

和净资产收益率明显提高。然而,宝钢股份除了每股净资产从6.470元提高到6.593元,每股收益和净资产收益率都出现了较大幅度下降(见表3)。可见,股票回购后宝钢股份的盈利状况并未有所改善,但还是高于行业平均数据(每股净资产3.538,每股收益和净资产收益率为负值),说明公司受钢铁行业不景气影响较大。

4. 股票回购和营运能力

由表4可见,公司流动资产周转率有所提高,流动资产周转率从1.767提高到1.914,总资产周转率变化提高的幅度较小。这主要得益于宝钢股份用自有资金进行股票回购,避免了资金闲置,提高了资金使用效率,并且流动资产周转率和总资产周转率的提高说明公司的营运能力有所增强。

5. 股票回购和偿债能力

股票回购后,公司的流动比率和速动比率都出现明显下降,流动比率从2012年9月30日的0.986降低到2013年6月30日的0.750,速动比率则从0.623降低到0.447。这主要是因为用自有资金进行股票回购,使公司留存现金减少,进而导致速动资产和流动资产的减少。因此,股票回购会影响公司的支付能力和变现能力,使公司短期偿债能力有所降低,面临一定程度的财务风险。但考虑到作为钢铁企业龙头的央企,宝钢股份从银行贷款

表3 股票回购前后盈利指标比较

	每股收益(元)	每股净资产(元)	净资产收益率
2012年9月30日	0.620	6.470	9.53%
2013年6月30日	0.220	6.593	3.41%

表4 股票回购前后营运能力的比较

	流动资产周转率	总资产周转率
2012年9月30日	1.767	0.639
2013年6月30日	1.914	0.642

款的融资约束不大,所以本次股票回购的影响不会很大。

四、启示

股票回购是成熟资本市场上较为常见的资本运营方式,是增强投资者信心、维护股价的重要手段之一,也是管理层调整资本结构、处理多余现金等的有效方式。宝钢股份斥资不超过50亿元进行股票回购,短期来看带来了显著的效果,取得了一定的成功,但也增加了公司的财务风险。所以,公司选择股票回购,必须谨慎考虑是否具备一定的财务条件,如充足的现金和适当的资本结构等。尤其在我国的A股市场制度尚不健全的背景下,盲目进行股票回购可能会带来一定的负面效果,尤其是一些公司缺乏自律精神,可能存在内幕交易行为等。另外,股票回购效应毕竟是短期的,钢铁企

业要度过寒冬还是要做好长期应对的准备,立足市场供求关系,保障产品质量,不断调整产品结构,提高生产经营效率,从而提升公司价值。■

[本文是“会计与投资者保护”科研平台的阶段性研究成果]

(作者单位:北京工商大学商学院)

责任编辑 陈利花

参考文献:

1. 韩永斌. 2005. 公开市场股票回购研究综述. 外国经济与管理, 11
2. 梁丽珍. 2006. 上市公司股票回购的公告效应及动因分析. 经济与管理研究, 12
3. 徐国栋, 迟铭奎. 2003. 股票回购与公司价值——理论与实证分析. 管理科学, 8

● 词条

正回购

正回购(Sell Repo)是一方以一定规模债券作抵押融入资金,并承诺在日后再购回所抵押债券的交易行为。也是央行经常使用的公开市场操作手段之一,利用正回购操作可以达到从市场回笼资金的效果。较央行票据,正回购将减少运作成本,同时锁定资金效果。我国央行的正回购操作以7天居多,每周到期再滚动操作。正回购有几个特点:正回购后获得资金的投资回报要确保远高于所付出的利息,这是做回购的出发点也是对正回购的基本要求;回购到期,可以用现金还款,也可以债券出库卖出还钱;回购一般可以续作,即在质押债券到期时可以继续回购获得的资金来归还上次的融入资金;回购一般也可以套作,即回购融入资金后继续买入债券,然后继续质押回购,如此循环。券商出于规避风险的考虑一般要求套作不允许超过5倍,有的券商甚至不允许套作。回购打新股T+2日一般不用再做回购。由于T+2日晚间打新股的资金会回到账户上,这笔资金刚好可以用来归还上一日融入的资金(1日回购)。但要切记在账户还要提前预留好中签的资金。在T+1日晚上新股中签率公布,根据中签率和申购数量就可算出需要预留的资金。