

金融前沿论丛

机构投资者行为与证券市场波动

李胜利 著

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

机构投资者行为与证券市场波动/李胜利著. —上海:上海财经大学出版社,2008.6

(金融前沿论丛)

ISBN 978-7-5642-0226-2/F·0226

I. 机… II. 李… III. 金融机构-金融投资-关系-证券市场-经济波动-研究-中国 IV. F832.48 F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 057077 号

责任编辑 刘 兵

封面设计 周卫民

JIGOU TOUZIZHE XINGWEI YU ZHENGQUAN SHICHANG BODONG
机构投资者行为与证券市场波动

李胜利 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址:<http://www.sufep.com>

电子邮箱:webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海市宝山区周巷印刷厂装订

2008 年 6 月第 1 版 2008 年 6 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 6.125 印张 170 千字

印数:0 001—1 500 定价:16.00 元

内容提要

机构投资者对一个国家的证券市场发展有着重要的作用,它不仅是当今世界各国证券市场投资者的主要组成部分,也是证券市场与直接投资者之间的中介机构。从发达国家的证券市场现状来看,机构投资者在证券市场中所扮演的角色越来越重要,其投资行为对证券市场的影响也越来越大。为了改善投资者结构,健全证券市场功能,我国有关政府部门一直致力于大力发展机构投资者。中国证监会于2001年初提出了“超常规发展机构投资者”的战略构想,有力地促进了机构投资者队伍的发展。在这一思路的主导下,我国以证券投资基金为代表的机构投资者获得了迅猛的发展。然而,我国的机构投资者无论在运作机制上、规模上还是结构上,都同发达国家存在一定的差距。被寄予厚望的机构投资者在我国并没有起到稳定证券市场、引导理性的投资理念的作用。即使在国外,关于机构投资者是否能稳定证券价格波动也存在着广泛的争议。

本书在考察国内外机构投资者发展脉络的基础上,系统地研究了机构投资者的运作机理及其行为特征,运用理论分析与实证研究相结合的方法,全面探讨了中国机构投资者的行为与证券市场波动之间的相互的关系,对于全面认识各种不同的机构投资者的经济作用具有十分有价值的参考作用。

在实证研究的基础上,本书从投资者结构入手,分析中国证券市场机构投资者的发展瓶颈与其非均衡性的危害,深层次探讨了

优化机构投资者结构、品种创新、健全风险防范制度等问题。

本书共分为六章。

第一章为导论,介绍了本书的写作目的、研究意义、研究思路和相关文献综述以及本书的创新之处。

第二章,首先考察了国外机构投资者行业的变迁历史,揭示了机构投资者制度变迁的内在逻辑和基本路径;其次,结合各国机构投资者的发展过程,剖析了影响机构投资者发展的主要因素;最后,考察了中国证券市场机构投资者的发展脉络和现状,分析了制约我国机构投资者发展的制度性原因。

第三章,分析了机构投资者的行为特征。首先全面分析了机构投资者的委托—代理问题,然后分析了机构投资者的运作机理和一般特征,最后分别就投资基金、养老基金和保险基金分析了各类机构投资者的个性特征。

第四章,分析了机构投资者的理性与证券市场价格波动。系统研究了在传统的理性预期与经典金融理论和新兴的行为金融理论与有限理性预期下的机构投资者行为,从机构的波动择时能力角度,研究了机构投资者对证券市场价格波动的预测和把握能力。

第五章,分析了机构投资者行为对证券市场价格波动的影响。在机构投资者是否具有稳定证券市场波动方面,分歧比较大,主要有波动加剧说、波动稳定说和波动无关说等三个观点。一般认为,机构投资者广泛存在的羊群行为和正反馈行为是导致证券市场价格波动的一个主要原因。最后,设计了新的研究方法,分析了我国机构投资者行为对证券市场价格波动的影响。

第六章,从市场结构、投资基金制度和外部环境等方面系统分析了制约我国机构投资者及证券市场稳定的各种因素及问题的根源,并提出了促进我国机构投资者健康发展的路径选择与政策建议。

本书的主要观点有以下几点。

(1)在“超常规发展机构投资者”思想的主导下,我国的机构投资者获得了快速的发展,但是出现了比较严重的结构失衡问题,证

券投资基金一根独秀,包括社保基金、保险基金、证券公司及合格的境外机构投资者在内的其他机构投资者发展缓慢;

(2)机构投资者并没有像管理层和学术界所期望的那样发挥稳定证券市场的功能,相反,理论和实证分析表明,机构投资者,尤其是证券投资基金加剧了证券市场的波动水平;

(3)机构投资者,无论是证券投资基金还是当前的社保基金的运作模式,在合约设计上都存在委托—代理问题,从而容易产生道德风险。在这种体制下,机构投资者难以发挥稳定证券市场波动的功能;

(4)证券投资基金对证券市场波动的影响具有非对称现象。使用半方差的波动率模型显示,基金的投资行为可以平抑市场下跌的风险,但加剧了市场上涨时的市场风险,导致了市场更大水平的波动;

(5)我国的机构投资者存在结构失衡、治理结构不健全、经济环境制约等方面的问题,这是导致我国证券市场价格剧烈波动的一个重要原因;

(6)优化证券市场机构投资者结构、均衡发展各类机构投资者尤其是社保基金和保险基金、完善信息披露和传导机制、正确引导机构投资者行为、加强对机构投资者的监管力度、强化机构投资者的公司治理和激励机制,是解决我国机构投资者发展问题的现实选择。

目 录

内容提要	(1)
第一章 导论	(1)
第一节 问题的提出	(1)
第二节 研究的目的与意义	(7)
第三节 关键概念的界定	(10)
第四节 文献综述	(15)
第五节 研究思路和主要创新	(26)
第二章 机构投资者的发展及现状分析	(28)
第一节 国外机构投资者的发展脉络及其现状	(28)
第二节 中国机构投资者的发展脉络及其现状	(49)
第三章 机构投资者的行为特征分析	(64)
第一节 委托—代理问题的经济学分析	(64)
第二节 机构投资者的委托—代理问题	(72)
第三节 机构投资者的一般特征分析	(81)
第四节 机构投资者的个性特征分析	(91)

第四章 机构投资者的理性与证券市场波动	(96)
第一节 证券市场效率、理性预期与机构投资者行为	(96)
第二节 有限理性、机构投资者行为与证券市场波动 ...	(104)
第三节 机构投资者的波动择时能力分析	(112)
第五章 机构投资者行为对证券市场价格波动的影响分析	(117)
第一节 波动加剧说	(117)
第二节 波动稳定说	(123)
第三节 波动无关说	(125)
第四节 机构投资者的羊群行为对证券市场波动的影响	(128)
第五节 机构投资者的正反馈交易对证券市场波动的影响	(139)
第六节 机构投资者行为与证券市场波动:一个理论模型	(142)
第七节 机构投资者行为与证券市场波动:实证检验 ...	(147)
第六章 中国证券市场机构投资者的制度约束与路径选择	(156)
第一节 中国机构投资者的结构失衡及其原因	(156)
第二节 中国投资基金制度的缺陷	(159)
第三节 制约我国机构投资者发展的外部环境	(163)
第四节 中国机构投资者发展的路径选择	(166)
参考文献	(173)
后记	(185)

第一章 导 论

机构投资者是证券市场发展到一定阶段的产物,尤其是近几十年来,机构投资者获得了空前的发展,成为国际证券市场最主要的投资力量。

20世纪90年代初期,以投资基金为代表的机构投资者伴随着中国证券市场的诞生而诞生,经过多年的理论探索和试点工作,机构投资者不断发展,目前已形成一个品种多样、规模庞大的机构投资者群体。然而,对于机构投资者的行为特征和市场作用,一直是理论界长期争议的话题。在关于机构投资者是否有助于证券市场的稳定这一问题上,国内的主流观点和国外的研究结论却不尽相同。如何正确认识机构投资者的市场作用,选择中国机构投资者的发展之路,机构投资者在发展路径、组织模式与监管体系等方面应作出怎样的安排,来正确引导机构投资者的健康发展,是我们不得不思考的问题。

第一节 问题的提出

机构投资者是市场经济发展到一定阶段,投资性资本大量积累,特别是金融市场发展成熟到一定程度及金融工具多样化而出现的产物。它起源于英国,盛行于美国,尤其是最近30年来,投资者机构化是国际证券市场发展的一个重要趋势。自20世纪70年代以来,随着金融管制的放松和自由化、养老金体制改革和金融投

资专业化等的发展,全球机构投资者在金融中介中的比重平均提高了 13%^①。机构投资者的发展在促进金融深化、金融创新、市场一体化的同时,加速了金融资本流动的全球化。作为证券市场最大的一支力量,机构投资者的投资行为无疑会对证券市场产生显著的影响。

自 20 世纪 90 年代以来,在全球资本市场的发展进程中,中国证券市场的产生和发展是一道独特的风景线。作为中国经济体制改革中的一项重要内容,经过十余年的发展,中国证券市场已成为国民经济的重要组成部分。作为新兴的市场,中国证券市场用十几年的时间走过了西方发达国家几百年的道路:股市的规模不断扩大,投资者群体日益扩大,机构投资者超常规发展。证券市场对推进经济持续、快速发展所起的作用越来越大。截至 2005 年 12 月 31 日,中国证券市场的上市公司已达 1 381 家(含 A、B)股,总市值为 32 430.28 亿元,其中流通市值为 10 630.53 亿元^②。

然而,我国证券市场自成立以来,始终是一个以个人投资者为主的市场,市场中投资者结构严重失衡。根据中国证券登记结算公司的统计,截至 2005 年 11 月底,投资者开户数累计 7 183 万户。在 7 022 万 A 股账户中,个人投资者为 6 988 万户,机构投资者 34 万户,分别占 A 股开户数的 99.52%和 0.48%(见表 1-1)。

在西方发达国家机构投资者快速发展的示范作用下,为了改善投资者结构,健全证券市场功能,有关当局一直致力于大力发展机构投资者。中国证监会于 2001 年初提出了“超常规发展机构投资者”的战略构想,有力地促进了机构投资者队伍的发展。我国证券监管当局认为,机构投资者的增长将有助于使混乱无序、缺乏有效管理的证券市场逐步走向规范,希望机构投资者的壮大能够吸引更多的机构投资者,同时促使国内的机构投资者在中外双方的

① 李季、王宇:《机构投资者:新金融景观》,东北财经大学出版社 2002 年版,前言第 1 页。

② 数据来源:中国证监会网站 www.csrc.gov.cn。

合作管理下逐步成长起来。^①

表 1-1 中国证券市场开户情况

	上海	深圳	合 计
A 股账户总数	35 882 026	34 335 844	70 217 870
其中:自然人	35 689 958	34 188 501	69 878 459
一般机构	117 872	107 332	225 204
证券公司	73 873	39 720	113 593
证券投资基金	262	235	497
全国社保基金	33	28	61
QFII	28	28	56
B 股账户总数	993 501	618 876	1 612 377
其中:境内个人投资者	818 198	519 069	1 337 267
境外个人投资者	166 653	91 489	258 142
境外机构投资者	8 650	8 138	16 788

数据来源:中国证券登记结算有限责任公司:《2005 年 11 月业务统计月报》,截止时间为 2005 年 11 月底。

在“超常规发展机构投资者”思路的主导下,我国以证券投资基金为代表的机构投资者获得了迅猛的发展。1997 年 10 月,《证券投资基金管理暂行办法》发布,中国证券投资基金进入规范发展阶段。2000 年《开放式基金管理试点办法》颁布,并于 2001 年出现了第一只契约型开放式基金。此后证券投资基金规模不断扩大,品种不断增多。除股票基金外,还出现了债券基金、指数基金、保本基金及货币市场基金、ETF、LOF 等新产品。此后,我国证券市场陆续出现了各种机构投资者。2001 年 12 月 13 日,财政部发布

^① 如周小川曾指出:“机构投资者具有专业的理财队伍,理性的投资行为,并兼具规模经济所带来的成本优势,其发展壮大无疑将改善证券市场的投资者结构,起到稳定市场,活跃交易,促进上市公司治理结构改善等作用。”(周小川:《在第二届中国证券市场国际研讨会上的讲话》,2002. 6. 6, www. csrc. gov. cn)

《全国社会保障基金投资管理暂行办法》。2002年6月1日,中国证监会正式发布《外资参股基金管理公司设立规则》。2002年12月1日,中国证监会和中国人民银行联合发布的《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式施行。2003年6月2日,全国社保基金理事会与6家基金管理公司签订授权委托协议,全国社保基金正式入市。

2003年10月28日,八届全国人大常委会第五次会议表决通过《中华人民共和国证券投资基金法》,并于2004年6月1日起正式实行。它以法律的形式确立了证券投资基金在证券市场中的地位,堪称我国机构投资者发展的又一重要里程碑。2004年2月1日,国务院发布了作为证券市场建设的纲领性文件——《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,鼓励合规资金入市、继续发展机构投资者,支持保险资金以多种方式直接投资证券市场,逐步提高社会保障基金、企业补充养老金等投入证券市场的比例。要培养一批诚信、守法、专业的机构投资者,使基金管理公司和保险公司为主的机构投资者成为证券市场的主导力量。2004年4月和10月,《企业年金基金管理试行办法》、《保险机构投资者股票投资管理暂行办法》相继出台。2005年2月17日中国保监会联合中国银监会下发《保险公司股票资产托管指引(试行)》和《关于保险资金股票投资有关问题的通知》,明确了保险资金直接投资股票市场涉及的资产托管、投资比例、风险监控等有关问题。

经过多年来的发展,我国机构投资者发展迅速,证券投资基金规模稳步增长,市场主体行为规范不断加强,整个基金行业处于健康发展的态势;同时,QFII、保险、社保基金、企业年金等各类机构投资者队伍日益壮大,初步形成了多元化的机构投资者格局。截至2005年11月底,基金管理公司数量达到52家(其中中外合资基金管理公司20家),证券投资基金总规模达5 008.2亿份。批准QFII机构32家,批准外汇投资额度54.95亿美元。截至2005年10月底,QFII共持有证券资产285亿元人民币,占其总资产的

90%。其中,持有股票 169 亿元,占总资产的 53%;持有基金 44 亿元,占总资产的 14%。全国社会保障基金持有股票资产市值 205.2 亿元,入市规模较 2004 年底增长了 65%。保险资金已间接入市 1 060 亿元,比 2004 年底增长了 57%;直接入市金额已达 135.7 亿元。企业年金入市工作已进入实质性操作阶段。^①

各种机构投资者的出现,标志着我国证券市场投资者结构单一的局面逐步得到了改善。然而,作为一个新兴的证券市场,中国股市不过才有十多年的历史,各方面的制度还不完善。虽然经过多年的发展,机构投资者无论是品种还是规模都有较大的提高,但是,在当前的机构投资者中,迅速发展起来的只是证券投资基金,而其他机构投资者却得到了弱化或者发展不足。与证券投资基金高达 5 000 多亿的规模相比,其他的机构投资者,如保险基金、社保基金、证券公司自营业务、QFII 等,无疑是杯水车薪。与此同时,机构投资者的超常规发展是和股市的过度波动交织在一起的,并没有带来证券市场的稳定和更加理性的投资理念。

更为严重的是,我国机构投资者的运作并不规范,证券公司接连出现财务危机、社保基金简单地委托给基金公司管理,甚至爆出了“基金黑幕”的丑闻,这些问题一直缠绕着我国的机构投资者。作为规模最大的证券投资基金,其操作手法基本一致,“羊群效应”突出,基金品种在实质上过于单一。这都是加剧股价波动的根源和其非理性投资行为的表现。

在国外,关于机构投资者是否有助于稳定证券市场波动的问题争议非常大,但是,多数研究证明,机构投资者的交易事实上会加大证券市场的波动。在我国,机构投资者一直承载着监管层的厚爱和舆论的褒扬,更被视为引入西方成熟市场经验、培育机构投资者的重要举措。一些公开的说法更称,基金以其相对稳健和守规的操作,对稳定市场发挥了重大作用。

^① 尚福林:《大力发展机构投资者,促进金融体系协调发展》,《上海证券报》2005 年 12 月 3 日。

但是,2000年下半年关于基金的一场大讨论打破了人们的这一看法。王国刚等(2000)提出了四大具有根本性的问题——“证券投资基金本身是否具有稳定股市的功能”、“证券投资基金本身是否具有分散股市风险的功能”、“证券投资基金的投资收益是否一定高于股民投资的平均收益”、“发展机构投资者是否就是发展证券投资基金”,其结论全部是否定的。同年10月,《财经》发表了一篇题为《基金黑幕——关于基金行为的研究报告解析》的封面文章指出:(1)基金并没有起到稳定市场的作用。基金和散户一样,在股市上涨的时候增仓,在股市下跌的时候减仓,它们并没有起到稳定市场的作用。(2)我国的基金普遍存在违法操作,通过“对倒”和“倒仓”来制造虚假的成交量。(3)我国的基金并不独立。我国基金的发起人主要是券商,由于券商也有自营业务,这样基金的发起人和基金之间就很容易产生竞争关系,当基金没有足够的独立性的时候,很可能形成基金为券商服务的情况,即券商把某股票拉到高位,然后卖给基金,基金来接手。(4)基金存在合谋现象。基金管理人和其他人合谋,在很高的价位接手别人的股票,并从中谋取利益。(5)基金存在普遍的“坐庄”行为。几乎所有的基金都有重仓持股的现象,这样导致基金表面上价值很高,但流通性很差,很难兑现。(6)基金存在误导投资者的行为。基金在公布投资组合时,利用现有规定的漏洞,故意做一些信息误导。^①

有鉴于此,我们有理由研究各种不同的机构投资者投资行为和证券市场波动的相互关系这一关系到我国证券市场发展方向的重大问题,重新审视我国证券市场机构投资者结构和有关政策的合理性等问题。机构投资者结构与证券市场波动的内在关联机制如何、不同的机构投资者对于证券市场波动的贡献程度如何?它们的投资行为是有效降低了市场风险,还是增大了市场的波动水平?机构投资者的参与对证券市场效率的影响如何?当

^① 平湖、李箐:《基金黑幕——关于基金行为的研究报告解析》,《财经》2000年第10期。

前的投资者结构是否合理、如何制约了资本市场的良性运行？中国证券市场机构投资者体系如何发展、政府应该制订怎样的政策才能使市场更加良性运行？对于这些问题的深入研究不仅将丰富现代金融理论的内涵，而且对于中国证券市场的发展具有特殊的现实意义。

第二节 研究的目的是与意义

机构投资者对一个国家的证券市场有着重要的作用，它不仅是当今世界各国证券投资的主要组成部分，也是证券市场与直接投资者之间的中介机构。从发达国家的证券市场现状来看，机构投资者在证券市场中所扮演的角色越来越重要，其投资行为对证券市场的影响也越来越大。

国际货币基金组织(IMF)在《2004年世界金融稳定报告》中指出，稳定成熟的投资者结构是降低新兴国家证券市场波动水平的重要因素。机构投资者结构的功能异化和结构不合理安排问题在我国证券市场日益突出，已经成为制约我国证券市场稳定发展的一个重要因素。因此，研究各种机构投资者对证券市场的影响，尤其是其行为与证券市场波动的关系，如何尽快完善和优化我国机构投资者的结构问题，已成为降低证券市场风险、增强金融体系稳定的关键所在。

基于此，本节在借鉴发达国家和地区机构投资者制度的基础上，通过对不同的机构投资者的行为和证券市场波动的分析，重新审视目前我国发展机构投资者的政策是否合理、如何变革当前不合理的机构投资者制度、优化机构投资者结构等一系列问题。这对于协调发展各类机构投资者，塑造多元化均衡结构，让基金与其他类型机构投资者和谐发展，进一步稳定证券市场、提高证券市场成熟度具有重大意义。

本书的应用价值和实践意义主要体现在如下方面。

一、研究不同机构投资者的行为特征,有助于深入了解它们的运行机理和市场影响

在我国理论和实务界,一般认为机构投资者无论是在投资理念的引导还是在稳定证券市场波动等方面,都具有重要的作用。比较具有代表性的观点是:发展机构投资者对完善我国金融体系和实现经济发展的远景目标具有非常重要的作用,是金融服务业的重要组成部分,也是建立现代金融体系以及社会主义市场经济体制的客观要求。发展机构投资者有利于改善储蓄转化为投资的机制与效率,促进直接金融市场的发展;有利于促进不同金融市场之间的有机结合与协调发展,健全金融市场的运行机制;有利于分散金融风险,促进金融体系的稳定运行;有利于实现社会保障体系与宏观经济的良性互动发展。^①

然而,正如《基金黑幕》一文所指出的,“基金稳定证券市场”只是一个良好的意愿和“未被证明的假设”。各国的实践表明,机构投资者不是万能的,也是不完美的,事实上其短视性、投机性、暴利化特征也很突出。

金融学的基本原理表明:投资者是理性的,是以最大程度地获取投资收益和控制投资风险为惟一目标,而稳定证券市场绝对不会成为理性投资者的行为动机。因此,无论机构投资者是否是理性投资者,它们都不具有稳定证券市场的义务,我们也不能单纯地利用机构投资者去稳定证券市场。而且,由于各种机构投资者的资金来源、管理方式、投资理念、契约特性等不尽相同,它们的运作风格也有所不同,所以各种机构投资者的投资行为对证券市场的影响也是不同的。

从这个意义上说,研究不同机构投资者的投资行为有助于深入了解它们的运行机理和市场影响,认识清楚机构投资者的行为

^① 尚福林:《大力发展机构投资者,促进金融体系协调发展》,《上海证券报》2005年12月3日。

与证券市场波动之间的关系,也有助于规范它们的行为,促进证券市场稳定发展、提高证券市场运行效率。

二、研究机构投资者的行为特征和市场效率,有助于证券市场投资者结构的改善

长期以来,中国证券市场就是一个以中小投资者为主体的市场,机构投资者整体规模仍然较小。目前机构账户持股市值占流通市值的 22.6%,个人账户占 77.4%。^① 人们往往把中国证券市场剧烈波动的原因归为投资者机构的失衡,希望借助机构投资者的壮大来达到稳定股市的目的。

同时,我国不同类型的机构投资者发展不平衡,如证券投资基金近年来发展较快,但其他类型的机构投资者发展迟缓,尤其是缺少战略型机构投资者,导致机构投资者之间投资行为趋同。市场产品结构不合理,缺乏适合大型资金投资的优质蓝筹企业股票、固定收益类产品和风险管理的金融衍生产品以及有利于机构投资者避险的交易制度。

继续大力发展机构投资者、促进机构投资者协调发展是我国证券市场发展的一项重要政策。分析机构投资者体系、运行机制、市场效率等方面的现状,有助于把握中国证券市场问题的根源所在以及未来的改革方向,有助于中国证券市场运行效率与竞争力的全面提升,以应对资本市场开放后所面临的挑战。

三、从机构投资者的行为对证券市场波动的影响角度来分析问题,是我国金融市场研究的一个较新的领域

在我国当前的学术界,人们往往更加关注机构投资者对证券市场的正面作用上。在机构投资者行为与证券市场波动方面的研究往往局限于单纯的逻辑论证和规范分析,一方面缺乏对不同投

^① 尚福林:《中国资本市场的改革和发展——中国证券监督管理委员会主席尚福林答本报记者问》,《学习时报》2005年6月15日。

资者行为之间的比较研究,另一方面缺乏实证性的研究。

正如我们前面的分析,机构投资者实质上是具有两面性的。它们的投资行为与证券市场稳定并不存在必然的关系,而且不同的机构投资者对证券市场的作用和影响也不相同。因此,研究不同机构投资者的行为和证券市场波动的关系,对于正确认清机构投资者的市场作用、稳定证券市场波动、当前存在的问题和未来的发展方向,都具有重要意义。

四、认清机构投资者的市场作用,有助于相关政策的制订

虽然我国的机构投资者建设取得了很大成就,但我们也清醒地看到,我国证券市场是在向市场经济转轨过程中由试点开始而逐步发展起来的新兴市场。由于早期制度设计的局限以及改革措施的不配套,一些在市场发展初期并不突出的问题,随着市场的发展壮大,逐步演变成阻碍市场进一步发展的突出问题,这些问题在资本市场结构、市场参与主体、法制建设与执法环境等几个方面都有不同程度的反映。

本书力图通过对中外各国机构投资者的发展历程和运作机制等的分析,密切结合中国证券市场的实际,深入分析机构投资者的行为机理以及体制性、结构性等深层次问题。书中一些由理论和实证分析所得出的有关结论与政策建议也许对于决策者具有重要的参考价值,有助于中国证券市场的发育与完善、机构投资者结构的优化、监管政策的制订。

第三节 关键概念的界定

一、机构投资者

机构投资者(Institutional Investors)是相对于个人投资者来说的,简单来说,证券市场的机构投资者是指投资于证券市场的机构或者法人。