

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学号: 25520071151699

UDC

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

马来西亚证券市场发展研究

The Research of Malaysia Security Market Development

作者姓名: 易选平

指导教师姓名: 吴崇伯教授

专 业 名 称: 世界经济

论文提交日期:

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2010 年 月

## 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)》。

声明人(签名):

年 月 日

## 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

## 摘要

金融市场是现代经济的核心，而证券市场又是金融市场的重要组成部分，所以一国证券市场的发达程度与一国的经济发展息息相关。世界各国都十分重视金融市场，尤其是证券市场的发展，而一些证券市场比较发达的国家往往成为效仿的对象。同为东亚国家的马来西亚，与中国一样都受儒家文化的影响，并且其证券市场在东南亚国家中相对发达。因此，研究其证券市场不仅可以借鉴其成功的经验，更重要的是通过研究其存在的不足，深入分析其中的原因，可以为中国提供借鉴，从而使我国证券市场在发展过程中少走弯路。

本文对马来西亚证券市场进行了全方位的研究，分析了马来西亚证券市场发展过程中政府的推动作用、所取得的成效以及存在的问题，深入阐述了马来西亚证券市场的微观结构，对市场层次建设和基础设施建设进行了剖析。为了更进一步地探析马来西亚证券市场监管的有效性，本文对市场监管和监管的有效性展开了深入研究，并且在宏观监管框架和微观公司治理两方面重点进行了分析，同时研究了马来西亚移植西方监管体制的效果。最后，文章总结了马来西亚证券市场的成功经验，对其证券市场目前存在的不足进行了归纳概述，并与中国证券市场进行了相关的比较，为中国证券市场的发展提出了政策建议。

**关键词：** 马来西亚；证券市场；公司治理

## Abstract

Financial markets are the core of modern economy and security markets is an important part of the financial markets, so the level of development of a country's securities market and is closely related to a country's economic development. All countries attach great importance to the domestic financial markets, particularly securities markets, and those countries with relatively more developed security markets often become following object of other developing countries. With the East Asian countries Malaysia, like China are subject to the influence of Confucian culture, and its security market is relatively developed countries in Southeast Asia. Therefore, to study the security market can not only learn from their successful experience, more importantly, by analyzing its shortcomings, in-depth analysis of the causes, can provide a reference for China, so China can avoid detours in developing its security market.

This article on the Malaysian stock market was a comprehensive research and analysis of the development of the Malaysian security market. The role of government in promoting market development and the results achieved were expounded in the article. The problems of the microstructure of the Malaysian security market, and infrastructure construction on the market level facilities were studied. To further discuss the efficiency of Malaysian securities market regulation and market supervision, this paper carried out in-depth study of the effectiveness and regulatory framework at both the macro and micro aspects. Meanwhile, the effect of transplantation of Western regulatory system was discussed for further study. Finally, the article summarized the successful experiences of the Malaysian equity market as well as its existing deficiencies. And to make the relevant comparison with China's stock markets, the article proposed market policy recommendations for the development of China's securities market .

**Key Words:** Malaysia; Security Market; Corporate Governance

# 目 录

第一章 导论.....	1
第一节 选题的背景和意义 .....	1
第二节 本文研究的目标和本文的结构 .....	2
第三节 本文的研究方法以及创新和不足 .....	3
第二章 理论基础和相关文献 .....	5
第一节 资本市场效率理论 .....	5
第二节 市场微观结构理论 .....	7
第三节 资本结构理论 .....	11
第三章 马来西亚证券市场发展历史和现状分析 .....	15
第一节 马来西亚股票市场发展历程 .....	15
第二节 马来西亚债券市场发展历史和现状 .....	20
第三节 马来西亚基金市场发展状况 .....	27
第四章 马来西亚证券市场结构和效率分析 .....	33
第一节 市场参与主体结构效率研究 .....	33
第二节 市场层次分析 .....	38
第三节 市场基础设施 .....	42
第五章 马来西亚证券市场监管框架及有效性研究 .....	44
第一节 马来西亚证券市场监管框架分析 .....	44
第二节 微观主体监管 .....	45
第三节 上市公司信息披露机制 .....	51
第六章 马来西亚证券市场发展的经验及对中国的借鉴意义 .....	54
第一节 马来西亚证券市场发展成功的经验 .....	54
第二节 马来西亚证券市场存在的不足 .....	56
第三节 对中国的借鉴意义 .....	58
参考文献.....	62
致 谢.....	65

## contents

<b>Chapter I Introduction</b> .....	<b>1</b>
Section I Background and Significance of Topics .....	1
Section II Objectives and Structure of This Article .....	2
Section III Research Methods, Innovative and Shortages .....	3
<b>Chapter II The Theoretical Foundation and Literature</b> .....	<b>5</b>
Section I Capital Market Efficiency Theory .....	5
Section II Market Microstructure Theory .....	7
Section III Capital Structure Theory .....	11
<b>Chapter III History and Current Status of The Malaysian Security Market</b> .....	<b>15</b>
Section I Development of the Malaysian Stock Market .....	15
Section II Malaysia Bond Market History and Current Status .....	20
Section III Malaysia Fund Market Development .....	27
<b>Chapter IV Malaysia Security Market Structure and Efficiency</b> .....	<b>33</b>
Section I Structural Efficiency and Market Players .....	33
Section II Market-level Analysis .....	38
Section III Market Infrastructure .....	41
<b>Chapter V Effectiveness of Securities Market Regulatory Framework</b> .....	<b>44</b>
Section I Malaysia's Security Market Regulatory Framework for Analysis	44
Section II Micro Participants Regulatory .....	45
Section III Information Disclosure of Listed Companies .....	51
<b>Chapter VI The Experience of Malaysian Stock Market Development</b>	

<b>and Reference to China</b> .....	<b>54</b>
<b>Section I Malaysia Successful Experience in Securities Market Development</b> .....	<b>54</b>
<b>Section II Shortcomings of the Malaysian Security Market</b> .....	<b>56</b>
<b>Section III Reference to China</b> .....	<b>58</b>
<b>References</b> .....	<b>62</b>
<b>Acknowledgements</b> .....	<b>65</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要库



厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 第一章 导论

### 第一节 选题的背景和意义

证券市场的发展对一个国家经济增长和社会的进步有着举足轻重的作用，一个成熟的证券市场不但可以为经济发展提供充裕的资金，也可以为大众投资者提供一个财富增长的场所，可以使广大民众以更加积极的方式参与到经济发展中去，有利于社会的和谐稳定。

中国证券市场起步比较晚，90年代才成立证券交易所。股票市场的发展历史不过二十年，虽然股市规模庞大，但是现在的中国股市上市公司以国有企业为主，这种股权结构给公司治理带来了严重的问题，由此导致监督不到位致使管理层受托责任意识淡薄，股市在一定程度上成为了一部分企业圈钱的场所，小股东和大众投资者的利益受到严重的侵犯。债券市场虽然八十年代就开始，但都是发行的国债，现在公司债券市场还在起步阶段，市场上的债券大部分都是政府发行的国债和国有企业发行的企业债券，依靠自身实力和信誉发行公司债券的非国有企业寥寥无几。由于市场不成熟和监管方面的不成熟，政府在市场发展上一一直颇为谨慎，基金行业近几年才慢慢放开展，金融衍生品市场也是摸着石头过河，致使目前市场发展缓慢，股指期货推了好几年都是抱着琵琶半遮面，对金融市场极为重要的期权更是推出无期。证券市场发展的不成熟，使目前金融市场深度和广度都显得不足，金融市场的发达必将从长远制约我国经济的持续发展。

同为发展中国家的马来西亚虽然市场比不上美国那样发达，但是其在证券市场建设上有相对比较悠久的历史，同时证券市场发展也取得骄人的成绩，目前马来西亚资本市场无论是在广度还是深度上在东盟国家都走在前列，仅次于新加坡，这主要是由于马来西比较发达的证券市场。目前马来西亚证券市场金融产品丰富，满足了不同投资者的各种投资需求，成功吸引了国内外投资者参与到市场中，使市场活跃度和流动性不断提高。日趋成熟的证券市场为马来西亚经济发展提供了很好的融资平台，多层次的市场结构比较好地满足了国内各种不同类型企业的融资需求，也为政府各种经济发展规划在资金上提供了有力的保障。正是由于有证券市场的强力支持，马来西亚经济能够在亚洲金融危机中比较快速地得到

恢复，近今年经济更是保持着高速的增长态势。证券市场的健康发展，也使得马来西亚即使面对美国次贷危机的冲击，也没有对实体经济造成很严重的影响。

在亚洲金融危机前，马来西亚整个金融系统也存在着其他东南亚国家一样的问题，经济发展过度依赖银行系统的信贷资金，虽然程度不如泰国、菲律宾那么高。经济发展的这种融资结构使得银行在经济发展中承担了过多的责任，积聚了很高的风险，而证券市场由于不成熟，没有在经济发展中发挥应有的作用。金融危机后马来西亚政府积极改革证券市场，包括对证券业进行整合，出台各种措施鼓励证券市场发展。同时不断完善证券市场的监管框架，大力推进各个子市场的法律法规建设。经过不懈的努力，马来西亚证券市场不仅逐步繁荣而且保持比较稳定的发展态势。

目前马来西亚证券市场已经成为民众分享经济增长成果的一个最重要的场所。由于马来西亚证券市场十分重视对中小投资的保护，同时在股权结构限制大股东过度持股，马来西亚股市正在往大众持股方向发展，这也是一个市场走向成熟的表现。马来西亚致力于提高上市公司的公司治理水平，是投资者可以投资到比较优质的上市公司。同时，不断加强的信息披露要求，也降低了投资者被欺诈的可能性，使得投资者可以放心进入市场获取投资回报。虽然马来西亚证券市场与发达市场相比尚有不成熟的地方，但其发展的经验对很多发展中国家有很大的借鉴意义。

## 第二节 本文研究的目标和本文的结构

### 一、本文研究的目标

本文通过对马来西亚证券展开研究，从马来西亚证券发展历史开始，分析马来西亚证券市场在发展历程上取得一些经验和成果，以冀为我国证券市场的发展提供一个参考。为了深入探讨马来西亚证券市场层次结构，本文对马来西亚证券市场整个市场结构进行研究，分析市场走向成熟必须具备的要素和条件，同时对市场层次结构展开分析，研究多层次的市场对证券市场发展完整性的重要影响；对市场参与者结构的研究，发现市场中各参与者在市场的作用，也可以看出马来西亚在市场参与者结构方面存在的不足。另外，市场基础设施对市场发展至关重要，本文阐述了马来西亚市场基础设施建设的情况，分析各种市场基础设施建设

给证券市场带来的积极意义。有效地市场监管是保证马来西亚证券市场正常发展的重要条件，本文通过对马来西亚监管从宏观到微观的全面分析，探讨证券市场监管的有效性以及法律法规建设的全面性，以至更进一步发掘马来西亚证券市场监管成功的原因和存在的不足，为我国正在建设的证券市场监管提供很好的借鉴。

## 二、本文的框架结构

全文共分为六章：

第一章是导论部分，主要阐述了本文选题的意义，以及本文研究的目标和结构框架，本章最后一节对本文的创新和存在的不足之处作了简短的论述。

第二章是论文的理论部分，包括宏观方面的资本效率理论，市场微观结构理论和有关上市公司融资结构的资本结构理论。在这部分对这些理论进行了系统的回顾，并对这些领域学者的相关研究进行了总结。

第三章至第六章是论文的主体核心部分，也是本文的重点难点所在。第三章对证券市场各主要子市场发展历史和现状做了详细的分析。第四章对证券市场结构进行了系统的研究，从市场参与者结构到市场层次结构和市场基础设施，多方位对市场结构和效率做了分析。第五章从宏观到微观对马来西亚证券的监管框架和环境作了详细研究，并且在马来西亚公司治理方面与东盟其他国家进行了横向比较分析。

第六章主要是对马来西亚证券市场发展取得的各种成功经验和存在的不足进行分析和总结，并且针对目前中国证券市场存在的不足之处提供借鉴，进而为中国证券市场的发展提出有用的建议。

## 第三节 本文的研究方法以及创新和不足

### 一、研究方法

本文在各章依据研究的需要采取不同的研究方法，对证券市场发展历程研究过程中主要采取了图表进行趋势分析和归纳总结，以探索证券市场发展的规律和经验；对证券市场结构分析中采取了列表、比较分析和层次化分析，深入研究马来西亚证券市场的结构和效率；对证券市场监管框架和以及法律法规环境的研究

中采取了图示、对比分析和归纳总结等方法，分析了证券市场监管框架和环境。本文对证券市场的研究注重点面结合，对重点部分做到细致深入的研究同时又尽量兼顾视角的全面性。

## 二、创新之处

本文以一个全方位的视角对马来西亚证券市场进行深入的研究，从市场总体到市场的每一个组成部分。以前国内有一些学者对马来西亚的公司债券市场进行过研究，对股票市场的研究更是集中 20 世纪 90 年代初期，对基金市场和马来西亚上市公司的公司治理方面的研究基本上处于空白状态，因此本文针对目前马来西亚证券市场的发展状况适时进行了深入的分析，并且给中国证券市场的发展提供了有益的借鉴。

具体来看，本文在运用图表进行分析时，利用了最新的统计数据，并且对数据进行趋势分析和对比研究，以发现最新的研究成果。另外，本文在研究马来西亚证券市场监管方面，重点对公司治理微观层面深入分析，把整个证券市场的各个成分作为一个有机整体，全面系统的剖析了马来西亚证券市场监管体系，国内学者鲜有涉及。

## 三、存在的不足

本文研究过程中运用的大部分资料都是从马来西亚官方网站整理所得，由于缺乏相关的研究报告和中文资料，致使本文在某些方面的研究还不够深入透彻。由于学识水平、研究能力有限，本文在研究过程中主要是从证券市场本身的各个方面研究证券市场，而对于证券市场以外的如政治、法律、民族、宗教以及文化环境等对证券市场产生影响的领域目前还没有能力涉及，因此在分析问题上视野还不够开阔，这是作者以后需要提高的地方。

## 第二章 理论基础和相关文献

### 第一节 资本市场效率理论

#### 一、资本市场效率定义

一般意义上的资本市场效率是指资本市场上的金融资产的价格能够准确地反映有关的信息，使资金流向边际效益最高的行业及企业，从而保证资源的有效配置。<sup>①</sup>资本市场的核心功能是优化资源配置，在效率比较高的资本市场上，证券价格应该能够充分地反映市场信息，通过资本市场筹集到的资本应当配置到效益最好的行业和企业，引导资源合理流动从而达到有效配置，创造最大的社会产出，使社会福利最大化。从层次上看，资本市场包括一级市场和二级市场，与此相对应，资本市场效率也包括一级市场效率和二级市场效率两个层次。一级市场效率主要是指通过证券发行来筹集资本，从而引导资源在全社会范围内合理流动达到优化资源配置效率。<sup>②</sup>二级市场效率是指在一定的市场条件下，虚拟资本价格反映其所代表的真实价值的程度。一级市场的效率依赖于二级市场的效率和规范运行，二级市场的效率建立在一级市场对证券合理发行定价和有效发行方式的基础之上。两者相互作用和影响并有机结合构成了整个资本市场效率。

通常，资本市场在社会资源的合理配置方面是否能够最大限度地发挥了应有的功能应该作为资本市场效率评价的核心标准。West&Tinc(1976)将资本市场划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，是指资本市场能否在较短的时间内以比较小的成本为交易者完成每一笔交易，从而反映出资本市场对资金融通的有效服务和组织。因此，每笔交易所需时间越短，所需交易费用越低则内在效率就越高。资本市场营运效率的另一一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情况下，资产变现的容易程度。<sup>③</sup>市场的流动性一般用深度、广度和弹性三个指标来衡量。市场深度是指在不影响现行市场价格下的最大交易量，市场广度是指交易价格偏离市场中间价的幅度，弹性是指发生波

<sup>①</sup> 李文军：《资本市场的效率》，中国经济出版社，2004年，P19-20.

<sup>②</sup> 卢俊主编，《资本市场结构理论研究》，上海：上海三联书店、上海人民出版社，2003年5月，p25.

<sup>③</sup> 李文军：《资本市场的效率》，中国经济出版社，2004年，P30-31.

动的市场价格恢复到均衡状态的速度。资本市场的外在效率即资金分配效率，是指资本市场上证券的价格能否及时、有效、准确地反映市场信息，并通过市场价格机制将资源从供给者转移给需求者。外在效率有两个直接表现：一是证券价格能充分地、及时地反映所有相关信息，二是相关信息能充分披露和均匀分布，所有投资者在同一时间内得到的信息量是一样的。

资本市场的效率是资本市场发展水平的重要标志，是衡量资本市场是否成熟的重要标准。资本市场效率理论主要研究资本市场的外在效率，即价格对相关信息的反映速度和程度，但内在效率在某些方面也会直接影响到市场的外在效率。

## 二、有效市场假说

有效市场假说是关于资本市场效率问题最权威、最有影响力的理论。法玛(E.Fama)1970年发表的经典论文《有效资本市场：理论和实证研究回顾》，提出了有效市场假说，并且对过去的相关研究成果作了系统的总结，提出了一个比较完整的理论框架。<sup>①</sup>在实证检验时，法玛注意到了有关证券研究的两个问题：第一是，信息和证券价格之间的关系，即信息的变化如何引起价格变动；第二是不同的信息对证券价格的影响程度是不一样的，据此他将有关的信息分为三类：历史信息、公开信息和内部信息，并按照可获得信息程度的不同，将有效市场划分为以下三种类型：

(一) 弱式有效市场(weak form market)。在弱式有效市场中，资产价格充分及时地反映与资产价格变动有关的历史信息，例如历史价格水平、价格波动性、交易量、短期利率等。因此，任何投资者只能获得与所承担风险相对应的常收益，无论他们借助何种分析工具，都无法利用历史信息分析获得超额收益。它是最低层次的市场有效性。

(二) 半强式有效市场(Semi-strong form market)。如果资本市场中所有与资产定价有关的公开信息，包括历史信息以及投资者从其他渠道获得的当前的公开信息，如公司财务报告、股利分配、经济景气度、财政政策和货币政策等宏观经济状况通告等，都已充分反映在资产价格中，对资产价格变动不再有任何影响，那么这类市场就归属于半强式有效市场。对处于半强式有效市场的投资者来讲，利用任何已公开信息都无法获得超额利润。

<sup>①</sup>Fama E, "Efficient capital market: A review of theory and empirical work", Journal of Finance, 1970(25), p383-417

(三) 强式有效市场(strong form market)。如果所有与资产定价有关的信息, 不管是已公开的或是内部的未公开信息, 都已经充分及时地包含在资产价格中, 即价格反映了历史的、当前的、内幕的所有信息, 因此投资者不仅无法利用资产价格所蕴含的历史和当前公开信息获得超额利润, 而且即使拥有内幕信息, 也无法获得超额利润。这种市场称为强式有效市场。

在上述三种类型的有效市场中, 投资者都无法利用相应信息集获得超常利润。可以用图 1-1 来反映信息与市场有效性的类型。

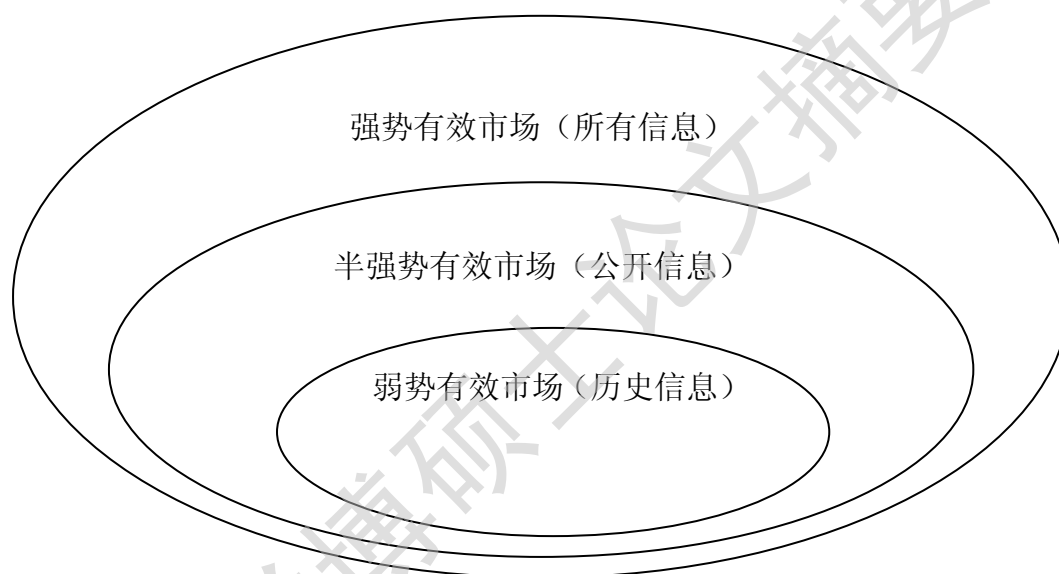


图 1.1 信息有效市场类型

## 第二节 市场微观结构理论

市场微观结构理论是金融学研究交易价格的形成与发现过程和交易运行机制的一个分支, 它产生于 20 世纪 60 年代末期, 但直到 1987 年纽约股市危机才受到广泛的关注, 由于这次股市大震荡暴露了金融市场的脆弱性, 促使经济学家改变以往只将金融市场看作资源配置的“黑箱”的简单做法, 转而开始关注市场信息不对称对市场参与者行为的影响, 进而深入研究金融资产价格形成的行为机理、市场组织结构和交易机制的设计等微观领域。最近 20 多年来, 世界范围内金融市场的交易量迅速膨胀, 金融衍生产品的不断推陈出新、电子网络通信技术等众多的因素影响证券业发展, 使得市场微观结构理论得到前所未有的发展。市场微观结构理论主要包括两方面内容: 第一是关于价格发现的模型和实证研究;



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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库