



中國股市怪現象 中大研究尋底蘊

信不信由你，上海某些新股上市，首天的平均收市價比訂購價高出十七倍，無數人蜂擁搶購新上市的股票，排隊多天輪購，冀望能在短短時間獲取厚利；國內投資者為何非理性購入股票，漠視存在的風險？而國內股票推出時的價格跟上市後有如此巨大的差別，原因何在？香港中文大學就有關課題做了一項調查，發現上海股票交易所出售的A股（只供中國國內公民購買的股票），自九零年底開始，都出現價格偏低的情況。

中大決策科學與企業經濟學系講師莫文光博士指出，新股價偏低不是中國獨有的現象，香港、日本、美國也出現過，但偏低程度遠遠及不上國內。九三年，莫博士與香港城市大學許溢宏博士合作，率先開展中國新股上市之研究，並獲研究資助局撥款十五萬元支持。而上海股票交易所、上海萬國證券公司和深圳股票交易所亦已答允提供股票資料及公司業績以作參考。莫博士此項研究對中國新股的發行、訂價，以及公司資訊公布皆有重要意義。研究結果將有助股票市場的健康發展、了解投資新股的風險，以及訂定市場監管的政策。

身兼中大中國金融研究中心主任的莫博士表示，國內新股價偏低的原因很多，新股上市前，證券包銷商在決定一個合理價格推出承銷的股票，既要考慮該上市公司的業績及前景，另一方面為公司名譽著想，希望以合理價賣出新股，這樣，其他公司才會「光顧」，而包銷商自然會傾向把價格壓低。另一個解釋是，即使新股上市時訂價正確，沒有調低價格的問題存在，但在僧多粥少的情況下，結果仍有一班投資者買不到新股；投資者的「投機」（希望獲取厚利）與「期望」（預期轉手售出手上股票時有利可圖）心態不斷累積，新股上市後價錢便自然暴升；情況就如氣球脹至某一階段，終會爆裂，這在經濟學上稱為「投機泡泡假設」。

另外，莫博士又稱，新股價偏低也由於投資者對上市公司資料的認識不足，因此包銷商須以偏低的發行價推出新股，吸引投資者；這即經濟學上所謂「非對稱資訊假設」的現象。現時，莫博士正研究國內新股價偏低的其他因素，例如監管問題。一般而言，市場監管會有助投資者獲取更多資訊，減低資訊壟斷的程度，理應有助減低訂價偏低的情況。現在，中國在這方面的監管仍處於暫行階段，證券法又未推出，投資者難以全面獲取資訊。

莫博士表示中大於去年成立中國金融研究中心，目的在於集中力量研究中國金融市場，並策劃培訓計劃及提供顧問服務。中心乃亞太區內學術研究和市場人士之溝通橋樑，亦為中國金融市場研究及資料的訊息交換中心。

一九九五年三月十二日

編輯先生：

圖片於政府新聞處備取。

新聞界查詢請致電中大新聞及公共關係處阮佩儀 2609-8896 或 傅呼 1168822 A/C 6633。