

The logo consists of the letters 'A' and 'H' in a bold, yellow, sans-serif font. A yellow line graph starts from the right side of the 'H' and trends upwards to the right, ending in an arrowhead. The background behind the logo is a dark brown horizontal band.

AH

股溢价之谜解析

AH GU YIJIA ZHIMI JIEXI

曲亮 郝云宏 等著



浙江工商大学出版社
ZHEJIANG GONGSHANG UNIVERSITY PRESS

AH

股溢价之谜解析

AH GU YIJIA ZHIMI JIEXI

曲亮 郝云宏 等著

图书在版编目(CIP)数据

AH 股溢价之谜解析 / 曲亮等著. —杭州: 浙江工商大学出版社, 2013. 1

ISBN 978-7-81140-694-8

I. ①A… II. ①曲… III. ①股票市场—研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 016430 号

AH 股溢价之谜解析

曲 亮 郝云宏 等著

责任编辑 郑 建
封面设计 包建辉
责任印制 汪 俊
出版发行 浙江工商大学出版社
(杭州市教工路 198 号 邮政编码 310012)
(E-mail: zjgsupress@163.com)
(网址: <http://www.zjgsupress.com>)
电话: 0571-88904980, 88831806(传真)

排 版 杭州朝曦图文设计有限公司
印 刷 杭州杭新印务有限公司
开 本 710mm×1000mm 1/16
印 张 13
字 数 200 千
版 次 2013 年 1 月第 1 版 2013 年 1 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-81140-694-8
定 价 29.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换

浙江工商大学出版社营销部邮购电话 0571-88804227

本书是浙江省重点人文社科基地(浙江工商大学企业管理学)重点资助项目成果;

教育部省属高校人文社会科学重点研究基地(浙江工商大学现代商贸研究中心)重点资助项目成果;

中国博士后基金项目(编号 20100471611)资助成果;

国家自然科学基金项目(编号 71272143、71202080、70902072)阶段性成果;

教育部人文社科青年项目(编号 09YJC630201、12YJC630215)阶段性成果;

总 序

企业和家庭是构建这个社会最为重要的生产性组织,前者创造的是社会财富,后者则是人口的摇篮。围绕这两个特殊的组织,不同的人文和社科领域都派生出了大量的研究成果,都努力为解释客观现实以及有效地预测未来服务,管理学也正是其中之一。

作为经历了中国经济飞速发展和历史变革特殊时期的管理学研究,最为显著的特征就是始终与变换的环境紧密联系。回顾过去 30 多年的历程,中国经历了改革开放为基本表现形式的经济、社会重大转型,对于社会组织而言,这无疑本质性的制度变革,从经济社会主体的构成到整个经济社会的制度环境,都发生了巨大的变迁;而国际环境也经历了全球经济高速发展到金融危机的大起大落,从各国政府、区域联盟到国际企业都处于巨大的压力和变革之中,这无疑给管理学研究提供了异常丰富的素材,也为管理学研究平添了许多压力。从某种意义上而言,“管理是由这个社会 20% 的人员所从事,但是却肩负着其余 80% 人员的福祉”。

作为承载管理学教学和科研任务的高校,如何在变革的时代有效地发挥自身的价值,以知识和人才为途径传递学者对时代呼唤的响应就是一个非常值得思考的论题。这个论题有三个层次的问题:我们应该关注谁? 我们关注他们什么? 我们如何关注?

管理学的研究对象很广泛,涵盖了宏观、中观和微观的现实全景,由于现有的管理学研究更多地从属于工商管理专业,因此企业就成为关注的焦点。基于企业,我们确实可以打开一扇观察世界的窗口。以往的主流研究强调企业的股东属性,因此立足企业的所有者。我们分析和探讨了价值链各个环节以及不同时期企业的生存和发展问题。在丰硕的研究

成果中,我们逐渐认识到,企业问题的复杂性使得我们必须从一个更为广泛的范畴去审视管理学本身,这个问题在公司治理研究中尤为明显。公司治理是管理学的经典研究领域之一,也是指导现实企业发展的有力工具。公司治理文献长期关注的是经理人与投资者之间的利益冲突以及相应的治理结构和治理机制。基于代理成本问题的分析,Jensen 和 Meckling (1976) 的开创性工作引发了对公司治理中管理层激励的规范性思考,而 Townsend (1979) 则第一次尝试以最优契约的方式解决外部投资者与经理之间的利益冲突。这对于古典企业是非常有效的,但是现代企业基于企业规模和风险规避的需要将股权进行分散和交叉,股东由个体转变为一个群体,经典管理研究的诸多成果遭到质疑。

按照 Shleifer 和 Vishny (1997)、Pagano 和 Roell (1998) 等的研究结果发现控制性投资者 (例如股份公司的大股东等) 凭借其实际控制权,以合法或者法庭很难证实其非法的方式,谋取私人利益,使分散投资者 (小股东) 的利益受到损害,以至在这些公司中,基本的代理问题不是在经理人与投资者之间,而是在控制性投资者与其他分散投资者之间。Johnson、LaPort 等 (2000) 甚至把大股东利用金字塔式的股权结构,把低层企业的资金转移到高层企业,从而使小股东利益受到侵害的行为称为隧道行为 (tunneling)。这些成果已经证实,尽管都是企业的所有者,但是不同股东之间还存在着复杂的协调关系,股东利益群体产生了分化。

与此同时,对于企业就是股东所有的争论也不断升级,特别是在我国社会主义市场经济体制下,如何理解公有制与市场经济之间的微观机理,就成了管理学理论研究的历史使命。尽管以布莱尔 (Blair, 1995, 1996) 为代表的学者主张将利益相关者纳入分析主体,认为这些利益相关者在企业中注入了一定专用性投资后,他们或许分担了一定的企业经营风险,所以应该分享公司的控制权。但是在一般经营情况下,企业的外部非决策类利益相关者如政府和债权人、消费者等是不需要参与企业经营的,一种“隐形”的委托—代理关系将企业的实际控制权授权给内部的股东和经理层。但是当企业处于特殊状态时,如创业期或濒临破产时,债权人或政府就要参与治理。在此基础上,在利益相关者思想的影响下,企业现有的所有权和经营权表现为货币资本、异质性人力资本和环境所有者在内的要

素所有权,企业已经成为社会利益主体在微观层面博弈的平台,因此所有的利益相关者都不可避免地步入我们研究的视野,而管理学对于这些主体的共性归纳就是——组织,也就是我们应该关注的主体。

将组织再次作为我们关注的核心主体,首先要思考的问题就是其存在的意义是什么。斯坦福大学的杰弗里·菲佛和杰勒尔德·R. 萨兰基克教授所著的《组织的外部控制——对组织资源依赖的分析》一书中指出,“组织是充满巨大的力量和能量的社会工具,其存在的意义在于提供一个场所或框架,组织行为参与者用自身的诱使因素与组织的贡献相互交换的场所”,为了实现这个意义,组织的唯一目标就是生存。“为了生存,组织需要资源,为了获取资源,组织就必须与控制管理的组织相互交往,在这一意义上,组织就会依赖它们的环境。由于组织对它需要的资源没有控制力,资源需求就会成为问题并具有不确定性。组织为了获取资源而与其他组织进行交易,资源控制权使得其他组织具有对组织的控制权,组织的生存在一定程度上取决于组织对环境偶然性进行管理的能力。因此大多数组织活动的焦点在于通过交换协商来确保所需资源的供给。”

从上述分析中我们可以发现生存是组织存在的唯一目标,而战略就成为实现该目标的有效途径。因此,战略就成为我们关注组织的重要特征。当前中国企业都力求通过制订和执行有效的战略决策来获取竞争优势,进而在复杂的市场环境中寻求生存和发展,因此对于战略管理理论的研究和应用也达到了一个前所未有的高度。战略管理分析强调企业与环境的互动,对于环境的普遍认识是将其划分为宏观环境、行业环境和企业内部环境。经典战略管理理论更侧重于行业环境分析指导下的企业定位研究和企业内部环境分析指导下的企业能力研究,相对弱化宏观环境对于企业经营战略的影响。事实上,新时期的中国企业战略决策研究必须强调特殊历史环境下宏观环境对于企业战略发展的影响,应该将宏观环境进行具体的分类,区分体现中国转型经济发展特色的情境因素和适应全球化新经济发展的时代特征,进而对企业战略分析提出全新的视角解析。

组织在变、环境在变、管理实践在变,管理学研究也同样需要变,这种变就是创新。创新不仅仅是一种内容的体现,更是我们的一种态度。管

理学发展的方向就是利用创新的手段将管理理论与组织实践紧密结合的过程,就是利用创新的态度将管理学不断推向前沿的过程。

浙江工商大学企业管理学研究基地是浙江省政府设立的首批省属高校人文社会科学重点研究基地,在“服务地方社会经济发展”的总体理念下,基地坚持“理论和实际相结合、科学研究与专业建设相结合”的发展思路,秉承“学科发展为地方经济发展服务、科学研究为专业教学和人才培养服务”的发展目标,以企业管理领域现实问题和前沿问题为研究中心,完善组织架构,推出科研精品,凝聚学科特色,提升发展水平,取得了丰硕的成果,形成了良性的发展态势,逐步形成了四个具有特色的研究方向:企业管理理论与方法,公司治理与战略管理,组织与人力资源管理,营销与创新管理。基地科研人员众多科研项目都是围绕企业管理学科以及组织、战略和创新研究方向展开的。“组织·战略·创新”学术文集第二辑收集了近期基地青年博士的研究成果,普遍为省部级以上项目的研究成果,具有较高的学术价值和实践指导意义。

浙江工商大学工商管理学院院长、教授、博士生导师

郝云宏

2011年12月

前 言

市场间的分割状态能够带来不同种类股票的价格差异,这种价格差异通常表现为双重上市公司的外资股相对于内资股溢价,而我国股市却与此相反,同一家公司在 A 股市场发行的股票的价格一般都高于其发行在其他市场上的股票的价格,因此就会形成溢价。AH 股交叉上市溢价是我国特有的内资股溢价现象,对分析香港和大陆证券交易市场的关联与差别以及作为普遍的交叉上市溢价研究方面都具有一定的价值。

关于股票市场分割的研究中,已有文献主要从信息不对称、需求差异、投资理念差异、流动性差异、风险偏好差异等方面对双重上市公司“同股不同价”现象进行了解释。然而,这些研究多是针对国外双重上市公司或在中国 A 股市场与 B 股市场同时发行股票的公司,对 A 股与 H 股的价格差异研究相对较少。而对 A 股相对于 H 股的溢价有限的研究中,大多文献使用的是股权分置改革前的数据,而股权分置改革解决了股权分置这一历史遗留的制度性缺陷,获得解禁的限售股开始逐步上市交易,在股权分置改革基本完成后,AH 股的价差已经呈现出很多新的现象,需要做进一步的解释和分析,本研究正是立足中国转型期的特殊时代背景,通过解析转型的微观机理并从公司治理的内外部两个方面,对 AH 股溢价的行为进行了解析。

立足公司内部治理视角,本文从资本结构、董事会特征、监事会治理和管理层激励四个方面构建了影响交叉上市溢价的公司内部治理因素体系,分析了基于估值理念差异的内因作用机理,并从股权分置改革、估值理念差异和信息披露质量三个方面讨论了主要内因的影响途径。基于静态视角的内因解析发现,公司治理综合变量在 2007—2009 年内对 AH 股

交叉上市溢价具有显著的负向影响,但在 2005—2006 年内对溢价没有显著影响。而公司治理具体因素的检验中,管理层持股比例和独立董事比例对溢价具有显著的负向影响。说明股权分置改革带来的公司治理改善可能使香港投资者更加看好内地交叉上市公司,带来更高的价格预期;同时,也说明公司治理的改善有助于降低溢价程度,特别是其中的管理层持股比例和独立董事比例。

基于动态视角的内因解析发现,股权分置改革前后非流通股比对溢价的影响方向由负转正,且影响程度由不显著变为显著,说明股权分置改革通过影响非流通股比而推高了交叉上市溢价程度。而针对限售股比的面板 Var 检验显示,限售股解禁带来的长期冲击对溢价具有平抑作用。

立足公司治理的外部环境视角,本文从信息不对称假说,需求弹性差异假说,投资理念差异假说,流动性差异假说和风险差异假说出发,设计了 5 个解释 A 股溢价的变量。为了保证样本数据的一致性,选择了近 4 年 (48 个月)同时在 A 股和 H 股有连续完整交易记录的 42 家 A+H 股公司作为样本建模。通过 BP 检验和 Hausman 检验确定使用随机效应模型,对其进行异方差和一阶序列相关检验后,使用能消除异方差和一阶序列相关的 FGLS 法进行回归分析,得到以下实证结果:信息不对称、投机性差异和风险差异是显著影响 A 股溢价程度的原因,符合理论预期。具体而言,公司规模越大,两地投资者的信息不对称程度越低,A 股的溢价率就越小;A 股相对于 H 股的换手率越高,A 股市场的投机程度越高,其溢价率就越大;A 股相对于 H 股的综合风险度越低,H 股投资者支付的股价越低,A 股的溢价率越大。然而,需求弹性差异和流动性差异对溢价的影响不显著。

此外,本文还结合红筹上市过程中风险控制的有关研究,探讨了基于过程设计的溢价控制方式。考虑到 A 股市场目前的高投机性和低信息披露水平,本文还对即将出台的国际板的监管体系建设提出了相应的政策建议。

第一章	绪论 / 001
第一节	研究问题的提出:从两个案例谈起 / 001
第二节	研究问题的凝练:交叉上市的溢价行为 / 010
第三节	AH 股溢价的相关研究回溯 / 012
第四节	A、H 股差异的研究 / 016
第五节	项目科学意义与应用前景 / 022
第六节	项目创新 / 023
第二章	交叉上市企业溢价的情景分析——中国转型的微观机理 / 024
第一节	关于转型问题的国内外研究现状及分析 / 025
第二节	中国经济转型的微观机理:一个基本的模型 / 031
第三节	中国转型过程中企业响应地方政府的策略假说 / 040
第四节	检验与重构:改革 30 年企业响应地方政府策略回顾 / 042
第五节	交叉上市:中国企业转型期的资本策略行为 / 046
第三章	交叉上市企业溢价成因的理论解析 / 048
第一节	交叉上市的溢价外因分析 / 048
第二节	交叉上市的溢价内因分析 / 059
第四章	AH 股交叉上市溢价内部形成因素的实证解析 / 072
第一节	AH 股交叉上市溢价影响因素的实证分析:基于静态视角 / 072
第二节	AH 股交叉上市溢价影响因素的实证分析:基于动态视角 / 083

第五章	AH 股交叉上市溢价外部形成因素的实证解析 / 097
第一节	引言 / 097
第二节	理论分析和假设检验 / 102
第三节	交易价格差异的实证检验 / 106
第四节	研究结论 / 115
第六章	AH 股交叉上市溢价的市场影响分析 / 117
第一节	H 股回归 A 股市场及其影响 / 117
第二节	A 股走向 H 股市场及其影响 / 128
第七章	交叉上市企业风险与溢价控制研究——以红筹上市为例 / 138
第一节	企业红筹上市及其过程 / 138
第二节	企业红筹上市的风险 / 144
第三节	企业红筹上市的风险与溢价控制 / 150
第八章	交叉上市企业监管体系应用研究——以国际板为例 / 157
第一节	引言 / 157
第二节	国外国际板的发展回顾 / 159
第三节	建立国际板的双重效应 / 161
第四节	对建设国际板的政策建议 / 170
第九章	结论与展望 / 177
第一节	本文的基本结论 / 177
第二节	研究展望 / 178
主要参考文献 / 179	
后记 / 193	

第一章 绪 论

第一节 研究问题的提出：从两个案例谈起

一、中国远洋积极回归 A 股

(一) 中国远洋简介

中国远洋运输集团是以国际航运、物流码头和船舶修造为主业的大型跨国企业集团,也是中国远洋运输(集团)总公司(与其下属公司合称“中远集团”,全球第二大综合性航运公司)的上市旗舰和资本平台。在2011年《财富》世界500强企业最新排名中,中国远洋排在第399位。中国远洋目前拥有:(1)中远集装箱运输有限公司(“中远集运”)100%的权益;(2)中远散货运输有限公司(“中远散运”)、青岛远洋运输有限公司(“青岛远洋”)、中远(香港)航运有限公司(“香港航运”)和深圳远洋运输股份有限公司(“深圳远洋”)100%的权益;(3)中远太平洋有限公司(“中远太平洋”,一家于香港联交所上市的公司,股票代码:1199)约51%的权益;(4)中国远洋物流有限公司(“中远物流”)51%的直接权益,并通过中远太平洋持有中远物流49%的权益。中国远洋目前通过下属各子公司为国际和国内客户提供涵盖整个航运价值链的集装箱航运、干散货航运、物流、码头和集装箱租赁服务。

目前,中远集团拥有和控制各类现代化商船近800艘,5600多万载重吨,年货运量超4亿吨,远洋航线覆盖全球160多个国家和地区的1600多个港口,船队规模稳居中国第一、世界第二。其中集装箱船队规模在国

内排名第一、世界排名第六；干散货船队世界排名第一；专业杂货、多用途和特种运输船队综合实力居世界前列；油轮船队是当今世界超级油轮船队之一。中远集团在全球范围内投资经营着 32 个码头，总泊位达 157 个，根据 Drewry 2009 年 7 月发布的最新统计，2008 年中远集团所属中远太平洋的集装箱码头吞吐量继续保持全球第五。

（二）中国远洋回归 A 股过程

中国远洋 2005 年 6 月 30 日在香港联交所主板成功上市（股票编号：1919），公司在香港上市时，招股时市场反应冷淡，最终导致中国远洋以 4.25 港元的下限定价。上市首日中国远洋更跌破发行价 10%，以 3.825 港元收盘。当时市场普遍认为市场行业周期见顶，中国远洋上市被媒体形容为“流血上市”。

但是，2007 年 6 月 26 日在上海证券交易所成功上市（股票编号：601919）时，情况与当时在香港上市大不相同。中国远洋在香港上市时，同质性公司有中海发展、中海集运、太平洋航运、东方海外等多家公司。而当中国远洋在 A 股上市时，与中国远洋同为海运的公司不少，但几乎没有以集装箱运输为主业，其规模也难以与中国远洋比肩。而中国远洋更作为巨型物流公司获得了一定溢价。表 1-1 罗列了中国远洋 A 股上市的时间安排。

表 1-1 中国远洋 A 股上市发行的重要时间安排

日期	发行安排
6 月 8 日	刊登《招股意向书摘要》和《发行安排及初步询价公告》 初步询价起始日
6 月 13 日	初步询价截止日
6 月 14 日	刊登《网上路演公告》
6 月 15 日	刊登《初步询价结果及发行价格区间公告》、《网下发行公告》和《网上发行公告》 网下申购缴款起始日 网上路演
6 月 18 日	网上资金申购日 网下申购缴款截止日

续表

日期	发行安排
6月19日	确定本次发行的发行价格 确定是否启动网上网下回拨机制 确定最终网上网下发行数量
6月20日	刊登《定价、网下发行结果及网上中签率公告》 网下配售和战略配售开始退款 举行摇号仪式
6月21日	刊登《网上资金申购摇号中签结果公告》 网上申购资金解冻

1. 网上资金申购

中国远洋于2007年6月18日(T日)(周一),在上交所正常交易时间内(9:30~11:30,13:00~15:00)进行网上申购,申购代码为780919,申购价格为8.48元。申购数量为1000股的整数倍,但不得超过本次网上发行总量。每个证券账户只能申购一次,同一账户的多次申购委托(包括在不同的证券交易网点各进行一次申购的情况),除第一次申购外,均视为无效申购。

2. 资金解冻

根据中国远洋发行结果公告计算,其网上网下合计冻结资金高达16290亿元,即便不计算与中国远洋同周期发行的拓邦电子,这一冻结资金量也超过2007年5月交通银行和天津普林发行时创下的16081亿元的冻结资金历史最高纪录。

中国远洋创纪录的98.67倍市盈率没能阻止投资者的狂热。公告显示,398个机构账户拿出4040.5亿元参与了网下配售,与此前最高纪录相比,机构账户暴增100多户,网下冻结资金猛增1000多亿元。网上申购也是十分火爆,根据交易所提供的数据,有效申购户数接近132万个,申购总股数约为1444.576亿股,户均申购量接近11万股。由于网上初步中签率为0.56%,低于2%,也低于网下初步配售比例,中国远洋启动了回拨机制。最终,向战略投资者配售5.35亿股,向网下询价对象配售约3.57亿股,向网上发行约8.92亿股。网下配售比例为0.749%,网上中签率为0.617436%。

总之,扣除中国远洋募集资金部分,2007年6月20日和21日两日有超过1.6万亿资金解冻。具体是,6月20日网下配售资金解冻4010亿,6月21日解冻网上的12173亿。中国远洋H股跟随港股大势走强,短短两个交易日股价就从9.64港元上涨至10.88港元,涨幅达到12.86%。

3. A股上市

作为一只以接近百倍发行市盈率进行IPO的大盘股,中国远洋IPO结果再度显示出目前的市场状况。根据统计数据,投资者在网上参与申购中国远洋时需要动用136.8万元资金才能确保中到一个号即1000股新股,其难度要高于交通银行、中信银行以及更早时间发行的工商银行、中国银行(601988.SH)和中国人寿。由于此前中国平安(601318.SH)和兴业银行IPO时投资者需分别动用146.96万元和207.54万元才能确保中到一个号,中国远洋网上申购难度并非最大。比起深市中小板新股动辄需要千万元级资金量才能保证中到一个号(500股),沪市大盘股网上发行还是能满足部分一级市场投资者的偏好的。

中国远洋于6月26日在上海证券交易所成功挂牌上市时共发行17.84亿股A股,每股发行价8.48元,募集资金151.27亿元,为A股市场有史以来第七大IPO,除银行、保险类股票外A股市场最大规模IPO。此次中国远洋A股发行取得了巨大的成功,创下了多项纪录。A股发行累计冻结资金达人民币16290亿元,网上、网下及总冻结资金均创造A股市场纪录。中国远洋本次发行初步询价过程中,投资者报价上限的均值和中值均高于价格区间确定日前一日中国远洋H股收盘价和前二十日的H股均价。中国远洋A股上市首日开盘价15.52元,收盘价16.38元,分别较发行价上涨83.02%和93.16%,成交金额84.04亿元。

(三)中国远洋回归A股后发展趋势

中国远洋从H股回归A股后,A股价格和H股价格的变化趋势以及A股、H股股价之比是最值得关注的问题之一。通过2007—2010年的年报数据,可以计算出中国远洋这几年每年的平均股价价格以及A股相对于H股的溢价率,见表1-2。

表 1-2 2007—2010 年中国远洋 A 股、H 股年平均价格和溢价率

年 份	A 股年平均价格(元)	H 股年平均价格(元)	A 股相对 H 股 年平均溢价率
2010 年	11.02	8.00	0.38
2009 年	13.05	7.37	0.77
2008 年	21.57	13.74	0.57
2007 年	38.53	14.46	1.66
2006 年	—	3.87	—

2007 年回归 A 股后,中国远洋通过干散货资产的注入,业绩斐然,相继被纳入沪深 300、中证 100 指数、巨潮 40 指数、新华富时中国 25 指数、A50 指数、上证 180 和上证 50,在资本市场上的影响力不断增强。A 股年平均价格为 38.53 元,H 股的年平均交易价格为 14.46 元,H 股的平均价格较 2006 年的 3.87 元有了很大的提升,而 A 股相对于 H 股的溢价率为 1.66。然而,双重上市后,不论是 A 股还是 H 股,中国远洋的股票价格呈现整体下跌趋势。尤其是 A 股,股价由 2007 年的均价 38.53 元下降到 2010 年的 11.02 元,这也难免就给公司回归 A 股蒙上了“回归 A 股套现圈钱”的名声。虽然 A 股和 H 股都在下跌,但 A 股对 H 股却一直保持着溢价,不过,从数据看来,A 股相对于 H 股的溢价也呈下降趋势,到 2010 年,溢价率已由 2007 年的 1.66 下降为 0.38。

此外,根据中国远洋公布 2009 年年报,公司所属集装箱航运及相关业务货运量达 523.43 万标准箱,较上年同期减少约 9.6%,实现营业收入 238.38 亿元,较上年同期减少 40.5%。公司于 2009 年整体实现营业收入人民币 557.34 亿元,与 2008 年同期相比下降 51.9%,2009 年净利润亏损近 75.413 亿元,2008 年同期净利润接近 107.955 亿元,同比下降 169.86%。公司每股收益为 -0.74 元,去年同期为 1.06 元,同比下降 169.81%。

由此可以看出,在 H 股上市的中国远洋回归 A 股后,公司的业绩并未获得显著提升,尤其是 2009 年还有严重的倒退倾向。不过考虑到 2008 年全球的经济危机,2009 年全球经济环境很严峻,集装箱航运市场需求急速下滑,但全球集装箱船队的运力依然保持增长,市场供大于求的状况较为严重。受此冲击,2009 年前半年运费迅速下跌,集装箱航运业