

股票价格形成机制的法律调整 PDF转换可能丢失图片或格式
，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/41/2021_2022__E8_82_A1_E7_A5_A8_E4_BB_B7_E6_c33_41334.htm 股票价格是证券市场行情中最为活跃的部分。证券市场行情稳定与否，在很大程度上决定于股票价格稳定与否。股票价格又是最重要的证券市场信号，它是调整证券资金流动方向与速度的最有利杠杆。证券市场要保持稳定而有效率的状态，股票价格就必须是公平合理的，而公平合理的股票价格则有赖于健全的价格形成机制。所以，具有完善的股票价格形成机制，是证券市场成熟的标志之一。我国目前证券市场上的股票价格形成机制尚不完善，其表现主要是股票价格严重背离发行人经营状况，并伴从暴涨暴跌的现象。其原因尽管是多方面的，但证券市场在制度上的缺陷是一个相当重要的原因。因此，健全有关股票价格形成机制方面的法律制度，是证券市场制度建设的一个重要内容。

一、票价格形成机制的特点与法律调整的必要性

投资者购买股票是为了取得投资收益。股票预期收益的高低和实现的可能程度就决定了股票的价格。由于投资者投入的资金是由股票发行人独立使用，该项资金的增殖是由发行人通过其经营活动实现的，因而股票投资收益及由此决定的股票价格在根本上是由发行人经营状况决定的。从表面上看，某种股票的供求关系决定了该种股票的市场价格，但这种供求关系在实质上仍是由发行人经营状况决定的，而与该种股票的发行量并无必然联系。发行人的经营状况愈好，投资者对其股票的需要求量也就愈大，该种股票的市场价格也就愈高；反之，如果发行人经营状况不好，其股票发行量再抵

，也不会出现供不应求的局面。在许多情况下，企业外部环境的变化，如社会经济发展形势，各类市场情况的变化以及政治形势的变化等，也能影响股票价格。但这些外部环境因素只是间接地决定股票价格，因为它们能够影响发行人的经营活动，并由此影响股票价格。所以，合理的股票价格是那种充分准确地反映了发行人经营状况的价格。发行人经营状况所蕴含的股票价格，在成为现实市场价格的过程中有自己的特点：每种股票的市场价格由投资者依其判断确定，或者说，在证券市场上个别地确定股票价格是投资者的自由权利。因为：第一，每一种股票都是特定物。每一个股票发行人都是独立的经济实体，其经营状况千差万别，不可能绝对一样。因此每种股票价格都得独立地确定，而不存在可以简单计量的绝对的计价标准。第二，由于股票收益是一种预期收益，而发行人的经营状况又处于不断变动的过程中，也就是说，发行人的经营状况不仅包括经营现状也包括经营潜力和经营风险，因而股票价格的确定便含有预测的因素。第三，发行人的经营状况受诸多外部因素的影响，而现实中究竟哪些因素在起作用，其作用的程度如何，是难以确定的，因而综合反映这些因素的股票价格也是不确定的。并且，具有这种特性的股票在其成交时的价格，只能是买卖双方各自的价格判断达成一致的结果。所以，证券市场上的股票价格是通过买卖双方议价（包括买方之间或卖方之间的竞价）确定的。股票价格形成机制的上述特点，是法律调整的出发点，是证券市场制度建设中必须考虑的因素。完善的股票价格形成机制不可能自发地形成和运行，它需要用法律来确立和保障。首先，均衡的证券市场格局的需要法律来确定。股票价格

形成机制是整个证券市场运行机制的一部分，它的健全有赖于证券市场格局的均衡性和运行的有序性。如果证券市场格局不均衡，如某类证券总供求关系失衡，证券市场主体权利义务关系不一致等，那么证券市场就不能有效率有秩序地运行，市场上的股票价格也势必是扭曲的。其次，投资者对发行人经营状况的了解权利有赖于法律的保障。投资者要做出正确的价格判断，就必须了解发行人的经营状况。但投资者仅靠自身力量难以真正了解发行人的经营状况，因为存在发行人拒绝甚至欺诈的可能性。这就需要法律规定一定的措施来保障投资者的知情权。再次，对股票价格形成过程中的人为操纵因素，有赖于法律给予消除。发行人经营状况或影响经营状况的外部因素，必须是自然地成为证券市场的价格信号。这里，应排除一切旨在引起股价波动的人为操纵因素。因为任何人为的操纵因素都可能误导投资者的价格判断和投资行为，损害投资者的合法利益。必须指出，用法律调整股票价格的形成机制，绝不等于用法律直接管制股票价格。证券市场与一般市场不同，对证券市场上的股票价格不能采取类似目前物价管理的措施。因为国家用法律或行政手段规定某种股票价格的高低或升降幅度，无疑等于国家替代投资者对价格或者发行人经营状况做出判决，而证券市场上基本的收益和风险承担者却是投资者。并且，对股票价格实行管制，也必然导致证券价格不能及时有效地反映发行人的经营状况，这不利于提高证券投资效益，也使得投资者不能公平地享有收益和实际地承担风险。因此，国家的任务是根据收益与风险相当的原则，让投资者自己去发现证券价格。法律所要做的，是引导投资者根据发行人的经营状况做出合理的价

格判断，并保障投资者能够根据发行人的真实经营状况做出可靠的价格判断。换言之，法律保障的应是股票价格形成过程的合理性和公平性，而不是股票价格形成的结果。当然，这并不排除国家依据法律在特定情况下对某种股票价格采取限制措施，但这只是为了消除证券市场行情中人为的操作因素，以及扭转股票价格严重背离发行人经营状况的情况。一旦上述情况消失，特定的股票价格限制措施也应随之取消。

二、扭转股票总供求关系不平衡的法律措施 目前我国证券市场上，股票的总供求关系严重失衡。其表现是，生产上的股票严重供不应求。这种现象的实质，是目前以股票形式提供的投资机会远远不能满足广大投资者的需求。这种股票总体上严重供不应求的情况，是目前股票价格不能充分反映发行人经营状况的一个重要原因。股票总体上供不应求与特定股票的供不应求，其间有很大的区别。从表现形式上，股票总体上供不应求，是市场上已发行股票的总量低于投资者的总投资需求量；而特定股票的供不应求，则是特定发行人发行的股票不能满足投资者的要求。从产生原因而论，股票总体上供不应求，是证券市场发育不完善、有关法律制度不完备造成的；而特定股票的供不应求，则是特定发行人经营状况看好造成的。就股票价格形成机制而言，股票总体上供不应求，促使投资者不必关心发行人的经营状况，因而只能产生扭曲的股票价格；而特定股票价格供不应求，则是投资者关注发行人经营状况的结果。这里，我们可以进一步分析股票总体上供不应求的消极作用。股票的收益是不确定的，当人们的股票投资欲望较高而证券市场上的股票总量又较少时，人们对股票的不确定收益的预期会不适当的提高，股票价

格会脱离特定发行人的经营状况而呈一般性的上涨。在此情况下人数众多的投资者对股票没有选择的机会，他们会不顾发行人的经营状况而抢购股票。由于股票在总体上供不应求，已获得股票的投资者便获得了以高价再卖出的机会，他不必去关心发行人经营状况，而只须关心还会有多少投资者携带资金涌入证券市场。在这种投资者对股票缺乏选择的情况下，证券市场中的资金流动不是由企业经营状况推动的，因而也不会发挥择优汰劣的作用。而脱离发行人经营状况炒股票，股价的最终无情跌落又是不可避免的。所以，股票总体上供不应求的证券市场，客观上有很大的投机性。为了实现股票总供求关系的平衡，必须增加证券市场上股票的总量。但股票总量的增加却不能通过现有发行人增发股票的方式去实现，而必须增加发行人的数量。从这个角度来看，目前股票总体上供不应求，实际上是发行人和投资者的数量比例不均衡，即发行人太少而投资者太多。而大批发行人进入证券市场，需要经过审查，所以，要增加发行人数量，就必须完善目前的股票发行审查制度和上市交易审查制度。目前的股票发行人审查制度，仍是个别试点，特别审查，即只有经过政府选定的发行人才能进入证券市场。这在证券市场的初期阶段固然有其必要，但其中过多的人为因素也影响了证券市场正常发育，如对发行人限制过严而造成股票总供求关系失衡。因此，对于发行人的审查，应尽快以法律调整代替政策调整。在发行人审查制度的类型上，应采取开放式的核准制，即一切股份有限公司或其发起人，只要具备法定条件与标准，都可以成为股票发行人，从而使发行人充分进入证券市场，实现股票总供求关系平衡。采取这种审查制度，证券主

管机关主要应做好两个方面的审查，一是信用审查，如审查发行人是否有独立承担民事责任的能力，发行人及其主要干部是否有良好的信用记录，发行章程是否真实充分，发行条件是否公平等等；二是责任审查，如审查发行人或其发起人是否履行了法律规定的义务，发起人是否认足并交付规定比例的股数等。在认真遵守法律有关规定的前提下，让股票发行人充分进入证券市场，不会造成发行人过多过滥的结果，因为当发行人数量超过一定量时，投资者对市场上的各种股票就有了充分的选择机会，证券市场优胜劣汰机制就会正常发挥功能，发行人数量就会被这种机制调整到适当程度。

100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问
www.100test.com