

(2007)

ZHONGGUO ZHENGQUAN SHICHANG FAZHAN

QIANYAN WENTI YANJIU

中国证券业协会 编

中国证券市场发展

前沿问题研究



中国财政经济出版社

中国证券市场发展 前沿问题研究

(2007)

中国证券业协会 编

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券市场发展前沿问题研究. 2007/中国证券业协会编. —北京: 中国财政经济出版社, 2008. 5

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0622 - 6

I. 中… II. 中… III. 证券交易 - 资本市场 - 研究 - 中国 - 2007
IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 051504 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 33.75 印张 599 000 字

2008 年 5 月第 1 版 2008 年 5 月北京第 1 次印刷

定价: 75.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 0622 - 6 / F · 0508

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

中国证券市场发展前沿问题研究

(2007)

编 委 会

主 编：黄湘平

副 主 编：陈自强 杨晓武 邓映翎

编 委：俞白桦 周阿满 钟蓉萨

周自盛

执行编委：潘志坚 王晓国

中国证券业协会 2007 年度科研课题研究成果

评审专家委员会名单

一、初审专家委员会

主 任:

黄湘平 中国证券业协会

会长

副主任:

陈自强 中国证券业协会

副会长兼秘书长

钟蓉萨 中国证券业协会

副秘书长

委 员 (以下排名不分先后顺序):

欧阳昌琼 中国证监会机构监管部

副主任

洪 磊 中国证监会基金监管部

副主任

胡关金 华西证券有限责任公司

总裁

哈继铭 中国国际金融有限责任公司

首席经济学家

于 华 大成基金管理有限公司

总经理

肖 风 博时基金管理有限公司

总经理

陈晓升 上海申银万国证券研究所有限公司

总经理

张长虹 上海万国股市测评咨询有限公司

董事长

陈 革 国信证券股份有限公司经纪事业部

总裁

刘肃毅 中国证券投资者保护基金公司

执行董事

何德旭 中国社科院财贸研究所

副所长

邹民生 上海证券报

首席编辑

钟蓉萨 中国证券业协会

副秘书长

潘志坚 中国证券业协会发展委

副主任

王晓国 中国证券业协会发展委

委员

二、终审专家委员会

主 任：

黄湘平 中国证券业协会

会长

副主任：

陈自强 中国证券业协会

副会长兼秘书长

钟蓉萨 中国证券业协会

副秘书长

委 员（以下排名不分先后顺序）：

黄红元 中国证监会机构监管部

主任

李正强 中国证监会基金监管部

主任

祁 斌 中国证监会研究中心

主任

欧阳泽华 中国证监会市场监管部

副主任

聂庆平 中国证监会机构监管部

巡视员

王东明 中信证券股份有限公司

董事长

肖时庆 中国银河证券股份有限公司

总裁

王益民 东方证券股份有限公司

董事长

冯国荣 申银万国证券股份有限公司

总裁

陈 耿 国泰君安证券股份有限公司

总裁

王开国 海通证券股份有限公司

董事长

杨 羈 招商证券股份有限公司

总裁

王彦国 安信证券股份有限公司

总裁

汤世生 宏源证券股份有限公司

董事长

钱 卫 中银国际证券有限责任公司

总裁

高良玉 南方基金管理有限公司

总经理

马庆泉 广发基金管理有限公司

董事长

赵学军 嘉实基金管理有限公司

总经理

叶俊英 易方达基金管理有限公司

总经理

林义相	天相投资顾问有限公司
陈自强	中国证券业协会
邓映翎	中国证券业协会
钟蓉萨	中国证券业协会
潘志坚	中国证券业协会发展委
王晓国	中国证券业协会发展委

董事长
副会长兼秘书长
副会长
副秘书长
副主任
委员

黄湘平会长在中国证券业协会科研课题 研究成果年度颁奖大会上的讲话

(代序)

(2008年3月28日)

各位代表：

中国证券业协会科研课题研究工作是证券行业的一件大事。我们每年都要召开中国证券业协会科研课题研究成果年度颁奖大会，表彰获奖研究人员和报送单位，交流工作经验和展示优秀研究成果。今天这个会议是中国证券业协会四届二次理事会以来举行的第一个专题工作会议。借此机会，我谈几点看法，供大家讨论。

一、中国证券业协会科研课题研究工作必须适应 资本市场改革发展的新形势

过去一年，开展中国证券业协会科研课题研究工作的市场环境、行业状况和制度机制发生了显著变化。我国资本市场实现了重要的发展突破，市场规模成倍扩大，沪、深股市总市值首次超过GDP；上市公司的结构显著改善，蓝筹股在股市中的主导地位基本形成；投资者数量快速增加，机构投资者的持股比例达到46%，基本改善了长期以来我国股市以散户为主的投资者结构；直接融资比例明显提升，2007年股票融资与新增人民币贷款的比例突破20%；上市公司的行业代表性进一步提升，

资本市场与国民经济的关联度进一步增强；基金持有人账户总数已经超过了 1.1 亿户，基金业的发展改变了社会传统的银行存款和购买国债、有本金和收益保障的理财观念和理财方式，资本市场已经进入从量的扩展向质的提升转变的发展阶段。

随着证券市场的发展和各项基础性制度建设的完善，证券行业的资本实力明显增强，持续发展能力得到提升。截至 2007 年底，106 家证券公司会员总资产 17 313 亿元，全年实现利润 1 911 亿元，同比分别增长 1.8 和 5.35 倍；59 家基金公司会员管理基金资产净值 32 762 亿元，全年实现利润 184.7 亿元，分别比 2007 年增长 2.5 倍和 11.8 倍。证券公司综合治理的既定目标圆满实现，风险处置工作基本收口，各项风险控制指标全部达标，转入了全面实施分类监管的常规监管阶段。目前，证券公司已全面实施了客户交易结算资金的第三方存管，证券公司风险控制能力、合规意识以及财务信息的真实性得到提升，整体状况持续改善，发展后劲明显增强。基金行业的产品种类日渐丰富，由单一的股票型基金发展为多元化基金品种，海外投资理财产品开始试点；基金资产总规模增长迅速，年均复利增长率超过 90%，持股市值已占 A 股流动市值的 28%，实现了快速发展。当前我国资本市场建设迈上了新的台阶，证券行业发展正处在一个新的起点。

但是，我们要清楚地看到，证券行业在实现经营状况持续改善，发展后劲明显增强，发展前景十分广阔的同时，也面临实现可持续发展的严峻挑战。尽管近年来我国资本市场发展很快，制度红利、经济高增长、流动性过剩等推动资本市场持续发展的格局不变，但繁荣深处有隐忧，股价指数在大幅震荡，市场潜在风险在不断积累，经济运行中的突出矛盾在股市运行中得到充分反映，从紧货币政策的出台和实施将直接影响资本市场的投资预期和供求关系，美国次贷危机的演变前景仍不明朗。应对这些挑战，不仅需要依靠和创新差异化、个性化和特色化服务模式来解决我国证券行业长期以来存在的业务结构单一、同质化竞争、粗放经营等问题，而且需要集中行业智慧，组织行业研究力量，依靠行业和团队优势研究解决行业重点、难点、热点问题，进一步强化行业自我规范和自我发展的智力支持，增强行业的软实力和整体竞争力。

二、把服务好证券行业的创新发展作为中国证券业协会科研课题研究工作的立足点和出发点

2007 年度中国证券业协会科研课题研究工作不仅巩固了已有的选题认定、成果评审、获奖成果公示和推介等各项工作制度机制，而且更新和充实了部分工作制度，提升了科研课题研究的规范程度和工作效率，设立了 48 项科研课题参考选题，课题申报数量 144 份，同比增长 26.32%；确认了科研课题重点项目 50 项、一般项目 87 项；提交研究成果 147 项，同比增长 34.86%；评选出 40 项优秀成果和 139 名研究人才，又一次呈现了崭新的工作局面。

中国证券业协会科研课题研究工作已经取得一定成绩，但还有较大的提升空间，需要最大限度满足证券行业的多元需求：

（一）及时满足证券市场发展的理论需求

2008 年年初召开的全国证券期货监管工作会议，提出了“夯实基础、深化改革、推进开放、拓展功能、加强监管、促进发展”的工作方针，明确“重点开展多渠道提高直接融资的比重”，这就要求我们紧紧围绕“不断拓展资本市场广度和深度”确立研究课题，依靠深入研究甄别股权融资的细分市场，深入调查分析资本市场的交易成本，仔细观察资本市场的投资预期，实证研究各种方案的比较优势，不断推进功能健全、安全高效的资本市场的建设。

（二）加大对会员单位改革创新的支持

当前，经济运行中的突出矛盾在股市运行中得到充分反映，资本市场的风险不断释放，证券业通过承担风险和管理风险获取风险收益难度加大，感染风险的可能性和不确定性很大，研究创造价值的规律在行业内逐渐显现，行业科研工作已经实实在在地成为证券行业的现实生产力。

因此，要以组织实施好年度立项科研课题研究工作为契机，让研究进入业务流程，以发展战略优化公司的资产配置，发挥绩效评价和合规标准研究的前置作用，事前警示、事中揭示和事后明示风险，把风险遏制在萌芽状态，实现证券行业的可持续发展。

（三）服务好从业人员通过研究提升人力资本的愿望

研究是证券业人力资本的重要组成部分，华尔街以拥有明星分析师为荣，谁拥有最具话语权的分析师，谁就更有可能博得投融资需求的青睐。这就要求健全证券业研究工作的评价体系和社会监督体系，通过行业年度科研课题研究成果的评审工作，创建从业人员研究培训、能力检测和职业发展的行业平台。

三、以基础性制度建设作为中国证券业协会科研课题研究工作的突破口

2008 年度中国证券业协会科研课题研究工作的总体思路是：在中国证监会的监督指导下，依照《中国证券业协会年度科研课题组织管理试行办法》，通过经费支持和加强管理重点扶持投资者教育专项研究，引入去掉最高最低分制优化科研课题研究成果评价体系，实施成果答辩完善科研课题研究成果的社会监督体系，加强中国证券业协会科研课题研究工作的基础性制度建设，发现优秀证券研究人员和研究成果，促进行业研究成果的推介和转化，引导和支持证券业可持续发展。

2008 年度中国证券业协会科研课题研究工作的重点是：

（一）增加研究经费，促进科研课题的选题、申报和确认工作

根据年初召开的全国证券期货监管工作会议确定的重点工作，以及会员单位需要解决的热点难点问题，拟定中国证券业协会 2008 年度科研

课题参考选题，征求意见后向社会发布。符合条件的研究人员，在已有前期研究基础和相应的时间、资金保障的前提下，征得会员单位同意后，向中国证券业协会提交立项申请。申报材料匿名报送选题专家委员会评阅后，汇总认定结果，通知申报单位，公开发布 2008 年度中国证券业协会科研课题及其承担单位、课题组成员。中国证券业协会将启动投资者教育的专项研究，公开招标重大课题，中国证券业协会投资者教育基金将给与资金资助和研究指导。

（二）强化专家集体评价机制，加强科研课题研究成果的评审工作

实行资深专家集体鉴定、民主评定、相关利益人回避的权威公正的成果评价机制。继续通过网上递交研究成果，组织专家评审；加强对研究成果的预审和分类管理，坚持初审和终审两级评审制度，优化评审委员会成员选聘机制、来源结构和工作考核，细化评审内容，量化评分标准，完善评审工作的匿名制和回避制；引入去掉最高最低分制，减少人为因素对评审结果的干扰；初审的通过率不高于 60%，终审成果按照评分高低确定候选获奖研究成果，优化奖项设置和奖励幅度等奖励制度。

（三）开展研究成果答辩，促进社会监督和自我保证的质量保证机制

开展研究成果答辩工作。完善候选获奖研究成果公示制，就研究成果的原创性和评审过程的公正性接受社会监督。坚持各候选获奖研究成果的报送单位和作者再次认真审视研究成果的原创性和版权归属制度，对有异议的研究成果实行惩戒和禁入机制。健全会员单位的激励约束机制，择机实施评审激励约束机制，进一步探索研究成果创新、共享与转化，研究品牌推广与强化的制度机制。

各位代表，证券研究的地位和作用反映证券市场的发达程度和规范

程度，证券行业科研课题研究工作是引领行业发展的前瞻性平台，让我们继往开来，与时俱进，共同努力奋斗，为实现科研课题研究工作的新跨越，为证券行业的可持续发展做出应有的贡献！

目 录

证券市场运行类

一等奖 (3)

我国股市泡沫的衡量及预警监管体系构建

..... 袁 季 王丽萍 (3)

二等奖 (36)

开放式基金投资者申购与赎回行为实证研究

..... 俞雪飞 董先安 (36)

A 股与 B 股的统一：基于我国已有经验及期权思想的方案设计

..... 史永东 欧阳晓辉 蒋贤锋 杨墨竹 (58)

三等奖 (85)

内幕交易行为预测：理论模型与实证分析（摘要）

..... 张宗新 沈正阳 朱伟骅 (85)

我国投资者结构及其行为特质研究（摘要）

..... 胡 倩 周 健 (87)

我国备兑权证市场监管研究（摘要）

..... 赵永刚 康文菊 陈日清 武军伟 (89)

股市泡沫的诊断研究（摘要）

..... 符传焄 王珂英 俞春燕 刘卓平 (91)

股票价格具有货币政策指示器功能吗？

——来自中国证券市场 1997 ~ 2006 年的经验数据（摘要）

..... 王 虎 陈峥嵘 范从来 王宇伟 (93)

金融产品创新类

一等奖 (97)

融资融券业务的集中授信模型研究

..... 王 伟 朱宝臣 李 钦 杨维华 (97)

二等奖 (150)

沪深 300 指数期现套利中的模型风险研究

..... 李明亮 刘海鹏 周新辉 (150)

封闭式基金转型与创新研究

... 刘传葵 金 波 盛军锋 杨 凯 江 洪 曾里南 (171)

三等奖 (201)

各种资产配置模型在我国的适用性研究

——基于不同风险测度模型的比较 (摘要)

..... 封思贤 (201)

房地产投资基金对中国地产价格理性回归的模型分析 (摘要)

..... 杜丽虹 (203)

股指期货上市时机对证券市场的影响研究 (摘要)

..... 李志坤 丁 俭 黄君杰 徐 鹏 朱 晔 (205)

时变 β 测算与动态套期保值 (摘要)

..... 李志坤 丁 俭 朱 晔 黄君杰 徐 鹏 (207)

社会责任投资、企业价值与投资溢价 (摘要)

..... 辛 翌 谢治宇 刘 闯 薛大威 (209)

上市公司类

一等奖 (213)

整体上市路径及其评价

..... 姜金香 (213)

二等奖 (238)

资本市场发行定价机制研究

... 马 尧 吴 磊 杜雄飞 胡为敏 郑 淳 秦 奇 (238)

整体上市路径及其评价研究

..... 黄建欢 林穗林 尹筑嘉 (283)

三等奖 (326)

上市公司股权激励案例分析 (摘要)

..... 何庆明 高利 高羽 (326)

路径选择与压力测试

——境外上市公司在 A 股市场发行上市研究 (摘要)

... 胡伟东 宫玉松 张永攀 于立婷 姜向阳 孙绍冰 (328)

境外发行上市公司在 A 股市场发行上市研究 (摘要)

..... 郭春燕 朱毓华 (330)

实物期权在上市公司价值评估中的运用 (摘要)

..... 吴寿康 宋曦 (332)

上市公司引进国际战略投资者的后评价研究 (摘要)

... 王昶 王国顺 邵留国 尹华 陈明淑 刘驰 (334)

证券公司类

一等奖 (339)

从美国投资银行国际化看我国证券公司的国际化道路

..... 蒋健蓉 (339)

二等奖 (362)

从“高纬度”到“低纬度”

——中国金融控股集团的风险资本管理之路

..... 杜丽虹 (362)

证券分析师评选制度研究

... 李康 宋航 何贤杰 申屹 周妍 许雯 (381)

三等奖 (411)

证券公司营业网点创新与监管研究 (摘要)

... 屠春峰 黄金光 傅建设 宋伟明 肖幼锦 陶昕晔 (411)

基于 DEA 的我国证券公司 X - 效率研究 (摘要)

..... 郭 敏 (413)

证券公司从事股指期货业务的居间人 (IB) 制度研究 (摘要)

..... 陈东胜 (415)

中国投资银行理论与实践创新研究 (摘要)

... 杨宏恩 张成栋 王 晶 张 冬 霍朋军 刘胜建 (417)

我国金融控股公司的法律监管问题研究 (摘要)

..... 卢劲松 钟立君 廖建华 方桂荣 (419)

基金与宏观环境类

一等奖 (423)

人民币升值对证券市场影响机制研究

..... 孔庆龙 樊 锐 申团营 张智勇 梁 愈 (423)

二等奖 (454)

股指期货在基金公司的保本型与平衡型理财产品中的运用

..... 陈 露 周 健 (454)

公募基金参与股指期货的模式和策略研究

..... 范辛亭 俞科进 黄 媛 俞文冰 夏潇阳 (481)

三等奖 (510)

我国证券信用交易法律体系的构建与完善研究 (摘要)

..... 封思贤 赵 虎 (510)

人民币升值对 A 股市场影响机制研究 (摘要)

..... 任少华 郭静静 朱 丹 刘家宝 周恺锴 (511)