

基于多视角的上市公司市值管理探讨

张先治 李英

摘要：我国资本市场发展过程中，市值管理逐渐受到各方的重视。本文从上市公司经营管理者、投资者和监管者三个视角对我国上市公司市值管理的理念、内容与方式进行系统探讨。本文认为：经营管理者需树立价值创造、价值经营和价值实现理念，通过产品创新、资本运作等手段，借助股权激励等方式提升市值；投资者应秉持价值投资理念，平衡收益风险，以不同的方式参与公司决策，促进企业价值提升；监管者应以保护投资者为核心，对企业筹资、投资、分配等活动全流程监管，通过政策引导与严格执法营造资本市场规范环境。本文构建了三方联动分析框架，解构各主体市值管理理念、内容及方式，结合中国实际提出可操作思路，为优化市值管理策略、完善监管制度提供参考，以助力提升我国市值管理水平和繁荣资本市场。

关键词：市值管理；股东权益保护；价值创造；价值实现

中图分类号：F270 **文献标识码：**A **文章编号：**2095-8838(2025)06-0040-11

一、引言

为推动资本市场的健康发展、完善市场体系、提升上市公司质量、加强投资者保护以及服务实体经济和国家发展战略，国务院在2004年、2014年和2024年针对不同时期资本市场的发展状况，先后发布了《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》和《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。2014年的《意见》指出，鼓励上市公司建立市值管理制度；2024年的《意见》指出，研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价指标。2024年11月15日，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》，清晰地界定了市值管理的定义、具体方式和监管条件，旨在精准导航上市公司投资价值，稳固投资者信心，筑就资本市场稳健基石。

市值管理，是指上市公司以提高公司质量为基础，为提升公司投资价值和股东回报能力而实施的战略管理行为。市值管理的机理在于通过系统性手段实现公司内在价值与市场价值的动态平衡，既保障股东权益，又为公司可持续发展提供资本与资源支撑，是上市公司战略管理中连接内部运营与外部市场的关键纽带。市值管理以提高公司质量为基础，推动公司通过技术创新、效率提升等方式创造内在价值；同时，通过优化资本结构等手段，将价值合理分配给股东，形成股东回报与公司发展的正向循环。上市公司的内在价值需通过市场定价得以体现，而市值管理正是通过信息披露、投资者关系维护等手段，减少市场信息不对称，使市场定价更贴近公司真实价值。这一过程既

收稿日期：2025-07-13

基金项目：国家社会科学基金重点项目(19AGL014)

作者简介：张先治，东北财经大学会计学院/中国内部控制研究中心教授，博士生导师；

李英，东北财经大学会计学院/中国内部控制研究中心博士研究生。

保障了股东利益,也为公司再融资等资本运作提供了合理的定价基础。有效的市值管理能增强公司股票流动性和抗风险能力。当市场出现非理性波动时,合理的市值维护措施可向市场传递信心,避免市值过度偏离价值,防止恶意收购等风险。高市值不仅是公司财务表现良好的体现,更是市场对其行业地位、管理能力、社会责任的认可。这种认可会转化为品牌效应,帮助公司吸引优质人才、合作伙伴,形成“市值提升—资源集聚—竞争力增强”的良性循环,最终反哺公司长期发展。

我国现阶段如此重视市值管理,也与资本市场特别是股票市场过去一段时间估值偏低有关。影响股票估值水平的因素是多方面的,包括宏观经济及市场环境、公司业绩及管理水平、投资者认知及信息不对称、市场制度及交易风险等(马宏和刘心怡,2020;洪智武和沈洁,2022;蒋冲,2022;李园园,2024)。虽然决定上市公司市值水平的根本是公司的业绩或价值创造水平,但市值管理水平也是影响股票估值水平的重要因素(陆蓉和陈凯,2025)。不重视市值管理或对市值管理认识的偏差,也是导致我国股票市场估值水平不高的重要原因(方培杰和朱思源,2024)。例如,一些上市公司仅将上市作为融资手段,融资后未有效投入生产经营或提升业绩,对股东回报重视不足,分红比例低或不分红,降低投资者信心和市场吸引力,影响市值提升(何威风和李丽,2024);部分公司管理层对市值管理理解片面,缺乏专业知识和经验,不能有效运用资本运作工具和市场策略,如不善于通过并购重组优化资源配置、提升公司价值,错失市值增长机会(郑志刚,2016);一些投资者和公司过度关注短期股价波动,缺乏长期价值投资规划和持续价值经营理念,导致股价难以持续上涨,市值管理效果不佳(姚宇航等,2019)。此外,部分公司及实控人与外部勾结,以市值管理之名操纵股价(沙雁,2021),扰乱了市场秩序,阻碍了市值合理增长。

针对市值管理中存在的问题,监管部门和实务界十分重视并已经积极行动起来,学术界也在积极探索解决思路。这些思路涵盖了公司治理、信息披露、投资者关系、资本运作、社会责任、商业模式创新、制度保障、宏观经济环境、国际化战略等多个方面(赵世君等,2024;赵玉霞,2024;薛克庆,2025)。从某一视角看,各种观点和思路都有一定的道理,对分析原因及解决问题都有借鉴意义。然而,加强市值管理是一个系统工程,孤立地从某一角度或某一因素出发很难解决根本问题,需要从资本市场各主体的角度进行全面系统分析与解决问题。本文正是基于这个思路,从上市公司经营管理者、投资者和证券市场监管者三个方面探讨加强我国上市公司市值管理水平的思路。

二、上市公司经营管理者视角的市值管理探讨

市值管理作为上市公司在资本市场中的重要战略,对企业的长远发展和股东利益最大化具有重要意义。加强市值管理是一项系统工程,而上市公司经营管理者在其中扮演着核心角色,其理念、管理内容和管理方式直接影响着市值管理的成效。

(一) 树立股东价值创造、价值经营和价值实现的经营管理理念

股东价值创造、价值经营和价值实现的经营管理理念是上市公司市值管理的基石(施光耀等,2008)。在资本市场不断发展与竞争日益激烈的当下,经营管理者必须摒弃短期利益导向,树立起以长期价值为核心的经营思维。

价值创造理念要求经营管理者明确创造价值是企业的根本目的。这就要求经营管理者在制定战略决策、开展经营活动时,始终坚持价值创造理念,将价值创造和资本增值置于首位。从企业战略规划层面,需结合市场趋势和自身优势,制定具有前瞻性和可持续性的发展战略,确保企业在长期发展过程中能够不断提升核心竞争力,为股东创造持续增长的价值(万良勇等,2025)。特别是科技型企业要加大研发投入,不断推出创新性产品和服务,以抢占市场先机,实现企业规模和盈利能力的提升,为企业股东和利益相关者创造更大的价值(张雪梅等,2023)。

价值经营理念要求经营管理者在价值创造的基础上,对公司的价值进行有效的管理和运营,以提升公司的市场价值。其涉及到公司的战略规划、资本运作、投资者关系管理以及品牌建设等多个方面(吴雨玲,2025)。通过合理的价值经营策略,公司可以更好地展示自身价值,提高市场对公司的认可度和预期,从而推动公司市值的提升,为股东创造更大的价值。

价值实现理念要求经营管理者不仅关注企业的内在价值创造,还要注重企业价值在资本市场中合理体现。经营

管理者需要加强与投资者的沟通,通过定期的业绩说明会、路演等活动,向市场准确传递企业的发展战略、经营成果和未来前景,使投资者能够正确评估企业价值,避免企业价值被低估。同时,管理者要积极维护企业在资本市场的形象,规范企业治理,确保信息披露的真实、准确、完整和及时,增强投资者对企业的信任,为企业价值在资本市场的实现创造良好环境(那晋领和方先明,2021)。

价值创造是价值经营和价值实现的前提和基础,价值经营是实现价值创造最大化和促进价值实现的手段,价值实现是价值创造和价值经营的最终目的和结果。三者相互影响、相互促进,共同推动上市公司实现市值的持续稳定增长,提升公司的综合竞争力和股东价值。

(二)上市公司经营管理者的市值管理内容

基于上述市值管理理念,上市公司经营管理者市值管理主要包括价值创造管理、价值经营管理和价值实现管理三个环节。

1. 提升投入产出效率,实现价值创造

价值创造管理是上市公司市值管理的核心环节,涵盖了企业经营活动的各个方面,直接决定了企业的内在价值和长期发展潜力。上市公司需要通过生产产品或提供服务来创造价值,以尽量少的投入创造尽量多的产出,这是公司生存和发展的基础。

从产品和服务创新角度来看,企业需要不断满足市场变化和客户需求。经营管理者应敏锐捕捉市场动态,加大研发投入,鼓励创新。例如,宁德时代聚焦动力电池研发,不断提升电池能量密度与安全性,其推出的麒麟电池在续航和快充性能上实现突破,巩固了其在新能源汽车电池领域的龙头地位,为企业创造了巨大价值。同时,企业要注重产品和服务质量的提升,建立严格的质量管控体系,以优质的产品和服务赢得客户口碑,树立良好的品牌形象,为企业价值创造奠定坚实基础。

在成本控制与运营效率提升方面,有效的成本管理能够提高企业的利润空间和竞争力。经营管理者需要对企业的成本结构进行全面分析,识别成本控制的关键环节和潜在优化空间。通过优化供应链管理,与供应商建立长期稳定的合作关系,实现集中采购、批量采购,降低成本(李园园,2024)。例如,小米公司通过与供应商深度合作,采用“互联网+制造业”模式,优化生产和销售流程,以高性价比产品迅速占领市场,在控制成本的同时提升了运营效率。此外,企业还应加强内部管理流程的优化,减少不必要的审批环节和行政开支,提高运营效率,实现资源的合理配置和有效利用。

2. 提升资源配置与使用效率,推动价值经营

价值经营管理注重对资源配置与使用的管理,实现企业资产、资本结构和商业模式等方面的优化,以提升企业的运营效率和价值创造能力。

在资产优化配置方面,经营管理者需要对企业的资产进行全面评估和分析,明确各类资产的盈利能力和发展潜力。对于盈利能力强、具有战略价值的优质资产,要加大资源投入,促进其进一步发展壮大;对于闲置、低效或非核心资产,应及时进行处置或盘活,通过资产出售、租赁、重组等方式,实现资产的优化配置和价值最大化(赵世君等,2024)。

资本结构的合理调整对企业的市值管理至关重要。经营管理者需要根据企业的发展阶段、经营状况和市场环境,合理确定债务融资和股权融资的比例。企业要注重优化股权结构,避免股权过度集中或分散带来的治理问题。通过引入战略投资者、实施员工持股计划等方式,改善股权结构,增强企业的治理效率和市场吸引力(徐莉萍等,2021;吴玉宇和吴鑫,2024)。比如,阿里巴巴在发展过程中,通过引入软银中国等战略投资者,优化股权结构,获得了充足资金用于业务拓展,同时借助战略投资者的资源和经验,提升了企业在全球市场的竞争力。

商业模式创新是企业实现价值增长的重要途径。随着市场竞争的加剧和技术的不断进步,传统商业模式面临着越来越大的挑战,经营管理者需要不断探索和创新商业模式,寻找新的价值增长点。例如,拼多多采用“拼团+低价”的社交电商模式,以下沉市场为突破口,迅速积累大量用户,成功在电商领域占据一席之地,实现企业价值的快速

增长。企业可以通过整合产业链上下游资源、拓展业务领域、创新盈利模式等方式，构建具有竞争力的商业模式，为企业价值经营创造新的机遇。

3. 提升信息披露水平和投资者关系质量，保障价值实现

价值实现管理的目标是将企业创造的内在价值在资本市场中准确、充分地体现出来，通过股价、股东财富等方式实现企业市值与内在价值的匹配，这是市值管理的最终目标。

信息披露是价值实现管理的重要环节。经营管理者要确保企业信息披露的真实、准确、完整和及时，为投资者提供全面、可靠的决策依据。除了按照法律法规和监管要求进行定期报告披露外，企业还应加强自愿性信息披露，及时向市场传递企业的重大战略决策、新产品研发进展、市场拓展成果等重要信息，提高企业的透明度和市场关注度(马宏和刘心怡, 2020; 单蒙蒙等, 2024)。

投资者关系管理是实现企业价值与投资者认知有效对接的关键。经营管理者要重视与投资者的沟通与互动，建立良好的投资者关系。通过定期举办业绩说明会、路演、投资者接待日等活动，与投资者进行面对面的交流，解答投资者的疑问，增强投资者对企业的了解和信任。

市值维护也是价值实现管理的重要内容。当企业市值被低估时，可通过回购股份、大股东增持等方式向市场传递企业价值被低估的信号，增强投资者信心，推动市值回升；当企业市值出现非理性上涨时，要及时向市场澄清相关信息，避免市场过度炒作带来的风险。同时，企业要加强对市场舆情的监测和管理，及时回应市场关切，妥善处理负面舆情，维护企业在资本市场的良好形象，保障企业价值实现的稳定环境(张浩和陈翰斌, 2023; 吴雨玲, 2025)。

(三) 上市公司经营管理者的市值管理方式

上市公司市值管理方式有许多，如并购重组、股权激励及员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等。从维护股东利益角度出发，股权激励、股价调整和股利分配是上市公司市值管理最直接和重要的方式(孟为和姜国华, 2025)。

1. 股权激励及员工持股计划

股权激励及员工持股计划是上市公司经营管理者常用的市值管理方式之一，通过给予员工一定的股权或股权期权，将员工利益与企业的长期发展紧密结合起来，激励员工为实现企业市值增长而努力工作。

股权激励的模式有多种，包括股票期权、限制性股票、股票增值权等。在实施股权激励时，上市公司需要合理确定激励对象、激励额度和行权条件。激励对象应包括公司的核心管理人员、技术骨干和业务精英等对企业发展具有重要作用的人员。激励额度要根据企业的规模、业绩水平和发展阶段等因素合理确定，既要保证激励的有效性，又要避免过度激励对股权结构和股东权益造成不利影响。行权条件应与企业的战略目标和业绩指标紧密结合，设置具有挑战性但又切实可行的业绩目标，如净利润增长率、营业收入增长率、市值增长率等，激励员工努力工作，推动企业业绩提升和市值增长(张浩和陈翰斌, 2023)。例如，美的集团通过“限制性股票 + 股票期权 + 员工持股”的组合激励，构建了覆盖短期业绩、中期战略、长期治理的多层次体系。以限制性股票计划为核心，其“高绑定、强考核、重战略”的设计特点，不仅直接推动市值提升，更通过技术创新和业务结构优化，为企业长期竞争力奠定基础。

2. 股份调整

股份调整是上市公司优化股权结构、提升市值管理水平的重要手段，主要包括股份回购、增发和并购重组等方式。股份回购是指上市公司利用自有资金或融资资金，从市场上购回本公司发行在外的一定数量股票的行为。股份回购可以减少公司的流通股数量，提高每股收益和净资产收益率，向市场传递公司股价被低估的信号，增强投资者信心，推动股价上涨和市值提升。同时，股份回购还可以优化股权结构，防止恶意收购，稳定公司控制权(宋建波等, 2025)。

增发是指上市公司向社会公众或特定投资者发行新股的行为。增发可以分为公开增发和定向增发。通过增发，上市公司可以筹集资金，扩大生产规模，提升企业的核心竞争力，为企业市值增长奠定基础。例如，宁德时代在

2020年完成定向增发，募集资金近200亿元，用于锂电池研发和生产项目，进一步巩固了其行业领先地位，助力企业市值持续走高。

并购重组是指上市公司通过收购、兼并、合并、资产置换等方式，实现资源整合和业务优化的行为。并购重组可以帮助企业实现规模扩张、产业升级和协同效应，提升企业的市场竞争力和市值。例如，2011年万华化学通过并购匈牙利宝思德化学公司，拓展了海外市场，实现了技术和市场的协同，提升了企业的国际竞争力和市值。

3. 股利分配

股利分配是上市公司向股东回报投资收益的重要方式，合理的股利分配政策对企业市值管理具有重要影响。

上市公司的股利分配政策主要包括现金股利、股票股利和混合股利等形式。现金股利是指公司以现金形式向股东发放股利。现金股利能够直接为股东带来实际收益，增强股东对企业的信心，对于一些注重稳定收益的投资者具有较大吸引力。股票股利是指公司以股票形式向股东发放股利，即公司将应分配的利润转化为股本，向股东增发股票。股票股利不会增加公司的现金流出，却可以通过增加公司的股本规模，降低股票价格，提高股票的流动性，吸引更多投资者参与交易。混合股利是指公司同时采用现金股利和股票股利的分配方式，综合发挥两种股利分配方式的优点。例如，贵州茅台自2001年上市以来，现金股利分配政策经历了从“送转股为主、现金分红为辅”到“高比例现金分红常态化”的演变，其核心逻辑始终围绕平衡股东回报与企业长期发展展开。该公司2024年发布《2024-2026年度现金分红回报规划》，明确未来三年每年分红不低于当年归母净利润的75%，并首次引入中期分红。该公司稳定且较高的现金股利分配政策，吸引了大量长期投资者，推动了公司市值的持续增长（陆正华和伍雪婷，2020）。

三、上市公司投资者视角的市值管理探讨

在资本市场中，上市公司投资者是市值管理不可或缺的重要主体。投资者的投资理念、管理内容与管理方式，不仅深刻影响自身投资收益，也对上市公司市值表现和资本市场健康发展有着重要意义。

（一）树立以价值投资为导向的收益与风险均衡理念

树立以价值投资为导向的收益与风险均衡理念，是投资者在资本市场实现长期稳健收益的关键。价值投资强调对上市公司基本面的深入分析，挖掘企业内在价值，而非盲目跟风炒作。投资者需摒弃投机心理，树立长期投资思维，将目光聚焦于企业的核心竞争力、盈利能力和可持续发展能力。

投资者要充分认识到收益与风险的关联性。资本市场中，高收益往往伴随着高风险，任何投资都不可能脱离风险而存在。以科技股投资为例，新兴科技企业可能因技术突破带来巨大的股价上涨空间，但也面临技术研发失败、市场竞争加剧等风险。投资者在追求收益时，不能忽视潜在风险，需对投资标的进行全面评估，权衡收益与风险的关系，确保投资决策在自身风险承受能力范围内。

坚持价值投资导向要求投资者深入研究上市公司的财务状况、行业地位、发展战略等。通过分析企业的财务报表，了解其营业收入、利润、资产负债等情况，判断企业的经营稳定性和盈利能力；研究企业所处行业的发展趋势，评估企业在行业中的竞争优势；关注企业的发展战略，判断其是否符合市场需求和行业发展方向。例如，在消费行业中，具有品牌优势、良好渠道布局和持续创新能力的企业，往往具备更高的内在价值和投资潜力。只有树立这样的价值投资理念，投资者才能在复杂多变的资本市场中保持理性，作出科学合理的投资决策，实现收益与风险的均衡。

（二）上市公司投资者参与市值管理的内容

投资者是资本市场投资的主角，投资者的投资理念、投资风险意识及投资取向决定着市值管理的水平和质量。上市公司投资者应坚持价值投资和长期投资，注重投资风险。

1. 价值投资管理

价值投资管理要求投资者深入挖掘具有内在价值的上市公司，并在合理的价格区间进行投资。

首先,投资者需要对上市公司的行业前景进行分析。不同行业的上市公司在不同经济周期和市场环境下表现各异,具有良好发展前景的行业往往孕育着更多投资机会。例如,随着全球对环境保护和可持续发展的重视,新能源行业迎来快速发展期,光伏、风电、新能源汽车等细分领域的企业具有较大的成长空间。投资者通过研究行业政策、市场需求、技术发展趋势等,筛选出具有潜力的行业。

其次,对企业基本面进行细致评估。包括企业的财务指标、产品与服务竞争力、管理团队能力等方面。财务指标如毛利率、净利率、净资产收益率等,反映了企业的盈利能力和运营效率;产品与服务竞争力决定了企业在市场中的地位,例如苹果公司凭借独特的产品设计和强大的品牌影响力,在智能手机市场占据领先地位;优秀的管理团队能够制定合理的发展战略,带领企业应对各种挑战,实现持续发展。通过综合分析企业基本面,投资者能够识别出真正具有价值的上市公司。

此外,投资者还需关注企业的估值水平。即使是优质企业,若股价过高,也可能面临较大的回调风险。投资者可运用市盈率、市净率、市销率等估值方法,结合企业的盈利预测和行业平均估值水平,判断企业股价是否合理。

2. 投资风险管理

投资风险管理旨在降低投资过程中的不确定性,保障投资本金安全和收益稳定。投资者面临的风险主要包括市场风险、行业风险、企业风险等多个方面。

市场风险是指由于宏观经济环境、政策变化、利率波动、汇率变动等因素导致的资本市场整体波动风险。例如,当宏观经济增速放缓时,股市往往会出现调整。投资者可以通过分散投资来降低市场风险,将资金分配到不同行业、不同板块的股票,以及债券、基金等其他金融产品中,避免因单一市场波动对投资组合造成过大影响。

行业风险与行业发展特点和趋势相关。例如,受技术迭代影响较大的科技行业,企业可能因技术更新换代不及时而失去竞争力;受政策调控影响明显的房地产行业,政策变化可能导致行业景气度下降。投资者在投资前需充分了解行业特点和潜在风险,对行业风险较高的投资标的适当降低投资比例,或采取对冲策略。

企业风险则源于企业自身的经营管理问题,如财务造假、战略决策失误、管理层变动等。为防范企业风险,投资者要加强对企业的信息收集和分析,关注企业的重大决策和经营动态,及时发现潜在风险信号并采取适当行动。同时,可通过投资信用评级较高、治理结构完善的企业,降低企业风险对投资的影响。

3. 长期投资管理

长期投资管理强调投资者基于对企业长期价值的判断,进行长期持有投资,而非短期投机。这要求投资者具备坚定的投资信念和耐心,不受短期市场波动和情绪影响。在长期投资过程中,投资者要定期对投资标的进行跟踪和评估,关注企业的经营业绩变化、战略执行情况以及行业竞争格局演变。若企业基本面未发生根本性变化,且依然具有良好的发展前景,即使短期内股价出现波动,也应坚定持有。同时,投资者还可根据企业发展阶段和市场环境变化,适时调整投资组合,优化长期投资收益。

(三)上市公司投资者参与市值管理的方式

上市公司投资者参与市值管理的方式根据投资者的持股比例不同而有所不同。

1. 大股东或控股股东的直接参与管理

大股东或控股股东由于持有上市公司较高比例的股份,对公司治理和经营决策具有重要影响,能够通过直接参与管理的方式影响公司市值。在公司战略制定方面,大股东可以凭借其对行业的深刻理解和资源优势,引导公司制定符合市场趋势和企业发展需求的战略(张雪梅等,2023;万良勇等,2025)。例如,作为产业链整合的标杆案例,比亚迪集团(控股股东)与比亚迪股份通过垂直整合与生态协同,构建了“材料—核心部件—整车制造—终端服务”的全产业链闭环,公司市值突破万亿元。

在管理层任免上,大股东可以决定公司核心管理层人选,确保管理层能够贯彻执行公司战略。同时,大股东还可以通过参与重大投资决策、资产并购重组等活动,优化公司资产结构和业务布局。例如,在企业并购重组过程中,大股东凭借其决策权,选择合适的并购对象,实现资源整合和协同效应,提升公司价值和市值。但大股东在行使权

利时，需遵循法律法规和公司章程，避免滥用控制权损害其他股东利益。

2. 中小股东“用手投票”管理

中小股东虽然持股比例相对较低，但可以通过股东大会投票的“用手投票”方式，在一定程度上参与公司治理，影响公司市值管理。中小股东可以在股东大会上对公司的重大决策，如利润分配方案、股权激励计划、重大投资项目等进行投票表决。例如，在公司制定股利分配政策时，中小股东可以表达自己对现金分红或股票分红的意见和期望，若多数中小股东希望提高现金分红比例，公司管理层可能会综合考虑调整股利分配方案，这会对公司股价和市值产生影响。

此外，中小股东还可以通过向公司管理层提出建议、质询等方式，监督公司经营管理。当发现公司存在治理问题或经营不善的情况时，中小股东可以联合起来，通过行使提案权要求公司改善治理结构、优化经营策略，从而推动公司市值提升(蒋冲, 2022)。

3. 小股东“用脚投票”管理

小股东由于持股比例较小，在公司治理中话语权有限，往往通过“用脚投票”的方式表达对公司的态度，即通过买卖股票来影响公司股价和市值。当小股东认为公司经营不善、发展前景不佳或股价被高估时，会选择卖出股票，导致股价下跌，进而影响公司市值；相反，当小股东看好公司未来发展时，会买入股票，推动股价上涨。这种“用脚投票”的方式对上市公司形成了市场约束，促使公司重视投资者意见，加强市值管理，提升公司经营业绩和市场形象。

四、证券监管者视角的市值管理探讨

证券监管者作为资本市场秩序的维护者，在上市公司市值管理中扮演着至关重要的角色。其监管理念、监管内容与管理方式，直接关系到资本市场的公平、公正、公开，对保护投资者利益、促进上市公司健康发展以及维护资本市场稳定意义深远。

(一) 树立以保护投资者利益为中心的资本市场监管理念

以保护投资者利益为中心的监管理念，是证券监管者开展市值管理工作的根本出发点和落脚点。只有切实保护投资者的合法权益，才能增强投资者对资本市场的信心，吸引更多资金流入，推动资本市场的繁荣发展。

这一理念要求证券监管者将投资者利益保护贯穿于监管工作的全过程。在制定政策法规、开展市场监管和处理违规行为时，始终把投资者权益放在首位。例如，在面对上市公司信息披露不规范、内幕交易、操纵市场等损害投资者利益的行为时，监管者应秉持“零容忍”态度，迅速采取行动进行查处，为投资者营造公平、透明的市场环境。同时，监管者还需注重投资者教育工作，通过多种渠道普及投资知识，提高投资者的风险识别能力和自我保护意识，帮助投资者避免陷入投资陷阱，实现理性投资。

此外，监管者要建立健全投资者权益救济机制，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益，健全退市过程中的投资者赔偿救济机制，形成“救济—保护—稳市场”的制度闭环。构建“事前准入—事中保障—事后救济—支持协同”的保护闭环，强调事后救济对提振信心、稳定预期的关键作用(徐玉德和廖婧秋, 2025)。只有让投资者感受到自身利益能够得到切实保障，才能激发投资者参与资本市场的积极性，促进资本市场的长期稳定发展。

(二) 上市公司监管者引导和规范市值管理的内容

资本市场运作涉及筹资活动、投资活动和分配活动。上市公司监管者面对市值管理也主要从这几个方面进行监管。

1. 筹资活动监管

上市公司的筹资活动是其获取发展资金的重要途径，包括首次公开发行股票(IPO)、增发、配股、发行债券等方式。证券监管者对筹资活动进行严格监管，确保上市公司以合法、合规的方式筹集资金，防止企业通过虚假陈述、欺诈发行等手段骗取投资者资金，损害投资者利益。在IPO审核环节，监管者会对企业的财务状况、经营业绩、内

部控制、发展前景等进行全面审查。例如，要求企业提供真实、准确、完整的财务报表，核查企业是否存在财务造假、虚增利润等行为；评估企业所处行业的发展趋势和市场竞争能力，判断企业是否具备持续盈利能力和发展潜力。对于不符合上市条件的企业，坚决不予放行。以某拟上市企业为例，监管部门在审核过程中发现其存在虚构销售合同、虚增收入的情况，立即终止了其上市进程，并对相关责任主体进行了处罚，有效维护了资本市场的准入秩序。

对于上市公司的再融资活动，监管者同样加强监管。设定严格的再融资条件，如对企业的资产负债率、盈利能力、募集资金用途等进行规范，防止企业过度融资或滥用募集资金。若企业募集资金投向不明确、缺乏可行性，或存在将募集资金挪作他用的风险，监管者将对其再融资申请进行严格审查和限制，保障投资者资金的合理使用和安全。

2. 投资活动监管

上市公司的投资活动关系到企业的发展方向和未来价值，也直接影响投资者的收益。证券监管者对上市公司投资活动的监管，主要是确保企业投资决策的科学性和合理性，防范企业盲目投资、过度投资或利用投资活动进行利益输送等行为。

监管者要求上市公司在进行重大投资决策时，严格履行信息披露义务。企业需及时、准确地向投资者披露投资项目的的基本情况、投资金额、投资风险、预期收益等信息，以便投资者作出合理的投资决策。例如，当上市公司进行重大资产重组、对外并购等投资活动时，监管者会重点关注交易的真实性、合理性以及对企业未来发展的影响。若发现企业存在通过并购关联方资产进行利益输送、高估并购资产价值等问题，将及时进行调查和处理。

此外，监管者还会对上市公司的投资风险管理进行监督。要求企业建立健全投资风险评估和控制机制，对投资项目可能面临的市场风险、技术风险、财务风险等进行充分评估，并制定相应的风险应对措施。通过定期检查和不定期抽查等方式，督促企业落实风险管理要求，确保投资活动的稳健性。

3. 分配活动监管

上市公司的分配活动包括股利分配、利润留存等，直接关系到投资者的实际收益。证券监管者对分配活动进行监管，规范企业的分配行为，保障投资者的合理回报，同时防止企业通过不合理的分配政策损害自身发展潜力或误导投资者。

监管者鼓励上市公司制定科学合理的股利分配政策，并保持政策的稳定性和连续性。要求企业在制定分配政策时，综合考虑自身的盈利状况、资金需求、发展战略等因素，充分尊重投资者的合理诉求。对于盈利稳定、现金流充裕的企业，引导其适当提高现金分红比例，回报投资者；对于处于快速发展阶段、资金需求较大的企业，在保障企业发展的前提下，合理确定分配方案。例如，监管部门对一些长期不分红或分红比例过低的企业进行重点关注和督促，要求企业说明不分红的原因，并引导其完善股利分配政策。

同时，监管者严格监管企业的利润分配过程，防止企业通过虚假利润分配、大股东侵占中小股东利益等行为损害投资者权益。对企业的利润分配进行监督，确保分配程序合法合规，分配比例合理公正。一旦发现企业存在违规分配行为，将依法进行严肃处理，维护资本市场的公平正义。

(三) 上市公司监管者引导和规范市值管理的方式

上市公司监管者主要通过政策引导、监督管理、规范运作等方式来促进上市公司合理进行市值管理。

1. 政策引导与制度建设

制定完善的法规体系是监管者进行市值管理的重要基础。通过法律法规、部门规章、规范性文件等，明确上市公司、投资者、中介机构等市场主体的权利和义务，规范市场行为，为市值管理提供明确的法律依据和行为准则。

监管者根据资本市场的发展变化和实际需求，不断完善法规内容。例如，针对近年来出现的新型违法违规行为，如利用社交媒体操纵股价、财务造假手段升级等，及时出台相关法规进行规范和约束。同时，加强不同法规之间的衔接和协调，避免出现监管空白和法规冲突。在信息披露法规方面，不断细化披露要求，提高信息披露的及时性、准确性和完整性，使投资者能够更全面、准确地了解上市公司的情况。通过完善的法规体系，引导上市公司规范运

作,促进资本市场的健康发展。

监管部门也可以通过出台鼓励性政策,引导上市公司通过合理的方式提升公司价值。例如,对积极进行技术创新、产业升级的上市公司给予税收优惠、财政补贴等政策支持,鼓励公司通过价值创造来实现市值的提升。

2. 监督管理与规范运作

严格监督上市公司的信息披露质量,要求上市公司真实、准确、完整、及时地披露公司的财务状况、经营成果、重大事项等信息,确保投资者能够获得充分、准确的信息,以便作出合理的投资决策。加强对上市公司股票交易行为的监测,打击内幕交易、操纵市场等违法违规行为,防止上市公司通过不正当手段操纵股价来实现市值的虚增。对并购重组等可能影响公司市值的重大资本运作进行严格审核,确保其符合法律法规和市场公平原则。

对上市公司违规行为进行严厉处罚,维护市场公平和透明。严格的违规处罚是证券监管者维护市场秩序、保障市值管理有效实施的重要手段。对于违反法律法规和监管规定的上市公司、中介机构及相关责任人员,监管者依法给予严厉的处罚,提高违法违规成本,形成强大的威慑力。处罚方式包括行政处罚、市场禁入、刑事追责等。对于情节较轻的违规行为,如信息披露不及时、不完整等,监管者会给予警告、罚款等行政处罚;对于情节严重的违法违规行为,如财务造假、内幕交易、操纵市场等,除了高额罚款外,还会对相关责任人员实施市场禁入,禁止其在一定期限内或终身从事证券市场相关业务;对于涉嫌犯罪的行为,及时移交司法机关进行刑事追责。

监管者还要关注上市公司的治理结构是否完善,督促上市公司建立健全股东大会、董事会、监事会等治理机制,加强对管理层的监督和约束,防止内部人控制等问题,保障股东的合法权益。通过完善公司治理,提高上市公司的经营管理水平和决策科学性,为市值管理提供良好的内部环境。

3. 投资者教育与保护

监管者通过开展投资者教育活动,提高投资者的专业知识和风险意识,引导投资者树立理性投资理念,减少盲目跟风 and 投机行为。使投资者能够更加客观地评估上市公司的价值,促使上市公司更加注重长期价值创造,而不是短期的市值波动。

建立健全投资者保护机制,如设立投资者保护基金,完善投资者投诉处理机制和赔偿机制等。当投资者的合法权益受到侵害时,能够得到及时有效的救济,增强投资者对市场的信心,促进资本市场的健康稳定发展,为上市公司市值管理营造良好的市场环境。

监管者主要通过政策引导和制度建设、监督管理以及投资者保护等多种方式,来规范和促进上市公司的市值管理活动,使其能够在合法合规、健康有序的轨道上进行,实现公司价值和股东利益的最大化。

五、结语

本文从上市公司经营管理者、投资者和证券市场监管者三个核心视角,系统探讨了市值管理的理念、内容与方式。研究发现,市值管理是多方协同、多维度联动的综合性工程。经营管理者通过树立股东价值创造、价值经营与价值实现理念,围绕产品创新、资本运作、信息披露等内容,开展价值创造、经营与实现管理,借助股权激励、股份调整、股利分配等方式,将企业内在价值转化为市场认可的市值。投资者秉持价值投资导向理念,以风险收益均衡为原则,从价值投资、风险管理、长期投资三个维度进行管理,通过直接参与、“用手投票”、“用脚投票”等差异化方式影响公司决策。监管者则以保护投资者利益为核心,对上市公司筹资、投资、分配活动进行全流程监管,运用政策引导、监督处罚、市场培育等手段,构建规范、透明的市场环境。三方主体各司其职又相互依存,共同推动上市公司市值与内在价值的动态平衡,助力资本市场稳健发展。

本文突破单一主体研究局限,将经营管理者、投资者、监管者纳入统一分析框架,全面揭示市值管理的多方互动机制,为理解资本市场生态提供了立体化视角。对各主体的市值管理内容进行系统性解构,明确价值创造、经营、实现的逻辑链条,区分不同投资者类型视角下的市值管理方式,填补了传统研究中对主体行为差异化分析的不足。同时,结合我国资本市场现状及政策导向提出建议,为上市公司优化管理策略、投资者理性决策、监管部门完善制

度提供了直接参考。

尽管本文对多视角市值管理进行了深入探讨,但仍存在可拓展空间。未来研究可进一步聚焦以下方向:其一,量化分析三方主体行为对市值的动态影响,构建更具普适性的评估模型;其二,结合数字经济背景、人工智能等新兴技术,探索市值管理在新场景下的创新模式;其三,加强国际比较研究,借鉴成熟资本市场经验,为我国市值管理的国际化发展提供思路;其四,关注ESG(环境、社会、治理)理念与市值管理的融合路径,研究可持续发展目标对市值提升的长效作用机制。

主要参考文献:

- [1] 方培杰,朱思源.通货膨胀预期与企业并购重组:协同效应还是市值管理[J].当代财经,2024,(4):71-84.
- [2] 何威风,李丽.共同机构投资者会影响公司股份回购吗?[J].科学决策,2024,(2):1-21.
- [3] 洪智武,沈洁.上市公司伪市值管理的行为特征与识别[J].郑州大学学报(哲学社会科学版),2022,55(5):44-49.
- [4] 蒋冲.上市公司市值管理与中小投资者利益保护——以桐昆股份为例[J].财会月刊,2022,(17):105-113.
- [5] 李园园.供应链议价能力对零售企业市值管理的影响——基于竞争战略的调节作用[J].商业经济研究,2024,(18):51-54.
- [6] 陆蓉,陈凯.金融强监管与股票错误定价:来自资管新规的经验证据[J].经济理论与经济管理,2025,45(1):111-130.
- [7] 陆正华,伍雪婷.“高派现+转股”模式能实现市值维护吗?——以用友网络为例[J].财会通讯,2020,(24):161-165.
- [8] 马宏,刘心怡.公司信息披露选择与市值管理行为——基于中小板公司股权质押的经验证据[J].证券市场导报,2020,(12):58-65.
- [9] 孟为,美国华.A股上市公司价值创造研究:1990-2023[J].财务研究,2025,(2):30-50.
- [10] 那晋领,方先明.上市公司发布社会责任报告能够实现市值管理动机吗?[J].经济管理,2021,43(7):158-176.
- [11] 沙雁.依法从严打击违法违规活动护航资本市场改革行稳致远[J].清华金融评论,2021,(9):16-18.
- [12] 单蒙蒙,张玮怡,叶筱慧.市值管理动机下信息披露行为研究——以三五互联股权质押为例[J].管理案例研究与评论,2024,17(5):793-815.
- [13] 施光耀,刘国芳,梁彦军.中国上市公司市值管理评价研究[J].管理学报,2008,(1):78-87.
- [14] 宋建波,董卓楠,曹文成.央企市值管理考核引领下中国特色估值体系构建探究[J].财务与会计,2025,(2):48-51.
- [15] 万良勇,王蕊,眭鑫.控股股东股权质押与投资基金设立——基于市值管理视角[J].南开管理评论,2025,(2):1-34.
- [16] 吴雨玲.回购新规下上市公司市值管理式回购效应探究[J].财务与会计,2025,(2):52-54.
- [17] 吴玉宇,吴鑫.数字化转型、资本结构与投资效率——基于制造业上市公司数据分析[J].财经理论与实践,2024,45(3):60-66.
- [18] 徐莉萍,关月琴,辛宇.控股股东股权质押与并购业绩承诺——基于市值管理视角的经验证据[J].中国工业经济,2021,(1):136-154.
- [19] 徐玉德,廖婧秋.证券市场投资者保护制度架构及逻辑机理[J].财会通讯,2025,(10):3-10.
- [20] 薛克庆.上市公司市值管理全面加速的思考[J].财务与会计,2025,(10):83-84.
- [21] 姚宇航,林宇鹏,吴庆祥,等.机构投资者行为对股票价格波动性的影响——基于大盘股和小盘股的实证研究[J].价值工程,2019,38(20):96-100.
- [22] 张浩,陈瀚斌.市值管理还是价值判断?——股权质押情境下上市公司股份回购动机研究[J].南开经济研究,2023,(1):135-152.
- [23] 张雪梅,张泽南,刘洁.控股股东股权质押与数字化转型信息披露——基于市值管理的视角[J].现代财经(天津财经大学学报),2023,43(12):38-58.
- [24] 赵世君,赵方铭,李盈盈,等.上市公司市值管理对企业债务成本的影响研究[J].财会通讯,2024,(10):34-38.
- [25] 赵玉霞.国有控股上市公司市值管理方法探析[J].财务与会计,2024,(4):67-68.
- [26] 郑志刚.市值管理的“误区”与公司治理的回归[J].证券市场导报,2016,(3):1.

Discussion on Market Value Management of Listed Companies Based on Multi-perspective Analysis

ZHANG Xianzhi, LI Ying

Abstract: In the development of China's capital market, market value management has gradually garnered significant attention from various stakeholders. This paper systematically explores the concepts, content, and methods of market value management for Chinese listed companies from the perspectives of three key actors: corporate managers, investors, and regulators. The study argues that managers should adopt philosophies centered on shareholder value creation, value operation, and value realization. They can enhance market value through measures such as product innovation, capital operations, and equity incentive mechanisms. Investors are advised to uphold value investment principles, balance returns and risks, participate in corporate decision-making in diverse ways, and thereby promote enterprise value appreciation. Regulators should focus on investor protection, oversee the entire process of corporate activities including financing, investment and distribution, and foster a standardized capital market environment through policy guidance and strict enforcement. This paper constructs a tripartite collaborative analysis framework, deconstructs the concepts, content, and methods of market value management for each stakeholder, proposes actionable strategies tailored to China's context, and offers references for optimizing market value management strategies and improving regulatory systems. It holds substantial practical significance for enhancing the level of market value management and promoting the prosperity of China's capital market.

Key words: market value management; shareholder rights protection; value creation; value realization

(责任编辑 王安琪)