

2003年第24期(总第366期)
中国股票市场的发展——中国证券市场与金融体制改革理论研讨会(简报之十一)

中国股票市场的发展——中国证券市场与金融体制改革

在GOOGLE搜索此内容

2003-1-26

阅读6289次

2003年1月19日下午,在北京大学中国经济研究中心与香港大学经济金融学院联合举办的“中国证券市场与金融体制改革理论研讨会”上,就中国股票市场的发展,杨红铨同学,周鹏同学,肖平凡同学,和赵留彦同学分别作出了相关的理论陈述,宋敏教授和黄曼丽教授给出了精彩的评论。研讨会的主要内容如下:

在《证券市场交易成本理论与中国证券市场显性成本实证分析》一文中,北京大学经济研究中心金融班的杨红铨同学指出:中国证券市场印花税制和佣金政策伴随着市场发展经过了多次调整,成为政府调控证券市场的一个指标性工具。分析1999年1月至2002年6月期间A股交易数据发现,样本期间上海和深圳证券市场的显性成本水平较高,除交易税(费)率较高外,从交易成本与净利润水平、与股东权益和流通市值的比较看,市场投机的因素是主要原因之一;深圳市场的投机程度相对更高。沪深两市大盘指数和交易量对印花税税率下调有敏感反应,印花税税率的调整引起股价指数和交易量的反向变动;佣金费率下调相对印花税税率下调反应较弱,且不显著。印花税税率和佣金费率下调均有宣布效应,但税率下调的效应大于费率下调。

香港大学的宋敏教授对此进行了评论。他指出文章在实证尤其是信息收集方面作出了重要的工作,在证券市场上印花税与佣金已经高于成本。汇率市场中使用托宾税来调节市场波动,但是汇率市场的交易量非常大,投机引起的波动可以通过托宾税来减少交易,平复波动。证券监管机构是否可以通过利用交易税来调节波动,还有待进一步研究。希望作者能继续深入研究交易税对市场的影响。

东北财经大学周鹏同学在《网络效应与证券交易所一体化——深沪两市连通的经济支持》一文使用产业组织学原理来研究证券交易行业的竞争问题。现实中证券交易所之间仍然存在竞争,其表现是,一方面,交易所会尽力让企业在自己的市场上市,从而获得上市费(上市初费和年费)收入;另一方面,由于交易所要增加交易量进而增加交易费收入,交易所也对经纪公司这类客户进行竞争^①。而且,目前国际上出现了交易所公司化改组趋势,客观地反映了交易所的企业化趋势。这说明,可以近似地把证券交易所看作是一类追求利润的厂商,从而可以使用产业组织理论来分析证券交易行业的竞争格局并给出相应的政策建议。文章第一部分论述了证券交易行业的网络效应特性;第二部分通过博弈模型研究了网络效应下的证券交易所竞争博弈;第三部分给出了网络效应所产生的证券行业竞争格局经验证据,指出了该行业的全球性一体化趋势;第四部分给出了分析的政策含义。

香港大学的黄曼丽教授就此文发表评论:对于一体化这个敏感话题,文章用客观方法进行分析,对政策应该很有帮助。文章指出比较完全竞争与完全兼容的博弈,有网络效用和价格两个重要因素,但网络效用在博弈中占据了很大的份量;兼并后,则只取决于价格,这样引发了如下问题:

- 1、如果两者的网络效用大小相当,网络效用表现在何处?
- 2、合并后时候有动力去提高收益?是否会造成垄断?是否仍会保持低价?
- 3、两个交易所的模型,假设了交易有成本,动态又是如何呢?

94—98年中国上深两家交易所旗鼓相当,都很有活力,效益都很好,这用网络效用如解释?竞争不一定是好的,但是要规范竞争而不是取消竞争,那么竞争就应该是好的。

周鹏同学重述了“连通”的含义:连通不是合并,而是合作。

西南民族学院经济管理学院的肖平凡先生在《中国股票市场系统风险的生成与化解——基于“柠檬市场”的理论分析》一文指出:中国股票市场高系统性风险根源在于中国股票市场上企业的平均质量的“柠檬化”,而这种上市企业“柠檬化”又是中国转型过程中发展股票市场的功能定位所“内生”的,而在充斥“柠檬”上市企业的股票市场上的股票交易必然会是一种投机行为,此种投机交易强化了我国股票市场的系统风险。因此,化解中国股票市场高系统性风险的一种重要的路径选择就是矫正发展股票市场的功能定位,改进上市企业的治理结构,向非国有企业和外资企业全面开放,允许符合上市标

准的非国有企业和外资企业在中国股票市场上市。

香港大学黄曼丽教授总结性的评论了这篇文章：听起来似乎中国股市不光是个赌场，还是个柠檬。文章首先假设中国股市系统风险很大，在假设上市公司的效益不好，然后由第二个假设推出第一个，得出结论是中国的股市只有投机而没有投资。但是需要注意的是：首先，柠檬理论首先假设信息不对称，股票市场与存在信息不对称的市场有什么不同之处呢？需要在文章中给出具体解释。其次，在二手车市场中，好车不愿意进入市场，但是中国股市中有很多好公司愿意上市，那么中国股市是否存在不对称呢？还是由于政策限制？

最后北京大学经济学院的赵留彦同学报告了《收益率与交易量的关系：沪市和深市实证研究》的主要内容。文章使用上海和深圳两个股市的市场指数和A股交易量序列，主要借助于GARCH模型和格兰杰因果关系检验，探讨中国股市大盘收益率和交易量之间的关系。结果表明：价格的大幅度变动往往与交易量的大幅度变动相伴，不过价格上涨时的交易量比价格下跌时的更大；中国股市中收益率和交易量能互为对方提供预测信息，即二者之间存在双向格兰杰因果关系；虽然交易量（尤其是非预期交易量）的变动可能对收益率的波动起到先导作用，收益率的波动仍主要是受其自身过去波动的制约。

宋敏教授指出：这篇文章十分规范，方法上非常值得推荐。但需要注意的是：用时间序列分析法，在中国有一定的局限性。由于中国没有长时间的数据，而且中国股市的变化非常快，不同时期可能有不同的结构，分析中国的情况，一定要分成不同的时间段来处理。同时指出，由于96年之前，中国股市很不规范，出现了很多特有的问题，这正是需要我们做学问的人去仔细研究的。

（张卫华整理，未经发言人审阅）

相关信息：

没有相关信息

相关评论：

没有相关评论 [点这里发表评论](#)



[发表、查看更多关于该信息的评论](#)



[打印本页](#)

[| 北京大学](#) | [中心概况](#) | [BiMBA](#) | [CENET](#) | [联系方式](#) | [站点导航](#) | [繁体版](#) | [ENGLISH VERSION](#) |

Copyright© 1998-2005 北京大学 中国经济研究中心 版权所有

保留所有权利，未经允许请勿挪用，有任何问题与建议请联络：webmaster@ccer.pku.edu.cn

京ICP备05005746