

【沪港通·主持人语】沪港通是我国股票市场交易互联互通的一项重大制度创新。该项制度的实施不仅是中国股票市场深化改革的一项重要内容,同时也是中国资本市场对外开放的标志性举措。从理论上讲,沪港通制度的实施,一方面有利于促进资金在沪港两地自由流动、便于投资者进行跨市场组合投资、分散投资风险,同时也有利于活跃两地市场交易、优化资源配置以及提升市场效率;另一方面,将内地股票市场与相对发达的香港股票市场互通互联,可以为内地市场引入更加成熟的机构投资者和投资理念,改善内地投资者的结构,进而倒逼内地股票市场在制度建设、投资者保护以及市场监管水平等诸多方面与成熟市场接轨,缩小市场间的差距。这两个方面既是沪港通推出的动因,也是沪港通制度的战略意义所在。沪港通的实施是否达到了预期效果,是否实现了两地市场的双赢,本专栏发表的两篇文章,从不同角度对沪港通实施的经济效果进行了实证考察。第一篇“沪港通制度改善了我国股票市场定价效率吗”,研究认为沪港通的开通对香港市场的定价效率提升有显著作用,对沪市定价效率的提升作用不显著,总体上未能达到帕累托改进的目的;第二篇“资本市场对外开放过程中的预期效应、套利效应与政策效应”,研究指出,尽管沪港股增加了沪港股市的关联度,但其市场效应仍会受到单边市场政策冲击的抑制。两篇文章均强调,建立一个成熟开放的中国股票市场不可能是一个一蹴而就的过程,也不应该过分期待某一项政策的实施就能够彻底解决中国股票市场的国际化问题,未来需要切实完善自身市场的制度建设、提升国内投资者保护水平、规范市场运行、发挥市场在资源配置中的决定性作用,虽然任重道远,但却是必由之路。

——董秀良

DOI: 10.16538/j.cnki.jsufe.2018.04.006

沪港通制度改善了我国股票市场 定价效率吗?

董秀良¹, 张婷¹, 关云鹏²

(1. 吉林大学 管理学院, 吉林 长春 130022; 2. 东北电力大学 经济管理学院, 吉林 吉林 132012)

摘要: 提高金融市场的资源配置效率既是证券市场发展的核心议题,也是政府监管部门各项改革政策的初衷。鉴于资源配置效率是由定价效率来实现的,因此通过检验证券市场定价效率可以对政策效果进行评价。针对我国证券监管部门推出的沪港通实施效果,我们利用双重差分模型,采用股票价格对公司未来盈余的反应能力对其进行了实证检验,研究发现,相较沪港通实施之前,沪股通标的股票价格对未来盈余信息的反应系数并没有得到有效提升,反而有所下降。而进一步利用股价对未来现金流反应能力的检验结果也得到了相同的结论。这表明沪港通的实施至少到目前为止远未达到提升内地股市定价效率的应有效果。不过,沪港通的开通对香港市场的定价效率提升、市场活跃度、股指上行却

收稿日期: 2018-02-26

基金项目: 国家自然科学基金项目“石油价格冲击下的国际粮食波动对我国粮食价格的影响与政策选择研究”(71373100); 吉林省科技发展计划项目“大豆目标价格补贴政策对吉林省农民种植意愿影响研究”(20180418021FG); 吉林大学985平台资助。

作者简介: 董秀良(1966—),男,吉林安图人,吉林大学管理学院教授、博士生导师;
张婷(1987—),女,吉林吉林市人,吉林大学管理学院博士研究生(通讯作者);
关云鹏(1987—),男,吉林吉林市人,东北电力大学经济管理学院实验师。