

# 中国股票市场价格对内在投资价值的偏离测度

## ——基于 F-O 模型的实证检验\*

王 雯 张亦春

(厦门大学金融系, 福建 厦门 361005)

**[摘要]** 在一个完善的市场中, 股票价格应该以内在价值为基础, 围绕内在价值上下波动, 而不会长期偏离其内在价值。结合 A 股市场上市公司 2003-2007 年会计报表数据和股票价格数据, 运用修正后的 F-O 模型对中国股市内在投资价值进行测算。结果表明, 2007 年 10 月中国 A 股市场股价严重偏离内在价值, 泡沫规模惊人。但经过半年多的调整, 大部分股票已回归其内在价值, 一些业绩良好的蓝筹股价格已被低估。通过对影响内在价值的模型参数进行敏感性分析, 更直观地反映出参数变化对内在价值的影响程度。

**[关键词]** 股票价格; 内在价值; 剩余收益; F-O 模型

**[中图分类号]** F830.91 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1003-4145[2009]01-0085-05

### 一、问题的提出及文献综述

股票市场内在投资价值问题一直是近年来关注的热点问题。在一个完善的市场中, 股票价格应该以内在价值为基础, 围绕内在价值上下波动, 而不会长期偏离其内在价值。但在不完善的市场条件下, 股票价格可能长期偏离内在价值。中国股票市场自建立以来暴涨暴跌的特征极为显著, 股票价格长期背离其内在价值。我们认为, 只有合理地估计股票价格和内在价值的偏离程度, 才能使投资者和管理层做出正确的投资决策和管理决策, 从而有助于股市继续朝着健康、可持续发展的方向发展壮大。

目前, 对股市内在价值偏离度的测算主要有两种方法: 外部检验法和内在度量法。外部检验法是通过股价指数、市盈率 (P/E)、股票市值增长率/名义 GDP 增长率等相关指标的计算或根据相关指标

的数理统计特征, 建立计量模型检验出股市泡沫的大小及特征。Shiller(1981)运用方差界检验 (variation test) 来判定股票价格是否反映了基本价值。<sup>①</sup> Engle & Granger(1987)的协整检验法, 通过检验股票价格与股利之间是否存在协整性, 来判断泡沫是否存在。<sup>②</sup> White(2000)采用横截面数据回归出市盈率后与实际市盈率相比较, 判断市场股价是否有偏差。<sup>③</sup> 陈占锋(2002)以市盈率作为刻画股市泡沫的数量指标, 计算了上海股票市场的样本个股以及流通市场总体的市盈率大小, 以此判断偏离程度。<sup>④</sup> 杨继红、王浣尘(2006)提出了一种基于卡尔曼滤波的股市泡沫度量模型, 利用市盈率中含有的衡量内在价值的信息, 同时对股票市场的理性泡沫和内生泡沫进行估计。<sup>⑤</sup> 上述这些间接检验方法虽然比较简便易行, 但大都是对价格序列进行统计检验, 脱离了

\*收稿日期: 2008-08-02

作者简介: 王雯(1983-), 女, 厦门大学金融系博士研究生;

张亦春(1933-), 男, 厦门大学金融研究所所长、教授、博士生导师。

① Shiller Robert J. Do Stock Price Move too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? [J]. American Economic Review, 1981, 71: 421-436.

② Engle, R. F. and C. W. J. Granger Co-integration and Error Correction: Representation, Estimation and Testing [J]. Econometrica, 1987, 55: 251-276.

③ White, C. B. What Price will the US Stock Market Support [J]. Financial Analysts Journal, 2000, 56: 30-38.

④ 陈占锋: 《上海股票市场 A 股泡沫问题: 市盈率测量与综合解释》, 《世界经济》, 2002 年第 7 期。

⑤ 杨继红、王浣尘: 《基于卡尔曼滤波的股市泡沫度量》, 《上海交通大学学报》, 2006 年第 4 期。

股票价值基础,得出的结论参考价值不大。

内在度量法则是侧重于计算股票市场内在价值,进而得出市场价格偏离内在价值的部分。国外学者对于股票内在价值的研究历史悠久,目前主流的衡量股票内在价值的方法有:股利贴现模型、自由现金流模型和剩余收益模型。国内学者大多是运用这些现有模型对股市内在投资价值进行度量。代表性文献有:潘国凌(2000)运用股利贴现模型衡量股票的内在价值,并对上海和深圳股市1997-1999年的泡沫进行了测算。<sup>①</sup>但由于我国上市公司较少发放股利,且股利分配政策缺乏连续性和稳定性,用股利贴现模型确定中国上市公司内在价值具有明显的局限性。吴世农等(2002)运用CAPM推出股票内在价值的计算公式及泡沫度量模型,该模型在一定程度上克服了上述问题,但模型用估计的应有市盈率来计算在t=0时刻的股票内在价值,影响了测算的准确性,结果令人质疑。<sup>②</sup>赵志君(2003)运用Ohlson剩余收益定价理论,提出了公司存续期有限和公司存续期无限但剩余收益存续期有限两种情况下的内净率(内在价值/净资产)决定模型,通过内净率与市净率的比较,测算2002年沪、深两市的股票价格对内在价值的偏离度。但该文先验地假定一个公司的存续期及净剩余收益期是有限的,不符合实际。<sup>③</sup>刘焯松(2005)对这个问题采用另一种思路。他假设投资者的预测能力是有限的,并运用改进了的模型测算了我国股市2001年6月底和2004年12月底的泡沫绝对规模和相对规模。<sup>④</sup>徐爱农(2007)、毛有碧等(2007)也采用类似的方法,测算出中国股市的内在价值和偏离度。

本文将采用当前股权估值领域被广泛接受并运用的剩余收益模型,即F-O模型,并对模型进行适当的改进使之更贴近现实。在此基础上,运用所有A股和沪深300的数据估算我国股市的内在价值以及实际价格对内在价值的偏离程度,并对影响内在价值的参数进行敏感性分析,以此判断这些变量的变化对内在价值的影响程度。

## 二、F-O模型的介绍及修正

1995年,Feltham和Ohlson开创性地提出了一种基于账面价值和剩余收益的剩余收益模型(Feltham-Ohlson F-O)。Feltham-Ohlson通过建立清洁剩余关系(CSR)、净利息关系(NIR)、金融性

资产关系(FAR)、经营性资产关系(OAR)以及现值关系(PVR),将股权价值与会计数据联系起来,构成F-O剩余收益估值理论的基础。

F-O模型肯定了传统的股利贴现模型的合理性,即公司的股权价值( $V_t$ )由根据无风险利率贴现的未来股利的现值,即满足现值关系(the present value relation PVR):  $V_t = \sum_{i=1}^{\infty} (1 + \rho_t)^{-i} E_t [d_{t+i}]$ ,其中, $E_t [d_{t+i}]$ 表示t期股票的预期股利收益, $\rho_t$ 是第t期的无风险利率。在PVR关系中,隐含着投资者是风险中性的假定。

根据Ohlson(1995)的观点,F-O模型还基于一个重要的会计假定,即净资产、收益与股利之间满足净剩余关系(clean surplus relation CSR)。用公式表示为  $bv_t = bv_{t-1} + x_t - d_t$  其中, $x_t$ 表示时期t的会计收益, $bv_t$ 表示t期账面净资产,即扣除股利后的本期会计收益等于本期期末净资产与期初净资产账面价值之差。根据CSR关系,股利的派发直接减少公司的本期净资产账面价值, $\partial bv_t / \partial d_t = -1$ ;但不影响期间的收益, $\partial x_t / \partial d_t = 0$ 。CSR关系确保了市场价值和账面价值的差异可以通过未来预期概率(可能性)来调节。<sup>⑤</sup>

F&O把会计收益分为正常收益(normal earnings)和剩余收益(又叫非正常收益或超额收益,abnormal earnings):  $x_t = x_t^n + x_t^a$  其中正常收益表示为  $x_t^n = \rho_t \cdot bv_{t-1}$ ,相当于资本成本;剩余收益可表示为  $x_t^a = x_t - \rho_t \cdot bv_{t-1}$ ,它是公司扣除其资本利息后留下的收益,或者说是公司创造的高于市场平均回报的收益。根据CSR关系,可以得到  $d_t = x_t^a + (1 + \rho_t) bv_{t-1} - bv_t$ ,由该式可得F-O模型的基本表达式:  $V_t = \sum_{i=1}^{\infty} (1 + \rho_t)^{-i} E_t [d_{t+i}] = bv_t + \sum_{i=1}^{\infty} (1 + \rho_t)^{-i} E_t [x_{t+i}^a]$ ,说明公司的内在价值是在当期净资产的基础上加上以后未来各期剩余收益的贴现值。

为了使上式更易于计算,与公司财务指标联系更紧密,CSR可写为

$$x_t^a = x_t - \rho_t \cdot bv_{t-1} = bv_{t-1} \left[ \left( \frac{x_t}{bv_{t-1}} \right) - \rho_t \right] \\ = bv_{t-1} [ROE_t - \rho_t]$$

其中, $ROE_t$ 表示第t期的净资产收益率。因此,我们可以得出F-O模型的另一表达式:

①潘国凌:《股市泡沫研究》《金融研究》,2000年第7期。

②吴世农、许年行、蔡海洪、陈卫刚:《股市泡沫的生成机理和度量》,《财经科学》,2004年第4期。

③赵志君:《股票价格对内在价值的偏离度分析》,《经济研究》,2003年第10期。

④刘焯松:《股票内在投资价值理论与中国股市泡沫问题》,《经济研究》,2005年第2期。

⑤Feltham, G. A., Ohlson, J. A. Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities [J]. Contemporary Accounting Research, 1995, 11(2), 689-731

$$V_t = bv_t + \sum_{i=1}^{\infty} (1 + \rho_t)^{-i} (\text{ROE}_{t+i} - \rho_{t+i}) \times bv_{t+i-1}$$

上式表明, 一个公司的价值(股票内在价值)是取决于其当期净资产、预期净资产、预期净资产收益率以及预期无风险利率。当一个公司的预期净剩余收益为 Q 即预期净资产收益率一直等于无风险利率时, 该公司的内在价值就等于其净资产价值。

与现金流模型和传统股利贴现模型相比, F-O 模型最大创新之处就在于它认为公司价值来源于价值创造而非价值分配, 并且建立起了股票内在价值与上市公司财务公告信息之间的桥梁。因此, 它更具优越性, 也更全面。一方面剩余收益模型是基于股利贴现模型建立起来的, 但它避免了股利贴现模型的固有缺陷, 在很大程度上降低了主观因素对价值评估准确性的影响, 并且可以对股利为零的股票进行估价; 另一方面, 该模型更适用于我国的股市投资状况, 比起公司股利, 我国的投资者在判断基本面时更关心公司的盈利情况。此外, 实证结果也表明该模型能更好地预测和解释股票价格。

但该模型也具有一定的缺陷, 它假定投资者能对未来做无限期的预测。这种假定是不符合实际的。在现实情况中, 由于投资者的有限理性(认知), 他们不可能对未来每一期的剩余收益进行预测, 但至少能够在一段时间内对公司的赢利能力及存续期做出预测。这里, 本文借鉴刘焜松(2005)的观点, 并在此基础上对模型进行一定的修正。假定投资者只能对公司未来 N 年内的情况进行预测, 对 N 年以后的情况无法预测。因此有,

$$V_t = bv_t + \sum_{i=1}^{\infty} (1 + \rho_t)^{-i} E_t[x_{t+i}^a] \\ = bv_t + \sum_{i=1}^N (1 + \rho_t)^{-i} E_t[x_{t+i}^a] + \sum_{i=N+1}^{\infty} (1 + \rho_t)^{-i} E_t[x_{t+i}^a]$$

由于在 t 期, 投资者对 N 年以后公司的情况无法预测, 因而条件期望等同于无条件期望:

$$\sum_{i=N+1}^{\infty} (1 + \rho_t)^{-i} E_t[x_{t+i}^a] = \sum_{i=N+1}^{\infty} (1 + \rho_t)^{-i} E[x_{t+i}^a] = 0$$

F-O 模型可改写为:

$$V_t = bv_t + \sum_{i=1}^N (1 + \rho_t)^{-i} E_t[x_{t+i}^a]$$

由于净资产收益率  $\text{ROE}_t = x_t / bv_{t-1}$ , 分红比例  $k_t = d_t / x_t$ , 运用 CSR 等式, 可以得到:

$$V_t = bv_t + \sum_{i=1}^N (1 + \rho_t)^{-i} (\text{ROE}_{t+i} - \rho_{t+i}) \prod_{j=1}^i (1 + \text{ROE}_{t+j-1} - k_{t+j-1} \text{ROE}_{t+j-1}) bv_t$$

考虑到无法对未来每一期的净资产收益率、分红率以及无风险利率, 故假设 N 年公司平均净资产收益率为 ROE, 无风险利率平均为  $\rho$ , 分红率为 k, 则上式可简化为:

$$V_t = bv_t + \sum_{i=1}^N (1 + \rho)^{-i} (\text{ROE} - \rho) (1 + \text{ROE} - k \cdot \text{ROE})^{i-1} bv_t$$

改进后的 F-O 模型更贴近现实, 承认了投资者之间存在差异, 即承认了谁对公司未来赢利能力预测得越准确, 谁就越有可能准确预测股票的内在价值, 也就越可能在股票投资中获得超常收益。当然, 我们的模型是根据以往可获得的信息估计未来剩余价值, 因此这种预测只能是有限预测, 不可能做到完全精确的预测。

### 三、实证检验

#### (一) 数据选取

对改进后的 F-O 模型进行应用时, 我们需要计算出平均净资产收益率、平均分红率、平均股价和平均每股净资产, 并且还要对预测年限 N 和无风险利率  $\rho$  做出一个合理的估计。首先, 本文选取所有 A 股作为统计样本, 将所有上市公司看作一个整体, 根据这些上市公司 2003-2007 年的财务数据计算出这 5 年间的平均净资产收益率、平均分红率及平均每股净资产。所有数据来源于 wind 资讯。通过计算, 得出沪深 A 股 5 年平均净资产收益率为 14.73%, 平均每股净资产为 2.03 元(整体法), 平均分红率为 13.85%。

此外, 我们还选取沪深 300 指数样本股。之所以选择沪深 300 指数中的上市公司作为样本的主要原因是沪深 300 指数作为中国证券市场首只统一指数, 其样本股涵盖了市场中 6 成左右的市值和 8 成以上的净利润总额, 且均为规模大、流动性好的股票, 具有良好的市场代表性。通过计算, 我们得到近 5 年的平均净资产收益率为 18.71%, 平均分红率为 15.24%, 平均每股净资产为 2.03 元(整体法)。

接下来, 我们必须对投资者的可预测年限 N 进行一个相对合理的判断。结合当前国内外政治经济形势极其发展趋势, 我们认为投资者大约可预测未来 18 年(即 2008-2025 年)这些上市公司能仍保持这样的净资产收益率。判断依据主要参考: (1) 中国国民经济研究所 2007 年发布的报告显示, 未来 15 年中国经济增长率将保持在 6% 至 9% 之间。(2) 在 2006 年 4 月发布的《中国经济增长报告 2006——对外开放中的经济增长》中指出, 至少到 2030 年之前, 中国经济仍将保持高速增长, 处在一个长达半个多世纪的持续高速增长的中间阶段。

一般而言, 无风险利率可参考政府发行的中长期国债的利率或同期银行存款利率来确定。通过计算得出 1994-2007 年各年的一年期银行存款利率的加权平均值为 4.58%, 且 15-20 年期的国债收益率也大约在 4.3%-4.7% 之间。因此我们将无风险利率  $\rho$  取值为 4.58%。

#### (二) 计算结果与分析

根据上面对参数的计算和估计, 运用改进后的

F-O模型可以测算出目前我国A股市场股票的平均内在投资价值是9.21元,而根据沪深300的数据计算出的平均内在投资价值是15.52元。我们根据不同时期的市场价格(P)来测度该时期股票价格对内在价值估计的偏离程度,偏离度等于 $\frac{P-V}{V}$ ,其中,我们把股票泡沫的定义是股票的市场价格高于其内在价值的部分。

1. 2007年5月和10月价格对内在价值偏离度。

2007年初A股指数突破3000点,此后就一路飙升。2007年5月29日,股指达到了历史最高点,开户数突破1亿大关。以该日为例,当日沪深A股的平均价格为16.81元(按流通股本加权平均的收盘价),该日A股市场的价格偏离度达到82.52%。但是,按照当日沪深300的平均股价计算,沪深300的价格偏离度只有19.14%。可见,这一轮上涨主要是由投资者对低价股、题材股等中小板块的追捧主导的。随后,政策当局宣布调高证券交易印花税,股指立即进行了调整。我们认为,这种通过提高交易成本,限制交易频率的做法,在一定程度上起到了稳定市场,抑制泡沫的作用,但并不是一种治本的方法。因此,在经过了短暂调整后,从2007年7月起,由大盘蓝筹股带领股指快速上扬,迭创新高。2007年10月16日,A股股指一度达到了前所未有的6429.68点,该日沪深A股的泡沫度高达惊人的127%,而业绩较好的沪深300的价格偏离度也达到了71.13%。这表明,整体市场价值严重偏离其内在价值,绝大部分股票价格被严重高估。

2. 2008年4月和7月价格对内在价值偏离度。

自2007年10月股指创新高后,接下来的半年时间持续震荡下调,上证指数一度跌破3000点,有不少股票被“腰斩”,许多投资者惊呼“牛市结束”、“股灾来临”。一时之间,关于股票价值是否被低估的争论又成为大家关注的焦点。以2008年7月3日为例,该日A股市场的价格偏离度仅为-9.99%,而沪深300出现了价格较大幅度低于内在价值的现象,偏离度为-26.16%。与2007年5月29日相比,股市泡沫基本已被挤出。在上市公司整体业绩较大幅度增加的前提下,<sup>①</sup>许多股票的价格已回归其内在价值,一些绩优的股票价格甚至被严重低估,已无法用基本面来解释。这也表明,一些业绩优良且被低估的股票已具备投资价值。

#### 四、敏感性分析

敏感性分析是在确定性分析的基础上,通过分

析、预测有关不确定因素在可能的变动范围内发生不同幅度变动对评价指标的影响程度及对其变化的承受能力的一种分析方法。

从F-O模型中可以看出,决定股票内在价值的不确定性因素有预期净资产收益率、预期无风险利率、预期分红率以及预测年限的长短这4个变量。由于我们无法预知未来各期的参数值,因此,在随后的推导和计算过程中,我们采用了这些变量的历史平均值来替代未来值。下面结合Excel以及Matlab7.0软件就这4个变量进行单因素和多因素敏感性分析,以期更加直观地看出这些变量对内在价值的影响程度和敏感程度。

##### (一)单因素敏感性分析

单因素敏感性分析假设各不确定性因素之间相互独立,每次只考察一个因素,其它因素保持不变,以分析这个可变因素对经济评价指标的影响程度和敏感程度。

##### 1. 净资产收益率(ROE)对内在价值的影响。

根据改进后的F-O模型,股票的内在价值是公司净资产收益率(ROE)的增函数。我们使用前面计算所有A股上市公司内在价值的数据库(预测至2025年),只考虑ROE变化(从5%到20%)对内在价值的影响程度。结果表明,在其他因素保持不变的条件下,随着ROE的增加,股票的内在价值也随之增加,且以一种递增的速率增加。因此,若要提高股票的内在价值,公司应该增强其盈利能力,提高净资产收益率。

##### 2. 无风险利率对内在价值的影响。

改进后的F-O模型告诉我们,股票的内在价值与资本成本存在负相关关系,这里我们把无风险利率看成公司的资本成本。在其他因素不变的情况下,将无风险利率分为1%,2%,...,9%,10%等10个档次,考察公司资本成本对内在价值的影响。结果表明,在其他因素不变的条件下,公司的资本成本越高,内在价值越低;且随着资本成本的增加,内在价值是以一种递减的速度减少。若市场上无风险利率提高,使得公司资本成本提高,会导致股票的内在价值下降,无法支撑起较高的股价,会造成整个股市的高泡沫度。

##### 3. 分红比例对内在价值的影响。

同样由改进后的F-O模型可知,分红比例越高,内在价值越低;分红比例越低,内在价值越高。可见,中国上市公司股票价格与其低分红政策有直

<sup>①</sup>据中国证监会2008年5月25日公布的数据,中国1547家如期披露年报的上市公司2007年平均每股收益为0.42元,同比增长41.46%;实现净利润9344.53亿元,同比增长51.38%。

接关系。公司很少分红或分红比例很小,投资者购买股票并不是想要获得长期稳定的股利回报,而只是希望得到二级市场的买卖价差,这难免会导致短期行为和过度投机,使得股价剧烈波动,泡沫激增。

#### 4 预测年限对内在价值的影响。

内在价值是预测年限的非线性递增的凸函数;投资者预测能力越强,可预测的年限越长,股票的内在价值越高。这说明在计算股票内在价值时,对投资者的预测年限进行合理估计是非常重要的。若对预测年限估计过长,会造成对内在价值的高估,可能导致泡沫规模的低估;若估计预测年限偏短,又会造成对内在价值的低估,从而过高估计泡沫的规模。因此,必须对世界和国内的政治经济形势、公司的发展前景和发展战略、公司的财务状况、产品的竞争力等因素进行深入分析,从而做出一个合理的判断。

### (二)多因素敏感性分析

多因素敏感性分析假设两个或两个以上互相独立的不确定性因素同时变化时,分析这些可变因素对经济评价指标的影响程度和敏感程度。

#### 1 净资产收益率和资本成本对内在价值的联合影响。

从 F-O 模型中发现,当预期净资产收益率等于公司的资本成本,即无风险收益率时,公司的内在价值等于净资产。如果预期净资产收益率小于公司的资金成本,未来剩余收益的期望值小于零,公司的内在价值就会小于净资产。因此,存在一个极限临界值,即当公司的盈利能力突然下降或市场利率过高时,会出现内在价值低于净资产的情况。下面我们考察净资产收益率与资本成本对内在价值的联合影响。对于投资者可预测至 2025 年、每股净资产为 2.03 元、分红比率为 13.85% 的上市公司而言,在所有 50 个组合中,净资产收益率为 10%,资本成本为 2% 的组合对应的内在价值最高,为 7.17 元;净资产收益率为 2%,资本成本为 10% 的组合对应的内在价值最低,仅为 0.55 元。

#### 2 分红比率和预测年限对内在价值的影响。

在不同预测年限下,不同的分红比率对内在价值的影响程度。分红比率越高,股票的内在价值越小;随着预测年限的增加,内在价值对分红比率变化的反应更加敏感,即下降速度越快。当预测年限仅为 8 年(至 2015 年)时,内在价值随着分红比率的提高缓慢下降,基本在 2 元附近;当预测年限至 28 年(至 2030 年)时,在分红比率为 5% 时,内在价值近 16 元,而分红比率为 50% 时,内在价值仅为 8 元。此外,分红比率越小,内在价值对预测年限的敏

感度越高;分红比率越高,预测年限对内在价值的影响越不显著。

#### 3 资本成本和预测年限对内在价值的影响。

在不同预测年限下,内在价值对资本成本变化的敏感程度。在预测年限比较短的情况下,内在价值随着资本成本的提高缓慢下降;投资者预测年限越长,内在价值下降的速度越快。当市场无风险利率较低时,内在价值对预测年限的变化非常敏感,随着预测年限的增加以递增速度增长;当无风险利率达 10% 时,预测年限变化对不同预测年限的内在价值的影响不显著。

### 五、结论及进一步研究方向

本文在 F-O 模型的剩余收益估值理论的基本框架下,假设投资者只能对公司进行有限期(N 年)预测,对模型进行了适当的改进和修正。模型告诉我们,股票的内在价值取决于净资产收益率、资本成本、分红比率以及投资者的预测期。本文针对影响内在价值的不同参数进行了敏感性分析,以此判断这些变量的变化对内在价值的影响程度。结合 A 股市场上市公司 2003-2007 年会计报表数据和股票价格数据,运用修正后的 F-O 模型对中国股市内在投资价值进行测算。结果表明,2007 年 10 月中国 A 股市场股价严重偏离内在价值,泡沫规模惊人。但经过半年多的调整,大部分股票已回归其内在价值,一些业绩良好的蓝筹股价格已被低估。

由此,我们得出以下几点建议。第一,要提高上市公司的内在价值,降低股市泡沫,从根本上说必须依靠上市公司的赢利能力的提高。第二,政府应进一步完善制度建设,维持股市稳定发展。中国股市具有明显的“政策市”特征,这点从不到一年时间内政府围绕印花税上浮与下调的朝令夕改即可看出。我们认为,今后政府应把重心放在股票市场的制度建设方面,例如引入卖空机制、建立投资者保护机构、进一步完善法律体系等等,防止股票市场的剧烈波动。第三,当前股市投资价值已经具备,投资者应克服恐慌心理,恢复投资信心。

本文只是将所有上市公司看成一个整体对内在投资价值和价格偏离度进行衡量。在今后的研究中,可针对不同行业对上市公司的股票进行细分,并依据不同行业的成长性估计预测年限,从而得到不同行业的股票内在投资价值并进行比较。

(责任编辑:栾晓平 E-mail:luanxiaoping@163.com)