



股价信息含量与资本配置效率研究

GUJIA XINXI HANLIANG YU ZIBEN PEIZHI
XIAOLU YANJIU

杨继伟 著



云南民族大学
学术文库

中国社会科学出版社





股价信息含量与资本配置效率研究

GUJIA XINXI HANLIANG YU ZIBEN PEIZHI
XIAOLU YANJIU

杨继伟 著

中国社会科学出版社



云南民族大学
学术文库

图书在版编目(CIP)数据

股价信息含量与资本配置效率研究/杨继伟著. —北京:
中国社会科学出版社, 2012. 5
ISBN 978-7-5161-1735-4

I. ①股… II. ①杨… III. ①股票价格—影响—股票
市场—研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 271547 号

出 版 人 赵剑英

责任编辑 陈肖静

责任校对 徐楠

责任印制 戴宽

出 版 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号(邮编 100720)

网 址 <http://www.csspw.cn>
中文域名:中国社科网 010-64070619

发 行 部 010-84083685

门 市 部 010-84029450

经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京市大兴区新魏印刷厂

装 订 廊坊市广阳区广增装订厂

版 次 2012 年 5 月第 1 版

印 次 2012 年 5 月第 1 次印刷

开 本 710×1000 1/16

印 张 12

插 页 2

字 数 203 千字

定 价 40.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社联系调换
电话:010-64009791

版权所有 侵权必究

云南民族大学学术文库委员会

学 术 顾 问 郑杭生 孙汉董 汪宁生 马 戎 杨圣敏
 李路路 姚 洋 文日焕 陈振明 陈庆德
 彭金辉

学术文库委员会：

主 任	甄朝党	张英杰			
副 主 任	和少英	马丽娟	王德强	张桥贵	
	王四代				
成 员	安学斌	尤仁林	李若青	李 骞	张建国
	高梦滔	孙仲玲	谷 雨	赵静冬	陈 斌
	刘劲荣	李世强	杨光远	马 薇	杨柱元
	高 飞	郭俊明	聂顺江	普林林	高登荣
	赵世林	鲁 刚	杨国才	张金鹏	焦印亭

《云南民族大学学术文库》总序

云南民族大学党委书记、教授、博导 甄朝党

云南民族大学校长、教授、博导 张英杰

云南民族大学是一所培养包括汉族在内的各民族高级专门人才的综合性大学，是云南省省属重点大学，是国家民委和云南省人民政府共建的全国重点民族院校。学校始建于1951年8月，受到毛泽东、周恩来、邓小平、江泽民、胡锦涛等几代党和国家领导人的亲切关怀而创立和不断发展，被党和国家特别是云南省委、省政府以及全省各族人民寄予厚望。几代民族大学师生不负重托，励精图治，经过近60年的建设尤其是最近几年的创新发展，云南民族大学已经成为我国重要的民族高层次人才培养基地、民族问题研究基地、民族文化传承基地和国家对外开放与交流的重要窗口，在国家高等教育体系中占有重要地位，并享有较高的国际声誉。

云南民族大学是一所学科门类较为齐全、办学层次较为丰富、办学形式多样、师资力量雄厚、学校规模较大、特色鲜明、优势突出的综合性大学。目前拥有1个联合培养博士点，50个一级、二级学科硕士学位点和专业硕士学位点，60个本科专业，涵盖哲学、经济学、法学、教育学、文学、历史学、理学、工学和管理学9大学科门类。学校1979年开始招收培养研究生，2003年被教育部批准与中国人民大学联合招收培养社会学博士研究生，2009年被确定为国家立项建设的新增博士学位授予单位。国家级、省部级特色专业、重点学科、重点实验室、研究基地，国家级和省部级科研项目立项数、获奖数等衡量高校办学质量和水平的重要指标持续增长。民族学、社会学、经济学、管理学、民族语言文化、民族药资源化学、东南亚南亚语言文化等特色学科实力显著增强，在国内外的影响力不断扩大。学校科学合理的人才培养体系和科学研究体系得到较好形成和健全完善，特色得以不断彰显，优势得以不断突出，影响力得以不断扩大，地位与水平得以不断提升，学校改革、建设、发展不断取得重大突破，学

科建设、师资队伍建设、校区建设、党的建设等工作不断取得标志性成就,通过人才培养、科学研究、服务社会、传承文明,为国家特别是西南边境民族地区发挥作用、作出贡献的力度越来越大。

云南民族大学高度重视科学研究,形成了深厚的学术积淀和优良的学术传统。长期以来,学校围绕经济社会发展和学科建设需要,大力开展科学研究,产出大量学术创新成果,提出一些原创性理论和观点,受到党和政府的肯定,以及学术界的好评。早在20世纪50年代,以著名民族学家马曜教授为代表的一批学者就从云南边疆民族地区实际出发,提出“直接过渡民族”理论,得到党和国家高层领导刘少奇、周恩来、李维汉等的充分肯定并采纳,直接转化为指导民族工作的方针政策,为顺利完成边疆民族地区社会主义改造、维护边疆民族地区团结稳定和持续发展发挥了重要作用,作出了突出贡献。汪宁生教授是新中国成立后较早从事民族考古学研究并取得突出成就的专家,为民族考古学中国化作出重要贡献,他的研究成果被国内外学术界广泛引用。最近几年,我校专家主持完成的国家社会科学基金项目数量多,成果质量高,结项成果中有3项由全国哲学社会科学规划办公室刊发《成果要报》报送党和国家高层领导,发挥了资政作用。主要由我校专家完成的国家民委《民族问题五种丛书》云南部分、《云南民族文化史丛书》等都是民族研究中的基本文献,为解决民族问题和深化学术研究提供了有力支持。此外,还有不少论著成为我国现代学术中具有代表性的成果。

改革开放30多年来,我国迅速崛起,成为国际影响力越来越大的国家。国家的崛起为高等教育发展创造了机遇,也对高等教育提出了更高的要求。2009年,胡锦涛总书记考察云南,提出要把云南建成我国面向西南开放的重要桥头堡的指导思想。云南省委、省政府作出把云南建成绿色经济强省、民族文化强省和我国面向西南开放重要桥头堡的战略部署。作为负有特殊责任和使命的高校,云南民族大学将根据国家和区域发展战略,进一步强化人才培养、科学研究、社会服务和文化遗产的功能,围绕把学校建成“国内一流、国际知名的高水平民族大学”的战略目标,进一步加大学科建设力度,培育和建设一批国内省内领先的学科;进一步加强人才队伍建设,全面提高教师队伍整体水平;进一步深化教育教学改革,提高教育国际化水平和人才培养质量;进一步抓好科技创新,提高学术水平和学术地位,把云南民族大学建设成为立足云南、面向全国、辐射东南亚南

亚的高水平民族大学，为我国经济社会发展特别是云南边疆民族地区经济社会发展作出更大贡献。

学科建设是高等学校龙头性、核心性、基础性的建设工程，科学研究是高等学校的基本职能与重要任务。为更好地促进学校科学研究工作、加强学科建设、推进学术创新，学校党委和行政决定编辑出版《云南民族大学学术文库》。

这套文库将体现科学研究为经济社会发展服务的特点。经济社会需要是学术研究的动力，也是科研成果的价值得以实现的途径。当前，我国和我省处于快速发展时期，经济社会发展中有许多问题需要高校研究，提出解决思路 and 办法，供党委政府和社会各界参考和采择，为发展提供智力支持。我们必须增强科学研究的现实性、针对性，加强学术研究与经济社会发展的联系，才能充分发挥科学研究的社会作用，提高高校对经济社会发展的影响力和贡献度，并在这一过程中实现自己的价值，提升高校的学术地位和社会地位。云南民族大学过去有这方面的成功经验，我们相信，随着文库的陆续出版，学校致力于为边疆民族地区经济社会发展服务、促进民族团结进步、社会和谐稳定的优良传统将进一步得到弘扬，学校作为社会思想库与政府智库的作用将进一步得到巩固和增强。

这套文库将与我校学科建设紧密结合，体现学术积累和文化创造的特点，突出我校学科特色和优势，为进一步增强学科实力服务。我校2009年被确定为国家立项建设的新增博士学位授予单位，这是对我校办学实力和水平的肯定，也为学校发展提供了重要机遇，同时还对学校建设发展提出了更高要求。博士生教育是高校人才培养的最高层次，它要求有高水平的师资和高水平的科学研究能力和研究成果支持。学科建设是培养高层次人才的重要基础，我们将按照国家和云南省关于新增博士学位授予单位立项建设的要求，遵循“以学科建设为龙头，人才队伍建设为关键，以创新打造特色，以特色强化优势，以优势谋求发展”的思路，大力促进民族学、社会学、应用经济学、中国语言文学、公共管理学等博士授权与支撑学科的建设与发展，并将这些学科产出的优秀成果体现在这套学术文库中，用这些重点与特色优势学科的建设发展更好地带动全校各类学科的建设与发展，努力使全校学科建设体现出战略规划、立体布局、突出重点、统筹兼顾、全面发展、产出成果的态势与格局，用高水平的学科促进高水平的大学建设。

这套文库将体现良好的学术品格和学术规范。科学研究的目的是探寻真理，创新知识，完善社会，促进人类进步。这就要求研究者必须有健全的主体精神和科学的研究方法。我们倡导实事求是的研究态度，文库作者要以为国家负责、为社会负责、为公众负责、为学术负责的高度责任感，严谨治学，追求真理，保证科研成果的精神品质。要谨守学术道德，加强学术自律，按照学术界公认的学术规范开展研究，撰写著作，提高学术质量，为学术研究的实质性进步做出不懈努力。只有这样，才能做出有思想深度、学术创见和社会影响的成果，也才能让科学研究真正发挥作用。

我们相信，在社会各界和专家学者们的关心支持及全校教学科研人员的共同努力下，《云南民族大学学术文库》一定能成为反映我校学科建设成果的重要平台和展示我校科学研究成果的精品库，一定能成为我校知识创新、文明创造、服务社会宝贵的精神财富。我们的文库建设肯定会存在一些问题或不足，恳请各位领导、各位专家和广大读者不吝批评指正，以帮助我们将文库编辑出版工作做得更好。

二〇〇九年国庆于春城昆明

目 录

《云南民族大学学术文库》总序	(1)
第一章 导论	(1)
第一节 研究背景和意义	(1)
第二节 研究思路与方法	(7)
第三节 研究内容与研究框架	(9)
第四节 主要创新点	(12)
第二章 相关文献综述	(14)
第一节 股价信息含量的内涵	(14)
第二节 股价信息含量的测度方法	(16)
第三节 股价信息含量的影响因素	(23)
第四节 资本配置效率的测度方法	(29)
第五节 股价信息含量影响资本配置效率的相关研究	(35)
第六节 本章小结	(38)
第三章 理论基础与制度背景分析	(40)
第一节 有效市场理论及其拓展	(40)
第二节 股价波动非同步性指标度量股价信息含量的理论基础	(53)
第三节 我国证券市场制度背景分析	(56)
第四节 本章小结	(65)
第四章 股价信息含量影响资本配置效率的机理分析	(66)
第一节 股价信息含量影响资本配置效率的机理分析	(66)

第二节	股价信息含量影响资本配置效率的实证研究路径	(76)
第三节	本章小结	(77)
第五章	股价信息含量与行业层面的资本配置效率研究	(79)
第一节	引言	(79)
第二节	理论分析与研究假设	(80)
第三节	实证研究设计	(82)
第四节	实证检验结果及分析	(86)
第五节	本章小结	(95)
第六章	股价信息含量与区域层面的资本配置效率研究	(96)
第一节	引言	(96)
第二节	理论分析与研究假设	(97)
第三节	实证研究设计	(98)
第四节	实证检验结果及分析	(100)
第五节	本章小结	(113)
第七章	股价信息含量与企业层面的资本配置效率研究	(115)
第一节	引言	(115)
第二节	理论分析与研究假设	(116)
第三节	实证研究设计	(117)
第四节	实证检验结果及分析	(119)
第五节	本章小结	(129)
第八章	股价信息含量与企业内部的资本配置效率研究	(130)
第一节	引言	(130)
第二节	股价信息含量与企业非效率投资研究	(131)
第三节	股价信息含量与投资现金流敏感度研究	(141)
第四节	本章小结	(154)

第九章 研究结论、政策启示与研究展望	(156)
第一节 研究结论	(156)
第二节 政策启示	(159)
第三节 研究展望	(161)
参考文献	(163)

第一章 导论

第一节 研究背景和意义

一 研究背景

信息处理与资本配置是证券市场的两个基本职能，通过股票价格引导资本实现合理配置则是证券市场运行的内在机制。Tobin (1984)^[1]把股票市场的功能效率 (functional efficiency) 定义为股票价格能够引导资本朝价值最大化的方向配置。换言之，当股票价格能够有效引导资本配置时，股票市场是功能有效的。股票市场要达到功能有效，其隐含的前提条件是市场的信息处理机制必须是有效的，即股票价格必须能够充分、准确、及时、有效地反映公司的基本面和内在投资价值。但是，市场信息有效并不是资本配置有效的充分条件。在有效市场理论 (EMH) 的严格假设下，市场信息效率的实现也就等同于资本配置效率的实现。^① 例如 Fama (1976)^[2] 就曾经提到，“当股票价格为资本配置提供了准确信号时，投资者可以用公平的价格购买企业股票，企业按照公平价格发行股票来获得融资，资本也就可以实现有效的配置”。但是在现实世界中，由于信息不对称和代理冲突的普遍存在，信息的获取不仅是有成本的，这种成本有时候还非常高昂。此外，资本市场不完美和契约摩擦也使得证券买卖存在着交易成本。在信息获取成本和交易成本无法消除的情况下，证券市场就存在

① Fama 概括了有效市场假设实现的三个充要条件：投资者买卖证券时不存在交易成本；市场信息的获取没有成本；所有市场参与者对证券价格隐含的信息及未来价格分布没有异议 (Fama, E. F. *The Behavior of Stock Market Prices*. *Journal of Business*, 1965, (38): 34—105.)。显然，这只是一种理想状态，在现实中证券的买卖和信息的获取不可能是没有成本的。

着信息有效而资本配置无效的可能性。^①但是,现有关于市场效率的实证文献往往将两者割裂开来进行研究。这就导致研究市场信息效率和资本配置效率的文献都很多,但是实证考察过两者之间内在逻辑联系的文献却很少。

效率问题是经济学研究的永恒主题。20世纪90年代以前,关于市场信息效率的研究主要集中于对市场有效性的考察上,即在有效市场理论的框架下,实证研究证券市场的信息效率达到了弱式有效、半强式有效及强式有效中的哪一种层次,并以此来衡量一个国家或地区证券市场的效率水平,相关的国内外实证文献可谓是汗牛充栋。20世纪90年代以后,随着理论的发展和实证研究的深入,学术界逐渐意识到有效市场理论存在的局限性,开始发展新的理论和方法来研究和度量证券市场的信息效率,其中,股价信息含量理论研究和实证方法的发展在该领域获得了突破性的进展,以股价信息含量度量市场信息效率得到了主流理论的认可,并逐渐成为学术界研究的热点,由此催生了许多与股价信息含量相关的高水平研究成果。

Collins 等人 (1994)^[3]率先提出了以股票价格反映未来盈利能力的指标——未来盈余反应系数来度量股价信息含量。由于原理清晰、方法相对简单且数据收集比较容易,该方法在国内外学者的研究中得到了一定程度的应用。但是该方法度量得出的只是整个市场或行业股价信息含量的整体指标,难以度量每个公司的股价信息含量,因此无法进行公司层面的对比研究。^②此外,会计制度准则和会计保守主义等原因,导致该方法度量出的盈余反应系数往往出现系统性偏低等缺陷,使得该方法在应用上受到了一定程度的限制。为了克服以上方法不能测度个股股价信息含量的缺陷,Eastley 等学者^[4]于1996年在微观市场结构理论的基础上,提出了以知情者交易概率指标来度量股价信息含量,该方法的优点是可以比较直观地反映出交易对于价格的影响过程,同时也能够测度出每个公司年度的股价信息含量,因此在国外学者的研究中得到了较为广泛的应用。但是,该方法由于

① 有效市场理论的追随者把市场信息效率等同于资本配置效率的观点在学术界受到了越来越多的质疑和诟病。例如, Dow 和 Gorton 的理论模型也证明了证券市场存在着信息有效而资本配置无效的可能性 (Dow J., Gorton G. *Stock Market Efficiency and Economic Efficiency: Is there a Connection?* *Journal of Finance*, 1997, (52): 1087—1129.)。

② 如果一定要以该方法计算个股的信息含量,通常要求股票必须上市交易20年以上,而且计算出的股价信息含量是该公司在上市期间的平均值,这对于公司层面的对比研究就意义不大。

模型假设过于严格、数据收集存在困难等缺陷,至今还没有国内文献采用该方法来度量股价信息含量。国内现有的金融数据库无法提供该方法所需要的全部数据,因此对国内学者来说采用该方法并不现实。

Morck 等人^[5]于2000年在 *Journal of Financial Economics* 上发表的一篇经典文献引起了学术界的普遍关注,他们在研究中以股价波动非同步性指标来测度股价信息含量,并对比研究了40个国家和地区证券市场的股价信息含量。Morck 等人(2000)的研究成果发表后,以股价波动非同步性指标测度股价信息含量的方法随即得到了主流理论的认可。Wurgler (2000)^[6]的研究中就采用该方法来度量股价信息含量,并跨国对比研究了65个国家和地区证券市场股价信息含量与资本配置效率之间的关系,这篇文献成为近十年来研究资本配置效率最经典的文献之一。截至2011年1月11日,以上两篇文献在 Google 学术搜索中被引用次数分别达到778次和857次。这两篇经典文献的发表,奠定了该方法度量股价信息含量的主流地位。此后,这一研究方法经过 Durnev 等人(2003, 2004)^[7-8]的发展逐渐成熟,得到了国内外学者的广泛采用。

股票价格不能准确反映上市公司的内在价值,证券市场的信息效率不高是长期以来一直困扰我国证券市场发展的重大难题。在 Morck 等人(2000)的跨国对比研究中,我国证券市场的股价信息含量非常低,在40个国家和地区中排名倒数第2,仅仅高于波兰而远远低于英美等发达国家(见图1—1,图中只列出了20个国家和地区)。这一研究成果表明,我国证券市场股票价格的涨跌主要受大盘波动的影响,股票收益的变动更多地反映了市场的系统性风险,而较少反映上市公司的特质信息和特有风险,说明我国证券市场的信息效率在1995年时还非常低下。是什么原因导致我国证券市场如此低下的信息效率?经过十几年的发展我国证券市场的信息效率是否有所改善?这些问题近年来逐渐引起了国内学者的关注和重视。以股价波动非同步性指标度量股价信息含量,李增泉(2005)^[9]研究了公司产权安排与股价信息含量的关系、游家兴等人(2006)^[10]研究了制度环境与股价信息含量的关系、朱红军等人(2007)^[11]研究了证券分析师与股价信息含量的关系、陈梦根和毛小元(2007)^[12]研究了股票换手率与股价信息含量的关系、袁知柱和鞠晓峰(2008)^[13]研究了会计信息质量与股价信息含量的关系、袁知柱和鞠晓峰(2009)^[14]研究了公司治理与股价信息含量的关系、顾乃康和陈辉(2010)^[15]研究了股票流动性与股价信息含量的关

系、丁重和邓可斌（2010）^[16]研究了政治关系与股价信息含量的关系。基于实证研究的成果，学者们从不同角度就提高证券市场的股价信息含量提出了富有建设性的意见。此外，这些研究普遍得出的结论是：随着制度环境及公司治理结构的改善，我国证券市场的股价信息含量总的来说有了显著的提高，市场的信息效率得到了明显改善。但是，其他一些研究资本配置效率的文献显示，我国证券市场的资本配置效率仍然比较低（李明义和张东成，2007^[17]；李勇，2009^[18]）。行文至此，就自然而然地引出了另外一个问题，我国证券市场股价信息含量的提高是否促进了资本配置效率的改善？

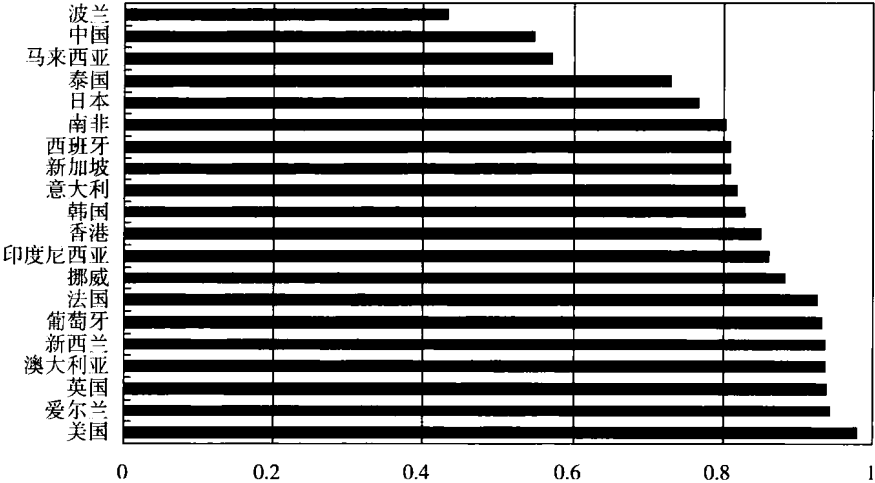


图 1—1 世界各主要国家和地区股价信息含量对比图（1995 年）

资料来源：Morck, R., B. Yeung and W. Yu. *The Information Content of Stock Markets: Why do Emerging Markets have Synchronous Stock Price Movement?* Journal of Financial Economics, 2000, (58): 215—260.

改善资本配置效率、优化资本配置功能是各国证券市场发展的根本目标。国内外大量的文献研究如何提高证券市场的股价信息含量，其根本目的仍然是实现市场优化资本配置的功能，提高证券市场的资本配置效率。如果说股价信息含量的提高并不能显著改善市场的资本配置效率，那么这种研究的意义必将大打折扣。基于这方面的考虑，国外学者近年来开始实证考察股价信息含量对资本配置效率的促进作用（Durnev et al., 2004^[8]；Chen, et al., 2007^[19]；Foucault and Gehrig, 2008^[20]），但是，这方面的研

究还比较薄弱。从现有的国外研究成果来看,大部分文献是从跨国对比和行业对比的宏观层面展开研究,从企业层面尤其是企业资本投资效率的微观视角研究的文献还很少。此外,国外的研究结论在我国特有的制度背景下是否适用仍然有待实证检验。从国内现有的研究文献来看,只有游家兴(2008)^[21]的一篇文献从行业层面实证考察了两者之间的关系,因此还很不全面。笔者认为,证券市场资本配置效率的改善最终要通过上市公司资本投资效率的提高来实现,因为即便是资本根据行业产出效率合理地配置到了每个行业,但是行业内的公司资本投资效率不高的话,整个市场的资本配置效率依然是低下的。换言之,宏观层面的资本配置有效并不意味着微观层面的配置必然有效。因此,研究证券市场的资本配置效率问题,微观层面的研究不仅必要而且非常重要。

正是基于上述背景,本书从行业、区域、企业及企业内部四个层面系统地考察两者之间的关系,在兼顾宏观层面考察的同时,重点考察了微观层面尤其是企业内部的资本配置效率,力图较为准确而全面地揭示股价信息含量对资本配置效率作用的微观机理,同时也尽可能从新的研究视角弥补现有研究文献的空白。

二 研究意义

1. 理论意义

传统有效市场理论关于市场有效性的研究往往局限于对信息有效性的考察,而长期忽视了对资本配置有效性的考察。只讨论信息有效性实际上是以信息效率会自动传导至资本配置效率为前提的(史代敏等,2006)^[22],例如,Fama(1970)^[23]就明确指出,只有当价格一直且完全地反映所有可获得的信息时,市场才是有效的。但是,信息有效并不意味着资本配置必然有效(Dow and Gorton, 1997^[24];黄泽先等,2008^[25])。①况且信息有效也只是一种理想状态,价格不可能也难以完全反映所有可获得的信息。如果价格反映了所有可获得信息的话,那些花费成本收集信息的投资者将无法获得补偿,此时投资者都没有动力再去收集信息,价格也就没有任何信息可以反映(Grossman and Stiglitz, 1980)^[26]。显然,有效

① 黄泽先等人的研究证明,信息强对称和信息强完全是信息有效等价于资本配置有效的必要条件,并且这一结论的前提条件是行为人的预期是理性的、交易成本可以忽略不计。

市场理论将市场效率按信息有效性进行划分的做法是有明显缺陷的。首先,信息效率不能作为市场有效性的唯一度量标准;其次,如果说信息效率的提高有助于资本配置效率改善的话,两者之间也不可能是一一对应的简单关系,因此以信息有效程度来度量资本配置有效程度的做法未免过于粗糙和武断。^① Tobin (1984)^[1]认为,只有当股票价格能够有效引导资本朝价值最大化的方向配置时,市场才是功能有效的。换言之,信息有效只是资本配置有效的必要条件而非充分条件。因此,对市场效率的研究不应脱离资本配置效率而片面追求提高信息效率,否则不仅背离了证券市场以优化资本配置为终极目标的出发点,而且也容易框限理论研究的视野。

股价信息含量作为度量证券市场信息效率的重要指标,近年来成为国内外学术界研究的热点。就理论研究而言,学者们分别从投资项目决策 (Ronald and Sridhar, 2002)^[27]、知情者交易 (Dow and Rahi, 2003)^[28]、多部门公司分拆 (Goldman, 2004)^[29]、公司并购 (Luo, 2005)^[30]、跨国上市 (Foucault and Gehrig, 2008)^[20]等多个角度提出了理论模型,分析了股价信息含量对企业资本投资决策产生的影响,得出的结论大致相同,即富含公司特质信息的股价可以引导公司经理的投资决策、弱化信息不对称,因此有效改善了企业的资本投资效率。就实证研究而言,大多是基于发达国家资本市场的经验证据,并且主要从宏观层面研究股价信息含量对资本配置效率的影响,很少有关于中国证券市场的实证研究。国内学者主要集中于研究如何提高上市公司的股价信息含量,对股价信息含量的提高是否能促进资本配置效率的改善却很少有文献涉及。但是,基于发达国家资本市场的研究结论在我国证券市场是否适用,仍然有待于实证检验,这最终可以归结为证实或证伪的问题。这种检验不仅非常必要,而且必须从宏观和微观多个层面系统进行实证检验,才可能得出相对比较可靠的研究结论。因此,本书的研究具有较大的理论价值,不仅从新的视角弥补了国内外实证研究文献存在的空白,并且系统地提供了新兴市场经济国家的经验证据,是对现有研究文献的有益补充。

① 如果简单地以信息的有效程度来划分资本配置效率,那么证券市场的资本配置效率也可归结为弱式有效、半强式有效和强式有效三种层次。但是,同属于强式有效的英美等发达国家及同属于弱式有效的东亚国家资本配置效率同样存在着较大的差异,这样的划分显然过于粗糙,也不利于进行相关的实证研究,因此遭到了学术界的诸多诟病。