求主体都会具有实操意义。

第六章则挑选近年来资本市场的热点案例，分别从定性与定量的角度进行解析，得出量化市值管理水平评价，更便于得出定量与定性结合的结论。

第七章是将资产证券化作为市值管理的新工具加以介绍，尽管我国现在资产证券化主要运用在银行信贷资产证券化这一部分，但是上市公司的资产证券化也是其优化资产及负债结构，进一步提振和稳定市值的重要工具。

第八章是将世界上发生过的股灾的起因、过程及政府应对作了较为详细的介绍；在此基础上，对我国 2015 年 6 月中旬开始的股市巨幅震荡酿成的“股灾”进行了剖析反思，并指出科学理性的市值管理与对整个资本市场的健康发展，对上市公司立足实业稳步提振市值都有益处。

第九章是展望，介绍一下市值管理可能有的高度与广度。将市值管理作为有概念、理念、定性、定量方法的一个完整的体系加以介绍。在市值管理被写进“新国九条”之后，市值管理事实上被提到怎样的高度都不为过了，既然国家资本市场顶层设计已经考虑了市值管理，那市值管理的理论总结与业务实践将是一个长时间的事。但是，严谨的做法不是拿市值管理仅仅作为一个业务的标签，它需要理论与实务检验，如此，这一本土化的管理概念，才能具有普适性，才能让其理论者与实践者真正的感受到市值管理所带来的价值。

附录部分比照《市值管理方略》，将与市值管理有关的重要数据与最新法规加以整理。我们把所有资料的时间节点都定在 2015 年 8 月 31 日前。事实上 9 月也有影响资本市场运行的重大政策变化，特别是在股指期货上，我们会在后记里增加一点评价。