

人民币汇率波动下的B股投资机会分析

齐岳^{a,b}, 马盼^b

(南开大学 a. 公司治理研究院; b. 商学院, 天津 300071)

摘要: 研究以B股48家上市公司2005–2016年的财务指标为对象,从内在价值和市场价格两个角度分析B股投资机会。实证结果表明:在人民币贬值、美元升值的背景下,B股具有潜在投资价值。应完善股票市场的融资功能和基础制度、加强市场监管;人民银行应进一步完善市场化汇率形成机制,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定;完善资本市场,均衡发展A股、B股、H股等投资产品,同时寻找新的投资机会、推动多层次的股票市场。

关键词: 人民币汇率市场化; B股; 主成分因子分析; 内在价值; 投资机会

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095–0098(2017)04–0015–07

一、引言

随着中国经济快速发展,国际地位不断提升,人民币汇率市场化成为发展趋势^[1]。长期看,汇率市场化是汇率改革的发展方向,对维护我国金融市场稳定具有重要意义。汇率改革过程中,尤其是在新常态形势下,金融市场呈现人民币贬值、美元升值的趋势。自2015年“8·11”汇改以来,截止至2016年底,人民币兑美元汇率累计贬值超过9个百分点。在此背景下,我国很多投资者考虑将人民币兑换成美元进行投资。相对投资美国储蓄、股票等,投资上证B股具有明显地缘优势和折价优势。本文通过收集2015–2016年指数月收益率,从整体上对上证B股指数、上证综指、深成指数和沪深300进行比较,指出B股收益率高于A股(见图1)。从图1看出,2015年,我国股市出现较大波动,单就收益率来说,虽然波动较大,但在整体上B股处于优势地位。通过计算,2015年上证B股指数月收益率均值为4.21%,同样指标,上证指数为1.20%,深成指数为1.68%,沪深300为0.89%,B股收益率明显高于A股。因此,B股市场存在较大投资机会。

人民币汇率波动对人民币投资提出了新要求,为顺应时代发展以及新形势下改革的需求,本文从财务的角度分析B股价值,研究其发展趋势,筛选出具有投资价值的股票,清晰地指出B股是一种潜在的投资产品。这对提高我国居民财产性收入、丰富投资者的投资品种、推动多层次的资本市场具有重要意义。

二、相关文献综述

一些学者就汇率市场化问题进行过研究。谭秋梅、陈平通过研究中国的经济环境和制度因素对中国汇率市场化时机的影响指出,次贷危机会使我国在短期内放缓汇率市场化的步伐,同时也会为实行汇率市场化创造条件^[2]。陆前进研究了人民币汇率变动和汇率市场化改革^[3]。夏园园、秦智鹏认为中美政治关系对人民币汇率的影响表明人民币汇率水平并非完全由市场决定,因此现阶段人民币汇率改革重心应放在市场化

收稿日期: 2017–05–06

基金项目: 2012年国家自然科学基金重点项目(71132001); 2014年度教育部人文社会科学重点研究基地重大项目(14JJD630007); 南开大学2015年教育教学改革项目

作者简介: 齐岳(1970–),男,河北蠡县人,博士,教授,博士生导师,主要研究方向为投资组合、公司治理、基金管理、企业社会责任等研究; 马盼(1993–),女,河北衡水人,硕士研究生,主要研究方向为财务管理研究。

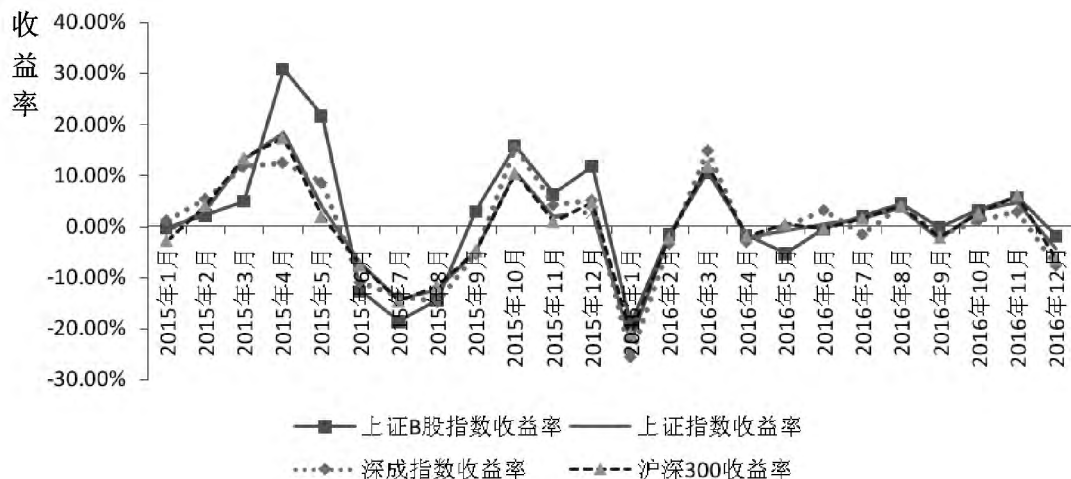


图1 股票指数收益率折线图

资料来源: 根据 <http://finance.yahoo.com> 数据整理计算。

形成机制的推动与完善方面^[4]。

关于 B 股投资机会的研究方面,部分学者认为 B 股具有投资价值。艾利等(Ali 等 2010) 以及唐和韦恩(Tong 和 Wayne 2012) 等学者在研究中发现与投资 A 股相比,投资 B 股可以享受很大的折价优势^{[5][6]}。例如 2016 年 12 月 30 日鄂尔多斯(600295) 收盘价为人民币 9.49 元,其对应 B 股鄂资 B 股(900936) 当日收盘价为 0.98 美元,折合人民币 6.81 元(当日人民币对美元汇率为 6.9495),折价比率为 26.72%。卡洛克等(Kalok 等 2008) 认为在股票投资中要克服信息不对称这一问题,全方位获取信息^[7]。而相对于投资美国储蓄、股票等, B 股投资者在交通、文化、人脉资源等方面具有明显地缘优势,有助于其更加便捷、全面地获取投资信息。李传乐、王美今将 B 股市场投资价值与 A 股进行比较,指出 B 股具有潜在投资价值,我国应认真思考 B 股市场定位,加快 B 股市场改革,完善对其的监管,以增强国内企业的融资渠道、优化股权结构^[8]。另有一部分学者认为,我国资本市场逐渐走向成熟, B 股问题日益凸显,亟需改革。杨波、时华伟等在对回购注销 B 股、推出国际板并与 B 股市场合并以及 A、B 股合并 3 种出路优劣进行比较的基础上,指出 A、B 股合并是最优出路^[9]。我国很多学者也对股票投资机会进行过研究。根据价值投资的观点,刘建荣、潘和平认为,股票的投资价值是一种相对价值,内在价值高的企业并不一定具有投资价值^[10]。这些研究为推动我国汇率市场化、B 股健康有序发展以及创造更加广泛的投资机会起到了很好的作用。

综上所述,众多学者从实证和理论的角度研究 B 股,对本文具有重要的参考价值。但已有的研究对 B 股的投资价值存在与否尚未达成共识,且以往对 B 股投资价值的研究也仅仅局限在与其他种类股票的对比说明上,并未对 B 股投资机会进行深入的分析,没有明确指出如何筛选具有投资价值的 B 股。因此,有必要对 B 股投资机会做进一步的分析探讨。

三、B 股财务指标体系的构建与主成分处理

(一) B 股财务指标体系的构建

上市公司的财务分析应该包括对整体经济形势的分析、上市公司所属行业形势分析和公司基本面分析。由于经济形势分析过于复杂,所需信息量巨大,在技术上难以实现适时跟踪,而公司所在行业形势属于较长时间内相对稳定的因素。所以,本文不详细分析整体经济形势和上市公司所属行业,主要从公司的基本面选取指标来定量分析 B 股上市公司的内在价值^[11]。在一个会计年度内,总结和评价企业财务状况与经营成果的分析指标,包括偿债能力指标、营运能力指标、盈利能力指标和每股指标。

由于 B 股上市公司所处行业不同,部分财务指标不具有可比性。为此,本文选取具有可比性的财务指标,从偿债能力、盈利能力、营运能力及每股情况四个方面进行比较^[12](见表 1)。

表1 财务指标说明

	指标名称	指标计算说明
偿债指标	流动比率	流动资产/流动负债
	速动比率	速动资产/流动负债
	产权比率	总负债/股东权益
	利息保障倍数	息税前利润/利息费用
盈利指标	销售净利率	净利润/销售收入
	净资产收益率	净利润/所有者权益
	总资产净利率	净利润/总资产
	投资回报率	年利润/投资总额
营运指标	应收账款周转率	销售收入/应收账款
	应付账款周转率	销售成本/应付账款
	流动资产周转率	销售收入/流动资产
	总资产周转率	销售收入/总资产
每股指标	基本每股收益	净利润/总股本
	每股净资产	股东权益/总股本
	每股经营现金流量净额	经营活动现金净流量/普通股总数
	每股息税前利润	息税前利润/普通股总数

虽然市场价值指标中的市盈率、公司市值等是衡量企业内在价值的重要因素,但由于B股上市公司企业所处行业不同,或者说行业差距很大,指标数值不具有可比性,所以在此不做考虑。

(二) 财务指标体系的主成分分析

本文通过SPSS软件对所收集的财务指标数据进行整理,采用因子分析的方法对指标进行降维、计算,得出各财务指标在所有指标中所占的权重和得分^[13]。并采用加权平均法评估B股企业相对内在价值的得分。

所谓加权平均法,是指将研究期间的16项财务指标通过主成分因子分析法进行降维,按照累计贡献率大于75%的要求,获得相应的主成分因子。各主成分因子的权重取因子的方差贡献率,设为 λ_i ,则:

$$F = \sum_{i=1}^n \lambda_i F_i \quad (1)$$

其中 i 表示第 i 个主成分因子, F_i 为主成分因子得分, F 为B股各企业的得分。

四、汇率波动下的B股投资机会分析

(一) B股上市公司内在价值评估

1. 样本选取和资料来源。本文的研究涉及12个会计期间,分别选取汇率改革之后2005-2016年每个会计期间所有48家B股的上市公司作为研究样本,综合分析各个公司的财务指标。本文研究所需的大部分财务数据、财务指标来自Wind数据库,部分财务指标通过收集整理年报中数据计算所得。

2. B股上市公司内在价值实证分析。为了将重叠、错综复杂的众多财务指标转化为少数几个综合指标,本文对这些数据进行因子分析,计算每年分数 F ,再将每家公司十年所计算得分 F 进行简单平均,记为内在价值得分。首先对所有财务指标进行检验,观测其是否可以因子分析。本文首先对2005年的样本进行处理。适用性检验结果如表2所示:

表2 KMO和Bartlett检验(2005年)

Kaiser - Meyer - Olkin 测量取样适当性		0.603
Bartlett 的球形检验	卡方	664.691
	自由度	120
	显著性	0.000

资料来源:因子分析结果。

由表2可知,Bartlett值=664.691, P 值 <0.05 ,说明财务指标相关矩阵不是单位阵,即各指标相互独立,故有必要进行因子分析。KMO(Kaiser - Meyer - Olkin)是一个用于比较变量间简单相关系数和偏相关系

数的指标,其值介于0至1之间,越接近1,表明对变量进行因子分析的效果越好。现 KMO 值 = 0.603,检验结果可以接受,故而可对 B 股上市公司财务指标进行因子分析。通过因子分析方法,选取特征值大于 1 的主成分因子,得出表 3 的结果:

表 3 解释的总方差(2005 年)

成分	起始特征值			提取载荷平方和		
	总计	变异的 %	累加 %	总计	变异的 %	累加 %
1	4.928	30.798	30.798	4.928	30.798	30.798
2	2.783	17.392	48.191	2.783	17.392	48.191
3	2.393	14.956	63.147	2.393	14.956	63.147
4	1.810	11.311	74.458	1.810	11.311	74.458
5	1.083	6.766	81.224	1.083	6.766	81.224
6	0.943	5.891	87.115			
7	0.843	5.267	92.382			
8	0.432	2.702	95.084			
9	0.369	2.304	97.388			
10	0.142	0.887	98.275			
11	0.118	0.736	99.011			
12	0.068	0.425	99.436			
13	0.035	0.220	99.656			
14	0.025	0.156	99.812			
15	0.020	0.125	99.936			
16	0.010	0.064	100.000			

资料来源:因子分析结果。

由表 3 可知,主成分因子累计方差贡献率为 81.224%,表明主成分因子占有所有因子的比重为 81.224%,具有可信度。其中主成分因子原件 i 在主成分因子中所占权重 λ_i 计算如下:

$$\lambda_i = \alpha_i / \beta \quad (2)$$

其中 α_i 表示主成分因子原件 i 在所有因子中所占比重, β 表示主成分因子累计方差贡献率,值为 81.224%。

根据公式(2),得 $\lambda_1 = 37.92\%$, $\lambda_2 = 21.41\%$, $\lambda_3 = 18.41\%$, $\lambda_4 = 13.93\%$, $\lambda_5 = 8.33\%$ 。

λ 值已求出,根据公式(1),知道 F_i 即可求出 2005 年的 F 值。

采用此计算方法,得到所有 B 股企业的 2005 - 2016 年的 F 值,计算加权平均值,并按其大小排列,见表 4。

表 4 B 股内在价值排序

排名	股票名称	加权平均分	排名	股票名称	加权平均分	排名	股票名称	加权平均分
1	物贸 B 股	1.2963	18	华谊 B 股	0.0258	35	凯马 B 股	-0.2290
2	伊泰 B 股	1.0953	19	上柴 B 股	-0.0060	36	鹏起 B 股	-0.2301
3	老凤祥 B 股	0.7832	20	金桥 B 股	-0.0079	37	华电 B 股	-0.2559
4	陆家 B 股	0.4553	21	东贝 B 股	-0.0330	38	丹科 B 股	-0.2786
5	锦江 B 股	0.4219	22	上工 B 股	-0.0432	39	绿庭 B 股	-0.2931
6	机电 B 股	0.4047	23	海立 B 股	-0.0572	40	海创 B 股	-0.3034
7	百联 B 股	0.3936	24	中路 B 股	-0.0899	41	凌云 B 股	-0.3277
8	华新 B 股	0.3691	25	振华 B 股	-0.1046	42	临港 B 股	-0.3286
9	宝信 B 股	0.3391	26	外高 B 股	-0.1142	43	市北 B 股	-0.3415
10	锦旅 B 股	0.3088	27	海航 B 股	-0.1286	44	沪普 B 股	-0.3805
11	锦投 B 股	0.2862	28	云赛 B 股	-0.1313	45	天雁 B 股	-0.4619
12	黄山 B 股	0.2461	29	开开 B 股	-0.1522	46	中毅达 B 股	-0.4749
13	鄂资 B 股	0.2270	30	凤凰 B 股	-0.1612	47	大化 B 股	-0.4938
14	神奇 B 股	0.1649	31	耀皮 B 股	-0.1702	48	汇丽 B 股	-0.6570
15	东信 B 股	0.0988	32	氯碱 B 股	-0.1889			
16	三毛 B 股	0.0928	33	海欣 B 股	-0.1922			
17	大众 B 股	0.0457	34	锦港 B 股	-0.2101			

数据来源:作者计算整理。

由表4可知,B股上市公司内在价值排序前三名为物贸B股(900927)、伊泰B股(900948)和老凤祥B股(900905)。内在价值是股票固有的价值,虽然股票价格受多种因素影响,但其会围绕价值上下波动。根据投资学理论,在有效市场中,股票的内在价值将来会在价格中体现出来^[14]。通过使用本评估体系,将B股上市公司内在价值进行排序,可以帮助投资者从财务状况的角度剖析企业价值,挖掘出财务状况较好的企业进行投资,同时在投资股票时慎重考虑财务状况较差的企业。

此外,本文选取2008-2016年个股月回报率的平均值进行排序,将其与内在价值排名进行比较,见表5:

表5 B股月回报率和内在价值排名比较

月回报率排序 / 内在价值排序	股票名称	月回报率均值	月回报率排序 / 内在价值排序	股票名称	月回报率均值	月回报率排序 / 内在价值排序	股票名称	月回报率均值
31/28	云赛B股	0.0073	29/39	绿庭B股	0.0079	2/48	汇丽B股	0.0197
9/43	市北B股	0.0146	21/19	上柴B股	0.0098	35/15	东信B股	0.0066
40/17	大众B股	0.0051	15/38	丹科B股	0.0121	46/12	黄山B股	0.0022
20/14	神奇B股	0.0101	33/16	三毛B股	0.0070	27/29	开开B股	0.0082
5/3	老凤祥B股	0.0173	47/7	百联B股	-0.0018	38/27	海航B股	0.0059
4/46	中毅达B	0.0185	16/22	上工B股	0.0116	41/45	天雁B股	0.0048
24/36	鹏起B股	0.0088	23/6	机电B股	0.0088	48/25	振华B股	-0.0058
34/32	氯碱B股	0.0069	14/9	宝信B股	0.0126	44/2	伊泰B股	0.0028
17/18	华谊B股	0.0114	11/1	物贸B股	0.0133	7/47	大化B股	0.0156
36/23	海立B股	0.0065	39/42	临港B股	0.0057	42/34	锦港B股	0.0035
32/20	金桥B股	0.0071	13/10	锦旅B股	0.0127	8/35	凯马B股	0.0150
3/26	外高B股	0.0185	18/44	沪普B股	0.0109	30/40	海创B股	0.0076
28/11	锦投B股	0.0080	25/4	陆家B股	0.0086	10/21	东贝B股	0.0144
1/24	中路B股	0.0152	26/8	华新B股	0.0084	6/41	凌云B股	0.0166
22/30	凤凰B股	0.0031	19/5	锦江B股	0.0108			
37/33	海欣B股	0.0007	12/13	鄂资B股	0.0129			
43/31	耀皮B股	-0.0002	45/37	华电B股	0.0024			

数据来源:根据 <http://finance.yahoo> 数据整理计算。

由表5知,除个别上市公司内在价值排名与股票月回报率排名出入较大外,例如汇丽B股(900939)、中毅达B股(900906),其他企业排名相对稳定,说明内在价值排名在一定程度上能够反映其在股票市场中的地位。

(二) B股上市公司投资价值分析

在上一部分中,本文综合评估了B股上市公司的内在价值,但这并不意味着公司内在价值越高,投资价值也越高。投资的主要目标是找到市场价值被严重低估或暂时低于内在价值的股票^[15]。因为这些公司经过一段时间的发展,会表现出很好的成长性,经营业绩和盈利能力都会不断增强。因此,投资者对该股票产生巨大需求,进而该股票的价值提高并向其内在价值回归。可见,内在价值高并不一定具有投资价值,只有那些股价还未向内在价值回归的股票才具有投资价值。

1. B股上市公司投资价值分析方法。由于B股上市公司内在价值的得分为相对分数,不能直接与股价进行比较,本文采用趋势分析的方法,比较2005-2016年各公司内在价值和股价的变化趋势,从动态的角度分析,判断其是否有投资价值,进而判断是否存在投资机会。

设公司第*i*年的相对内在价值为 F_i ,当年收盘股价为 P_i 。用 K_{F_i} 表示第*i*年内在价值的增长率, K_{P_i} 表示第*i*年价格的增长率,即:

$$K_{F_i} = (F_i - F_{i-1}) / F_{i-1} \quad (3)$$

$$K_{P_i} = (P_i - P_{i-1}) / P_{i-1} \quad (4)$$

比较内在价值增长率 K_{F_i} 和价格增长率 K_{P_i} 的大小,若 $K_{F_i} > K_{P_i}$,则表示股票价格将上涨,该股票具有投资价值;相反,若 $K_{F_i} < K_{P_i}$,则表示股票价格将向内在价值回归,股价有下降的趋势,该股票没有投资价值。

2. B股上市公司投资价值实证分析。结合前一部分对内在价值的综合评估,采用上述投资价值分析方法分析B股内在价值排名前十企业的投资价值,计算结果见表6:

表 6 B 股上市公司投资价值实证分析

证券名称	$(K_F - K_P)$ 2006	$(K_F - K_P)$ 2007	$(K_F - K_P)$ 2008	$(K_F - K_P)$ 2009	$(K_F - K_P)$ 2010	$(K_F - K_P)$ 2011	$(K_F - K_P)$ 2012	$(K_F - K_P)$ 2013	$(K_F - K_P)$ 2014	$(K_F - K_P)$ 2015	$(K_F - K_P)$ 2016
物贸 B 股	-515.4015	0.2967	1.5693	2.2923	0.2648	2.3503	0.8858	-14.7248	1.8827	16.5862	-0.6151
伊泰 B 股	-1.1568	-2.5348	1.6583	3.0292	0.3442	1.9129	1.3579	2.5982	0.4844	-3.0777	-4.8260
老凤祥 B	5.4441	-0.2217	1.6616	2.0452	1.5221	7.0609	2.1904	-1.0657	1.1637	-1.2516	1.6196
陆家 B 股	124.5762	0.2366	1.4103	1.9533	0.9052	-4.4245	-4.6032	-8.6947	-2.5823	0.4487	0.6044
锦江 B 股	-1.7467	0.9990	2.0497	2.2294	0.4257	3.5271	1.1981	2.4885	-0.5618	-1.3861	1.7678
机电 B 股	4.0025	0.2988	1.6080	1.6671	0.6947	7.3262	1.8341	-0.0062	0.5547	-1.3524	3.5169
百联 B 股	6.7598	0.4337	1.8419	2.5672	0.7292	0.5971	0.6996	1.8169	19.8158	0.4414	2.6064
华新 B 股	1.7760	0.6437	2.5449	4.2940	-0.1139	0.6581	-0.1584	6.8142	-15.7844	1.1260	1.7395
宝信 B 股	6.5058	0.5161	1.6010	1.8394	1.4421	3.3686	1.6774	-2.6195	0.4400	-0.8281	-8.0733
锦旅 B 股	4.7372	-0.2876	1.1727	4.4247	0.3446	7.7876	1.8050	0.1546	0.0072	-1.3851	1.9011

数据来源: 作者计算整理。

根据表 6 所示结果分析 B 股投资机会。根据内在价值评估可得出伊泰 B 股(900948) 内在价值较高,但从上表对其进行的投资结果分析可以看出,伊泰 B 股最近两年 $(K_F - K_P)$ 值均小于 0,股价增长率超过内在价值增长率,且由表 5 可知其月回报率不佳,因此没有投资价值,或者说此股票没有吸引力。除此之外,在剩余股票中选取内在价值高且具有投资价值的前三家企业为:百联 B 股(900923)、物贸 B 股(900927)、机电 B 股(900925)。虽然部分年份 $(K_F - K_P)$ 值为负,但并不影响其整体发展趋势。针对上述价值被低估且具有投资价值的股票,本文对此三支近期的涨幅与上证指数涨幅进行比较,得出如下折线图:

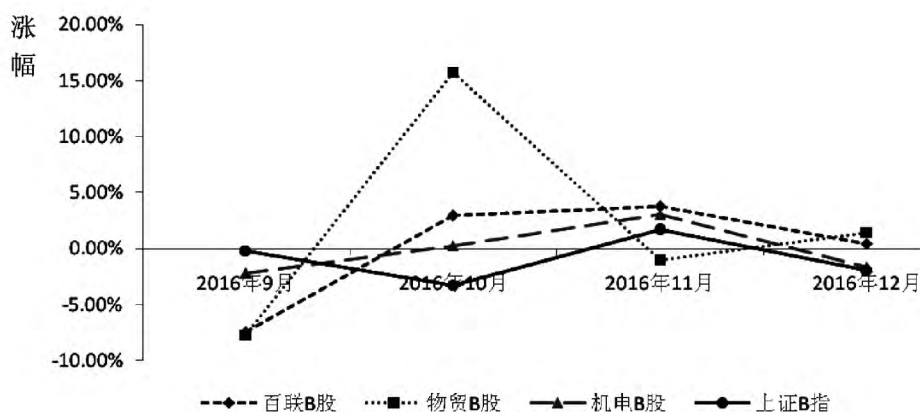


图 2 股票月涨幅折线图

资料来源: 根据 <http://finance.yahoo.com> 数据整理计算。

从图 2 可以看出,被低估的三支股票近期具有亮眼的表现。除 2016 年 9 月涨幅低于上证指数涨幅外,其他三个月均有不同程度的优势,具有投资价值。

五、结论与政策建议

(一) 结论

本文通过比较 2015 - 2016 年各指数月收益率和分析 2005 - 2016 年 B 股 48 家上市公司投资价值,得出以下结论:

1. 上证 B 股指数月收益率明显高于上证综指、深成指和沪深 300,可见 B 股收益率高于 A 股,且其发展势头良好,因此, B 股市场存在较大投资机会。

2. 在人民币贬值、美元升值的背景下,将人民币兑换成美元进行投资是不错的选择。相对投资美国金融

市场,投资B股具有明显的折价和地缘优势。

3. 以财务指标为研究对象,采用主成分因子分析可评估企业内在价值,内在价值排名在一定程度上能够反映其在市场中的地位。市场价值被严重低估或暂时低于内在价值的B股具有投资价值。

(二) 政策建议

随着我国资本市场快速发展,股票市场的问题日益凸显,亟待解决。人民币对美元汇率持续走低,B股在此背景下显现出明显优势。针对以上问题,本文提出如下政策建议:

1. 我国股市几次出现较大波动,对经济产生巨大影响,损害了投资者权益。完善股票市场的融资功能和基础制度、加强市场监管迫在眉睫。

2. 近期人民币对美元汇率波动巨大,尤其是2016年初人民币连续走低甚至跌破6.5整数关口。人民币贬值导致股票市场出现较大波动,A股两日四熔断。因此,进一步完善市场化汇率形成机制,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定成为人民银行的主要工作。

3. 完善资本市场,均衡发展A股、B股、H股等投资产品,寻找新的投资机会、推动多层次的股票市场。

参考文献:

- [1]尼古拉斯·拉迪,尼古拉斯·博斯特.论中国利率汇率市场化改革的必要性[J].金融发展研究,2013(4):78-80.
- [2]谭秋梅,陈平.中国汇率市场化的时机分析——基于人民币长期升值趋势的讨论[J].管理世界,2009(8):10-16.
- [3]陆前进.人民币汇率变动和汇率市场化改革[J].上海金融,2009(10):68-72.
- [4]夏园园,秦智鹏.人民币汇率的政治博弈与市场化形成机制改革[J].金融论坛,2013(10):73-79.
- [5]Ali F. Darrat, Otis Gilley, Yanhui Wu, Maosen Zhong. On the Chinese Bshare price discount puzzle: Some new evidence[J]. Journal of Business Research, 2010, 63(8):895-902.
- [6]Tong, Wilson H. S., Wayne W. Yu. A corporate governance explanation of the A-B share discount in China[J]. Journal of International Money and Finance, 2012, 31(2):125-147.
- [7]Kalok Chan, Albert J. Menkveld, Zhishu Yang. Information asymmetry and asset prices: Evidence from the China foreign share discount[J]. The Journal of Finance, 2008, 63(1):159-196.
- [8]李传乐,王美今.B股相对于A股的市场投资价值研究——基于均值-方差张成与Block-Bootstrap模拟的分析[J].数理统计与管理,2010(9):899-908.
- [9]杨波,石华伟,等.B股市场的未来出路及相关外汇管理问题研究[J].浙江金融,2011(3):57-61.
- [10]刘建荣,潘和平.基于财务指标体系的中国上市公司投资价值分析[J].管理学家,2010(5):16-25.
- [11]于永阔.证券公司财务可持续增长影响因素研究[J].财经问题研究,2015(1):88-95.
- [12]Ross S. A. & R. Westerfield & J. Jaffe. Corporate Finance[M]. McGraw Hill Higher Education, 2014:33-42.
- [13]陆正飞,宋小华.财务指标在股票投资决策中的有用性:基于中国证券市场的实证研究[J].南开管理评论,2006(9):31-38.
- [14]林树,夏和平,张程.价值投资策略在中国A股市场的可行性——基于几项财务指标的研究[J].上海立信会计学院学报,2011(1):27-39.
- [15]张洋.股票投资价值分析研究综述[J].经济管理者,2015(2):4-5.

(下转第26页)

- [7] 全国人民代表大会. 中华人民共和国证券法 [EB/OL]. http://www.npc.gov.cn/npc/lfzt/rlyw/2015-04/23/content_1934291.htm 2016-11-04.
- [8] 张付庆. 股权众筹领投入模式下跟投入权利保护规则 [J]. 经营与管理 2016(8): 17-19.
- [9] 马旭, 李悦. 我国互联网股权众筹面临的风险及法律对策 [J]. 税务与经济 2016(3): 24-29.

The Analysis and the Optimization Measures of the Leading and Following Investing Mode in Equity Crowdfunding

WANG A-na

(Xiamen Institute of Technology, Xiamen, Fujian 361021, China)

Abstract: The leading and following investing mode is a common way to equity crowdfunding. This mode simplified the ownership structure of enterprises and lowered the risks for following investors who lack investment experience and promoted the realization of equity crowdfunding. Leading investor is the important credit intermediation between the financier and the following investor and played a prominent role in equity crowdfunding. But the leading investor may collude with the financier and the platform, infringe on the rights of the shareholders and even lead to the risk of fraud. In order to perfect the leading and following investing mode, this paper put forward some suggestions from the following aspects: improve the information disclosure system, strengthen the leading investor's restriction mechanism, improve the safety management system of funds, optimize the governance structure of venture enterprises and strengthen the supervision function of the platform.

Key words: equity crowdfunding; leading and following investing mode; optimize countermeasure

(责任编辑: 张秋虹)

(上接第 21 页)

Analysis of B Share Investment Opportunity under the Fluctuation of RMB Exchange Rate

QI Yue^{a, b}, MA Pan^b

(a. Corporate Governance Research Institute, Nankai University;

b. Business College, Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: Take 48 B share listed companies' financial index from 2005 to 2016 as the research object, this paper analyzed the investment opportunity of B share from two perspectives: intrinsic value and market value. The empirical results showed that: under the background of the RMB depreciates and the Dollar rises, B share has potential investment value. Improving the financing function and basic system of the stock market and strengthening the market supervision are necessary. People's Bank of China should further improve the market-based exchange rate formation mechanism to maintain the RMB exchange rate stability at a reasonable level. In addition, the government should also improve the capital market, balance the development of A shares, B shares, H shares and other investment products and look for new investment opportunities to promote multi-level stock market.

Key words: RMB exchange rate marketization; B share; principal component factor analysis; intrinsic value; investment opportunity

(责任编辑: 黎芳)