

市值管理方略

激活需求 创造价值

我们在本书的最前面，制作了一张上海证券交易所成立至今的上证指数月不线图，透过这张图，可以看到我国资本市场发展的基本轨迹。

图表显示，2005年之后，股票交易数量激增，股票价格振幅加剧，交易制度与交易工具不断推出，上市公司、证券公司、基金与机构投资者、普通投资者与市场套利者、市场监管者与研究者等力量参与其中。在日新月异互联网时代，面对复杂的国际国内经济金融形势，演绎了多少跌宕起伏的故事，但铅华洗净之后，最后归结为资本市场市值的不断增加又经常剧烈地变化，市值成为中国资本市场最耀眼的名词，成为衡量上市公司实力和股东财富的最新标杆。

毛勇春 编著



同济大学出版社
TONGJI UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

市值管理方略 / 毛勇春编著. -- 上海: 同济大学出版社,

2012.7

ISBN 978-7-5608-4925-6

I. ①市… II. ①毛… III. ①上市公司—市场价值—研究—中国 IV. ①F279.23

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 163286 号

市值管理方略

毛勇春 编著

策划编辑 张平官 责任编辑 赵佩娟 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 上海叶大印刷发展有限公司

开 本 720mm×1000mm 1/16

印 张 21.5

字 数 430 000

印 数 1—3100

版 次 2012 年 7 月第 1 版 2012 年 7 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5608-4925-6

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

有市场需求，就会有相应的金融改革与创新服务，从宏观到微观概莫如此。

全球经济的发展和演变证明了这一点。

1997年亚洲金融危机强化了“金融管理就是风险控制”的共识和需求，进而催生了许多风险控制理论与工具以及提供这些服务的机构。2008年美国的次贷危机使人们冷静之余，更加辨证地审视金融衍生品，强化了稳健投资的需求，使提供固定收益金融产品的服务成为主流。2011年欧债危机爆发，人们又开始反思凯恩斯主义对国家信用的滥用，催生了对国家信用进行管理的需求和行动。

中国30多年的经济与金融改革的历史也证明了这一点。

20世纪80年代，搞活国有和集体企业以及增加企业经营效益的需求，催生了企业所有制和经营管理体制上的改革，建立起生产要素市场和基于鼓励优秀企业家而实施的租赁和承包经营制。随后，国民经济各部门对财政信贷和资金供应方式与效率的需求，推动了财政信贷体制的完善，建立了脱胎于人民银行、实现相互竞争且门类齐全的商业银行体系。到了20世纪90年代，国家利用资本市场搞活大型国有企业和企业直接融资的需求，促成了上海证券交易所与深圳证券交易所的建立，催生一批提供各类服务的证券公司、投资银行以及其他金融中介机构。

跌宕起伏的中国资本市场更证明了这一点。

随着资本市场的不断发展，市场对股权全流通的强烈需求，催生了对中国资本市场影响深远的股权分置改革。在实现全流通过后，资本市场的波动性和不确定性日益加剧，给上市公司以及股东如何管理自己的市值带来新的挑战，使市值管理的需求日益强烈。

根据中国上市公司市值研究中心的报告，2011年资本市场的动荡，导致A股平均市值再度回落至百亿元水平之下，平均市盈率已创出近5年新低。面对市值大幅缩水，无论是监管层的宏观市值管理需求，还是上市公司及其大股东的微观市值管理需求，都较为强烈。

毛勇春编著的《市值管理方略》是一本应需而生的书籍。它以独特的角度、新颖的

分类、实用的方法以及新鲜的资料，围绕全流通背景下市值管理的不同需求展开，从实务角度论述各种需求的解决方案。该书还首次将大市值股东的不同需求纳入市值管理范畴，并对占市值绝对比重的国有控股上市公司和上市公司的国有股东的市值管理难点进行了深刻剖析，预测了市值管理未来的发展趋势。

市值管理作为一种系统方法论，旨在帮助上市公司及股东平抑市场波动、使市值更好反映上市公司价值和股东财富。从过去的产值管理到利润管理再到今天的市值管理，是一次次企业管理思想的提升。企业从利润中心变革为价值中心，不只注重利润指标，还强调效率、市场溢价、股东回报和可持续发展等指标，使市值管理成为一项全面系统的战略管理工程。如作者在书中所言，未来市值管理需求将常态化，这是市值管理作为一种价值管理方法论自身所具有的价值决定的。相信本书对于资本市场的研究者和监管者，对于国内上市公司及其控股股东市值管理理论与实践的提升都将起到借鉴的作用。



中信集团有限公司董事长

2012年5月于北京

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。

当今，“市值”已经成为资本市场出现频率最高的字眼，每天，“流通市值”、“解禁市值”、“持股市值”这样的字眼充塞于耳，“某某公司因资产重组兑现，市值一举逾千亿”，“某某公司受利空消息打击，市值蒸发百亿”，也是经常听到的财经新闻。市值可能剧烈波动，市值管理自然成了被提及最多的概念。

截至2011年末，中国的上市公司已经有了2342家，前十大股东就有23420家之巨，上市公司市值的变化，直接影响到股东的股权市值变化。为什么要进行上市公司的市值管理？为什么要管理手中的大市值股权？如何进行上市公司的市值管理？如何管理手中的大市值股权？市值管理作为一种系统的方法，可以运用什么手段和工具？市值管理未来会有怎样的变化和发展？这些都是本书要介绍的内容。

在2005年4月之前，中国上市公司的国有股和法人股都是不流通的，长期形成同股不同权的状况，这种情况下，流通股的股价不能反映公司的经营成果和价值，公司的市值仅仅是理论上的，没有实际意义，上市公司的市值管理也无从谈起。而拥有上市公司大市值的股东管理手中的大市值股权的迫切性与主动性都是缺乏的；资本市场上，没有法律环境也没有多少工具可以用来进行主动的市值管理。2005年4月，中国实行了A股的股权分置改革，这一堪称伟大的改革具有划时代的意义，国有股和法人股在向社会公众股支付对价之后可以流通了。上市公司开始有了用市值反映公司价值的主观意识和初始尝试，上市公司大市值股东管理自己手中的股权市值也有了迫切性和可能性。2008年6月之后，将A股的限售分成股改限售和新发增发限售，至此中国资本市场真正进入全流通时代。加之中国市场之后因美国次贷危机影响而生的牛熊转换，大起大落，拥有大市值股权的上市公司股东对主动性市值管理有了更深刻的体会。银行中间业务的迅速发展以及信托业的迅猛扩张，2010年4月股指期货交易正式推出以及融资融券业务的正式开展，给了市值管理以更加广泛的对冲手段和运作空间，市值管理日益成为上市公司以及上市公司大市值股东在公司管理和投融资领域的新战略。

现在，我们通过分析演绎，在给出自己的市值管理定义和概念后，首次把市值管理

实务按主体分成两个部分：上市公司本身，以及上市公司的大市值股东。上市公司的市值管理主要集中在用投资者关系维护来树立公司正面形象，用再融资来改善资产负债结构，用股权激励来稳定核心管理层，用并购重组迅速扩张来提振上市公司规模与效益，让市值更好地反映上市公司的公司价值，并在动态平衡下使公司市值最大化。

而上市公司大市值股东的市值管理，内容就更加丰富，加之现在上市公司本身互为股东的现象业已增多，这一内容必将引起上市公司的关注。上市公司股东的市值管理可以根据其自身的需求做出，比如运用多种交易工具的市值维护类市值管理、股权融资类市值管理、大宗减持类市值管理、多股权类市值管理、战略投资类市值管理等。这些市值管理均是针对股东手中的股权的，即其初始状态是流动股权，通过主动性的市值管理来达到平抑市场波动带来的市值变化，增加手中股权的流动性和收益性，并在动态平衡下，使得股权市值最大化和股权效用最优。

本书结合理论性、实务性、可读性，用最独特的角度，最新颖的分类，最实用的方法，最新鲜的资料，围绕全流通背景下市值管理的需求及解决方案，逐一介绍上述内容。

虽然中国资本市场的不断发展不容置疑，但也会在不同阶段出现不同的特点和难点。比如对国有控股上市公司，以及上市公司的国有股东的市值管理的现状和难点的讨论，是不容回避的。同时先进国家和成熟市场的一些做法，也是本书关注并要着力介绍的。对市值管理专业流程的探讨，主要在于给出一些定量与定性结合的逻辑思考以及一些偏量化的做法。市值管理的发展是显而易见的，但其合理的趋势判断需要在读通中国经济金融改革史的基础上理性作出。金融的本质在于创新与控制风险，有需求就应该有供给和服务，但中国的金融机构由于分业经营与分业管理的影响，至今还不能全方位地给上市公司以及上市公司大市值股东提供理想的市值管理服务，这就给有设计和整合能力的顾问和管理类公司探索和发展市值管理提供了大好机会。

激活需求，发现价值，让我们一同为市值管理时代的资本市场的发展完善，为中国资本市场理性投资、机构投资、长期投资、价值投资等理念的最终形成，而不断努力实践与提炼总结。

毛勇春

2012年3月于上海

目录

序

前言

第一篇 基础篇

第一章 市值管理概述	2
第一节 市值管理的界定	2
第二节 市值管理的时代背景	9
第三节 市值管理的应用工具	14
第四节 市值管理的意义	18
第二章 市值管理的核心特征	21
第一节 市值管理的多样性	21
第二节 市值管理的综合性	31
第三节 市值管理的专业性	33
第三章 市值管理的考量因素	37
第一节 市场估值因素	37
第二节 经济金融因素	39
第三节 政策法规因素	42
第四节 公司经营因素	51
第四章 市值管理的需求分析及基本方法	54
第一节 市值管理的需求主体及需求分析	54
第二节 市值管理的基本方法	63

第二篇 实务篇（一）

上市公司的市值管理

第五章 投资者关系维护类市值管理	66
第一节 定义	66
第二节 需求和目标	68
第三节 方法和流程	70
第四节 案例与评析	76
第五节 法规政策精要	84
第六章 再融资类市值管理	86
第一节 定义	86
第二节 需求和目标	88
第三节 方法和流程	90
第四节 案例与评析	97
第五节 法规政策精要	109
第七章 股权激励类市值管理	112
第一节 定义	112
第二节 需求和目标	114
第三节 方法和流程	116
第四节 案例与评析	124
第五节 法规政策精要	135
第八章 并购重组类市值管理	138
第一节 定义	138
第二节 需求和目标	139

第三节	方法和流程	141
第四节	案例与评析	145
第五节	法规政策精要	155

第三篇 实务篇（二）

上市公司股东的市值管理

第九章	市值维护类市值管理	160
第一节	定义	160
第二节	需求和目标	162
第三节	方法和流程	163
第四节	案例与评析	172
第五节	法规政策精要	181
第十章	股权融资类市值管理	184
第一节	定义	184
第二节	需求和目标	185
第三节	方法和流程	187
第四节	案例与评析	195
第五节	法规政策精要	200
第十一章	大宗减持类市值管理	203
第一节	定义	203
第二节	需求和目标	203
第三节	方法和流程	205
第四节	案例与评析	218
第五节	法规政策精要	223

第十二章 多股权类市值管理	227
第一节 定义	227
第二节 需求和目标	228
第三节 方法和流程	229
第四节 案例与评析	234
第五节 法规政策精要	248
第十三章 战略投资类市值管理	252
第一节 定义	252
第二节 需求和目标	253
第三节 方法和流程	254
第四节 案例与评析	262
第五节 法规政策精要	271
 第四篇 探索篇 	
第十四章 海外市值管理经典案例及解析	276
第一节 海外上市公司市值管理案例	276
第二节 海外上市公司股东市值管理案例	285
第十五章 市值管理专业流程及趋势展望	295
第一节 市值管理专业流程	295
第二节 市值管理趋势展望	306
附录 A 市值管理应用数据	312
附录 B 市值管理应用法律法规	328
参考文献	331
后记	332



第一篇 基础篇

第一章

市值管理概述

第一节 市值管理的界定

我们在本书的最前面，制作了一张上海证券交易所成立至今的上证指数月 K 线图，透过这张图，可以看到我国资本市场发展的基本轨迹。图表显示，2005 年之后，股票交易数量激增，股票价格振幅加剧，交易制度与交易工具不断推出，上市公司、证券公司、基金与机构投资者、普通投资者与市场套利者、市场监管者与研究者等力量参与其中。在日新月异的互联网时代，面对复杂的国际国内经济金融形势，演绎了多少跌宕起伏的故事，但铅华洗净之后，最后归结为资本市场市值的不断增加又经常剧烈地变化，市值成为中国资本市场最耀眼的名词，成为衡量上市公司实力和股东财富的最新标杆。

一、市值管理概念的由来及演变

2005 年 4 月的股权分置改革带来的资本市场的全流通，是市值管理一词出现的最重要的时间背景。这个时期的市值管理概念，集中讲市值对于全流通背景下的上市公司的重要性，主要体现在管理学层面，即主张把市值管理提到一定的高度，因为市值是上市公司的价值在一定时间内的集中体现，管理好影响市值的内因与外因，就可以使上市公司的市值比较好地体现公司的价值。这一时期的市值管理思考还比较多地集中在理念和概念层面，相关著述均是从企业管理理论层面来探讨价值管理过渡到市值管理的必然性和重要性，以及如何通过市值管理来更好地促进公司的价值管理，使公司价值最大化和股东利益最大化，采取的方法均是对影响公司市值的多因素进行定性或者定量的分析，最后使得市值管理变得可以操作，使得公司价值管理得到有效延伸。这一时期的意义是普及市值管理的重要性。

2008 年之后，随着股权分置时的国有限售股进入全流通，市值管理进入实践阶段，

经过实践与总结，相关市值管理著述想说明，我国的资本市场是一个弱有效市场，市场受政策、资金、甚至消息的影响很甚，给上市公司的市值管理带来很多难处。比如上市公司的股权激励，由于资本属性以及地区的不平衡，开展起来很有难度。还有的上市公司把市值维护，简单地认同于股价操纵，也走了不少弯路，使得市值表现没有相对的稳定性，跟着消息大起大落。这一时期的市值管理实践，比较多地集中在股价维护。由于资本市场的发展还不充分，也没有多少工具可以用于市值管理的实践。这一时期更多的是发现市值管理的困难与瓶颈。

2010年4月到现在，则是市值管理相对活跃的时期，主要体现在：

(1) 经过2006—2007年的大牛市，2008—2009年的大熊市，2010年的平衡向上市，2011年的单边向下市，上市公司和广大投资者明白，国内市场的市值信号十分强烈，市场波动异常剧烈，市值与公司价值脱节成为常态，被动管理向主动管理过渡成为必然。

(2) 市值管理从基本理念和概念落地为系统的解决方法和实施方案，其标志是股指期货的推出和融资融券业务的开展，使得上市公司的市值管理有了可选择的交易工具。并且上市公司股东也开始运用市值管理方法进行存量股权的管理实践。

(3) 上市公司和上市公司股东开始明白，就理念和概念而言，是比较容易明白与消化的，但是就其实践而言，市值管理是一种系统方法，要运用资源整合，讲究综合性和专业性，加之我国金融业还处于分业经营、分业管理阶段，所以逐渐地进行专业外包和业务外包慢慢成为一种必然。本书就是对这一时期的市值管理不同需求的解决方案的全面介绍，并提出市值管理的新概念，以及倡导追求动态平衡下的公司市值最大化和股权市值效用最优化的理念。这一时期更多地体现了市值管理的理性探索 and 大胆实践。

二、市值管理的定义

我们可以检索到的市值管理的定义有：

(1) 市值管理就是上市公司基于公司市值信号，综合运用多种科学、合规的价值经营方法和手段，以达到公司价值创造最大化、价值实现最优化的一种战略管理行为。其中，价值创造是市值管理的基础，价值经营是市值管理的关键，价值实现是市值管理的目的。作为战略管理行为，市值管理对上市公司具有全局性的意义，必须注重管理工作的系统性和可持续性。（施光耀，刘国芳著《市值管理论》。北京大学出版社2008年11月版）

(2) 市值管理就是上市公司建立一种长效组织机制，致力于追求公司市场价值最

大化，为股东创造价值，并通过与资本市场保持准确、及时的信息交互传导，维持各关联方之间的相对动态平衡，在公司力所能及的范围内设法使公司股票价格服务于公司整体战略目标的实现。（谢风华著《市值管理》清华大学出版社 2008 年 10 月版）

（3）市值管理是指在国家运用利率、汇率、印花税、准备金率以及产业政策对国民经济和资本市场进行宏观调控与监管的过程中，上市公司基于公司市值信号，在有效研究和科学规划的基础上，有意识和主动地运用多种科学、合规的价值经营方法和手段，实现公司价值创造最大化、价值实现最优化、价值经营最优化、政策效应最优化、风险最低化的战略管理行为。也就是说，市值管理就是要通过政策研究并将其转化为上市公司的效益，努力实现政策效应最优化、价值创造最大化；通过投资者关系管理的深入，努力实现价值实现最优化；通过各种价值经营手段的科学、有效组合，努力实现价值经营最优化；通过各项政策及市场环境变化研究、风险预测与各类风险控制手段的有效实施，努力实现风险最低化，最终实现所有股东价值的最大化。政策效应最优化是市值管理的前提，价值创造是市值管理的基础，价值经营是市值管理的手段，价值实现是市值管理的目标，风险最低化是市值管理的保障。（蓝天祥等著《市值的博弈》，中国金融出版社 2011 年 1 月版）

以上是自 2005 年 4 月股权分置改革之后，出现的比较有代表性的市值管理概念。我们可以看到它们的一些共同点：

（1）市值管理的主体都是上市公司，市值管理的需求方也只有上市公司。

（2）市值管理是上市公司的公司战略管理，由上市公司通过经营管理来最终实现，尽管它们各自的目标和手段略有不同。

我们则倾向于把市值管理更多地从公司的价值管理分离出来，先着重强调管理市值的外部因素及变量，即市场背景以及市值的强烈信号，研究市场的政策法律背景、经济金融背景、不同市场参与者的需求背景对市值以及市值管理水平的影响，我们把上市公司所处的行业以及在行业中的水平包括公司的财务状况和经营管理水平，看成是一个相对的定量，而把资本市场的背景因素看成是一群变量，由于市值的强烈信号，我们应该更多地管理外部因素及变量，正是外部因素及变量导致了公司内部影响市值因素的主动和被动的变化。所以，在这里资本市场的背景因素是自变量，而上市公司的内部因素反而是应变量。比如，上市公司的股权激励，可以把它看成是资本市场背景因素变化的要求，面对资本市场的激烈竞争和迅速发展，上市公司管理层的股权激励，成为上市公司

市值表现的重要手段，成为上市公司市值管理的一个必然选择。又比如上市公司的并购重组，也是因为资本市场的背景变化，资本市场的示范效应，使得并购重组成为上市公司整合业务和资产以及扩大股本和规模，进而做大做强市值的重要举措。市值管理的最终目的是使上市公司的市值与公司的价值相一致。一般而言，完全一致是不可能的，管理的基础目标是基本一致，管理的高阶段目标是与公司的价值及时匹配和动态平衡，并且应该始终略高于公司的价值。比如，现在强调行业平均市盈率，那么努力运用和实践市值管理的上市公司的市值应该高于同规模同利润水平的公司，这就是市场给市值管理运用良好的公司的溢价。

我们把上市公司股东的市值管理，也先从资本市场的背景变化来考量，只是由于上市公司股东的市值管理的制约因素要远远少于上市公司本身，所以它更多地是因为背景因素的变化，而从自身的不同需求出发，运用相关交易工具，通过主动管理存量股权，来达到平抑市场波动和存量股权资产效用最大化的目的。这里讲的相关交易工具，就是在我国资本市场上已经可以运用的所有合法工具，比如质押融资、大宗交易、股指期货、融资融券等等；这里讲的平抑市场波动，是一个基础目标，比如某一行业估值偏高时的专业处理，像重庆啤酒(600132)这类严重依赖概念故事的炒作性个股的市值管理的对策。而存量股权资产效用最优化，则应该是很多金融理论和工具基于市值这一强烈信号的综合运用，比如投资组合选择理论、资本资产定价模型、有效市场假设、MM理论、期权理论、代理成本与合同理论，运用在多股权的市值管理，以及为了成为战略投资者的上市公司股东的市值管理。

随着市值管理实践和思考的深入，我们可以进一步从市值的等式来做数量分析。由于市值 = 股价 × 股数，市值 = 税后利润 × 市盈率，故第一级的影响市值的变量有股价、股数、税后利润、市盈率；而这四个一级变量可以继续分成二级变量和三级变量等，由此层层分解，形成了市值管理体系中的外部因素及变量集合。对众多变量的分析归类，找出规律主动管理，就很自然地变成市值管理的主要内容。通过分析可知，这些影响市值的外部因素及变量，有些是上市公司可以控制的，比如正常的生产经营过程中的外部因素及变量；有些是上市公司根本无法控制，只能被动接受的外部因素及变量，比如汇率、利率和产业政策，以及所处地区的经济文化基础等。而且，现代经济全球一体化的趋势，宏观的、行业的经济金融因素时刻在影响和主导着微观经济，所以上市公司也变得更加地要关注外部因素及变量，要通过内部变量主动与外部因素及变量协调平衡，才

能使公司的市值与公司的价值相平衡与一致。这样上市公司的市值管理就更多地变为对影响公司市值的外部因素及管理，以及对其在资本市场上的表现程度的管理，目的就是要达到上市公司和资本市场及外部因素及变量三者之间的平衡，也即上市公司与其在虚拟经济和实体经济中的表现的平衡。可以把它看成是一个正三角形（见图 1-1），而这种动态平衡是可以被认知和计算的，尽管目前权威的模型还没有出现，但可以说这仍然是上市公司市值管理所追求的状态。

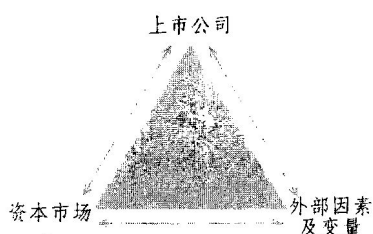


图 1-1 上市公司市值管理三角关系图

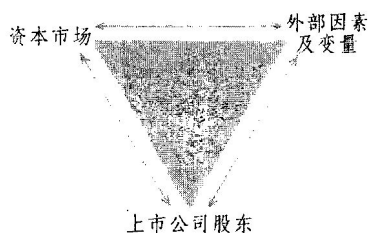


图 1-2 上市公司股东市值管理三角关系图

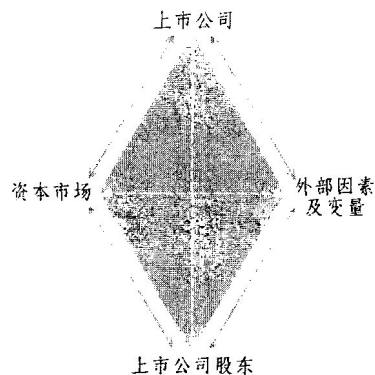


图 1-3 上市公司与上市公司股东市值管理菱形关系图

同样道理，既然市值已经是国际上追求的最新的财务理念，那么理论上上市公司的股东同样也有市值管理的需求。市值的变化，就是股东财富的增减，影响到股东进一步运用股权资产的动力，当然要进行管理。一个苹果公司的重要股东所拥有的市值，可能等于好几个中小规模上市公司的市值，市值管理把上市公司股东，特别是前十大股东这样的大市值股东纳入市值管理主体范畴，就显得十分顺理成章了。事实上，上市公司股东的市值管理会更多地考虑自身财富管理上的需求和资本市场的市值表现，以及外部因素及变量之间的动态平衡，可以把它看成是一个倒三角形（见图 1-2）。因为它对股权市值不具有内在的增加性，它只能更多地在资本市场和外部因素及变量之间找到自己市值最大化和效用最优化的平衡。可以说这是上市公司股东市值管理所追求的状态。

那么， $\text{市值} = \text{股价} \times \text{股数}$ ，可以认为代表股东价值，这里的市值最大化就是股东价值最大化；而 $\text{市值} = \text{税后利润} \times \text{市盈率}$ ，可以认为是公司价值，这里的市值最大化就是公司价值最大化，这样股东价值最大化和公司价值最大化是一致的，理论上股东价值最大化了自然会导致市值最大化，公司价值最大化了，也会导致市值最大化。我们把两个三角形再上下合起来，就变成了一个菱形（见图 1-3），市值管理的逻辑

辑关系变得更加一目了然。市值管理就变成了上市公司和上市公司的股东的价值与在资本市场的市值表现和外部因素及变量之间追求动态平衡的主动管理，也即上市公司和上市公司股东的市值在虚拟经济和实体经济中寻求动态平衡的管理。这样市值管理的触发条件就是动态失衡，市值管理完成的标志就是动态平衡。

所以，我们把市值管理定义为一种方法，即在资本市场背景下，上市公司面对全流通的市场条件，基于市值的强烈信号，根据自身的不同需求，通过主动管理与上市公司的市值表现关系密切的因素，特别是越来越重要的外部因素及变量，以达到在争取市值最大化的同时，使上市公司的市值与公司价值相平衡的目的。其实现手段就是在资本市场与外部因素及变量之间找到动态平衡。

或上市公司的股东，在资本市场背景下，面对全流通的市场条件，基于市值的强烈信号，根据自身的不同需求，运用相关交易工具，通过主动管理影响股权市值的因素，特别是越来越重要的外部因素及变量，平抑市场波动，以达到股权市值最大化和股权效用最优化相平衡的目的。其实现手段就是在资本市场与外部因素及变量之间找到动态平衡。

这样，我们的市值管理概念就加入了一个新的主体——上市公司股东。而我们的市值管理概念更多地被定义成不同需求下的解决方案和达到动态平衡的方法。

图 1-1~ 图 1-3 中：

上市公司是指：有市值管理需求，并着力在资本市场与影响市值的外部因素及变量之间寻求动态平衡，追求市值最大化和价值最大化的上市公司。

外部因素及变量是指：影响公司市值的宏观、行业等经济、金融因素和政策因素，甚至全球化的地缘政治、科技文化等因素。

资本市场是指：上市公司市值和股东股权市值的实现场所，上市公司市值管理和上市公司股东市值管理效果的实现场所，但它不同时期的运行方式和偏好，影响着市值管理效果的实现速度和程度。

上市公司股东是指：有市值管理需求，并着力在资本市场与影响市值的外部因素及变量之间寻求动态平衡，追求市值最大化和股权效用最优化的上市公司股东。由于市值管理需要一定的市值量作为管理基础，故本书中所指的上市公司股东是以前十大股东为主要群体的，对上市公司整体市值会产生较大影响的大市值股东。

图 1-3 中，可以看到有六组对应关系，它们相互作用与影响，其最佳的状态就是达