

学校编码: 10384
学号: 20051301009

分类号__密级__
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国股市市盈率效应的实证研究

Empirical Testing on P/E Phenomenon of China Stock

Markets

陈丽萍

指导教师姓名: 陈善昂副教授

专业名称: 投资学

论文提交日期: 2008 年 03 月

论文答辩时间: 2008 年 05 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: __

评阅人: __

2008 年 03 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1. 保密（ ），在年解密后适用本授权书。
2. 不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

摘要

市盈率是投资者为公司的每一单位利润所愿意付出的成本,代表投资者投资于某一种股票收回投资成本所需要的年数。其前提条件是以后每年该股票都保持着这一收益水平,而且股息支付率为 100%,因此市盈率越低股票越具有投资价值。但另一方面,市盈率反映公司未来的成长潜力,市盈率愈高,表明市场对该股票评价愈高,对该公司的未来发展潜力愈看好。分析市盈率有助于投资者分辨市场的风险,判断股票的投资价值。市盈率指标具有广泛的现实应用,其对股票累计收益是否存在影响,如何影响是本文研究的目的。

国外文献较深入地研究市盈率效应,利用市盈率构建投资组合检验其投资收益,发现低市盈率投资组合相比高市盈率组合具有更高的投资回报。本文通过构建线性回归模型,选取 2000-2006 年沪深两市全样本进行检验,引入包括市盈率、市场累计收益率、每股盈余增长率和公司规模等解释变量,发现市场存在一定程度上的低市盈率效应,随着市盈率的增高,股票的累计收益相应降低,即通过持有较低市盈率水平的股票可获得较高的累计收益。在此基础上,细分行业以分析不同行业不同市盈率水平,是否存在更为显著的市盈率效应。选取具有代表性的高、中、低平均市盈率行业进行实证检验,发现行业内部,市盈率对股票累计收益率没有显著的解释力,而个股所处的行业平均市盈率对其累计收益率有显著影响。同时,根据公司规模大小与市盈率高低呈反比的事实经验,即规模较大的股票市盈率相应较低,反之亦然。本文抽取 2005-2007 年的数据进行回归,发现在规模分类之后,股票的市盈率与累计收益率呈现更为显著的负相关关系。

最后,在市盈率与未来一年每股盈余增长率之间建立简单的回归关系,采用 1998-2006 年期间的样本数据检验,发现市盈率对未来一年的盈余增长率具有显著的解释力。二者正相关,说明市盈率高低可以预测未来的盈余增长率。但是,仅仅利用市盈率来进行投资决策是不够的,不能忽视其他因素而简单地以市盈率作为投资依据。

关键词: 市盈率; 市盈率效应; 累计收益率

Abstract

PE is the cost that the investors pay for the per profit of the listing company, equaling to the years needed to withdraw the initial investment. But the precondition is that the company maintains the level of profits as well as 100% payoff. The supporters of this idea believe the stock with lower PE ratios has high valuation. However, PE Ratio is also the growth potential of the company. Therefore high PE means high estimation the investors hold for the stock. Such companies will have high growth in the following year. Investors will benefit from analyzing PE Ratio, for it is helpful for judging the risks and value of the stock. The goal of this text is to test whether P/E Ratio has significant effects on future stock returns, and how.

There are sufficient studies of the P/E phenomenon in the foreign literatures. The scholars have found that lower P/E portfolio has higher returns than higher P/E portfolio by testing the returns of the two different portfolios. This article adopts the general regression model, introduces different variables including P/E Ratio, Market Value, Growth of Earnings, and Cumulative Market Return to test the existence of PE phenomenon in China's Shanghai and Shenzhen stock markets during 2001-2007. The results of the general regression model show the significant effect of P/E Ratios on Cumulative Returns, which means the higher P/E Ratios is, the lower CR is. The investors will get the higher CR by holding the stocks with lower P/E Ratio. The article goes further to test the significant of P/E effect in different industries. Picking the industries with high, median and low average P/E Ratio, with the regression analysis, the article finds that P/E has no significant effect on CR in these industries, but the average P/E Ratio of the industry does. Meanwhile, because of the fact that P/E is inverse ratio to the size of the company, divide the stocks into four groups by the size of the company. It produces evidence with the cross-sectional regression that P/E phenomenon appears under the constraint of the size, as the P/E is negatively to the subsequent equity performance.

At last, collecting the data during 1998-2006, the article generates the relationship between P/E Ratio and Earnings Growth of next year. The methodology is also based on regression analysis. The resulting evidence documents that higher P/E – higher Earning growth is justified. But, all in all, it's not enough to make investment decision based on the level of P/E alone, other factors are equally important such as CMR.

Key Words: P/E Ratio P/E phenomenon Cumulative Returns

厦门大学博硕士论文摘要库

目录

导 论.....	1
第一章 文献综述.....	4
第一节 关于市盈率在投资决策中的作用的文献回顾.....	4
第二节 关于市盈率与盈余增长关系的文献回顾.....	6
第三节 关于市盈率影响因素的文献回顾.....	7
第四节 关于市盈率效应的文献回顾.....	9
第二章 市盈率相关理论及其影响因素.....	11
第一节 市盈率的分类和计算口径.....	11
一、个股市盈率及其计算方法.....	11
二、市场平均市盈率及其计算方法.....	12
第二节 理论模型对市盈率的阐释及其应用.....	13
一、理论模型对市盈率的阐释.....	13
二、市盈率的应用.....	17
第三节 市盈率影响因素的分析.....	19
第三章 中国股市市盈率效应的实证检验.....	23
第一节 中国股市市盈率的特殊性.....	23
一、中国股市市盈率的变化特征.....	23
二、行业平均市盈率分布特征.....	25
三、流通股本与市盈率分布.....	26
第二节 中国股市的市盈率实证分析.....	27
一、沪深两市市盈率效应的实证检验.....	27
二、行业内部市盈率效应的实证分析.....	33
三、按照规模分类的投资组合市盈率效应的实证分析.....	36
四、市盈率与公司成长性的实证分析.....	40
第四章 总结.....	42
参考文献.....	44
致谢.....	47

Contents

Preface	1
Chapter 1 Literature Review	4
Section 1 Literature Review of P/E's Role in Investment	4
Section 2 Literature Review of Relationship of P/E and Earnings Growth	6
Section 3 Literature Review of Effect Facts of P/E	7
Section 4 Literature Review of P/E Phenomenon	9
Chapter 2 Theories about P/E Ratio and Effect Factors ..	11
Section 1 Classify and Calculation of P/E	11
1. P/E Ratio and Calculation.....	11
2. Average P/E Ratio and Calculation.....	12
Section 2 Theories about P/E Ratio and Application	13
1. Theories Explanation	13
2. Application.....	17
Section 3 Analysis of Effect Factors	19
Chapter 3 P/E Phenomenon Testing on Shanghai and Shenzhen Stock Markets	23
Section 1 The Specification of P/E on China Stock Market	23
1. Characteristic of P/E in China Stock Market.....	23
2. Characteristic of Industry Average P/E Ratio.....	25
3. Characteristic of P/E Ratio with Circulating Shares.....	26
Section 2 The Empirical Analysis of P/E Phenomenon	27
1. Empirical Testing of P/E Ratio	27
2. Empirical Testing of P/E Ratio in Industry	33
3. Empirical Testing of P/E Ratio in Size	36
4. Empirical Testing of Relationship between P/E and EG.....	40
Chapter 4 Conclusion	42
References	44
Acknowledgement	47

导 论

市盈率在资本市场上的角色从一开始就受到理论与实务界的关注与研究，由于其简洁性而被充分地应用于从一级市场的融资定价到二级市场的投资价值与风险判断。中国的股市随着股权分置改革的完成，结构性的体制弊病得以解决，走出了从 2001 年开始的 4 年低迷，经历 2005-2006 年的膨胀，逐渐呈现出稳步推进的步调，不论从融资角度还是投资角度，都日益体现出其成熟与价值。当投资股市逐渐成为一种如储蓄般的常态，人们愈加关切如何进行价值投资，如何判断价值与评估风险。此时，市盈率的作用不言而喻，但是对于市盈率的理解与应用，不论是普通的投资者，还是专业的分析师，对市盈率都存在一定的偏见，片面地应用甚至误用。比如：市盈率的绝对值高低引发的泡沫争论，以市盈率的高低进行投资决策等。但是，也正是由于市盈率指标的简易以及中国股市的特殊性，使得一些人士认为根据市盈率作投资价值判断没有意义。鉴于此，本文认为把市盈率作为研究对象有极大的实践意义，希望能够改进市场对市盈率的认识。

市盈率（Price/Earnings Ratio）是股票价格与上一期会计收益的比值，描述股票的两大核心要素：价格与盈利之间的关系，反映股票的投资价值、风险水平以及收益能力，为监管当局及投资者广泛采用的一个标尺。市盈率的概念早在 20 世纪初出现在华尔街，由 Benjamin Graham 在其 1934 年的投资经典著作《证券分析》中正式表述并得以流传，已成为股票发行定价和评价股票投资价值最常用的类比估价模型。

学术上，市盈率效应最早被当作反驳有效市场理论的一个论证，市盈率效应是指根据历史交易信息和数据构建一个低市盈率组合的投资决策比高市盈率组合的投资决策可获得更高的收益回报，Basu(1977)^[1]，Fama & French(1992)^[2]，Jaffe (1989)^[3]论证了在不同的时期美国、英国的股票市场都存在着市盈率效应，他们发现具有较高回报率的股票通常与低市盈率相挂钩，因此持有低市盈率股票组合可获得超额收益率。

现实应用中，市盈率被广泛地应用，但是却不一定是在对市盈率正确理解的基础上的应用。人们根据市盈率的绝对高低，横向与不同国家与地区的市盈率

水平进行比较；或者认为市盈率低就代表投资安全系数大，在投资决策过程中盲目构建低市盈率组合。又有人认为，把市盈率与投资回报挂钩没有意义，应考虑把市盈率应用到投资风险控制的研究中。

鉴于其在现代投资理论和实践中的重要作用以及引起的争议，国外学术界对市盈率及其投资组合收益作了较多的实证研究，而国内更多的是集中于对市盈率本身概念的剖析及其影响因素以及市场平均市盈率水平高低的讨论。本文的初衷在于从理论与实证的角度深入地分析市盈率所蕴含的经济涵义以及市盈率在现实中的应用，以沪深两市上市公司为对象，对市盈率以及相关会计信息进行计量分析，检验国内市场是否存在市盈率效应，衡量市盈率与公司未来成长的相关性。

本文结合理论分析与实证检验的研究方法。理论部分针对市盈率的经济内涵和影响因素，根据各理论模型导出对市盈率的阐释，从成长和 risk 两个角度诠释市盈率的经济涵义，并分析市盈率的影响因素。实证部分建立数量模型分析中国股市沪深两市全样本的市盈率效应，在此基础上，细分行业以分析不同行业不同市盈率水平，是否存在更为显著的市盈率效应。选取具有代表性的三个行业，其平均市盈率分别呈高、中、低分布，对该三个行业进行实证检验。同时，根据公司规模与市盈率呈反比的经验事实，在规模分类的前提下，抽取 2005-2007 年数据进行回归，检验其市盈率效应。最后检验市盈率对未来盈余增长率的预测效果。文章数据来源于 Wind 资讯和中国证券期货统计年鉴，实证方法为最小二乘法 (OLS)。

本文的创新之处在于：

1. 建立多元回归模型，在考虑市场累计收益率、公司市值和每股盈余增长率等其他因素对累计收益率的影响之后，分析市盈率与累计收益率之间直接的关系，以检验市盈率效应。

2. 考虑到存在诸多影响市盈率的因素，如行业、规模等，因此，本文也着重研究了：在一个行业内部是否存在市盈率效应以及不同规模前提下的市盈率效应。该研究对投资行为有切实可行的借鉴作用。

3. 引入虚拟变量，不排除每股盈余为负的个股。当市盈率为负数时，虚拟变量取 1，而市盈率为 0。

4. 理论上,综合了各经典模型对市盈率的阐释,在此基础上,从成长性和风险性对市盈率进行全面的解释。

本文的不足之处:

1. 没有考虑股票的分红除权因素。

2. 认为市盈率应该与其它因素结合分析,才能较为客观地评估个股的投资价值与风险,但是文本未对相关因素作进一步的展开。

全文分为四章,具体框架如下:

第一章为文献综述,包括市盈率在投资决策中的作用的文献回顾,市盈率与盈余增长关系的文献回顾,市盈率影响因素的文献回顾,以及市盈率效应研究的文献回顾。

第二章介绍市盈率相关理论,包括市盈率概念和分类以及计算口径,各理论模型对市盈率概念的阐释和市盈率影响因素的分析。

第三章是对市盈率效应的实证研究。实证部分包括四个模型。模型一对沪深两市全样本分别检验;模型二根据行业细分,对平均市盈率位于高、中、低水平的三个行业进行实证分析;模型三根据个股的规模分类,检验特定规模下的股票的市盈率效应;模型四检验市盈率对未来盈余增长率的预测效果。

第四章总结部分。

第一章 文献综述

第一节 关于市盈率在投资决策中的作用的文献回顾

现代证券分析奠基人 Benjamin Graham 早在 1934 年对市盈率作过较为正式的表述：一只股票的价值是该股票当期收益的一定倍数，这一倍数或乘数一部分决定于当时的人气，另一部分决定于企业的性质与历史表现。这一表述实际上道出了影响市盈率的两个来源，所谓的人气来源于外部的宏观形势，从政策层面来判断人们对股票的信心，即倍数的高低。而企业的性质与历史表现记录反映为企业本身的运行结果，是微观层面的影响因素。从本质上讲，这两个因素是决定股票价值的基本因素^[4]。

同时，他提出对投资性股票的选择标准：平均收益应该是对一只股票作谨慎估价时的必要判断依据，15 倍于平均收益是投资者购买一只股票的最高支付价格，高成长性股票的市盈率可以高一些，约在 25-40 倍。而且，这种股价应该得到任何可获得的有关未来预测的指标的支持。

简单地说，市盈率倍数是股票价格与公司利润的比值，把市盈率当作选择股票的一个标准，是基于公司的盈余与价值相关的观点，认为每股价值等于当前会计盈余的一定倍数，并根据一个合适的市盈率水平做出买入或卖出的决策，已成为投资者和分析师普遍接受的事实。但是，市盈率根据历史及当前会计数据计算出来，并不能评估一支股票的真正价值^①。所以，在挑选股票时，市盈率被认为是一个粗糙的指标。Graham & Dodd(1934)首次提出“价值策略”的学术概念，根据财务指标以期获得长期的超额收益，价值策略即投资于价格低而红利、盈余、账面价值等财务指标良好的股票^[4]。

Basu (1977)^[1]，Fama & French(1992)^[2]利用 E/P（市盈率的倒数）^②指标支持了上述价值投资策略的有效性。他们发现低市盈率股票有较高的回报率，并认为市盈率可以用于发掘价值被低估的股票。

^① Penman(1998)强调用当前盈余来衡量公司的价值，并非一个完美的方法，因为公司盈余是根据已发生的收入和费用来计算。Penman 认为股价的变化与未来公司的经营状况相关，因此，市盈率只是期望的价值与当前股票盈余之间的一个比值。

^② E/P 指标是市盈率的倒数，国外学者在实证研究中为了数据的连贯性和排除盈余为负的干扰，采用 E/P

股票估价模型 EBO 认为股票市盈率是预期各期超额报酬与预期下一期超额报酬差额的函数，上市公司市盈率高能够反映股票的超额报酬，市盈率可以用于投资决策分析。Ou & Penman(1989a)探讨了市盈率对未来投资收益预测的可能并进行了解释^[5]。他们肯定了市盈率的预测能力，并发现市盈率对收益的预测和会计数据对收益的预测负相关(Ou & Penman 1989b)，可能的解释是这两个指标是对本身就负相关的两种未来风险的测量，二者反映了负相关的“市场错误定价”，会计数据对收益的预测能力说明了市场未能充分理解财务报告中关于未来盈余的信息，市盈率对收益的预测能力说明市场未能充分理解财务报告中关于当期盈余的信息^[6]。

另外，国外的学者亦从行为和心理的角度来分析市盈率作为投资的依据，部分理论证明了市盈率效应的存在。Bondt & Thaler(1985,1987)指出大部分投资者对公司公告会产生过度反应。他们认为过度反应引起股票价格的强烈波动会导致后期相应剧烈的反转效应，即股价的自我纠正过程。比如，当公司发出盈余增加的公告，投资者过度反应使得股价达到过高的水平，那么接下来三至五年的时间将发生股价的自我修正过程。所以，最初由于价格相对盈余过度增长，市盈率在第一年处于较高的水平，随着股价恢复到正常水平而逐渐降低。在这个过程中，由于股价下降导致负收益。因此，高市盈率伴随着较低的后期收益率。反之同理，关于公司盈余增长的负面公告将导致较低的初始收益率，对应较高的后期收益率。这个观点的前提条件在于未来盈余的波动率不能超过股价的波动率，否则过度反应理论不能用于解释市盈率效应^[7]。

国内学者的研究中，吴明礼(1998)在他的文章中将市盈率作为股票投资价值指标与 σ (均方差系数)、 β 系数进行了对比研究，他认为从 σ 的计算过程来看 σ 是建立在收益率序列的期望值 $E(x)$ 基础上，而期望值是随机变量 x 是函数。动态上考察，股票价格 x 在不同时段上是变动的因而 $E(x)$ 和 σ 的变化也具有很强的阶段性，但是从某一阶段静态的角度来看 $E(x)$ 和 σ 只能表达这一阶段风险的变动情况，如果在这一阶段的开始时期股票价格处于一个偏高价位，市场价格大大偏离其投资价值，而在这阶段用 $E(x)$ 和 σ 进行风险的计量很难评价出其潜在的

进行研究。

风险,很可能得出的结论与实际相反。从其计算结果来看, σ 只能说明风险计量的一般水平描述,即使计算均方差系数也只能说明不同证券品种的风险大小排列,对风险的程度难以做出评价。市盈率作为评价指标以其的便捷性和直观性,更为投资者接受,他同时还指出,作为投资价值的评价指标市盈率同时也可作为风险的一个评价和计量指标^[8]。

第二节 关于市盈率与盈余增长关系的文献回顾

传统看法认为市盈率是“盈利资本化乘数”(Graham, 1962),即投资者预期回报率的倒数,但经验研究(Beaver & Morse, 1978)发现市盈率反映了当期盈余中“持续性”和“暂时性”盈利的结构,只有暂时性盈利为零时市盈率才是资本化乘数。因此市盈率既反映了暂时性盈利占当期盈余的比重,又反映了盈余资本化的可能即未来盈余的变动,因为当期持续性盈利可预测未来,即市盈率是盈利增长指数。Beaver & Morse 发现不同股票之间市盈率的差别不能用盈余增长来解释,市盈率最初的差异在相同时期仍旧存在。数据表明,市盈率与当期的盈余增长存在负相关,但是和以后的盈余增长呈正相关。Beaver & Morse 把长期盈余增长对市盈率缺乏解释力归因于“盈余现象的短暂性”。对于低盈余增长的公司,投资者认为低盈余增长受通货膨胀、会计方法、过度供给等外部的随机的因素影响,是短暂的现象,持这种观点的投资者长期持有这类股票,市盈率因股价高位而保持较高水平,即期望未来盈余增长高于当前实现的盈余增长水平。来年,盈余增长增加印证了投资者的预期,如此市盈率与盈余增长之间的关系便反转过来,也就说明了市盈率与未来两年的盈余增长呈正相关^[9]。

Lakonishok(1994)研究得出结论,认为 E/P 是预期未来盈余增长的指标^[10]。他认为,投资者倾向于有良好历史表现的魅力股,因为他们相信未来将延续过去的成功,但是持续的买入导致股票价格的高估,投资者因为预期的落空而逐渐抛弃这类股票。同时,高 E/P Ratio,即低市盈率的组合具有较高的 5 年平均收益率和累计收益率。回归分析显示, E/P Ratio 对未来一年的回报率具有显著的预测能力。

Park & Sangkyun (2000) 利用 S&P 500 成分股分析 1954-1998 年的数据,得出其未来市盈率的变化与未来公司的收益和利率的变化相关,并指出这两个指标

对市盈率的解释效果逐年递增，直达到 5-8 年这个区间^[11]。

但是，关于市盈率和公司未来成长关系的讨论，也有相悖的“无序增长”理论(Higgledy-Piggledy Growth)。Litter(1967)^[12]，Brealey(1967)^[13]利用美国股市的数据检验公司 T 期和 T+1、T+2 期的每股收益的自相关系数，发现这些相关系数几乎等于零，即它们几乎是不相关，由此得出结论，认为公司的业绩呈随机状态，市盈率并不能反映公司未来的业绩预期。他们认为，即使现期公司的业绩出现高增长的态势，也不能表明下期公司的业绩会持续高增长。

刘利群(2000)在其硕士论文《市盈率与投资价值》中，通过市盈率倒数与成长性指标（用净利润增长率来反映）的相关性分析，得出沪市股票价格几乎不反映过去一年的企业成长情况，而且也几乎不反映下一年的成长性，而反映企业未来成长性的时间临界仅仅限制在当年，并且反映当年成长性时上半年的相关性较弱，下半年市盈率与净利润增长率随时间推移相关性越来越强^[14]。出现这一情况的原因是由于随着上市公司财务报表在每年 4 月份的披露完成，各上市公司上年度的经营业绩充分的传递给了投资者，这样使得投资者在对各企业未来成长性的预期上必然进一步明朗化，反映在市盈率与净利润增长率上必然是越来越强的相关性，也就是说对于上一年度业绩的反应是有滞后性的。这说明了基本面分析在我国股市现阶段的有用性，分析师可以预测出当年的盈利情况，通过投资股票承担比市场平均风险小的风险而获利。

第三节 市盈率影响因素的文献回顾

从宏观经济角度来说，Beaver & Morse（1978）指出市盈率是衡量股价的指标，但它本身并不是一个孤立和绝对的数字，而是会受到经济周期、利率水平、股息发放、通货膨胀、投资环境、股市气氛等多重因素的影响^[9]。

Jain & Roestt(2001)研究了市盈率倒数与宏观经济变量之间的关系。在他们的研究模型中，选取的指标包括预期通货膨胀率、真实利率、预期真实 GDP 增长率及财政收入曲线斜率，还考虑了消费者情绪。结果显示，在 1952-2000 年期间，在这个多元回归分析中，只有预期通胀率和预期真实 GDP 增长率具有显著性解释作用。Jain & Roestt 得出结论认为市盈率的随股价变化的特性不宜用一组一致的宏观经济变量解释^[15]。

Chowdhry & Titman (2001) 研究发现市盈率会受到利率和资本成本的影响。因此,对于具备规模和相对成熟的股票市场,股票市盈率的波动必然与宏观经济运行之间有密切的内在联系^[16]。Ramcharran (2001) 对 21 个新兴证券市场国家 1992-1999 年的市场情况分析得出,股票的市盈率还受到一个国家经济发展程度和金融深化程度的影响^[17]。Ramcharran 提出,在新兴市场上,对于其市盈率决定因素的研究越来越显得重要,但即便如此,目前却很少有这方面的研究成果,且缺乏实证检验。他在前人研究方法的基础上,做了一些改进,评估并证实了在 21 个新兴市场中经济增长和信用风险对市盈率的影响。于桂琴 (2001) 认为在分析市盈率时,应该看到决定市盈率高低的直接因素是每股市价和每股收益,而进一步分析影响市价和收益发生变动的因素,不考虑人为等非正常因素的影响,主要包括:一国的基本国情、经济发展状况和所处的经济周期、市场利率水平、企业的获利能力和成长能力^[18]。

从微观经济角度来说,Allen & Cho (1999) 认为股本规模会在一定程度上影响市盈率的高低。股本(尤其是流通股本)越小,市盈率就会越高,反之,就会越低^[19]。陈占锋 (2001) 通过市盈率研究 A 股市场泡沫问题时发现,对于业绩良好的上市公司的市盈率水平主要由股票价格决定,其值不大;对于业绩较差的上市公司,市盈率水平与每股收益相关程度较高,其值较大。而且,市盈率大小与公司流通股本有着明显的反向关系^[20]。徐明和戎承法 (2003) 认为我国独特的股权流通结构造成了上市公司股票市盈率的失真,同时也使市盈率的变化难以有效的反映出宏观经济的波动与微观经济之间的关系。文章实证分析了我国流通股比率、金融深化结构以及物价指数在股票市盈率中的反应。从回归结果来看,沪市股票市盈率对金融深化结构的反应在 99% 的水平上显著,对流通股比例的反应在 95% 的水平上显著^[21]。

白娜(2002)通过对 2000 年上证 30 指数股市盈率水平及其影响因素进行实证分析后发现,股息支付率、每股收益增长率、行业平均市盈率对股票市盈率值起主要的解释作用。而股本规模因素,解释力却有限,除每股收益增长率外,各变量的相关性与理论分析基本一致^[22]。

另外,在国内的相关文献资料中,涉及研究公司市盈率的影响因素还有负债比率(李社环等, 1998)、贝塔系数(郑君君, 2000)、换手率(刘秀丽等, 2003)

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库