热门文章
国外汇储备
用多元线性
何加强会计
国衍生金融
国有商业银行
章
章
品市场竞争
业银行走混
国存款保险
国创业板市
华夏并购案
120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell
Meet face-to-face with top investment experts
Acquire a global market perspective
Discover profitable investment insights...
The WORLD MONEY SHOW Uniting the Global Investment Community

[2006年7月]对中国资本市场效率问题的思考

作者：[高红雷] 来源：[本站] 浏览：

资本市场的效率是资本市场发展水平的重要标志，是衡量资本市场成熟与否的重要标准。从来，中国资本市场用十几年的时间走过了西方发达国家上百年发展的道路，适应了社会主义体制转轨的要求，实现了赶超式发展战略。但是中国资本市场的发展，既有高速发展的成就多的问题和困难，其中，提高资本市场的效率，就是困扰中国资本市场健康发展的一个重要

一、问题的提出

十几年来，中国资本市场取得了巨大的成就，对中国经济的发展起到了重要的推动作用。资建立和发展，为上市公司筹措了大量建设资金，优化了上市公司的资本结构，改善了上市公负债率，明晰了产权主体，促进了国有企业的股份制改革，发挥了一定的优化资源配置和调构的功能，支持和促进了社会主义市场经济体制的建立和发展。

但是，在中国资本市场发展过程中，在市场效率问题上表现出了明显“效率悖论”问题。所悖论”就是中国资本市场在效率问题上表现出两种不同的效率倾向：从资本市场有效配置资经济结构方面看，表现出较低的运行效率，但从支持国企改革、为国企融资的角度看，又体的融资效率。资本市场具有多方面的功能，主要是：筹资功能、投资功能、转制功能、约束息传递功能、资产定价功能、资源配置功能和结构调整功能。但是，这些功能中，中国资本资功能得到充分发挥外，其他功能的发挥都不够充分，尤其是资本市场的转制与约束功能，与资产定价等功能的发挥的不够好，从而大大降低和制约了资本市场作用的有效发挥。

资本市场为国企筹资的“增长效率”与市场本身优化配置资源的“运行效率”之间的反差问出中国资本市场超常规发展速度与资本市场在建立过程中的制度设计，不是以国企转制为产责任明确、管理科学的市场主体目的，而是在国家主导下，为国企融资寻求新的途径，以弥资的不足。这一制度选择和改革方向，在中国资本市场发展之初，具有一定的必然性和合理是，随着中国资本市场的发展，这种制度设计上的局限，使中国资本市场中不断积淀了许多题和结构性矛盾，制约了市场功能的有效发挥，从而形成中国资本市场的“效率悖论”问题

二、中国资本市场效率分析

经济学家法玛从证券价格对市场信息反应程度的角度，提出了有效市场理论。有效市场就是价格围绕真实价值沿时间轴随机波动的状态。市场有效性更多是从投资的角度，分析交易过价效率，以完善配套的市场体制为前提，通过定价效率反映经济资源的配置效率。所以在有中，通过资本市场的价格机制与信息机制，可以充分实现资源的优化配置。

资本市场的效率可分为内在效率与外在效率。“内在效率”即资本市场的营运效率，“外在资金的分配效率。

资本市场的营运效率是指资本市场能否在较短的时间内以较小的成本为交易者完成每一笔交量的指标：一是每笔交易的时间，二是每笔交易的费用。中国证券市场的交易费用包括委托税、佣金、过户费和转托管费。在中国，证券市场实行双向收费，印花税和佣金买卖双方都样，每一笔证券交易投资者实际支付的费用占到交易金额的近1%。在这种情况下，每年投资出的交易费用大约占流通市值的5%，超过了所有上市公司向流通股东支付的股利总得。可以资本市场的交易成本是比较高的，交易成本过高，必然降低资本市场的内在效率。

资本市场的营运效率的另一方面是市场的流动性。市场的流动性是指在保持价格波动不大的买卖成交的速度。市场的流动性好主要有三个特征：一是成交量大，二是价格的波幅小，三失衡的情况下，市场很快恢复到原来稳定状态的弹性。中国资本市场的流动性以这三个标准存在一定的问题。在股市低迷时，成交量往往大幅度降低，而在股市行情高涨时价格往往大在量价失衡时，市场往往很难恢复到原来的稳定状态。因此，总体而言，中国资本市场内在较低。

资本市场的外在效率，是指资本市场价格是否有效、完全、准确地反映市场信息，并以此通制将金融资源从储蓄者手中向生产者手中转移。有效率的资本市场，价格能够充分地、瞬时有的相关信息，证券价格是资本配置的准确信号。由于没有过度干预、人为操纵和信息不完素，保证资本能够分配到生产效率相对较优的企业或行业。

资本市场的外在效率主要表现为市场融资的方便程度和市场合理配置资源的能力。在一个高本市场上，只要筹资者所出的价格合理，筹资需求就能够很容易得到满足。不仅筹资者可以自己的筹资愿望和筹资需求，而且筹资成本低、速度快。市场对资源的配置是通过价格的变化来完成的。市场的定价效率反映了市场配置资源的效率，市场的定价效率高，价格变化合理；市场配置资源的效率就高。

由于中国资本市场对上市公司融资实行额度控制，取得上市资格要经过极其严格漫长和艰苦的过程，有的企业为了得到上市甚至进行权力寻租，从而使得融资成本很高，此外，由于中国证券的发行价格普遍高于市场均衡价格，企业通过发行股票就可以得到巨大的融资收益，从而使得企业的融资需求大大膨胀。这些因素使得中国资本市场定价的效率很低，通过市场功能配置资源的作用难以有效发挥。

三、“效率悖论”的制度原因分析

中国资本市场“脱胎”于计划经济体制，市场建立之初，为了探索国企改革方向，确保国家对上市公司的控制，在制度设计上作出了国有股与法人股不流通、公有股份在上市公司中占控股地位的制度安排，从而形成了股权分置问题。股权分置是中国资本市场最大的特色，在当时的历史条件下产生的，这一制度安排具有一定合理性与必然性，但是，随着经济体制改革的纵深发展和市场经济不断深化，中国资本市场原有制度设计的深层次问题和结构性矛盾日益明显，股权分置体现的制度缺陷成为中国证券市场持续发展的根本制约因素。

中国资本市场起点制度安排的一个重要出发点，就是在政府管理部门和监管规划下，为国企融资寻求新的途径，以弥补间接融资的不足。解决国企融资问题，成为中国资本市场制度的主要选择。十多年来，中国资本市场在促进国有企业改革和经济发展方面发挥了重要作用。拓展了国有企业的融资渠道，改善了上市公司的财务结构。十几年来，资本市场筹资达1万多亿元，其中绝大部分流向了国企，大大降低了国企的资产负债率。不可否认，资本市场的发展，也促进了国企转换经营机制，明晰产权，从形式上建立了现代企业制度下规范的法人治理结构。但是，在中国资本市场发展中，政府主导

的管理模式，行政干预过多、非市场化倾向突出以及零和博弈色彩浓厚等原因，使中国资本市场体现出极强的“融资效率”和投机色彩，严重弱化了市场功能的发挥，有时表现出一种恶性循环的状况，使得中国资本市场在效率上形成一种反差。

与融资效率形成很大反差的是中国资本市场的“运行效率”。运行效率低下的直接表现是市场有效性及与之相联系的信息传递和价格形成能力的迟钝和低下，而形成这一问题的根本所在仍在于中国证券市场变迁中存在的制度缺陷。同股不同权，一股独大，行政干预多，信息失真等问题是使资本市场运行扭曲，资本市场内在机制不能有效运行，信息机制和价格机制对资源的引导与配置能力减弱，由此造成了资本市场运行效率的低下，另一方面，较高的运行成本对市场的良好运行也产生了一定的影响。由于中国资本市场的制度缺陷以及在市场完善过程中政府的主导作用，使资本市场的市场机制弱化或失灵。在既定制度下信息难以发挥其内在的传导作用，造成市场行为扭曲，导致证券市场运行效率低。

因此，制度缺陷是造成中国资本市场效率低下的根本原因，解决制度问题是今后中国资本市场面临的一个主要问题，在解决过程中必须要尊重市场规律，保护投资者的合法权益。

参考文献：

【1】周骏，张中华，张东主编.投资与资本市场.
【2】谭运进.证券市场效率分析.
【3】张宗新.证券市场低效率：基于制度变迁的一种解析

（作者单位：山西经济管理干部学院）

【 评论 】【 推荐 】

评一评

正在读取...

笔名：

评论：

发表评论 重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融 XML RSS 2.0

EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦