

证券论文：A、B股价差形成原因及B股市场未来投资前景分析 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_AF_81_E5_88_B8_E8_AE_BA_E6_c33_41871.htm

自B股对国内自然人开放的政策出台以来，投资者表现出对B股市场的极大的热情，新闻媒体也极为关注。但期间出现了一些非理性的认识和一些偏颇的观点。所以有必要对A、B股市场进行一些理论和实证分析，以探求A、B股价差形成的真正原因以及B股市场未来的走势和投资前景。首先我们从理论和实证角度来分析A、B股价差的形成原因。

一、A、B股价差形成的原因分析

为了分析A、B股价差形成的原因，我们从理论角度提出几种假说，并在此基础上做出实证验证。

第一、流动性差异假说，我们认为对股票溢价最简单的解释是流动性假说，结合该假说，我们考虑中国股市的情况是，相对于B股，A股存在溢价，反映了相对于交易不甚活跃的B股，A股有着更低的交易成本和更高的流动性。这种溢价现象的存在并不要求，国内投资者或国外投资者有不同的资产基础价值和不同的风险规避程度。这种假说可以放在扩充的CAMP模型来考虑，考虑流动性风险，CAPM模型变为： $R=R_f + \beta(R_m - R_f)$ ，其中 β 为由于流动性成本存在投资者所要求的额外收益。从该模型来看，由于存在流动性成本（一般流动性越低，则成本越高），投资者必然要求更高的收益，从而对价格较低的股票才有需求。同时、相对于A股投资，B股投资的交易成本更高也是众所周知的事实。我们也可以从实证角度来论证该假说，我们用同一公司A股价格与B股价格之比来反映A股溢价水平，用同一公司A股的月平均交易量和B股的月平均交易量来测

量 A、B 股流动性差异。实证的结果是 A、B 股流动性差异显著地影响到他们的价差。B 股相对于 A 股的流动性越低，则 B 股投资者就会承担额外的流动性成本，仅从这一点看，B 股的投资者要求的收益必然要高于 A 股投资者所要求的收益，而收益和价格成负相关关系，所以 A 股相对于 B 股有更高的溢价。

第二、信息非对称假说，我们认为 A、B 股之间存在着显著的信息非对称，即 A 股投资者掌握的信息比 B 股投资者更多，由于存在较大的信息搜寻成本，所以，B 股投资者要求的收益会更高，从而出现了 B 股价格存在较大的折扣现象。一般地，对于国外投资者来说，知名的大公司的信息往往容易获得，而知名大公司一般也在信息发布中特别注意其信息披露的准确性和及时性，从而给投资者一个好的印象。所以，我们可以预期规模大的知名公司或资本化比重较高的公司 A、B 股价格之差较一般公司来得小。这在我们的实证中得到了验证。我们用公司的资本化规模（即流通实值）和 A、B 股价差的相关性来反映两类投资者之间的信息非对称程度，其中 A、B 股价格的相关性越强说明信息在 A、B 股之间传递的越快，非对称信息程度越弱。我们的实证结果支持信息非对称假说，即信息非对称显著地影响到了 A、B 股的价差，而且信息非对称程度越强，A、B 股价差越大。

第三、需求价格弹性差异假说，A 股相对于 B 股的溢价反映了国外投资者对 B 股的需求曲线较为水平，即弹性较大，而国内投资者对 A 股的需求曲线却有明显的向下倾斜的走势，即弹性较小。在中国股票市场，国内投资者的资产组合中 A 股占有重要地位，并且其他投资工具较少，所以国内投资者对 A 股的需求价格弹性较低，而国外投资者的资产组合中 B 股的份额并不高，而且他们的其他

投资工具很多，所以国外投资者对中国B股的需求价格弹性较高。所以综合来看，A股的供给所面对的是需求弹性较低的需求者，而B股的供给面对的是需求弹性较高的需求者，从垄断差别定价的角度看，需求弹性较低的需求者须付出更高的价格，从而造成了A股的价格要高于B股的价格。许多学者在讨论一些新兴市场国家的限制性股权和非限制性股权价差的模型及实证结果都表明了这一假说的成立，即可观察的股票升水反映了非限制股权的供不应求。但是限于条件，我们的实证结果暂时无法验证这一假说，但从实际的观察看，该假说确实成立。

第四、投资理念差异假说，中国投资者的投资理念与国外投资者的投资理念存在明显的差异，从技术角度来解释，就是两者的风险规避系数不同。从现实情况来看，A股市场的投机性更强，这可以从极高的市盈率看出，所以A股投资者有着比B股投资者更低的风险规避系数，或者说前者更喜好风险。这样在获取相同收益的情况下，A股投资者愿意冒更大的风险，即表现为愿意接受更高的价格。

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