

本书的第二章：资产负债管理的目标、基本规律和框架，其中第一小节关于：资产负债管理的目标：价值最大化 里面有一段内容引起了我的兴趣。这就是关于商业银行的市值管理，从P60-62页。这一段内容刚好和最近关于银行股是否应该回购，“招行为什么不增持”等话题的讨论相对应。

这一部分一上来先点明，在市值管理这个范畴内，投资者和商业银行的目标是不完全相同的。投资者的角度看价值最大化即市值最大化，持有银行的估值越高越好。但是对于商业银行自身，并不是估值越高越好，而是希望自己的估值水平长期保持在业内相对较高的水平，并保持稳定避免大幅波动。所以，可以看到这一点也决定了招行在后面很多市值管理的思路。

文中也提到商业银行市值管理的基础是做好内部经营，在此基础上可以从3方面加强主动市值管理：1，加强投资者结构管理。2，加强投资者预期管理。3，灵活运用市值管理工具。

对于第一条——加强投资者结构管理，可能有些人会说，股票在公开市场交易，公司是无法控制谁可以买入的，怎么做到对投资额和结构进行管理呢？其实，公司和投资者是一个主动双向选择的过程。

以招商银行

为例，招商银行最近10年保持了业绩稳定增长，没有进行再融资，分红稳定增长，而且几乎没有突发性利好或利空（仅有的两次一个是2015年的员工持股计划属于突发性利好，今年行长被拿下属于突发性利空）。在股价表现上也是短期涨得慢跌得也慢，整体波动小。所以，相对来说招商银行更容易吸引那些长期投资者。反观有些题材股

，业绩

上蹿下跳，今

天一个利好，明天一个利空

，甚至不排除部分企业配合游资

做局释放消息，做业绩。那么这些公司吸引的往往就是短线投机者。

对于第二条——加强投资者预期管理，最主要的方式就是增加公司的信息披露透明度，及时性和客观性。对于商业银行来说，首先要做好财务报表信息披露。每年4次财务报表是上市公司重要的信息披露手段，把尽量多的经营细节在报表中披露，方便投资者查询，对于经营细节中的重大变化主动做出解释可以避免给投资者带来错误的预期。在这一点上，股份行里面的平安银行

和招商银行做得明显比其他银行要更到位。招商银行是最先在中报和年报中披露单季净息差

细节的银行，最先披露

新生成不良数据的银行。平安银行在中国平安接手后财报信息披露的质量大幅提升，甚至在部分报表细项披露上有超越招行的势头。

对于第三条——灵活运用市值管理工具。这一点可以说的面就很宽泛了，什么是只管理工具？其实很多，分红策略，融资策略，回购，增持，对外投资，员工持股，期权/增值权等等都是市值管理工具。但是，书中特别强调了“不应该将短期的可以提振市值的做法等同于市值管理”，商业银行的市值管理应该是以服从企业战略，长期惠及全体股东的。

看明白了王良行长对于市值管理的阐述，各位读者还有必要问为啥不回购，为啥不增持么？首先，虽然最近1年招商银行确实跌幅较大，但是其估值水平还是处于行业中比较靠前的水平。所以，从公司角度看动用市值管理工具维护短期股价的必要性不强。

再看几种散户呼声较高的市值管理工具：高管增持，大股东增持，公司回购。

首先是高管增持，这一招招商银行在疫情之前用得比较多，最近两年使用的频率大幅降低。个人理解这一工具本身对于市场筹码的分布作用微乎其微，主要是通过高管增持将高管的个人利益和公司利益绑定。所有银行中招行中高层增持自家股票的范围最广，平均金额最高。但是高管的增持并不代表市场一定会买账，比如前一段王良行长上任后进行了一次增持，并没有改变招行下跌的大趋势。因为，市场先生往往是疯狂而非理性的，有价值的东西未见的短期能被市场认可。

其次是大股东增持，这一点不同的银行处境不同。首先要看大股东有没有钱，如果大股东没钱那扯再多也没用。大股东有钱的情况下，还要看钱怎么用。一种情况是从二级市场收购

流动股份，另一种情况是对公司注资。按照目前我国上市银行资本饥渴的程度，多数情况大股东的钱倾向于支持银行增发，而不是从二级市场上收购股份。即使大股东收购股份还要考虑股价对应的市净率。很多银行的大股东是国企或者政府，溢价收购流通股份还要考虑合规问题。在招商银行身上还有更特殊的限制，即招行的第一大股东及一致行动人已经控制了30%的总股本，如果进一步从二级市场收购流通股份只能采用要约收购的方式。

最后是公司回购。这个对于现在中国的上市银行很难实施。因为，公司回购后的股份主要有3种处理方式：1，注销。2，奖励给高管和员工。3，发行可交换债或者在二级市场抛售。

目前看，注销基本不可能，因为多数银行资本金

都不够用，注销相当于减少资本金。资本金对于需要规模扩张的银行是异常珍贵的，即便是招行，由于考虑到未来3年很可能会进入到全球系统重要性银行，现在也不会回购注销股份。

回购奖励给高管和员工对于国有控股或者国企主导的银行很难实行。因为，我国对于国有金融企业员工持股一直处于非常谨慎的状态。2015年招行曾经想对员工定向增发，最后没拿到监管机构的批准。

最后发行可交换债或者持有一段时间后在二级市场抛售，本质上只是对股价波动的短期平抑，并不会对公司的长期营运产生显著影响。所以，银行采用这种方式的动力也不足。

我觉得任何一家企业，首先应该考虑的是如何把企业经营好，公司发展好，分红多才是最大的利好，也是市值管理的基石。