

学校编码：10384

分类号_____密级_____

学号：15620081152154

UDC_____

廈門大學

碩 士 學 位 論 文

證券市場數量型金融約束政策的負面
效應分析

**The Negative Effect Of Quantitative Financial Restraint
Policy In Stock Market**

應俊萍

指導教師姓名：邱崇明 教授

專 業 名 稱：國際金融

論文提交日期：2011 年 4 月

論文答辯時間：2011 年 月

學位授予日期：2011 年 月

答辯委員會主席：_____

评 阅 人： _____

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。
2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

中国证券市场在近 20 年快速发展, 规模已赶超西方发达资本市场, 但其成熟度和规范度却远远落后, 制约其健康发展的制度性因素已开始暴露, 投资者利益被侵蚀的深层次矛盾已逐步尖锐。本文从金融约束理论出发, 以证券市场数量型金融约束政策为研究对象, 分析这些政策所创造的租金效应及其在各参与者之间的利益分配, 从制度根源的角度来探讨证券市场投资者利益被转移的问题, 以此提出政策建议。本文的主要创新之处在于从证券市场制度的历史和逻辑的统一中, 揭示其金融约束政策租金创造的本质内涵, 研究证券市场制度的产生和演变进程中各参与者之间的利益转移; 对制度租金进行量化分析, 通过实证数据研究中国证券市场在数量型金融约束政策下所创造的租金机会的大小, 以及随着数量型金融约束政策的退出, 租金机会的变化情况; 从最大化租金的角度, 验证市场参与者的行为模式, 如上市公司的股票发行时机选择、非流通股减持时机选择等, 揭示在此过程中市场参与者之间的利益转移。本文的主要结论有: (1) 本文认为股权分置这一制度安排在当时特定的经济环境下曾为资本市场的建立和国企改革做出历史贡献, 其积极意义是不容置疑的, 但须进行动态调整; (2) 股改后随着非流通股的大量上市, 二级市场投资者的利益随着市场扩容而受损, 其在股改中得到的对价并不足以补偿历史成本差异和利益侵害所造成的损失; 而对非流通股股东来说, 低利率和股权分置所创造的租金机会在全流通过程中得以兑现; (3) 通过实证研究, 验证了新股发行速度和限售股减持速度随着市场行情的走高而加快; (4) 证券市场数量型金融约束政策退出后, 租金大量减少。最后, 根据前文的分析提出了 4 条主要建议: (1) 完善证券市场制度安排, 增加投资者信心; (2) 减缓股票新增供给, 减轻市场供给压力; (3) 重视投资者利益保护, 引导价值投资理念回归; (4) 约束政府行为, 防止政府过度干预市场。

关键词: 金融约束; 租金; 投资者利益

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

The securities market of china has a great development in last 20 years, but the institutional arrangement does not well protect the benefit of investors, which has become the barrier of its continual development. This thesis focus on the rent creation by the quantitative financial restraint policy in the securities market and the distribution of rent among the participants, discussing how the benefit of investors transfer to the company and the restricted stockholders. The main innovation is as follow: the institutional arrangement is judged historically and logically, it can create rent opportunities essentially, so we analyze the benefit transfer among investors from the point of institutional outcome; the institutional rent is quantified calculated based on the data of securities market, and then the paper analyze how the rent changed as the quantitative financial restraint policy exit from the market; this study discuss how the participants act based on the maximal rent realization, such as when the company choose to issue shares, when the restricted shares holders sell their stocks and so on. The result shows that institutional arrangement in the stock market played an important role to help the state-owned department to finance, but also need dynamic adjustment. Moreover, the restricted shares holder can enjoy a value increase when IPO and SEO, while the investors in the secondary market will suffer a lose because of the high issuing price, and the difference between their share cost is just the rent opportunity ,which can be realized by the sale of shares. Also, the company choose to issue stocks and the restricted stock holders choose to sell their shares when bull market to realize more rent opportunity. By comparing the amount of rent opportunity after the exit of financial restraint in the stock market, we find that the rent opportunity become smaller, which also prove our standpoint. Based on the discussions above, the last part tries to make further advice to improve the stock market, and the conclusions: (1) market-oriented reform of the institutional arrangement in the stock market to clear off the rent creation; (2)market-oriented reform of the interest rate system to supply an appropriate reference rate for the stoc

厦门大学博硕士学位论文摘要库

prizing; (3)pay attention to the investors benefit protection to show the value investing; (4)restrict the role of the government in the securities market to prevent excess intervene.

Key words: Financial Restraint; Rent; The Benefit of Investors

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

第一章 绪 论	1
第一节 研究背景和选题意义	1
第二节 文献综述	2
第三节 结构安排和研究方法	3
一、结构安排.....	3
二、研究方法.....	5
第四节 本文的创新与不足	5
第二章 金融约束理论	6
第一节 金融约束理论的产生及其内涵	6
第二节 金融约束理论的内生逻辑	8
第三章 中国证券市场金融约束政策的经济背景和负面效应	9
第一节 我国证券市场的金融约束政策产生的经济背景	9
第二节 证券市场数量型金融约束政策的主观初衷和客观效应	11
第四章 数量型金融约束政策下的租金分析	15
第一节 数量型金融约束政策下的租金创造与分解	15
第二节 租金的影响因素分析	19
第三节 基于租金最大化角度的减持行为对投资者利益的侵害	21
第四节 租金效应分析	24
第五章 数量型金融约束政策下参与者行为的检验	26
第一节 新股发行的市场择时	26
第二节 限售股减持行为分析	28
第三节 租金效应的实证检验	33
第六章 主要结论和政策建议	38
第一节 主要结论	38

第二节 政策建议	40
【参考文献】	42
致 谢	44

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Background and meaning of research	1
1.2 Research status at home and abroad	2
1.3 Framework and method.....	3
1.3.1 Framework	3
1.3.2 Method	5
1.4 Innovation and shortage.....	5
Chapter 2 Financial restraint theory	6
2.1 Brief intro of financial restraint theory	6
2.2 Main logical idea of financial restraint theory	8
Chapter 3 Quantitative financial restraint policy	9
3.1 Background	9
3.2 Original intention and real negative result.....	11
Chapter 4 Rent analysis	15
4.1 Rent opportunity creation and decomposition.....	15
4.2 Main influencing factors of rent creation	19
4.3 Selling behavior of restricted shares based on rent maximization..	21
4.4 Rent effect	24
Chapter 5 Participants behavior test	26
5.1 Timing of shares issue.....	26
5.2 Selling behavior test of restricted shares	28
5.3 Empirical test of rent effect.....	33

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库